



2016

---

RELAZIONE FINANZIARIA SEMESTRALE



Cassa depositi e prestiti



# INDICE

<b>COMPOSIZIONE DEL GRUPPO CDP .....</b>	<b>5</b>
Il Gruppo CDP, ruolo e missione .....	6
<b>RELAZIONE SULLA GESTIONE DEL GRUPPO .....</b>	<b>11</b>
1. Composizione del Gruppo CDP .....	12
2. Il primo semestre 2016 in sintesi .....	19
3. Scenario macroeconomico e contesto di mercato .....	21
4. Performance del Gruppo CDP .....	28
5. Risultati economici e patrimoniali .....	65
6. Fatti di rilievo intervenuti dopo il 30 giugno 2016 e prevedibile evoluzione della gestione .....	75
<b>BILANCIO CONSOLIDATO SEMESTRALE ABBREVIATO AL 30 GIUGNO 2016 .....</b>	<b>77</b>
Forma e contenuto del bilancio consolidato semestrale abbreviato .....	78
Prospetti contabili al 30 giugno 2016 .....	82
Note illustrative consolidate .....	90
Allegati di bilancio .....	170
Relazione della Società di Revisione .....	179
Attestazione del bilancio consolidato semestrale abbreviato ai sensi dell'art. 154-bis del D.Lgs. 58/98 .....	180



# 1. **Composizione del Gruppo CDP**

---

## IL GRUPPO CDP, RUOLO E MISSIONE

### PRESENTAZIONE DEL GRUPPO CDP

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

Da istituto nato a supporto dell'economia pubblica italiana, prevalentemente con il finanziamento degli Enti pubblici, CDP ha allargato il suo perimetro di azione, fino a raggiungere il settore privato, operando sempre in un'ottica di sviluppo di medio-lungo termine.

I ruoli che CDP può ricoprire sono molteplici, dal finanziatore ad *anchor investor*, puntando a strumenti sempre più flessibili per adattarsi alle esigenze degli investimenti.

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

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

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

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

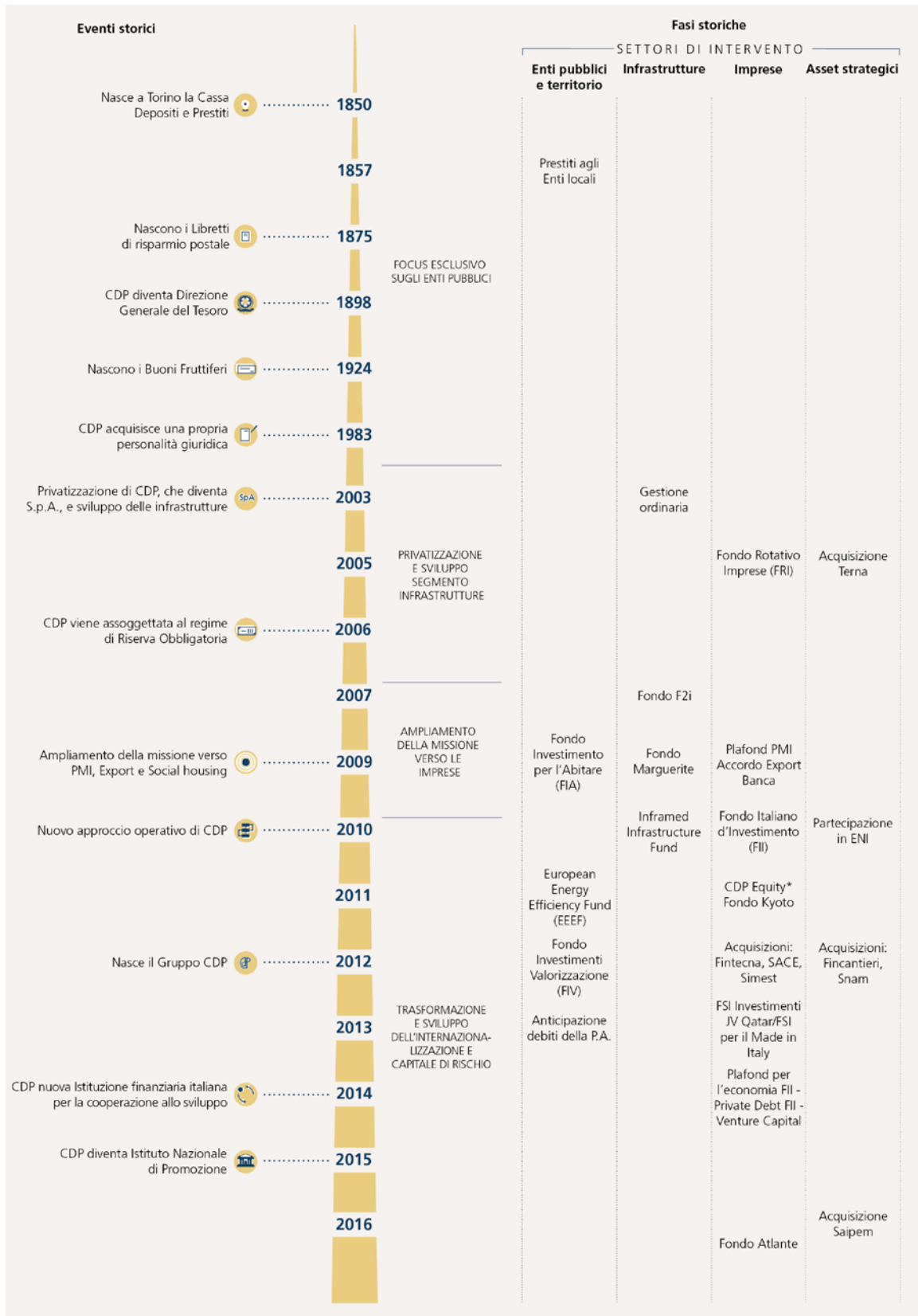
- l'entry point delle risorse del Piano Juncker in Italia;
- l'advisor finanziario della Pubblica Amministrazione per un migliore utilizzo di fondi nazionali ed europei.

Evolve il ruolo di CDP che, oltre a essere investitore paziente di lungo periodo, diviene anche promotore di iniziative a supporto della crescita.

Anche nel suo ruolo di Istituto Nazionale di Promozione, CDP come entità e come Gruppo, ha posto in essere nel corso del primo semestre 2016 nuove iniziative e progetti volti a promuovere e sostenere il paese nell'ambito, tra gli altri, di:

- efficientamento energetico
- internazionalizzazione e innovazione delle imprese
- rimodulazione dei debiti e supporto alla finanza locale
- rilancio del settore turistico
- progettazione e costruzione di navi
- social housing
- riqualificazione architettonica
- sviluppo sostenibile
- investimenti nel settore trasporto.

Eventi storici



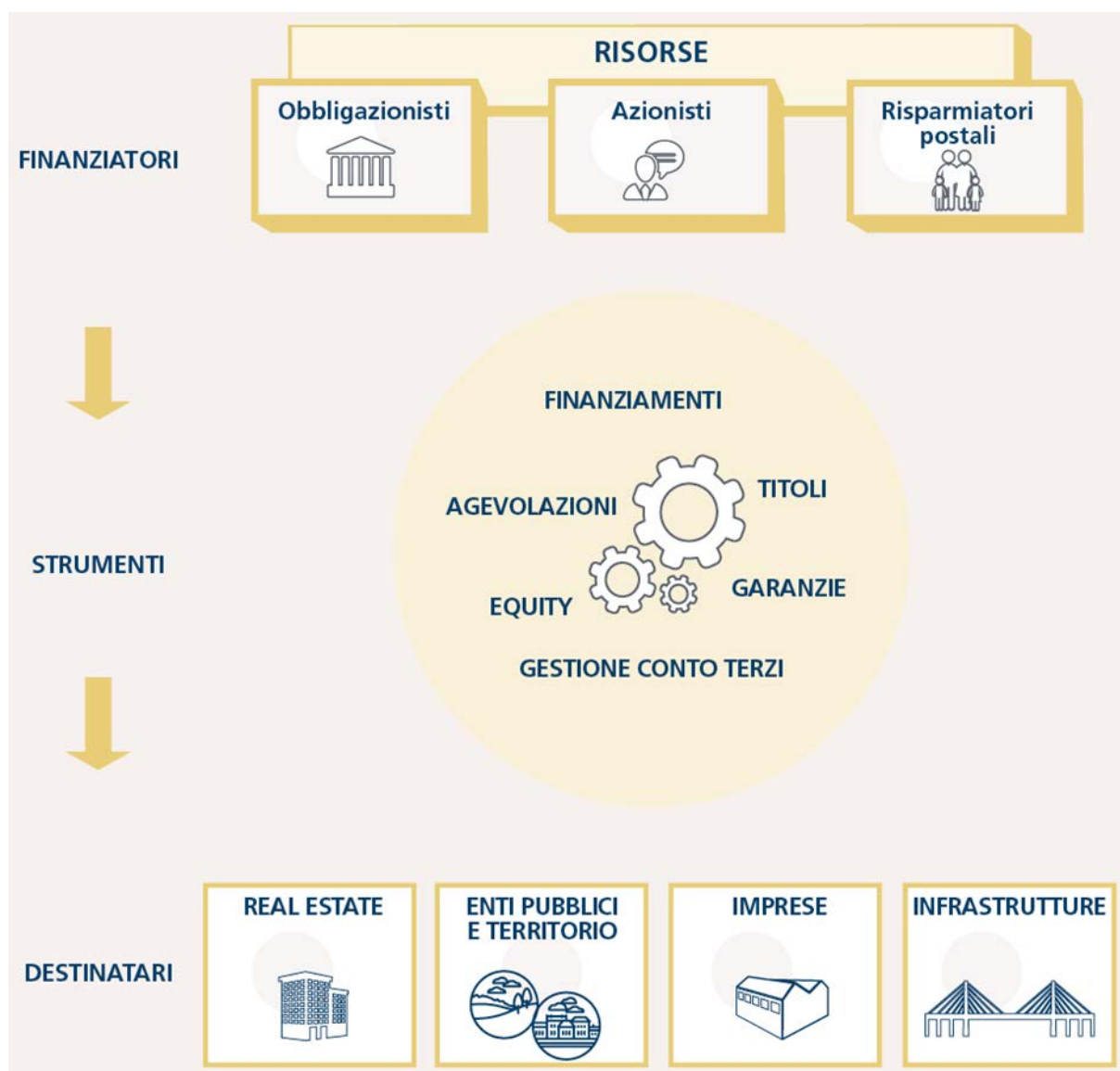
\* La società ha cambiato denominazione al 31 marzo 2016

## IL MODELLO DI BUSINESS DI CDP

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

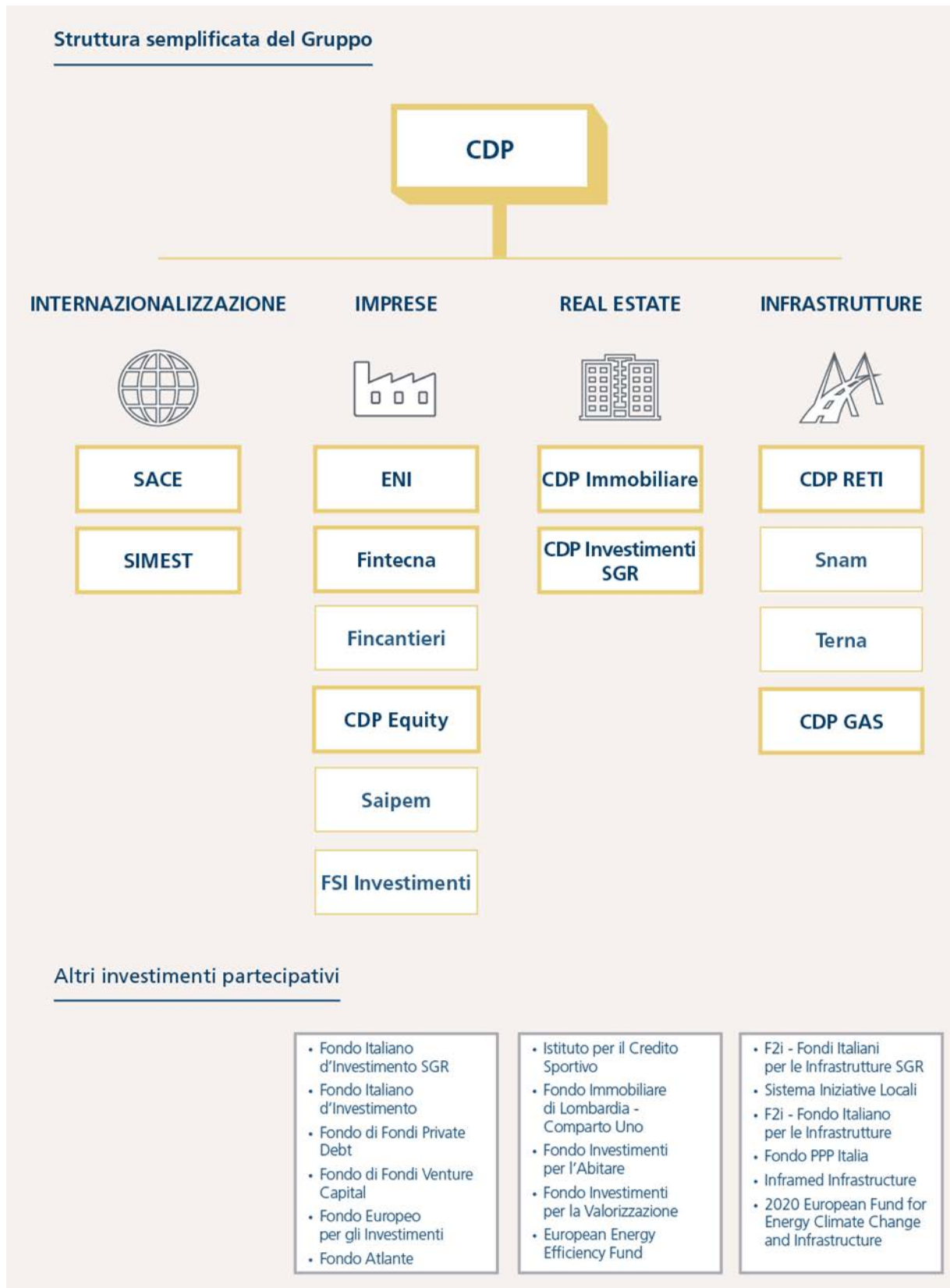
Nell'ultimo decennio CDP ha assunto, grazie a nuove modalità operative, un ruolo centrale nel supporto delle politiche industriali del Paese, affiancando agli strumenti di debito tradizionali quali finanziamenti e garanzie anche nuovi strumenti di equity. I principali investimenti hanno riguardato i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

### Finanziatori e destinatari





Struttura semplificata del Gruppo CDP





# 2 ■ Relazione sulla gestione del Gruppo

---

# 1. COMPOSIZIONE DEL GRUPPO CDP

## 1.1. CAPOGRUPPO

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

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

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

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

- Nel 2003, con la trasformazione in Spa, entrano a far parte della compagine azionaria di CDP le Fondazioni di origine bancaria. Il Ministero dell'Economia e delle Finanze (MEF) resta l'azionista principale di Cassa, con l'80,1%, del capitale sociale.
- Nel 2006 CDP è assoggettata dalla Banca d'Italia al regime di Riserva Obbligatoria.
- Dal 2009 CDP può finanziare interventi di interesse pubblico, effettuati anche con il concorso di soggetti privati, senza incidere sul bilancio pubblico e può intervenire anche a sostegno delle PMI, fornendo provvista al settore bancario vincolata a tale scopo.
- Nel 2011 l'operatività di CDP è stata ulteriormente ampliata attraverso l'istituzione del Fondo Strategico Italiano (FSI), di cui CDP è l'azionista di riferimento.
- Nel 2012 nasce il GRUPPO CDP composto da Cassa depositi e prestiti S.p.A. e dalle società soggette a direzione e coordinamento.
- Nel 2014 l'ambito delle attività di CDP viene ulteriormente esteso alla cooperazione internazionale, al finanziamento di progetti infrastrutturali e investimenti per la ricerca, sia con raccolta garantita dallo Stato, sia con raccolta non garantita (decreto legge 133/2014 "Sblocca Italia" e legge 125/2014). In particolare CDP dal 2014 può:
  - finanziare iniziative di cooperazione internazionale allo sviluppo dirette a soggetti pubblici e privati;
  - utilizzare la raccolta garantita dallo Stato (fondi del Risparmio Postale) anche per finanziare le operazioni in favore di soggetti privati in settori di "interesse generale" 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.

L'ampliamento progressivo del perimetro di azione – sperimentato da CDP – ha determinato un significativo aumento delle risorse mobilitate a sostegno della crescita economica dell'Italia. Nel triennio che si è chiuso con il 2015 le risorse mobilitate dal Gruppo CDP sono state pari a circa 87 miliardi di euro. In tale periodo CDP ha supportato gli investimenti degli enti pubblici (finanziatore quasi esclusivo in un mercato in contrazione), ha promosso la bancabilità delle opere infrastrutturali (ruolo chiave per la realizzazione delle principali infrastrutture del Paese con circa 8 miliardi di euro mobilitati), ha facilitato l'accesso al credito (Plafond PMI per circa 18 miliardi di euro) e l'internazionalizzazione delle imprese e ha valorizzato gli asset strategici del Paese (quotazione Fincantieri, supporto allo sviluppo di SNAM, scale-up del Fondo Strategico Italiano).

Il nuovo contesto macroeconomico richiede ora una rifocalizzazione su crescita e riforme, con azioni concentrate sulle aree prioritarie di sviluppo. Il Gruppo CDP può contribuire in modo rilevante a sostegno della crescita del Paese, valorizzando le caratteristiche uniche del suo DNA e il nuovo ruolo di Istituto Nazionale di Promozione, attribuito dall'art.1, comma 826, della legge di Stabilità 2016 (legge 28/12/2015, n. 208).

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<sup>1</sup>. 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.

Si amplia, 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.

Tutte le attività sono svolte da CDP nel rispetto di un sistema separato ai fini contabili e organizzativi, preservando in modo durevole l'equilibrio economico-finanziario-patrimoniale e assicurando, nel contempo, un ritorno economico agli azionisti.

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

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

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

Riportano all'Amministratore Delegato e Direttore Generale le seguenti strutture organizzative: "Chief Financial Officer", "Chief Risk Officer", "Chief Operating Officer", "Chief Legal Officer", "Development Finance", "Group Real Estate", "Partecipazioni", "Public Affairs" e "Group Identity & Communications e Sustainability". Inoltre, l'Amministratore Delegato e Direttore Generale è supportato dalla struttura "CEO Staff & Business Plan Monitoring".

Il Chief Audit Officer riporta al Consiglio di Amministrazione, il quale esercita l'attività di supervisione e coordinamento per il tramite del proprio Presidente. Il Chief Audit Officer coordina le seguenti strutture organizzative: "Metodi e Presidi Modello 231/01"; "Pianificazione ed Esecuzione Audit".

Il Chief Financial Officer coordina le seguenti strutture organizzative: Amministrazione, Bilancio e Segnalazioni; Finance; Funding; Fiscale; Investor Relations & Rating Agencies; Pianificazione e Controllo di Gestione.

Il Chief Risk Officer coordina le seguenti strutture organizzative: Compliance; Crediti; Risk Management e Antiriciclaggio.

Il Chief Operating Officer coordina le seguenti strutture organizzative: Acquisti; Back Office e Logistica; ICT; Organizzazione e Processi; Progetti Speciali; Risorse Umane.

Il Chief Legal Officer coordina le seguenti strutture organizzative: Supporto Organi Societari; Contenzioso e Recupero Crediti; Legale Aree d'Affari.

Development Finance coordina le seguenti strutture organizzative: Business Development; Ricerca e Studi; Gestione Finanziamenti; Impieghi di Interesse Pubblico; Finanziamenti; Enti Pubblici; Supporto all'Economia; Relationship Management.

Partecipazioni coordina le seguenti strutture organizzative: Investment Funds, Infrastructure & International Development; Energy & Industrial.

Public Affairs coordina le seguenti strutture organizzative: Relazioni Istituzionali; Relazioni Internazionali.

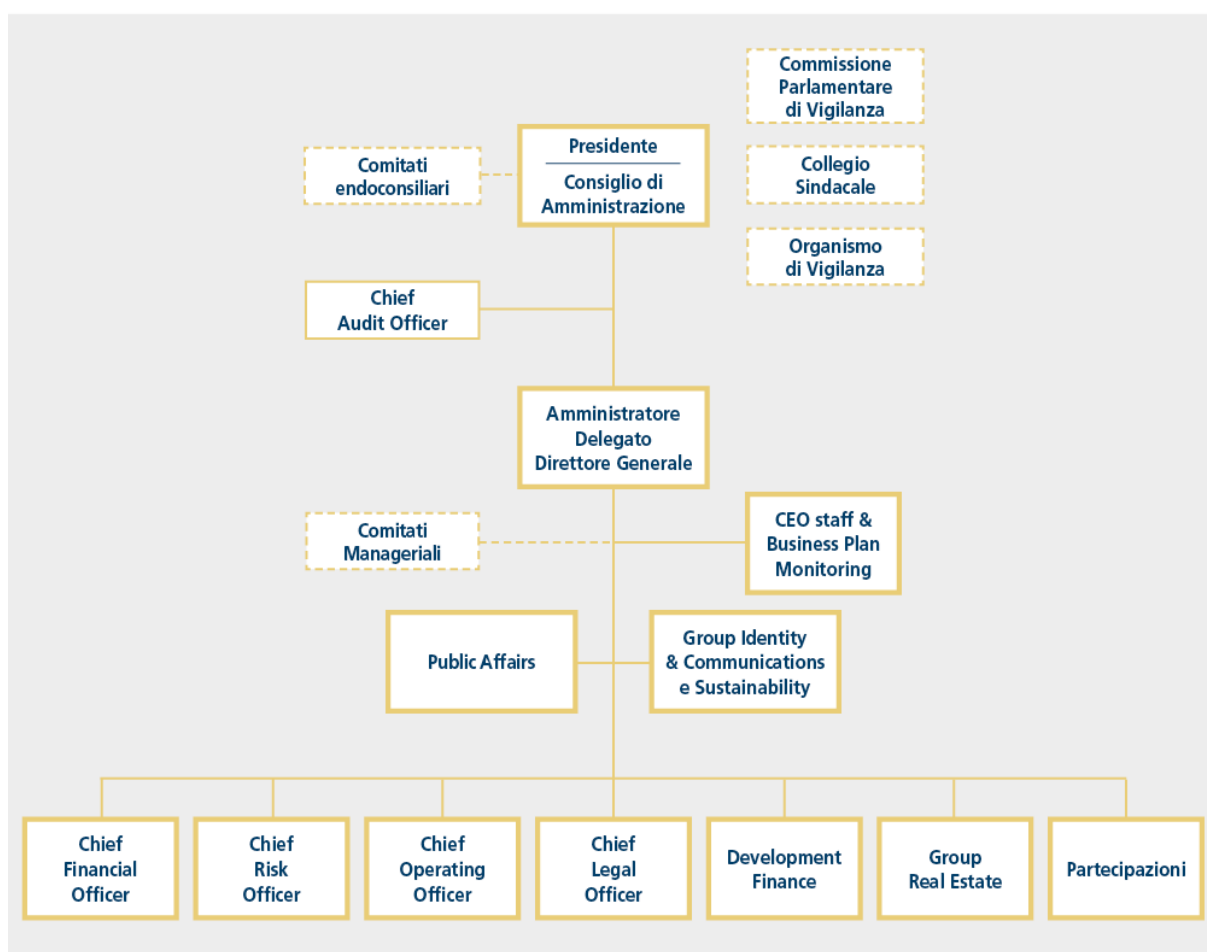
Group Identity & Communications e Sustainability coordina le seguenti strutture organizzative: Business Communications; Reputation Management.

L'organigramma di CDP, al 30 giugno 2016, è il seguente:

---

<sup>1</sup> La Gestione Separata, istituita ai sensi dell'art. 5, comma 8, del D.L. 30 settembre 2003, n.269, convertito, con modificazione, dalla Legge 24 novembre 2003, n. 326, ha il compito di perseguire la missione di interesse economico generale affidata alla CDP.

Organigramma al 30/06/2016



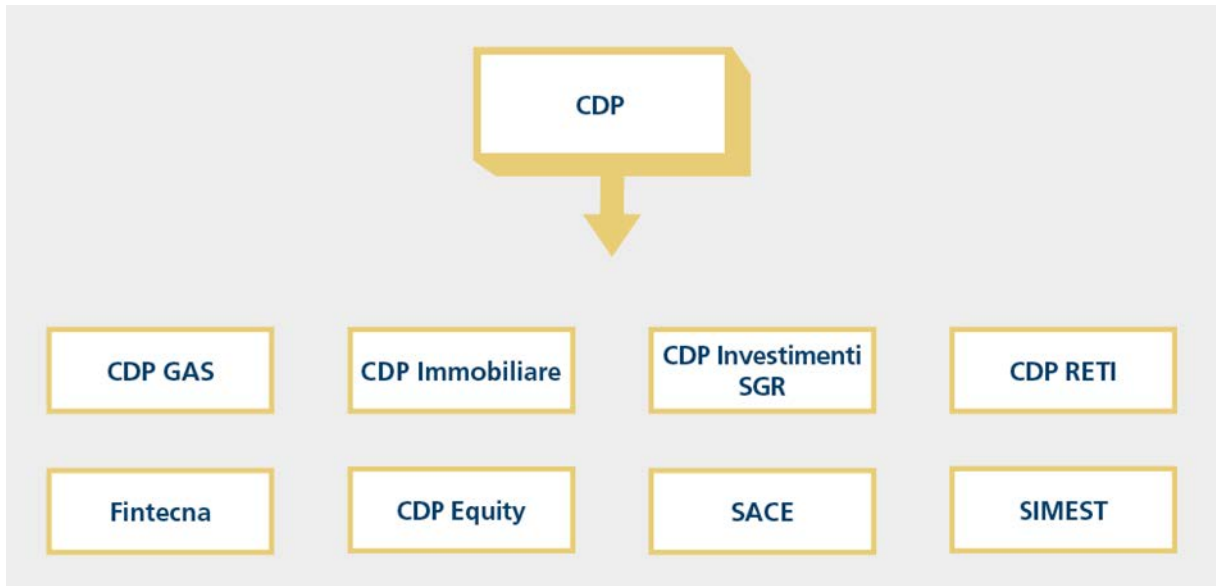
L'organico di CDP al 30 giugno 2016 è composto da 673 unità, di cui 56 dirigenti, 320 quadri direttivi, 273 impiegati, 18 altre tipologie contrattuali (collaboratori e stage) e 6 distaccati dipendenti di altro ente.

Nel corso del primo semestre 2016 è proseguita la crescita dell'organico sia in termini qualitativi che quantitativi: 62 nuovi ingressi a fronte di 26 uscite.

Rispetto ai dati di fine 2015, l'età media dei dipendenti risulta in diminuzione e si assesta sui 44 anni, mentre aumenta la percentuale dei dipendenti con elevata scolarità (laurea o master, dottorati, corsi di specializzazione post lauream), che passa al 67%.

## 1.2. SOCIETÀ SOGGETTE A DIREZIONE E COORDINAMENTO

Società soggette a direzione e coordinamento da parte di CDP S.p.A.



### CDP INVESTIMENTI SGR S.P.A.

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 S.p.A ("ACRI") e all'Associazione Bancaria Italiana ("ABI"). La società ha sede in Roma e il capitale sociale risulta pari a 2 milioni di euro, di cui il 70% sottoscritto da CDP.

CDPI SGR è una società del Gruppo CDP attiva nel settore del risparmio gestito immobiliare, ed in particolare nella promozione, istituzione e gestione di fondi chiusi, riservati a investitori qualificati, dedicati a specifici segmenti del mercato immobiliare: l'edilizia privata sociale ("EPS") e la valorizzazione del patrimonio immobiliare di proprietà dello Stato e degli enti pubblici.

CDPI gestisce due fondi immobiliari: il Fondo Investimenti per l'abitare (FIA) e il Fondo Investimenti per la Valorizzazione (FIV). Quest'ultimo è costituito da due specifici comparti, il Comparto Plus e il Comparto Extra.

Il FIA, la cui gestione è stata avviata dalla società in data 16 luglio 2010, ha la finalità istituzionale di incrementare l'offerta sul territorio di alloggi sociali. Il FIA investe in via prevalente in fondi immobiliari e iniziative locali di EPS mediante partecipazioni, anche di maggioranza, ciascuna fino ad un limite massimo dell'80% del capitale/patrimonio del veicolo partecipato.

Il FIV è un fondo di investimento immobiliare multicomparto che ha come obiettivo principale quello di promuovere e favorire la privatizzazione degli immobili di proprietà dello Stato e degli enti pubblici, acquisendo, anche mediante la partecipazione ad aste o altre procedure competitive, beni immobili con un potenziale di valore inespresso, anche legato a modifiche della destinazione d'uso, alla riqualificazione o alla messa a reddito e quindi da valorizzare.

A differenza del FIA, che opera come fondo di fondi, il FIV effettua investimenti diretti in beni immobili e l'attività di asset management è orientata all'incremento del valore degli immobili acquisiti mediante una gestione attiva e alla successiva dismissione degli stessi, anche in relazione all'andamento del mercato.

Un'ulteriore linea di business della SGR è rappresentata dalla gestione di un fondo immobiliare dedicato all'acquisizione e gestione di asset nel settore turistico; tale fondo, denominato Fondo Investimenti per il Turismo ("FIT"), è stato istituito nel luglio 2014 e la sua operatività è stata avviata dopo il 30 giugno 2016 con la sottoscrizione delle quote da parte dell'unico quotista CDP.

Al 30 giugno 2016 l'organico di CDPI SGR è composto da 42 risorse, di cui 7 dirigenti, 22 quadri e 13 impiegati, comprensivo di due risorse in distacco da CDP. Rispetto alla data del 31 dicembre scorso si è verificata l'uscita di una figura dirigenziale, sostituita da una risorsa in distacco dalla Capogruppo, l'assunzione di tre aree professionali, due delle quali precedentemente inquadrare quali tirocinanti e l'inserimento di una nuova figura dirigenziale distaccata da CDP.

## CDP IMMOBILIARE S.R.L.

CDP Immobiliare (precedentemente Fintecna Immobiliare), è una società nata nel 2007 all'interno del gruppo Fintecna per accompagnare il piano di ristrutturazione del settore delle costruzioni, dell'ingegneria civile e dell'impiantistica facenti capo all'ex Gruppo IRI; in questo contesto ha curato gli aspetti relativi al patrimonio immobiliare con l'acquisizione del relativo portafoglio e lo sviluppo dell'attività di gestione, di valorizzazione e di commercializzazione.

In data 1 novembre 2013, ad esito dell'operazione di scissione delle attività immobiliari di Fintecna, è avvenuto il passaggio a CDP delle partecipazioni totalitarie detenute da Fintecna in CDP Immobiliare e in Quadrante.

CDP Immobiliare gestisce, direttamente o in partnership, tutte le fasi delle attività di real estate. Tale missione è stata potenziata, andando così ad integrarsi in una filiera più ampia di servizi rivolti ai processi di valorizzazione del patrimonio pubblico, attraverso la creazione di sinergie con le altre realtà del Gruppo che operano nello stesso ambito. In tale contesto, sono state affidate alla Società la gestione tecnico amministrativa e la manutenzione di un portafoglio di immobili facenti parte del FIV gestito da CDPI SGR.

In particolare, la società è attiva in tre aree di business fondamentali:

- acquisizione, gestione e commercializzazione di portafogli di immobili;
- realizzazione di grandi progetti di riqualificazione, anche in partnership attraverso la costituzione di società partecipate;
- sviluppo di servizi tecnici e gestionali in ambito immobiliare, sia a supporto delle proprie attività, sia come fornitore di altri operatori del settore.

L'organico di CDP Immobiliare al 30 giugno 2016 risulta pari a 126 risorse, di cui 20 dirigenti, 42 quadri e 64 impiegati; rispetto al 31 dicembre 2015, si evidenzia una riduzione di 2 risorse, per l'effetto combinato dell'assunzione di 1 impiegato e delle risoluzioni che hanno riguardato 3 risorse.

## CDP EQUITY S.P.A.

Fondo Strategico Italiano S.p.A., costituita in data 2 agosto 2011, dal 31 marzo 2016 ha cambiato la propria denominazione in CDP Equity S.p.A.

CDP Equity è un'impresa pubblica attualmente partecipata da CDP per il 77,702%, da Fintecna per il 2,298% e da Banca d'Italia per il 20% del capitale sociale, pari complessivamente a circa 4,4 miliardi di euro.

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

In data 2 luglio 2014, con Decreto Ministeriale, il MEF ha ampliato il perimetro di investimento di CDP Equity: (i) includendo tra i "settori strategici" i settori "turistico-alberghiero, agroalimentare e distribuzione, gestione dei beni culturali e artistici" e (ii) includendo 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.

CDP Equity ha recentemente avviato accordi di co-investimento con fondi sovrani che hanno espresso un interesse all'investimento in Italia ed alla collaborazione istituzionale. A tal proposito, si segnala che l'interesse di tali fondi sovrani si è concretizzato:

- nel 2013 (i) con la costituzione della joint venture IQ Made in Italy Investment Company S.p.A. ("IQ") con Qatar Holding LLC per investimenti nei settori del "Made in Italy" e (ii) con la sottoscrizione di un accordo di collaborazione con il Russian Direct Investment Fund ("RDIF") per investimenti fino a 500 milioni di euro per singola operazione, in imprese e progetti volti a promuovere la cooperazione economica tra Italia e Russia e alla crescita delle rispettive economie;
- nel 2014 (i) con la costituzione di una nuova società di investimento, denominata FSI Investimenti, detenuta per il 77% circa da CDP Equity e per il 23% circa da KIA; (ii) con la sottoscrizione di un accordo di collaborazione con China Investment Corporation ("CIC International"), per operazioni di investimento comune del valore massimo di 500 milioni di euro per ciascuno dei due istituti, al fine di promuovere la cooperazione economica fra Italia e Cina;
- nel 2015 con la sottoscrizione di un accordo di collaborazione con Korea Investment Corporation (KIC) per operazioni di investimento comune del valore massimo, per ciascuna, di 500 milioni di euro.

Si evidenzia che, nell'ambito del nuovo piano industriale di Gruppo, è previsto, tra l'altro, un progetto di complessiva razionalizzazione del proprio portafoglio equity.



In particolare, tale piano prevede due distinte direttrici di investimento: (i) investimenti definibili come "stabili", ossia in aziende d'interesse "sistemico" per l'economia nazionale e con un orizzonte di investimento di lungo periodo, che saranno 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 che sarà gestito da una Società di Gestione del Risparmio, costituita inizialmente da CDP e denominata FSI SGR, ma successivamente aperta a investitori terzi, con CDP azionista di minoranza.

Con riferimento al dimensionamento dell'organico, CDP Equity al 30 giugno 2016 include 40 risorse, rispetto alle 41 risorse di fine 2015.

## FINTECNA

Fintecna è la società nata nel 1993 con lo specifico 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 avviarne il processo di privatizzazione. Con decorrenza 1° dicembre 2002 è divenuta efficace l'incorporazione in Fintecna dell'IRI in liquidazione con le residue attività.

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

Ad oggi la principale partecipazione di Fintecna è rappresentata dalla quota di controllo nel capitale di Fincantieri, pari al 71,64%. Si precisa che a seguito della quotazione della stessa sul mercato azionario, Fintecna non ne detiene più l'attività di direzione e coordinamento.

L'azione di 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 dal sisma verificatosi in Abruzzo nel 2009 e in Emilia, Lombardia e Veneto nel 2012. L'attività di supporto ed assistenza professionale alla Gestione Commissariale, in merito all'attuazione del piano di rientro dell'indebitamento di Roma Capitale, si è conclusa nel corso del semestre.

L'organico di Fintecna si attesta a 137 risorse alla data del 30 giugno 2016, delle quali 16 dirigenti, rispetto a 141 risorse al 31 dicembre 2015.

## GRUPPO SACE

SACE è stata costituita nel 1977 come entità pubblica 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, SACE ha per oggetto sociale l'assicurazione, la riassicurazione, la coassicurazione e la garanzia dei rischi di carattere politico, catastrofico, economico, commerciale e di cambio, nonché dei rischi a questi complementari, ai quali sono esposti gli operatori nazionali e le società a questi collegate o da questi controllate, anche estere, nella loro attività con l'estero e di internazionalizzazione dell'economia italiana. L'oggetto sociale di SACE, inoltre, include il rilascio di garanzie e coperture assicurative per imprese estere in relazione ad operazioni che siano di rilievo strategico per l'economia italiana sotto i profili dell'internazionalizzazione e della sicurezza economica.

Al 30 giugno 2016 l'organico del gruppo SACE risulta composto da 723 risorse, di cui 48 dirigenti, 314 funzionari, 361 impiegati. L'organico complessivo del gruppo rimane invariato rispetto al 31 dicembre 2015.

## SIMEST

SIMEST è una società per azioni costituita nel 1991 con lo scopo di promuovere gli investimenti di imprese italiane all'estero e di sostenerle sotto il profilo tecnico e finanziario.

In data 9 novembre 2012 CDP ha acquisito il 76% del capitale sociale di SIMEST dal Ministero dello Sviluppo Economico ("MISE"); la restante compagine azionaria è composta da un gruppo di investitori privati, tra cui Unicredit S.p.A. (12,8%), Intesa Sanpaolo S.p.A. (5,3%), Banca Popolare di Vicenza S.c.p.A. (1,6%) ed ENI S.p.A. (1,3%).

Le principali attività svolte dalla società sono:

- la partecipazione al capitale di imprese fuori dall'Unione Europea attraverso: (i) l'acquisto diretto di partecipazioni fino al 49% del capitale sociale; (ii) la gestione del Fondo partecipativo di Venture Capital del MISE;
- la partecipazione al capitale di imprese in Italia e nella UE attraverso l'acquisto diretto di partecipazioni a condizioni di mercato e senza agevolazioni fino al 49% del capitale sociale, che sviluppino investimenti produttivi e di innovazione e ricerca (sono esclusi i salvataggi);
- il finanziamento dell'attività di imprese italiane all'estero: (i) sostenendo i crediti all'esportazione di beni di investimento prodotti in Italia; (ii) finanziando gli studi di fattibilità ed i programmi di assistenza tecnica collegati ad investimenti; (iii) finanziando i programmi di inserimento sui mercati esteri;
- la fornitura di servizi di assistenza tecnica e di consulenza professionale alle aziende italiane che attuano processi di internazionalizzazione.

Al 30 giugno 2016 l'organico della società è composto da 164 risorse di cui 12 dirigenti, 81 quadri direttivi e 71 aree professionali. La variazione di 1 unità rispetto al 31 dicembre 2015 è dovuta all'uscita di 3 risorse nel corso del semestre (delle quali una distaccata presso CDP da SIMEST) unitamente all'inserimento di 4 risorse (delle quali 3 distaccate presso SIMEST da CDP).

## ALTRE SOCIETÀ SOGGETTE A DIREZIONE E COORDINAMENTO

### CDP GAS S.r.l.

CDP GAS è un veicolo di investimento, costituito nel mese di novembre 2011 e posseduto al 100% da CDP, attraverso il quale in data 22 dicembre 2011 è stata acquisita da ENI International B.V. una quota partecipativa pari all'89% di TAG, società che gestisce in esclusiva il trasporto di gas del tratto austriaco del gasdotto che dalla Russia giunge in Italia.

Per effetto di una riorganizzazione societaria ed organizzativa realizzata mediante conferimento in TAG da parte del socio austriaco Gas Connect Austria GmbH ("GCA") di un ramo d'azienda, inclusivo – inter alia – della proprietà fisica del gasdotto, la partecipazione detenuta da CDP GAS in TAG si è ridotta nell'esercizio 2014 all'84,47% in termini di quota nel capitale sociale e all'89,22% in termini di diritti economico-patrimoniali.

Nel corso del 2014 CDP GAS ha concluso con SNAM il trasferimento della partecipazione detenuta in TAG, mediante un'operazione di aumento di capitale ad essa riservato per effetto della quale al 31 dicembre 2014 CDP GAS è venuta a detenere una quota partecipativa in SNAM pari al 3,4%.

Nel corso del 2015, in coerenza con gli indirizzi ricevuti dalla controllante CDP, CDP GAS ha realizzato la cessione sul mercato di una parte delle azioni SNAM mediante un'operazione di *Dribble Out* con premio garantito, perfezionando la vendita di n. 79.799.362 azioni SNAM, pari al 2,28% del capitale sociale. A seguito di tale operazione di disinvestimento parziale, CDP GAS detiene una partecipazione in SNAM pari all'1,12%.

Al 30 giugno 2016 CDP GAS non presenta dipendenti in organico e per le attività di supporto amministrativo fa ricorso alla capogruppo CDP in base ad un contratto di servizio stipulato a condizioni di mercato.

### CDP RETI S.p.A.

CDP RETI è una società, costituita nel mese di ottobre 2012, attraverso la quale in data 15 ottobre 2012 è stata acquisita da Eni una quota partecipativa in SNAM. Al 30 giugno 2016 CDP RETI detiene una partecipazione pari al 28,98% del capitale sociale di SNAM.

In data 27 ottobre 2014, CDP ha conferito a CDP RETI l'intera partecipazione posseduta da CDP in Terna, pari al 29,85% del capitale sociale. Al 30 giugno 2016 la suddetta quota di partecipazione è rimasta invariata.

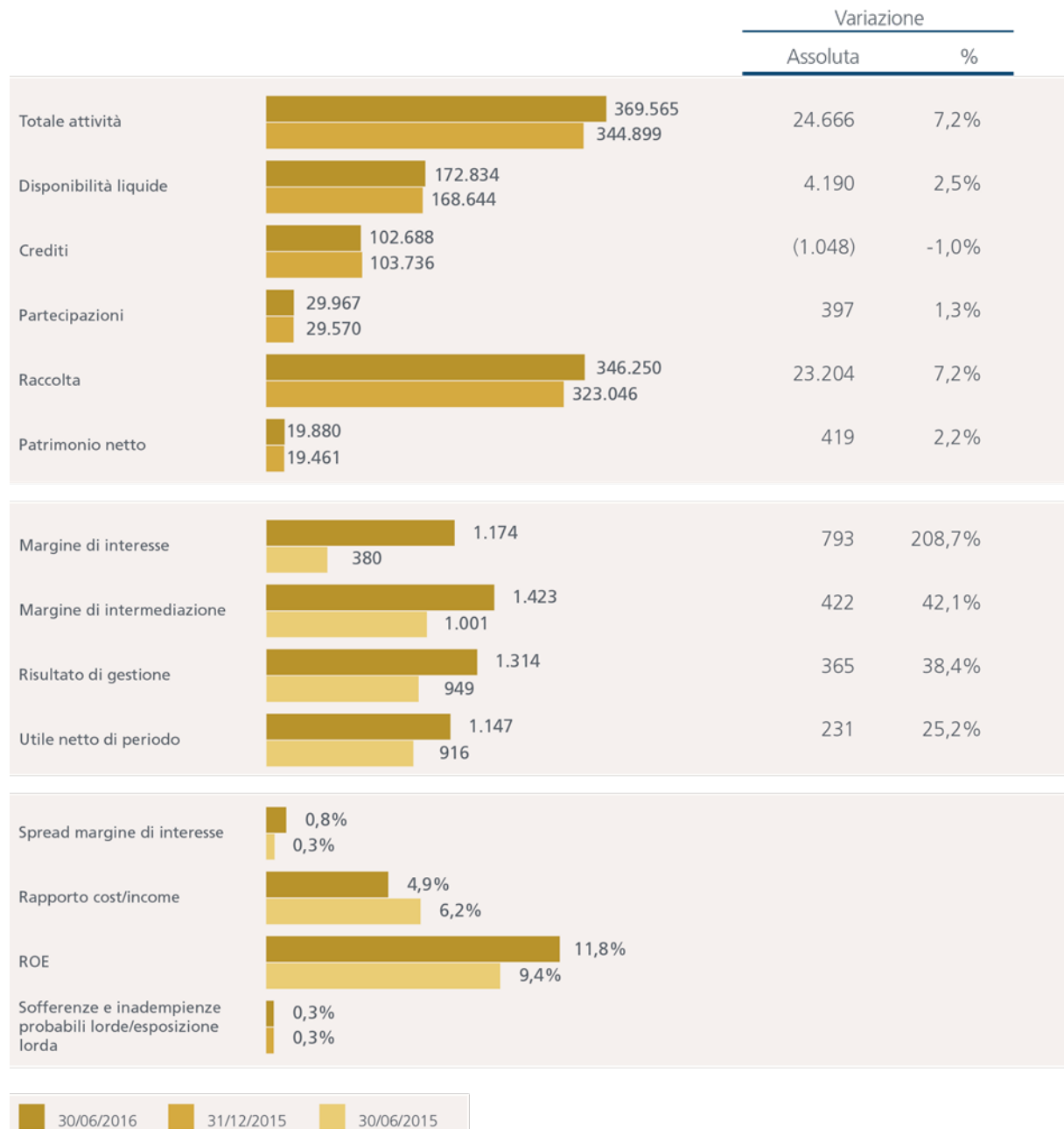
A seguito del perfezionamento dell'operazione di apertura del capitale a terzi investitori avvenuta a novembre 2014, il capitale sociale di CDP RETI, pari a 161.514 euro, è posseduto per il 59,1% da CDP, per il 35,0% da State Grid Europe Limited, società del gruppo State Grid Corporation of China, e per la quota restante (5,9%) da investitori istituzionali italiani.

La missione di CDP RETI è pertanto la gestione e il monitoraggio degli investimenti partecipativi in SNAM e Terna.

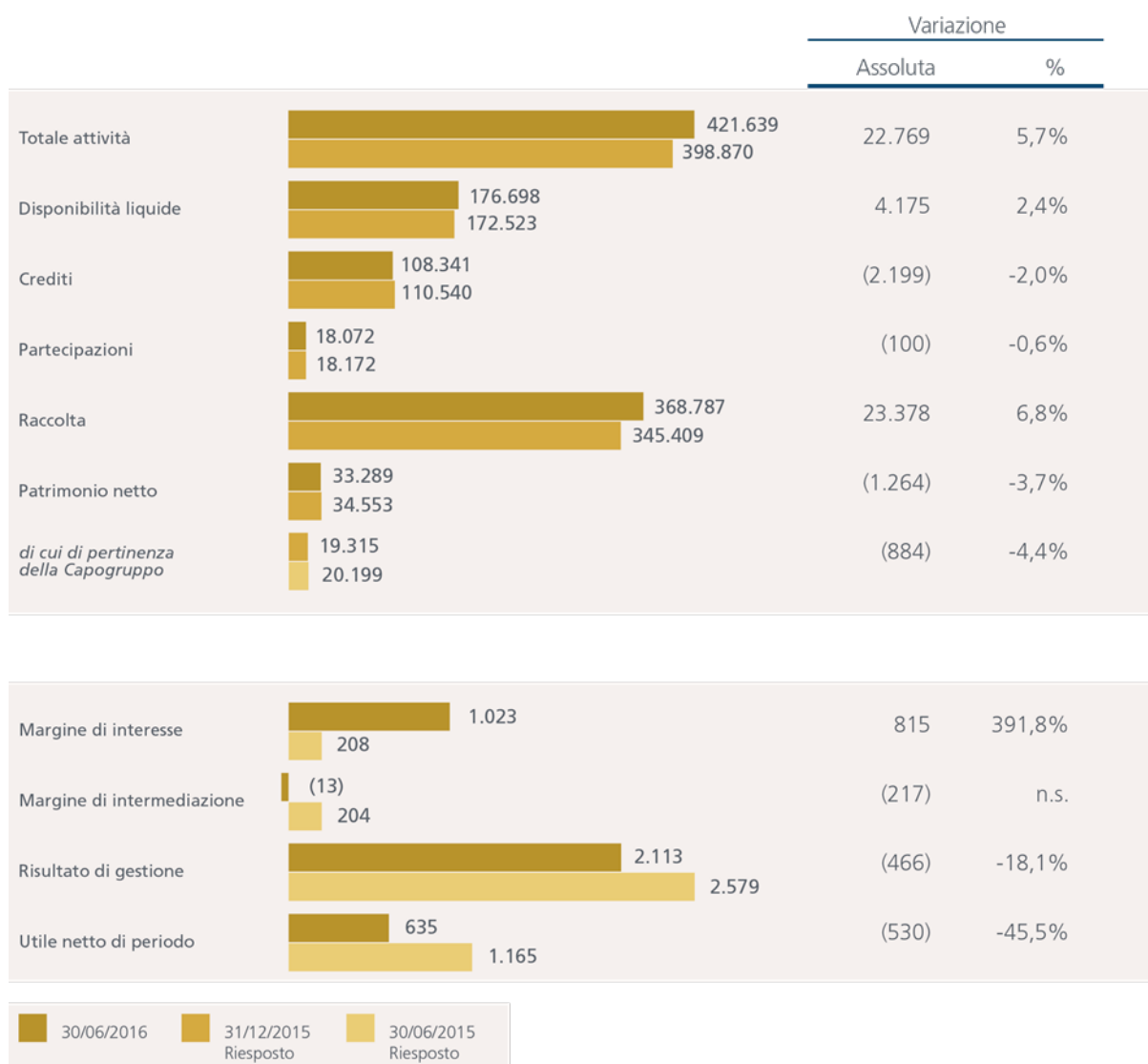
Alla data del 30 giugno 2016, CDP RETI ha in organico 4 dipendenti e per lo svolgimento della propria attività si avvale del supporto operativo della capogruppo CDP mediante la definizione di accordi contrattuali stipulati a condizioni di mercato.

## 2. IL PRIMO SEMESTRE 2016 IN SINTESI

CDP S.p.A. – Dati economico – patrimoniali<sup>2</sup> e indicatori di performance (milioni di euro e %)



<sup>2</sup> Riclassificati (cfr. par. 5.1)

Gruppo CDP – Dati economico – patrimoniali<sup>3</sup> e indicatori di performance (milioni di euro e %)

<sup>3</sup> Riclassificati (cfr. par. 5.2)

## 3. SCENARIO MACROECONOMICO E CONTESTO DI MERCATO

### 3.1. SCENARIO MACROECONOMICO

Secondo recenti stime del Fondo Monetario<sup>4</sup>, nel 2016 l'economia mondiale attraverserà una fase di ripresa, sebbene il tasso di crescita del PIL avanzerà a un ritmo relativamente contenuto rispetto all'ultimo decennio (2015: 3,1%; 2016P: 3,2%; media 10 anni: 3,7%), a causa anche di una dinamica del commercio mondiale meno intensa rispetto al passato (2015: 2,8%; 2016P: 3,1%; media 10 anni: 4,5%).

Le economie avanzate continuano ad essere caratterizzate da fasi di ciclo particolarmente eterogenee. Segnali positivi emergono negli Usa, dove il tasso di crescita del PIL è previsto consolidarsi (2015: 2,4%; 2016P: 2,4%), a fronte di un rallentamento della ripresa nell'Area euro (2015: 1,6%; 2016P: 1,5%). Ancora relativamente stagnante è infine la dinamica di crescita giapponese (2015: 0,5%; 2016P: 0,5%). Anche i mercati emergenti attraversano una fase di rallentamento, dovuta a una decelerazione attesa della Cina (2015: 6,9%; 2016P: 6,5%) e alle difficoltà che i bassi prezzi del petrolio comportano per alcuni Paesi esportatori, quali Brasile (2015: -3,8%; 2016P: -3,8%) e Russia (2015: -3,7%; 2016P: -1,8%)<sup>5</sup>. Sulle stime pesano le numerose incertezze e i rischi legati alla situazione geopolitica internazionale, in particolare con riferimento agli effetti dell'uscita del Regno Unito dall'Unione Europea, alle tensioni legate agli atti terroristici e alla crisi dei rifugiati, che in Europa sta minando i già fragili equilibri tra i Paesi.

In questo clima di rinnovato timore per l'Area dell'euro, stime precedenti al referendum britannico vedono l'Unione Monetaria continuare su un percorso di ripresa. In particolare, l'Eurozona ha beneficiato e continuerà a beneficiare degli effetti positivi di alcuni fattori, esogeni ed endogeni, come il deprezzamento del tasso di cambio euro-dollaro, la stabilizzazione dei prezzi del petrolio sui livelli di metà 2015 e l'ulteriore allentamento delle politiche monetarie adottate dalla BCE.

In un contesto europeo di luci e ombre si inserisce l'economia italiana, su cui diverse stime convergono nell'indicare l'1,0% come tasso di crescita per l'anno in corso, circa 3 p.p. in più rispetto alla crescita registrata nel 2015. Nel primo trimestre del 2016<sup>6</sup>, il PIL è aumentato dello 0,3% in termini congiunturali. Da un'analisi dei contributi al tasso di crescita, si conferma il trend cominciato lo scorso anno: i consumi delle famiglie (+0,2%) rappresentano il principale traino della crescita dell'economia italiana, mentre gli investimenti fissi lordi rimangono stabili (0,0%). Il contributo della domanda estera risulta negativo (-0,2%), a fronte di una crescita della importazioni più che proporzionale rispetto a quella delle esportazioni, favorita dalla ripresa della domanda interna<sup>7</sup>.

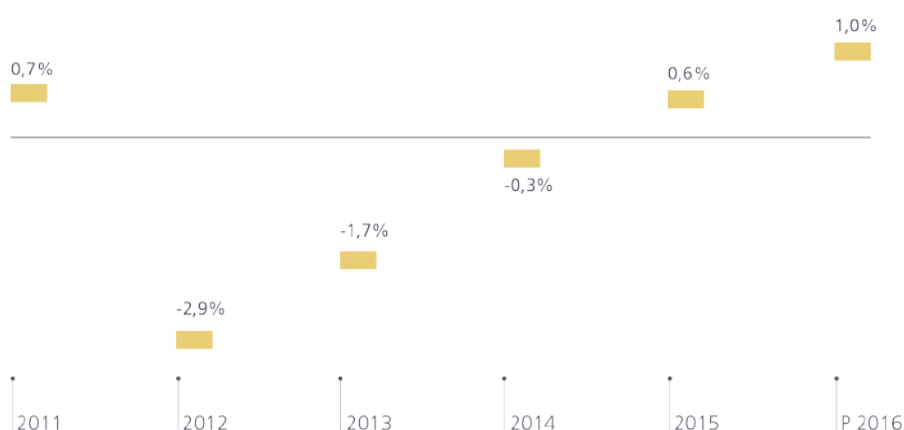
<sup>4</sup> FMI, *World Economic Outlook*, Aprile 2016.

<sup>5</sup> FMI, *World Economic Outlook*, Aprile 2016.

<sup>6</sup> Ultimo dato disponibile.

<sup>7</sup> Istat, *Conti economici trimestrali*, Maggio 2016.

### Tasso di crescita del PIL reale (var. % anno su anno)

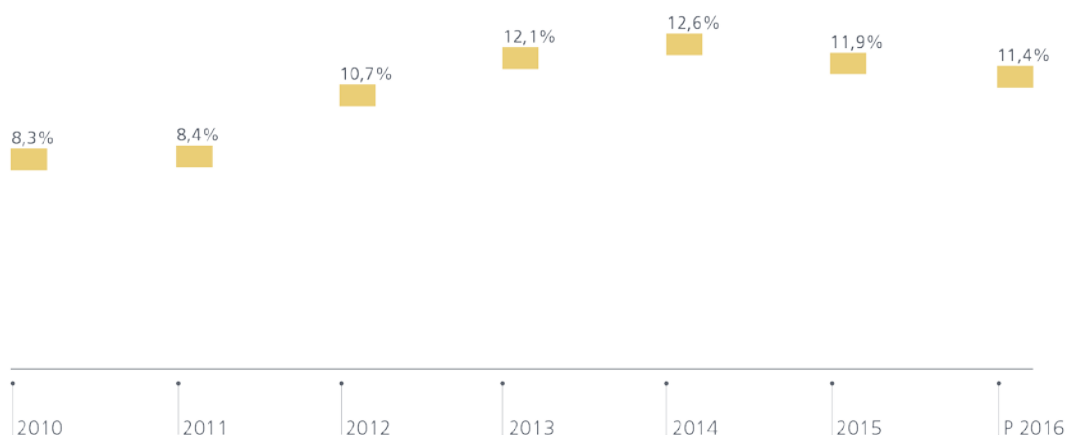


Fonte: Istat

Tra gli altri segnali positivi, si evidenzia una diminuzione del tasso di disoccupazione, che la Banca d'Italia prevede in media attestarsi nel 2016 sull'11,4%, in calo rispetto al 2015 di circa 0.5 p.p., grazie anche alle riforme introdotte nel mercato del lavoro e agli sgravi fiscali a esse associate.

La dinamica dell'inflazione dovrebbe rimanere abbastanza stagnante nella media dell'anno (intorno allo 0%), per poi risalire solo gradualmente nel corso del prossimo biennio (0,9% nel 2017 e 1,5% nel 2018), riflettendo sia il contributo della componente importazioni, sia quello dei prezzi interni, trainati soprattutto dalla ripresa ciclica dei margini di profitto<sup>8</sup>.

### Tasso di disoccupazione



Fonte: Banca d'Italia.

Per quanto riguarda la produzione industriale, si registrano su base tendenziale dei miglioramenti. Infatti, nella media dei primi cinque mesi dell'anno la produzione è aumentata dell'1,3% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. In termini tendenziali, gli indici corretti per gli effetti di calendario registrano, a maggio 2016, un solo aumento, osservato nel comparto dei beni intermedi (+1,8%). Ancora negativa la dinamica della produzione nel settore dei beni energetici (-5,9%), per effetto del calo del prezzo del petrolio, in quello dei beni strumentali (-1,5%) e di consumo (-0,7%). I comparti che registrano la maggiore crescita tendenziale sono quelli della fabbricazione di mezzi di trasporto (+5,6%), mentre le diminuzioni più pesanti si registrano nei settori dell'attività estrattiva (-13,5%) e prodotti petroliferi raffinati (-9,7%)<sup>9</sup>.

<sup>8</sup> Banca d'Italia, *Proiezioni Macroeconomiche per l'Italia*, Giugno 2016.

<sup>9</sup> Istat, *Produzione Industriale*, Luglio 2016.

## 3.2 IL SETTORE CREDITIZIO

### 3.2.1 POLITICHE MONETARIE E TASSI

A metà marzo di quest'anno, la BCE ha continuato nella sua politica espansiva, decidendo per un ulteriore taglio del tasso d'interesse sui depositi, portandolo a -0,4%, e del tasso sulle operazioni di finanziamento principali, ora pari allo 0,0%. La BCE ha, inoltre, aumentato l'importo mensile del programma di acquisto titoli (APP) fino a un totale di 80 miliardi di euro e ampliato la gamma di titoli acquistabili anche a quelli emessi dalle società non finanziarie dell'Area euro.

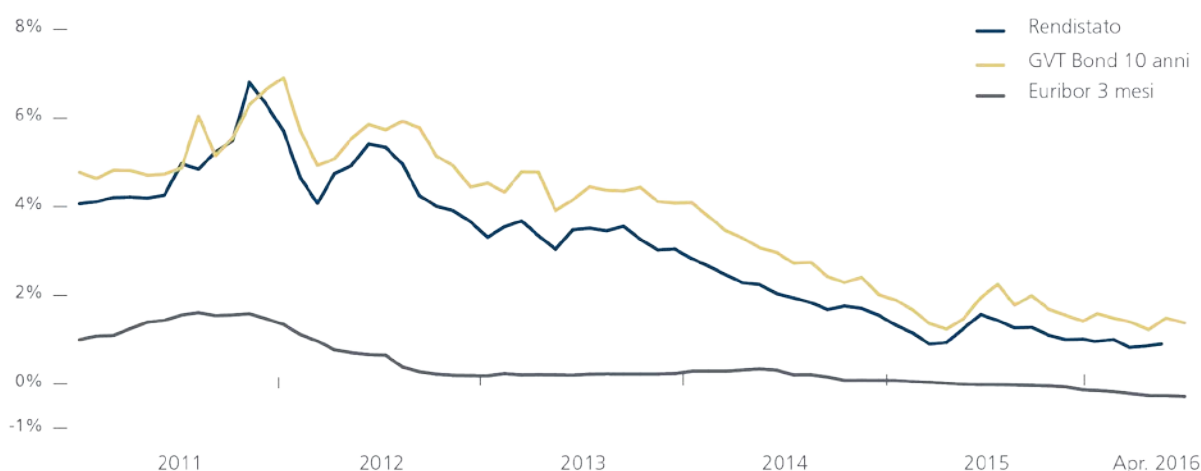
A giugno 2016, lo stock dei finanziamenti delle banche italiane presso l'Eurosistema è risultato in diminuzione su base annua di circa il 3,2%, in funzione della riduzione dei volumi presi a prestito con le aste a lunga scadenza (LTRO, -5,2%). In aumento, invece, le aste a breve termine (+35,7% su base annua).

La politica accomodante della BCE ha favorito nel 2016 una progressiva riduzione dei tassi di mercato. Il tasso Euribor a 3 mesi, infatti, è sceso dal -0,13% di inizio anno a -0,28% di giugno 2016, mentre il tasso Eonia, nello stesso periodo, è passato da -0,13% a -0,32%<sup>10</sup>.

Le tensioni sul mercato dei titoli del debito sovrano sono aumentate rispetto ai minimi di inizio anno, per un effetto congiunto delle incertezze legate al futuro dell'Unione Europea, le difficoltà riscontrate dal settore bancario italiano e il calo delle prospettive di crescita dei Paesi emergenti, che hanno spinto gli investitori verso asset considerati sicuri come il titolo decennale tedesco. Dopo il minimo raggiunto a metà marzo, in conseguenza dell'annuncio di un ulteriore allentamento monetario da parte della BCE, lo *spread* sui titoli pubblici decennali italiani rispetto agli equivalenti tedeschi ha ripreso ad allargarsi, fino ad attestarsi intorno ai 150bps a fine giugno, superiore di circa 50bps rispetto ai valori di inizio anno<sup>11</sup>.

Contestualmente, l'indice generale del Rendistato, a causa della compressione dei rendimenti sui titoli del debito pubblico italiano, si è progressivamente ridotto, attestandosi a maggio su valori minimi (0,9%), in riduzione di circa 9 punti base rispetto ai valori di inizio gennaio<sup>12</sup>.

#### Principali tassi di interesse (%)



Con riferimento ai principali tassi d'interesse bancari, il tasso praticato sui depositi a famiglie e società non finanziarie e il rendimento delle obbligazioni sono risultati sostanzialmente stabili nel corso dei primi mesi dell'anno (intorno allo 0,5% e al 2,9% rispettivamente).

Parallelamente, i tassi d'interesse sulle consistenze dei prestiti alle società non finanziarie hanno registrato una riduzione ancora maggiore, attestandosi a maggio su un valore del 2,8% (contro il 3,0% di dicembre 2015)<sup>13</sup>.

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

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

<sup>12</sup> Elaborazioni su dati Banca d'Italia.

<sup>13</sup> Cfr. *Banca d'Italia, Moneta e Banche*, Luglio 2016.

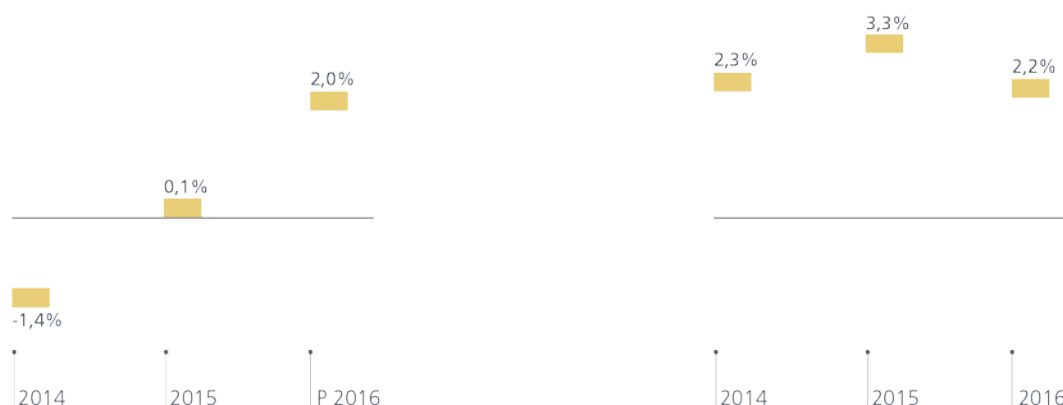
### 3.2.2 IMPIEGHI E RACCOLTA NEL MERCATO DI RIFERIMENTO DI CDP

A maggio 2016 è risultata negativa la variazione annua (-0,5%) del totale prestiti all'economia (che include le famiglie, le imprese e la pubblica amministrazione). Da inizio anno, continua la contrazione del volume dei prestiti alle imprese, che nel solo mese di maggio si sono ridotti in termini tendenziali del 2,9%<sup>14</sup>, nonostante le principali stime continuino a indicare per fine anno una ripresa significativa della dinamica degli impieghi<sup>15</sup>.

La raccolta bancaria da residenti è caratterizzata da dinamiche divergenti nelle sue principali componenti. Se, infatti, i depositi continuano ad aumentare a ritmo sostenuto (+3% su base annua a maggio), la raccolta a medio e lungo termine, cioè tramite obbligazioni, registra ulteriori contrazioni (-16% a maggio). L'andamento complessivo della raccolta (depositi da clientela residente e obbligazioni), dopo i timidi segnali di ripresa evidenziati alla fine del 2015, ha registrato variazioni tendenziali mensili negative (-1,6% a maggio)<sup>16</sup> in tutto il primo semestre del 2016.

Nei primi sei mesi dell'anno, le sofferenze lorde bancarie hanno registrato nuovi massimi relativi, anche se il tasso di crescita dei prestiti deteriorati risulta in attenuazione. Le sofferenze sono cresciute a maggio del +3,2%, attestandosi a € 200 miliardi. Il rapporto tra le sofferenze lorde e il totale degli impieghi ha raggiunto la quota del 12,2%. I prestiti deteriorati alle imprese sono aumentati del 2,9% su base annua, mentre le sofferenze sui prestiti alle famiglie sono aumentate del 4,8%<sup>17</sup>.

#### Impieghi bancari verso PA e imprese (variazione % stock)    Attività finanziaria delle famiglie (variazione % stock)



Fonte Elaborazioni su dati: Banca d'Italia, ABI e Prometeia

### 3.3 CONTESTO DI RIFERIMENTO DELLA FINANZA PUBBLICA

Nella prima parte dell'anno, gli andamenti dei saldi di finanza pubblica hanno mostrato un lieve miglioramento rispetto a quanto fatto registrare nel periodo corrispondente dello scorso anno. Infatti, nel primo trimestre 2016, l'indebitamento netto delle Amministrazioni Pubbliche in rapporto al PIL è risultato pari al 4,7%, in miglioramento di 0,5 punti percentuali rispetto allo stesso trimestre del 2015. Il saldo primario delle AP è risultato negativo, con un'incidenza sul PIL dell'1,2% (-1,5% nel primo trimestre del 2015). Il saldo corrente delle AP è stato anch'esso negativo, con un'incidenza sul PIL del 2,1% (-2,2% nel primo trimestre del 2015). La pressione fiscale è stata pari al 38,9%, segnando una riduzione di 0,2 punti percentuali rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente.

Per quanto riguarda i numeri di finanza pubblica, la Commissione Europea ha accordato all'Italia un ulteriore margine di deficit nella manovra per il 2016 di circa 14 miliardi di euro, pari a circa lo 0,9% del PIL, grazie alle clausole per investimenti, riforme e spese per gestire l'afflusso dei migranti. Nel 2016 il deficit dovrebbe attestarsi al 2,4% del PIL, mentre il saldo primario è stimato in surplus e pari all'1,6%. L'accordo con i rappresentanti dell'UE ha permesso al Governo di riportare in positivo il contributo della finanza pubblica alla crescita del PIL. Secondo le stime della Commissione Europea, tuttavia, il

<sup>14</sup> Cfr. Banca d'Italia, Moneta e Banche, Luglio 2016.

<sup>15</sup> Cfr. ABI, ABI Financial Outlook, Aprile 2016.

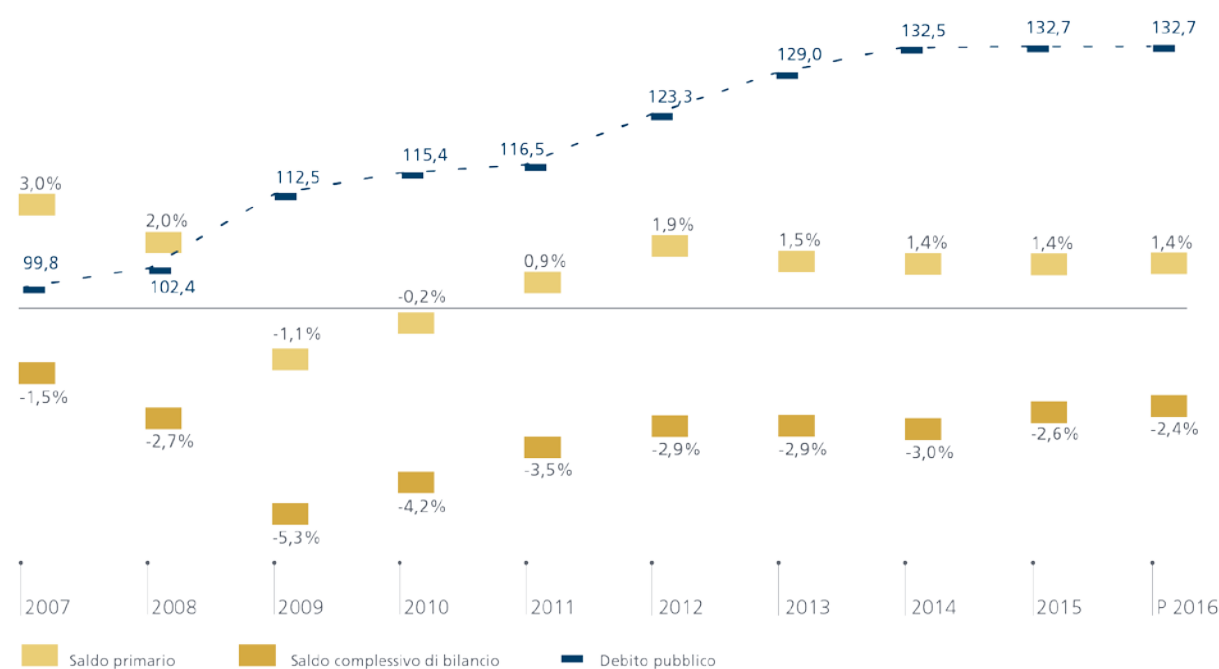
<sup>16</sup> Cfr. Banca d'Italia, Moneta e Banche, Luglio 2016.

<sup>17</sup> Cfr. Banca d'Italia, Moneta e Banche, Luglio 2016.



debito pubblico si è attestato nel 2015 su un valore ancora particolarmente elevato, pari al 132,7% del PIL. Il rapporto dovrebbe cominciare a scendere lievemente soltanto a partire dal 2017.

#### Andamento del debito generale dello Stato, del saldo primario e complessivo di bilancio (% del PIL)



Fonte AMECO.

### 3.4 CONTESTO DI RIFERIMENTO DEL SETTORE IMMOBILIARE

Nel 2015 il mercato immobiliare, dopo l'ampia fase recessiva iniziata nel 2007, sembra essere tornato stabilmente su un sentiero di crescita, consolidando il dato positivo dell'anno precedente. Le transazioni effettuate, infatti, hanno raggiunto le 964 mila unità, con un incremento del 4,7% rispetto al 2014. I segmenti più dinamici del mercato sono risultati quello residenziale (+6,5%) e quello commerciale (+1,9%); ancora in territorio negativo il terziario (-2,0%) e il produttivo (-3,5%).

I dati relativi al I trimestre 2016 indicano un ulteriore rafforzamento del settore (+17,3% in ragione d'anno), con una performance particolarmente brillante per gli immobili ad uso residenziale (+20,6%) e una crescita generalizzata per tutti i comparti.

I segnali di ripresa della congiuntura economica complessiva hanno determinato, infatti, un rafforzamento degli indicatori di fiducia delle famiglie: l'indice Clima Futuro elaborato dall'ISTAT è passato da un valor medio di 108,7 nel 2014 a uno di 120,7 nel 2015, segnalando la maggiore propensione ad affrontare acquisti che richiedano una forte esposizione nel lungo periodo. In questo contesto, due fattori hanno contribuito a consolidare questa tendenza:

- da un lato, i prezzi delle abitazioni che hanno proseguito, anche nel 2015, una dinamica discendente, seppur a tassi più contenuti. Nel 2015 le quotazioni degli immobili ad uso residenziale hanno segnato una contrazione del 2,4% (-4,4% nel 2014). Il dato relativo al primo trimestre 2016 (-1,2% su base annua), che segnala un'ulteriore attenuazione del trend negativo, può rappresentare un disincentivo al rinvio delle decisioni d'acquisto in vista di una ripresa della fase espansiva anche dal lato dei prezzi;
- dall'altro, l'ulteriore miglioramento delle condizioni di accesso al credito, con tassi di interessi in discesa e le erogazioni delle banche in crescita. Nel 2015 gli acquisti effettuati con mutuo ipotecario hanno registrato un incremento del 19,5% (le erogazioni di mutui alle famiglie consumatrici hanno raggiunto euro 43,1 miliardi, in crescita del 71,4% rispetto al 2014) ed il tasso di interesse medio (calcolato sulla prima rata) si è ridotto di 0,65 punti percentuali attestandosi in media al 2,75%.

## 3.5 CONTESTO DI RIFERIMENTO NEL SETTORE DEL PRIVATE EQUITY

### SCENARIO DI RIFERIMENTO

In considerazione del potenziale economico dell'Italia, sia per comparto industriale che per dinamismo imprenditoriale, il mercato dei capitali nazionale non si mostra ancora alla pari con quello degli altri paesi europei. Il mercato borsistico è ancora abbastanza limitato, seppur abbia mostrato interessanti segni di dinamicità negli ultimi due anni. A fine dicembre 2015 Borsa Italiana riporta ufficialmente 356 società quotate nel nostro Paese (282 nel principale mercato telematico azionario, di cui 71 nel segmento STAR), a fronte di oltre mille in Francia. Vi sono tuttavia segnali incoraggianti relativamente alle quotazioni superiori a 100 milioni di euro: nel 2014 e nel 2015 vi sono state complessivamente alla Borsa di Milano 13 IPO sul principale mercato azionario. Il dato registra un notevole incremento rispetto al precedente biennio, che ha visto 1 sola quotazione nel 2012 e 2 quotazioni nel 2013, a fronte di 5 quotazioni nel 2014 e 8 nel 2015. La raccolta totale in IPO nel 2015 è stata pari a 5,7 miliardi di euro, in crescita rispetto ai 2,9 miliardi di euro del 2014. Nel primo semestre del 2016 sono state registrate 3 nuove IPO sul principale mercato azionario. A fronte di tale ritrovata vivacità, è da segnalare tuttavia che tra il 2014 e il 2015 erano state annunciate ulteriori 9 IPO superiori a 100 milioni di Euro, successivamente ritirate.

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 2015 soltanto lo 0,16% del PIL, rispetto allo 0,48% del Regno Unito, allo 0,38% della Francia e a fronte di un dato medio europeo dello 0,30%. Nel 2015, i fondi di private equity hanno investito in Italia 4,6 miliardi di euro in 342 operazioni, e nonostante l'ammontare di investimenti abbia registrato un tasso di crescita annuo del 13% dal 2010, gli investimenti in Italia rappresentano ancora solo circa il 5% del totale degli investimenti di private equity nei 28 paesi dell'Unione Europea, a fronte di un PIL nazionale che rappresenta oltre il 10% del PIL totale dei paesi UE.

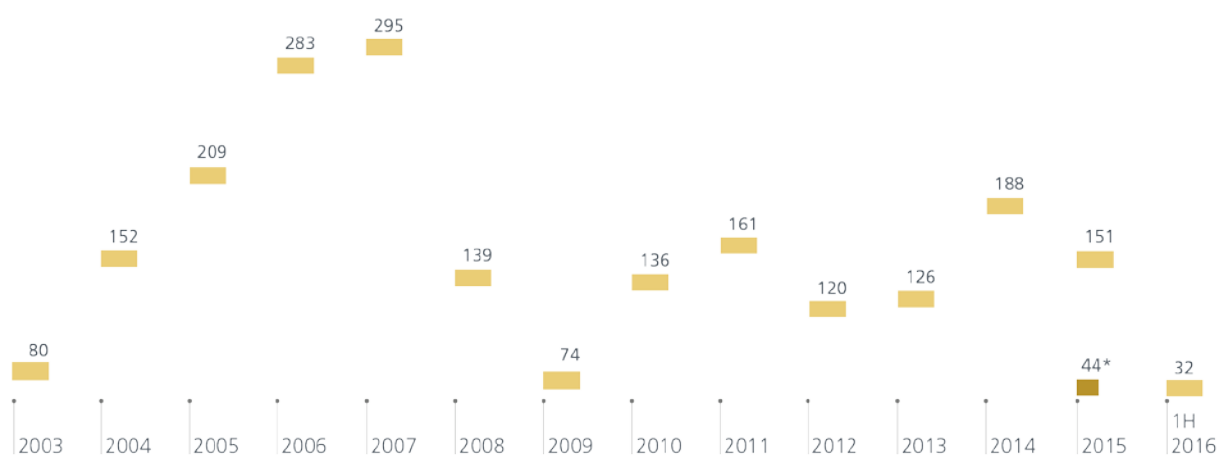
### PERIMETRO DI OPERATIVITÀ DI CDP EQUITY

Analizzando il perimetro di riferimento di CDP Equity ("CDPE") su scala europea, si osserva come le operazioni realizzate nella prima metà del 2016 siano state pari a 64, con un controvalore di 32 miliardi di dollari, in flessione come numero rispetto alle 79 operazioni nella prima metà del 2015 e come controvalore (32 miliardi di dollari vs 44 miliardi nel 2015).

Gli investimenti effettuati nel corso della prima metà dell'anno 2016 hanno riguardato prevalentemente i settori assicurazione, intermediazione finanziaria e servizi (19%) e largo consumo (14%).

Con riguardo alla suddivisione geografica, sono state perfezionate in maggior misura in Regno Unito (39%) e Francia (16%). Le operazioni realizzate in Italia risultano pari all'8% del totale Europeo complessivo.

### Valore investimenti da parte di Private Equity in EMEA - 2003-1H2016 (Mln Usd)

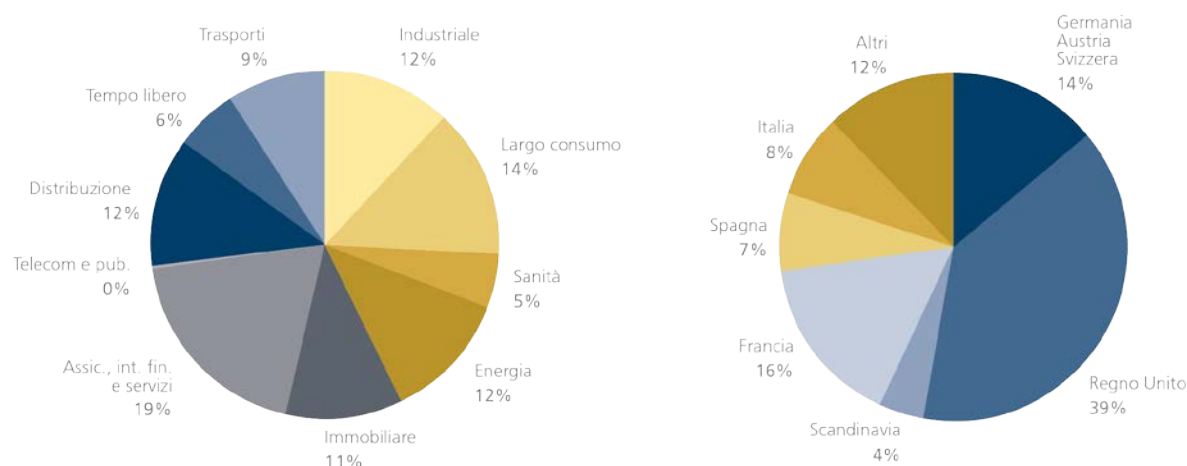


Nota: include investimenti di valore superiore a USD 100 milioni, anche al di fuori del perimetro di riferimento.

\* Valore investimenti realizzati nel primo trimestre 2015.

Fonte: Dealogic.

### Ripartizione investimenti da parte di Private Equity in EMEA - 1H2016 (%)



Tali volumi limitati per l'Italia non sono coerenti con le metriche economiche del Paese che rappresenta in contrasto, come detto, il secondo sistema manifatturiero europeo, solide aziende operanti in nicchie di eccellenza, un'alta percentuale di aziende familiari con temi di indebitamento e successione, ma un mercato del *private equity* ancora in fase di sviluppo.

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

Le economie emergenti continuano a rappresentare una fragilità per la crescita e per i mercati finanziari mondiali. La recessione continua in Brasile, fiaccato da una crisi istituzionale e politica, e prosegue in Russia, pur con alcuni segnali di attenuazione. In Cina i timori di un *hard-landing* si stanno allontanando, ma l'economia è sempre in una fase di rallentamento, in particolare del settore manifatturiero. Solo in India l'attività economica registra una dinamica sostenuta.

Questa performance sfavorevole degli emergenti ha avuto ripercussioni sul commercio mondiale che, nei primi quattro mesi del 2016, è rimasto stabile rispetto allo stesso periodo del 2015. Il WTO ha rivisto al ribasso le previsioni sull'espansione del commercio mondiale nell'anno in corso al 2,8%. Nei primi quattro mesi dell'anno le esportazioni italiane di beni sono diminuite dello 0,5% rispetto allo stesso periodo del 2015. I Paesi extra-UE hanno registrato una performance negativa (-4,8%) in quasi tutte le aree: America centro-meridionale (-13,8%), Medio Oriente (-6,5), Africa subsahariana (-24,6%). Cresce invece la domanda negli Stati Uniti, Giappone e nei Paesi UE, con tassi compresi tra l'1,5% e il 3,5%. A livello settoriale hanno registrato una domanda estera in crescita i mobili e prodotti in legno, gli apparecchi elettronici e ottici, i prodotti in gomma e plastica e i mezzi di trasporto. I risultati peggiori hanno riguardato, invece, i prodotti raffinati e dell'attività estrattiva e i metalli.

## 4. PERFORMANCE DEL GRUPPO CDP

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

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

Nel 2016 CDP ha avviato 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 la gestione del "Fondo Rotativo L. 277/77" per la concessione di crediti d'aiuto ai governi di Paesi Partner e per finanziamenti alle imprese italiane che partecipano alla costituzione di imprese miste in tali Paesi.

Nel corso del primo semestre 2016 il Gruppo ha mobilitato e gestito risorse per circa 13 miliardi di euro, in aumento rispetto al medesimo periodo del 2015 (+14%). Le linee di attività cui sono state rivolte tali risorse sono state le "Imprese" per il 48%, l'"Internazionalizzazione" per il 43% e "Government & PA e Infrastrutture" per il 9% del totale.

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

(milioni di euro e %)	I sem 2016	I sem 2015	Variazione □(+ / -)	Variazione %
<b>Government &amp; P.A. e Infrastrutture</b>	<b>1.207</b>	<b>2.264</b>	<b>(1.057)</b>	<b>-46,7%</b>
CDP S.p.A.	1.207	2.264	(1.057)	-46,7%
<b>Imprese</b>	<b>6.276</b>	<b>4.498</b>	<b>1.778</b>	<b>39,5%</b>
CDP S.p.A.	3.598	2.960	638	21,6%
Gruppo SACE	1.915	1.453	462	31,8%
CDP Equity	903	85	818	n/s
Operazioni infragruppo	(140)	-	(140)	n/s
<b>Internazionalizzazione</b>	<b>5.674</b>	<b>4.662</b>	<b>1.012</b>	<b>21,7%</b>
CDP S.p.A.	2.069	22	2.047	n/s
Gruppo SACE	3.400	4.257	(857)	-20,1%
SIMEST	3.810	1.139	2.671	n/s
Operazioni infragruppo	(3.604)	(756)	(2.848)	n/s
<b>Real Estate</b>	<b>19</b>	<b>107</b>	<b>(88)</b>	<b>-82,5%</b>
CDP S.p.A.	8	112	(104)	-92,7%
CDPI SGR	19	32	(13)	-40,0%
Operazioni infragruppo	(9)	(37)	28	-76,6%
<b>Totale risorse mobilitate e gestite</b>	<b>13.177</b>	<b>11.531</b>	<b>1.645</b>	<b>14,3%</b>

## 4.1. PERFORMANCE DELLA CAPOGRUPPO

### 4.1.1. Attività di impiego

Nel corso del primo semestre 2016 CDP ha mobilitato e gestito risorse per quasi 7 miliardi di euro, soprattutto attraverso finanziamenti alle imprese e il sostegno all'internazionalizzazione delle stesse.

#### Risorse mobilitate e gestite - CDP

(milioni di euro e %)	I sem 2016	I sem 2015	Variazione □(+ / -)	Variazione %
<b>Government &amp; P.A. e Infrastrutture</b>	<b>1.207</b>	<b>2.264</b>	<b>(1.057)</b>	<b>-46,7%</b>
Enti Pubblici	537	1.291	(754)	-58,4%
Impieghi di Interesse Pubblico	254	151	103	68,0%
Finanziamenti	400	832	(432)	-51,9%
Partecipazioni e Fondi	16	(11)	27	n/s
<b>Imprese</b>	<b>3.598</b>	<b>2.960</b>	<b>638</b>	<b>21,6%</b>
Finanziamenti	717	630	87	13,7%
Supporto Economia	2.560	2.322	238	10,2%
Partecipazioni e Fondi	322	8	314	n/s
<b>Internazionalizzazione</b>	<b>2.069</b>	<b>22</b>	<b>2.047</b>	<b>n/s</b>
<b>Real Estate</b>	<b>8</b>	<b>112</b>	<b>(104)</b>	<b>-92,7%</b>
Partecipazioni e Fondi	8	112	(104)	-92,7%
<b>TOTALE risorse mobilitate e gestite</b>	<b>6.883</b>	<b>5.359</b>	<b>1.524</b>	<b>28,4%</b>

Nel dettaglio, il volume di risorse mobilitate e gestite nel primo semestre 2016 è relativo prevalentemente:

- i) alla concessione di finanziamenti destinati ad enti pubblici principalmente per investimenti delle regioni sul territorio e alla sottoscrizione di un bond per la realizzazione di opere nel settore autostradale (pari complessivamente a 1,2 miliardi di euro, ovvero il 18% del totale);
- ii) ad operazioni a favore di imprese finalizzate al sostegno dell'economia e per gli investimenti in ricerca, sviluppo ed innovazione e in efficienza energetica (3,6 miliardi di euro, pari al 52% del totale);
- iii) a finanziamenti a supporto dell'internazionalizzazione delle imprese italiane, prevalentemente nel settore della cantieristica navale (pari a 2,1 miliardi di euro, 30% 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 d'Affari "Enti Pubblici", il cui ambito di operatività riguarda il finanziamento di tali soggetti mediante prodotti offerti nel rispetto dei principi di accessibilità, uniformità di trattamento, predeterminazione e non discriminazione.

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

**Enti Pubblici – Cifre chiave**

(milioni di euro e %)	2016	2015
<b>DATI PATRIMONIALI (saldi del 30 giugno 2016 e 31 dicembre 2015)</b>		
Crediti	78.445	79.389
Somme da erogare	5.546	5.408
Impegni	10.779	10.726
<b>DATI ECONOMICI RICLASSIFICATI (competenze del I semestre 2016 e 2015)</b>		
Margine di interesse	145	154
Margine di intermediazione	147	155
Risultato di gestione	143	152
<b>INDICATORI</b>		
<b>Indici di rischio del credito (saldi del 30 giugno 2016 e 31 dicembre 2015)</b>		
Sofferenze e inadempimenti probabili lordi/Esposizione lorda*	0,1%	0,1%
Rettifiche nette su crediti/Esposizione netta*	0,001%	0,01%
<b>Indici di redditività (annualizzati, ove rilevante, in base alle competenze del I semestre)</b>		
Margine attività fruttifere - passività onerose	0,4%	0,4%
Rapporto cost/income	1,6%	1,5%

\* L' esposizione include Crediti verso Banche e Clientela e gli impegni ad erogare

Con riferimento alle iniziative promosse nel corso del primo semestre 2016, si segnala che si è proceduto a:

- consentire il pagamento dell'importo delle rate in scadenza nel 2016 dei prestiti in favore degli enti locali delle regioni Emilia-Romagna, Lombardia e Veneto, colpiti dal sisma del maggio 2012, in essere a tale data, in 20 rate semestrali a partire dal 2017, senza addebito di ulteriori interessi;
- lanciare un programma di rinegoziazione di prestiti in favore delle province e città metropolitane a cui hanno aderito n. 60 enti, per un importo complessivo di prestiti rinegoziati pari a circa 2,9 miliardi di euro, (circa il 75% del totale dei prestiti potenzialmente oggetto del suddetto programma);
- effettuare gli interventi necessari per la gestione della riapertura dei termini per la presentazione delle domande relative ai finanziamenti agevolati, finalizzati all'efficientamento energetico degli immobili pubblici destinati all'istruzione scolastica/universitaria, di cui al decreto del Ministero dell'Ambiente del 22 febbraio 2016 (c.d. "Fondo Kyoto").

Per quanto concerne lo stock di crediti, al 30 giugno 2016 l'ammontare è risultato pari a 78,4 miliardi di euro, inclusivo delle rettifiche operate ai fini IAS/IFRS, in calo rispetto al dato di fine 2015 (79,4 miliardi di euro). Nel corso del primo semestre, infatti, l'ammontare di debito rimborsato e di estinzioni anticipate è stato superiore rispetto al flusso di erogazioni di prestiti senza pre-ammortamento, unitamente al passaggio in ammortamento di concessioni pregresse.

Complessivamente lo stock delle somme erogate o in ammortamento e degli impegni risulta pari a 88 miliardi di euro, registrando un decremento dell'1% rispetto al 2015 (88,9 miliardi di euro) per effetto di un volume di quote di rimborso del capitale in scadenza nel corso del primo semestre 2016 superiore al flusso di nuovi finanziamenti.

**Enti Pubblici – Stock crediti verso clientela e banche per tipologia ente beneficiario<sup>18</sup>**

(milioni di euro e %)	30/06/2016	31/12/2015	Variazione □(+ / -)	Variazione %
Enti locali	30.319	30.348	(29)	-0,1%
Regioni e province autonome	12.902	13.037	(135)	-1,0%
Altri enti pubblici e org. dir. pubb.	2.298	2.283	15	0,6%
Stato	31.729	32.477	(748)	-2,3%
<b>Totale somme erogate o in ammortamento</b>	<b>77.248</b>	<b>78.145</b>	<b>(897)</b>	<b>-1,1%</b>
Rettifiche IAS/IFRS	1.197	1.245	(47)	-3,8%
<b>Totale crediti</b>	<b>78.445</b>	<b>79.389</b>	<b>(944)</b>	<b>-1,2%</b>
<b>Totale somme erogate o in ammortamento</b>	<b>77.248</b>	<b>78.145</b>	<b>(897)</b>	<b>-1,1%</b>
Impegni	10.779	10.726	54	0,5%
<b>Totale crediti (inclusi impegni)</b>	<b>88.027</b>	<b>88.870</b>	<b>(843)</b>	<b>-0,9%</b>

Relativamente alle somme da erogare su prestiti, comprensive anche degli impegni, l'incremento dell'1% dello stock è ascrivibile principalmente al volume di nuove concessioni e a rettifiche su impegni, superiori rispetto al flusso di erogazioni registrato nel corso dell'anno.

<sup>18</sup> Per rettifiche IAS/IFRS si intendono le variazioni apportate a seguito dell'applicazione del criterio del costo ammortizzato e di eventuali impairment.

## Enti Pubblici – Stock somme da erogare

(milioni di euro e %)	30/06/2016	31/12/2015	Variazione □(+ / -)	Variazione %
Somme da erogare	5.546	5.408	138	2,6%
Impegni	10.779	10.726	54	0,5%
<b>Totale somme da erogare (inclusi impegni)</b>	<b>16.326</b>	<b>16.133</b>	<b>192</b>	<b>1,2%</b>

In termini di flusso di nuova operatività, nel corso del primo semestre 2016 si sono registrate nuove concessioni di prestiti per un importo pari a 0,5 miliardi di euro. La consistente diminuzione rispetto al medesimo periodo del 2015 è imputabile prevalentemente ai minori volumi di nuove stipule a favore delle regioni registrati nel semestre, a fronte di finanziamenti di importo significativo avvenuti nel 2015.

## Enti Pubblici - Flusso nuove stipule

Tipologia ente (milioni di euro e %)	I sem 2016	I sem 2015	Variazione □(+ / -)	Variazione %
Enti locali	27	16	11	72,7%
Regioni	387	1.152	(764)	-66,4%
Enti pubblici non territoriali	115	52	63	n/s
Prestiti carico Stato	6	11	(5)	-48,7%
Fondo Kyoto	2	-	2	n/s
Finanziamenti di interesse pubblico	-	61	(61)	-100,0%
<b>TOTALE Enti Pubblici</b>	<b>537</b>	<b>1.291</b>	<b>(754)</b>	<b>-58,4%</b>
<i>di cui Government &amp; P.A. e Infrastrutture</i>	<i>537</i>	<i>1.291</i>	<i>(754)</i>	<i>-58,4%</i>

Le erogazioni sono risultate pari a 0,7 miliardi di euro, con una significativa contrazione (-33,1%) rispetto al dato del primo semestre 2015 (1,1 miliardi di euro); in particolare, la diminuzione si registra nel comparto dei finanziamenti a favore delle Regioni (-97,2%) – che avevano registrato un elevato volume di erogazioni anche grazie ai nuovi finanziamenti concessi nel primo semestre del 2015 – e in quello con oneri a carico dello Stato (-33,7%), solo parzialmente compensata dall'aumento delle erogazioni effettuate a fronte degli Enti Pubblici non Territoriali (+55,3%) e degli Enti Locali (+3,1%).

## Enti Pubblici - Flusso nuove erogazioni

(milioni di euro e %)	I sem 2016	I sem 2015	Variazione □(+ / -)	Variazione %
Enti locali	483	469	15	3,1%
Regioni	8	280	(272)	-97,2%
Enti pubblici non territoriali	90	58	32	55,3%
Prestiti carico Stato	135	203	(69)	-33,7%
Finanziamenti di interesse pubblico	-	61	(61)	-100,0%
<b>TOTALE Enti Pubblici</b>	<b>716</b>	<b>1.071</b>	<b>(355)</b>	<b>-33,1%</b>
<i>di cui Government &amp; P.A. e Infrastrutture</i>	<i>716</i>	<i>1.071</i>	<i>(355)</i>	<i>-33,1%</i>

Dal punto di vista del contributo dell'Area Enti Pubblici alla determinazione dei risultati reddituali di CDP del 2016, si evidenzia, rispetto allo scorso semestre, una diminuzione del margine di interesse di pertinenza dell'Area, che è passato da 154 milioni di euro del 2015 a 145 milioni di euro, per effetto del decremento delle masse gestite. Tale andamento si conferma anche a livello di margine di intermediazione (pari a 147 milioni di euro, -5,6% rispetto al 2015), per effetto di un simile ammontare di commissioni maturato nei due esercizi. Considerando, inoltre, anche i costi di struttura, si rileva come il risultato di gestione di competenza dell'Area risulti pari a 143 milioni di euro.

Il margine tra attività fruttifere e passività onerose rilevato nel 2016 è pari allo 0,4%, in linea con i valori del primo semestre 2015.

Il rapporto cost/income, infine, risulta pari all'1,6%, in leggero aumento rispetto al 2015.

Per quanto concerne la qualità creditizia del portafoglio impieghi Enti Pubblici, si rileva una sostanziale assenza di crediti problematici del tutto in linea con la situazione del primo semestre 2015.

## Impieghi di interesse pubblico

L'Area Impieghi di Interesse Pubblico opera in gestione separata attraverso l'intervento diretto di CDP, in complementarietà con il sistema bancario, su operazioni di interesse pubblico, promosse da enti o organismi di diritto pubblico, per le quali sia accertata la sostenibilità economica e finanziaria dei relativi progetti.

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

### Impieghi di interesse Pubblico - Cifre chiave

(milioni di euro e %)	2016	2015
<b>DATI PATRIMONIALI (saldi del 30 giugno 2016 e 31 dicembre 2015)</b>		
Crediti	2.203	2.325
Impegni	2.854	2.847
<b>DATI ECONOMICI RICLASSIFICATI (competenze del I semestre 2016 e 2015)</b>		
Margine di interesse	20	18
Margine di intermediazione	27	30
Risultato di gestione	21	29
Risultato di gestione normalizzato*	26	30
<b>INDICATORI</b>		
<b>Indici di rischiosità del credito (saldi del 30 giugno 2016 e 31 dicembre 2015)</b>		
Sofferenze e inadempimenti probabili lorde/Esposizione lorda**	0,0%	0,0%
Rettifiche nette su crediti/Esposizione netta**	0,01%	1,2%
<b>Indici di redditività (annualizzati, ove rilevante, in base alle competenze del I semestre)</b>		
Margine attività fruttifere - passività onerose	1,8%	1,9%
Rapporto cost/income*	1,9%	1,8%

\*Risultati al netto dell'effetto dell'impairment collettivo su portafoglio in bonis

\*\* L' esposizione include Crediti verso Banche e Clientela e gli impegni ad erogare

Lo stock complessivo al 30 giugno 2016 dei crediti, inclusivo delle rettifiche IAS/IFRS, risulta pari a 2,2 miliardi di euro, in diminuzione rispetto a quanto rilevato a fine 2015 per effetto di estinzioni solo parzialmente compensate dal flusso di nuove erogazioni registrato nel corso del primo semestre dell'anno. Alla medesima data i crediti, inclusivi degli impegni, risultano pari a 5,2 miliardi di euro, in diminuzione di circa il 2% rispetto a fine 2015.

### Impieghi di Interesse Pubblico – Stock crediti verso clientela e verso banche

(milioni di euro e %)	30/06/2016	31/12/2015	Variazione □(+ / -)	Variazione %
Finanziamenti corporate/project	2.151	2.469	(318)	-12,9%
Titoli	197	-	197	n/s
<b>Totale somme erogate o in ammortamento</b>	<b>2.348</b>	<b>2.469</b>	<b>(121)</b>	<b>-4,9%</b>
Rettifiche IAS/IFRS	(145)	(144)	(1)	0,8%
<b>Totale crediti</b>	<b>2.203</b>	<b>2.325</b>	<b>(122)</b>	<b>-5,2%</b>
<b>Totale somme erogate o in ammortamento</b>	<b>2.348</b>	<b>2.469</b>	<b>(121)</b>	<b>-4,9%</b>
Impegni a erogare e crediti di firma	2.854	2.847	8	0,3%
<b>Totale crediti (inclusi impegni)</b>	<b>5.202</b>	<b>5.316</b>	<b>(113)</b>	<b>-2,1%</b>

Nel corso del primo semestre 2016 l'attività di finanziamento di progetti di interesse pubblico è stata caratterizzata da un flusso di nuove stipule pari a 0,3 miliardi di euro, in aumento rispetto al volume registrato nel medesimo periodo del 2015. L'operatività nel project finance ha riguardato prevalentemente il settore autostradale. Nel periodo di riferimento è inoltre proseguita l'attività di CDP per la valutazione di fattibilità e di strutturazione del finanziamento di alcune infrastrutture strategiche di preminente interesse nazionale, nella prospettiva di consentire, in tempi brevi, l'avvio, o in alcuni casi la continuità, dei cantieri.

### Impieghi di interesse Pubblico – Flusso nuove stipule

(milioni di euro e %)	I sem 2016	I sem 2015	Variazione □(+ / -)	Variazione %
Finanziamenti corporate/project	-	36	(36)	-100,0%
Garanzie	54	115	(61)	-53,3%
Bond	200	-	200	n/s
<b>TOTALE Impieghi di Interesse Pubblico</b>	<b>254</b>	<b>151</b>	<b>103</b>	<b>68,0%</b>
<i>di cui Government &amp; P.A. e Infrastrutture</i>	<i>254</i>	<i>151</i>	<i>103</i>	<i>68,0%</i>

A fronte delle nuove operazioni e di quelle relative ai precedenti esercizi, l'ammontare del flusso di erogazioni del primo semestre 2016 è risultato pari a 0,2 miliardi di euro, in contrazione rispetto al primo semestre 2015 per effetto prevalentemente della presenza di alcune erogazioni di importo rilevante a fronte di operazioni in project finance nel settore autostradale. Le erogazioni nel 2016 hanno riguardato prevalentemente operazioni nel settore autostradale.



## Impieghi di Interesse Pubblico – Flusso nuove erogazioni

(milioni di euro e %)	I sem 2016	I sem 2015	Variazione □(+ / -)	Variazione %
Finanziamenti corporate/project	15	469	(454)	-96,8%
Bond	200	-	200	n/s
<b>TOTALE Impieghi di Interesse Pubblico</b>	<b>215</b>	<b>469</b>	<b>(254)</b>	<b>-54,2%</b>
<i>di cui Government &amp; P.A. e Infrastrutture</i>	<i>215</i>	<i>469</i>	<i>(254)</i>	<i>-54,2%</i>

Il contributo fornito dall'Area ai risultati reddituali di CDP è pari a 20 milioni di euro a livello di margine di interesse, in crescita rispetto al 2015 per effetto dell'incremento dello stock di impieghi rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. Tale andamento è compensato da una minore componente commissionale che porta il risultato di gestione, determinato senza considerare l'effetto economico dell'impairment collettivo sul portafoglio dei crediti in bonis, a circa 26 milioni di euro (rispetto ai 30 milioni di euro del 2015).

Il rapporto cost/income, infine, risulta pari a circa l'1,9%, in lieve aumento, per effetto principalmente della riduzione dei ricavi.

## Finanziamenti

L'Area Finanziamenti opera in gestione ordinaria attraverso il finanziamento, su base corporate e project finance, degli investimenti di tutte le opere destinate ad iniziative di pubblica utilità, nonché degli investimenti finalizzati alla ricerca, sviluppo, innovazione ("Research Development and Innovation"), tutela e valorizzazione del patrimonio culturale, promozione del turismo, ambiente, efficientamento energetico e green economy.

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

## Finanziamenti – Cifre chiave

(milioni di euro e %)	2016	2015
<b>DATI PATRIMONIALI (saldi del 30 giugno 2016 e 31 dicembre 2015)</b>		
Crediti	5.510	4.939
Impegni	2.433	2.254
<b>DATI ECONOMICI RICLASSIFICATI (competenze del I semestre 2016 e 2015)</b>		
Margine di interesse	32	27
Margine di intermediazione	37	35
Risultato di gestione	29	34
<b>INDICATORI</b>		
<b>Indici di rischiosità del credito (saldi del 30 giugno 2016 e 31 dicembre 2015)</b>		
Sofferenze e inadempienze probabili lorde/Esposizione lorda*	1,5%	1,7%
Rettifiche nette su crediti/Esposizione netta*	0,1%	0,3%
<b>Indici di redditività (annualizzati, ove rilevante, in base alle competenze del I semestre)</b>		
Margine attività fruttifere - passività onerose	1,3%	1,2%
Rapporto cost/income	1,8%	1,6%

\* L'esposizione include Crediti verso Banche e Clientela e gli impegni ad erogare

Con riferimento all'ambito di operatività dell'Area Finanziamenti, nel primo semestre 2016 si sono concretizzate le prime operazioni a valere sui nuovi capitoli di intervento previsti dal Piano CDP 2020 (e.g. Private Placement RDI; Efficienza Energetica).

Lo stock complessivo al 30 giugno 2016 dei crediti, inclusivo delle rettifiche IAS/IFRS, risulta pari a 5,5 miliardi di euro, registrando un incremento (+11,6%) rispetto allo stock di fine 2015 (pari a 4,9 miliardi di euro). Tale andamento è imputabile alle sottoscrizioni di titoli che hanno più che compensato le estinzioni ed i rimborsi dei finanziamenti esistenti.

Complessivamente lo stock dei crediti e degli impegni, al netto delle rettifiche IAS/IFRS, risulta pari a 8 miliardi di euro, registrando un incremento del 10,4% rispetto al 2015 (7,2 miliardi di euro), per effetto di un volume di nuove stipule superiore rispetto alle quote di rimborso del capitale in scadenza e alle estinzioni effettuate nel corso del primo semestre 2016.

**Finanziamenti – Stock crediti verso clientela e verso banche**

(milioni di euro e %)	30/06/2016	31/12/2015	Variazione □(+ / -)	Variazione %
Finanziamenti corporate/project	4.514	4.514	(0)	0,0%
Titoli	1.058	480	578	120,5%
<b>Totale somme erogate o in ammortamento</b>	<b>5.572</b>	<b>4.994</b>	<b>578</b>	<b>11,6%</b>
Rettifiche IAS/IFRS	(62)	(55)	(7)	11,8%
<b>Totale crediti</b>	<b>5.510</b>	<b>4.939</b>	<b>572</b>	<b>11,6%</b>
<b>Totale somme erogate o in ammortamento</b>	<b>5.572</b>	<b>4.994</b>	<b>578</b>	<b>11,6%</b>
Impegni a erogare e crediti di firma	2.433	2.254	178	7,9%
<b>Totale crediti (inclusi impegni)</b>	<b>8.005</b>	<b>7.248</b>	<b>757</b>	<b>10,4%</b>

Nel corso dei primi sei mesi del 2016 sono state processate 10 operazioni, in linea con il 2015. L'ammontare complessivo dei nuovi finanziamenti stipulati nel corso del semestre è risultato pari a 1,1 miliardi di euro, in flessione rispetto a quanto registrato nel primo semestre 2015, esclusivamente a causa della size media dei singoli interventi (112 milioni di euro rispetto ai 146 milioni di euro del 2015). Le nuove operazioni stipulate nel 2016 riguardano prevalentemente finanziamenti in favore di soggetti operanti nei settori dei trasporti, dell'efficienza energetica e delle multi-utility locali.

**Finanziamenti – Flusso nuove stipule**

(milioni di euro e %)	I sem 2016	I sem 2015	Variazione □(+ / -)	Variazione %
Finanziamenti corporate/project	519	915	(396)	-43,3%
Garanzie	-	247	(247)	-100,0%
Bond	200	-	200	n/s
Research, Development & Innovation	-	300	(300)	-100,0%
<b>TOTALE operatività in continuità</b>	<b>719</b>	<b>1.462</b>	<b>(743)</b>	<b>-50,8%</b>
Private placement RDI	152	-	152	n/s
Cartolarizzazione crediti - EE	246	-	246	n/s
<b>TOTALE nuova operatività</b>	<b>397</b>	<b>-</b>	<b>397</b>	<b>n/s</b>
<b>TOTALE Finanziamenti</b>	<b>1.117</b>	<b>1.462</b>	<b>(346)</b>	<b>-23,6%</b>
<i>di cui Government &amp; P.A. e Infrastrutture</i>	<i>400</i>	<i>832</i>	<i>(432)</i>	<i>-51,9%</i>
<i>di cui Imprese</i>	<i>717</i>	<i>630</i>	<i>87</i>	<i>13,7%</i>

A fronte di tali nuove operazioni, l'ammontare del flusso di erogazioni del primo semestre 2016 è risultato pari a 0,9 miliardi di euro, registrando un significativo aumento rispetto al medesimo periodo dell'anno precedente, anche per effetto della nuova operatività in "Private Placement".

**Finanziamenti – Flusso nuove erogazioni**

(milioni di euro e %)	I sem 2016	I sem 2015	Variazione □(+ / -)	Variazione %
Finanziamenti corporate/project	329	301	27	9,1%
Bond	200	-	200	n/s
Research, Development & Innovation	-	300	(300)	-100,0%
<b>TOTALE operatività in continuità</b>	<b>529</b>	<b>601</b>	<b>(73)</b>	<b>-12,1%</b>
Private placement RDI	152	-	152	n/s
Cartolarizzazione crediti - EE	238	-	238	n/s
<b>TOTALE nuova operatività</b>	<b>390</b>	<b>-</b>	<b>390</b>	<b>n/s</b>
<b>TOTALE Finanziamenti</b>	<b>919</b>	<b>601</b>	<b>317</b>	<b>52,7%</b>
<i>di cui Government &amp; P.A. e Infrastrutture</i>	<i>222</i>	<i>219</i>	<i>3</i>	<i>1,4%</i>
<i>di cui Imprese</i>	<i>697</i>	<i>383</i>	<i>314</i>	<i>82,1%</i>

In termini di contributo alla determinazione del risultato reddituale del 2016 di CDP, il margine di interesse risulta in aumento e pari a 32 milioni di euro (27 milioni di euro nel 2015) per effetto di un volume di masse gestite in aumento. Tale dinamica risulta più che compensata a livello di risultato di gestione (29 milioni di euro nel 2016 rispetto ai 34 milioni di euro del 2015) dall'impatto delle rettifiche nette su crediti.

Il rapporto cost/income dell'Area, infine, risulta pari all'1,8%, in lieve aumento rispetto al 2015.

## Supporto all'economia

Gli interventi di CDP a supporto dell'economia del Paese sono attuati prevalentemente tramite l'Area Supporto all'Economia, il cui ambito di operatività concerne la gestione degli strumenti di credito agevolato, istituiti con disposizioni normative specifiche, e degli strumenti per il sostegno dell'economia e delle esportazioni attivati da CDP.

Nello specifico, per la concessione di credito agevolato, è previsto il 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, all'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.

Per il sostegno all'economia sono 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 ripresa economica dei territori colpiti da calamità naturali (eventi sismici nella Regione Abruzzo del 2009 e nei territori di Emilia Romagna, Veneto e Lombardia del 2012, alluvione in Sardegna del 2013, nonché, più in generale, eventi calamitosi occorsi su tutto il territorio nazionale) e, a partire dalla fine del 2013, iii) sostenere il mercato immobiliare residenziale.

A tale operatività si aggiunge quella relativa al finanziamento di operazioni legate all'internazionalizzazione e al sostegno alle esportazioni delle imprese italiane, attraverso il sistema "Export Banca", che prevede il supporto finanziario di CDP, garanzie o strumenti di copertura del rischio rilasciati da SACE o altre agenzie di credito all'esportazione (ECA), da Banche di sviluppo nazionali o da istituzioni finanziarie costituite da accordi internazionali, il pieno coinvolgimento di SIMEST e delle banche nell'organizzazione delle operazioni di finanziamento alle imprese esportatrici italiane.

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

### Supporto all'Economia – Cifre chiave

(milioni di euro e %)	2016	2015
<b>DATI PATRIMONIALI (saldi del 30 giugno 2016 e 31 dicembre 2015)</b>		
Crediti	16.192	16.745
Somme da erogare	28	28
Impegni	6.943	5.972
<b>DATI ECONOMICI RICLASSIFICATI (competenze del I semestre 2016 e 2015)</b>		
Margine di interesse	29	31
Margine di intermediazione	57	34
Risultato di gestione	23	40
Risultato di gestione normalizzato*	56	33
<b>INDICATORI</b>		
<b>Indici di rischio del credito (saldi del 30 giugno 2016 e 31 dicembre 2015)</b>		
Sofferenze e inadempimenti probabili lorde/Esposizione lorda**	0,6%	0,6%
Rettifiche nette su crediti/Esposizione netta**	0,1%	0,02%
<b>Indici di redditività (annualizzati, ove rilevante, in base alle competenze del I semestre)</b>		
Margine attività fruttifere - passività onerose	0,4%	0,4%
Rapporto cost/income*	2,3%	4,0%

\*Risultati al netto dell'effetto dell'impairment collettivo su portafoglio in bonis

\*\* L' esposizione include Crediti verso Banche e Clientela e gli impegni ad erogare

Con riferimento alle iniziative promosse nel corso del primo semestre 2016, relativamente al FRI, in data 17 febbraio 2016 è stata sottoscritta con il Ministero dello sviluppo economico e l'Associazione Bancaria Italiana una convenzione quadro, per la disciplina delle modalità di accesso ai finanziamenti agevolati delle misure del Fondo per la crescita sostenibile.

Con riferimento al Plafond Beni Strumentali, in data 17 marzo 2016 è stato sottoscritto un addendum alla Convenzione CDP-ABI-MiSE del 14 febbraio 2014, attraverso il quale è stata recepita la liberalizzazione delle fonti di provvista disposta dall'articolo 8 del D.L. 3/2015 e sono stati apportati importanti miglioramenti di processo e di prodotto, in particolare l'introduzione della linea di provvista "a ponderazione zero", così rafforzando le sinergie con il Fondo di Garanzia per le PMI.

Quanto al Plafond Casa, il 7 aprile 2016 è stato sottoscritto un addendum alla Convenzione CDP-ABI del 20 novembre 2013, con il quale la relativa dotazione è stata incrementata da 2 a 3 miliardi di euro e sono state introdotte significative semplificazioni degli adempimenti notarili connessi alla cessione dei crediti in garanzia. Sempre con riferimento al settore residenziale, il 25 maggio 2016 CDP ha deliberato il rifinanziamento del Programma di Acquisti OBG/RMBS, incrementandolo da 3 a 5 miliardi di euro.

Considerati i consistenti utilizzi registrati sulla Piattaforma Imprese, in data 31 marzo 2016 CDP ha incrementato le dotazioni dei Plafond PMI e MID, rispettivamente da 2 a circa 6 miliardi di euro (di cui circa 1 miliardo di euro riveniente dal trasferimento a tale strumento della residua dotazione del Plafond Esportazione, contestualmente chiuso nell'operatività) e da 2 a 3,5 miliardi di euro. La Piattaforma Imprese, pertanto, ha ora una consistenza complessiva di 10 miliardi di euro. Il successivo 17 maggio 2016, attraverso apposito addendum alla Convenzione CDP-ABI del 5 agosto 2014, è stata inoltre introdotta una nuova durata ordinaria a 12 anni nei Plafond PMI e MID, nonché esteso il perimetro del Plafond Reti PMI (ora rinominato Plafond Reti e Filiere), sia dal punto di vista soggettivo che oggettivo.

In particolare, sono ora ammessi al finanziamento a valere su tale Plafond anche le Imprese MID e le imprese (PMI e MID) che partecipano alle c.d. "filiera". Tale Plafond gode di una specifica linea di finanziamento della Banca Europea per gli Investimenti.

Sempre al fine di accrescere il supporto dell'accesso al credito delle PMI, producendo contestualmente un risparmio di capitale regolamentare delle banche originator, il 25 maggio 2016 CDP ha deliberato il varo di uno specifico programma di acquisti di titoli da cartolarizzazione aventi come sottostante crediti verso tale comparto, mettendo a disposizione 1 miliardo di euro. Analogamente a quanto già previsto in favore delle famiglie per il Programma Acquisti OBG/RMBS su mutui residenziali, anche su questa linea le banche originator assumono l'impegno, attraverso la sottoscrizione di apposita *side letter*, a generare nuovo credito in favore delle PMI per un importo almeno pari al netto ricavo degli acquisti effettuati da CDP.

Inoltre, a seguito del completamento della riforma del Titolo V del TUB, che ha sottoposto gli intermediari finanziari non bancari ad un regime di vigilanza equivalente a quello degli enti creditizi, il 30 maggio 2016 CDP ha approvato una modifica statutaria volta ad includere tali soggetti tra quelli abilitati ad intermediare la sua provvista nell'ambito dei programmi di sostegno dell'economia. All'esito della formazione dell'Albo Unico, CDP e ABI apporteranno le conseguenti modifiche alle vigenti Convenzioni.

Nell'ambito delle misure a favore dei territori colpiti da eventi sismici, con riferimento ai finanziamenti contratti a valere sul Plafond Moratoria Sisma 2012, l'articolo 6 del D.L. 113/2016 ha disposto il differimento al 31 ottobre 2016 della rata in scadenza il 30 giugno 2016 e previsto la successiva rimodulazione dei piani di ammortamento in sette rate semestrali decorrenti dal 30 giugno 2017 fino al 30 giugno 2020.

Infine, per recepire le previsioni di cui all'articolo 1, commi da 422 a 428 della Legge di Stabilità 2016, CDP ha approvato, il 25 maggio 2016, la costituzione di un nuovo plafond di 1,5 miliardi di euro, dedicato al finanziamento di interventi sul patrimonio privato e sulle attività produttive che hanno subito danni a fronte di calamità naturali occorse su tutto il territorio nazionale.

Dal punto di vista del portafoglio impieghi dell'Area in oggetto, lo stock di crediti, inclusivo delle rettifiche operate ai fini IAS/IFRS, al 30 giugno 2016 è risultato pari a 16,2 miliardi di euro, in riduzione del 3% rispetto al medesimo dato di fine 2015, per il rimborso di quote del debito e per le estinzioni effettuate sulla base delle rendicontazioni semestrali (riferite prevalentemente al plafond PMI e al plafond Casa) non compensate dalle erogazioni avvenute nel corso del primo semestre. In particolare lo stock complessivo:

- per il 56% è relativo a prestiti alle Imprese che si attestano a 9,1 miliardi di euro;
- per il 23% è riferito a prestiti per la ricostruzione a seguito di Calamità naturali che ammontano a 3,8 miliardi di euro (in aumento del 5% rispetto al 2015);
- per il 9% è riconducibile al prodotto Export Banca, per il quale si registra uno stock di crediti pari a 1,4 miliardi di euro (in linea rispetto alla fine del precedente esercizio).

Complessivamente lo stock dei crediti e degli impegni, al netto delle rettifiche IAS/IFRS, risulta pari a 23,2 miliardi di euro, in linea rispetto a fine 2015, per effetto del volume di nuove stipule sostanzialmente in linea con i rientri in quota capitale dell'anno.

**Supporto all'Economia – Stock crediti verso clientela e verso banche per prodotto**

(milioni di euro e %)	30/06/2016	31/12/2015	Variazione □(+ / -)	Variazione %
<b>Imprese</b>	<b>9.066</b>	<b>9.681</b>	<b>(615)</b>	<b>-6,4%</b>
Plafond PMI	5.810	6.959	(1.149)	-16,5%
Plafond Beni Strumentali	2.437	1.914	523	27,3%
Plafond imprese MID	807	793	14	1,8%
Plafond Reti e filiere	1	0,2	1	533,3%
Plafond Esportazione	12	16	(4)	-22,4%
<b>Immobiliare residenziale</b>	<b>814</b>	<b>887</b>	<b>(72)</b>	<b>-8,1%</b>
<b>Export Banca</b>	<b>1.395</b>	<b>1.363</b>	<b>32</b>	<b>2,4%</b>
<b>Calamità naturali</b>	<b>3.786</b>	<b>3.616</b>	<b>170</b>	<b>4,7%</b>
Ricostruzione post eventi sismici - Abruzzo	1.684	1.721	(36)	-2,1%
Ricostruzione post eventi sismici - Emilia	1.571	1.201	370	30,8%
Moratoria fiscale	531	695	(164)	-23,6%
<b>Altri prodotti</b>	<b>1.201</b>	<b>1.240</b>	<b>(39)</b>	<b>-3,1%</b>
Prestiti FRI	1.062	1.093	(31)	-2,8%
Finanziamenti per intermodalità (art. 38, comma 6, L. 166/02)	39	43	(3)	-8,2%
Finanziamenti partecipazioni	100	105	(5)	-4,7%
<b>Totale somme erogate o in ammortamento</b>	<b>16.263</b>	<b>16.787</b>	<b>(524)</b>	<b>-3,1%</b>
Rettifiche IAS/IFRS	(71)	(42)	(29)	70,7%
<b>Totale crediti</b>	<b>16.192</b>	<b>16.745</b>	<b>(554)</b>	<b>-3,3%</b>
<b>Totale somme erogate o in ammortamento</b>	<b>16.263</b>	<b>16.787</b>	<b>(524)</b>	<b>-3,1%</b>
Impegni a erogare e crediti di firma	6.943	5.972	971	16,3%
<b>Totale crediti (inclusi impegni)</b>	<b>23.206</b>	<b>22.759</b>	<b>447</b>	<b>2,0%</b>

I volumi complessivi di risorse mobilitate e gestite nel corso del primo semestre 2016 a valere sugli strumenti di sostegno all'economia ammontano a 4,6 miliardi di euro, in rilevante crescita rispetto allo stesso periodo del 2015 (+97%); tale andamento è riconducibile prevalentemente all'aumento dell'operatività di Export Banca e del plafond Beni Strumentali.

In dettaglio, i volumi in ambito Export Banca rappresentano circa il 45% del volume complessivo grazie alla sottoscrizione di un nuovo contratto di finanziamento, di rilevante importo relativo, nel settore della cantieristica navale (2 miliardi di euro). Un importante contributo al totale (circa il 34%) viene inoltre fornito dai finanziamenti a favore delle imprese (complessivamente 0,8 miliardi di euro) e a valere sul plafond Beni Strumentali (0,8 miliardi di euro); al volume complessivo contribuiscono inoltre i prodotti in favore del mercato immobiliare residenziale per circa il 9%, sebbene in lieve contrazione rispetto al 2015.

Si segnala, infine, l'avvio dell'operatività, prevista nel Piano Industriale, relativa alla sottoscrizione di titoli su crediti verso PMI.

**Supporto all'Economia – Flusso nuove stipule**

(milioni di euro e %)	I sem 2016	I sem 2015	Variazione $\square$ (+/-)	Variazione %
<b>Imprese</b>	<b>1.573</b>	<b>1.393</b>	<b>180</b>	<b>12,9%</b>
Plafond PMI	536	651	(114)	-17,6%
Plafond Beni Strumentali	814	628	186	29,6%
Plafond imprese MID	221	110	111	n/s
Plafond Esportazione	-	4	(4)	-100,0%
Plafond Reti e filiere	1	-	1	n/s
<b>Immobiliare residenziale</b>	<b>398</b>	<b>568</b>	<b>(170)</b>	<b>-29,9%</b>
OBG/RMBS	50	397	(347)	-87,4%
Plafond Casa	348	171	177	n/s
<b>Ricostruzione sisma</b>	<b>391</b>	<b>293</b>	<b>98</b>	<b>33,5%</b>
<b>Altri prodotti</b>	<b>124</b>	<b>69</b>	<b>54</b>	<b>78,8%</b>
Prestiti FRI	93	51	42	81,2%
Fondo Kyoto	-	1	(1)	-100,0%
Erogazioni/Stipule Fondi conto terzi	31	17	14	83,6%
<b>Totale operatività in continuità</b>	<b>2.485</b>	<b>2.322</b>	<b>163</b>	<b>7,0%</b>
<b>Imprese</b>	<b>75</b>	<b>-</b>	<b>75</b>	<b>n/s</b>
ABS su crediti PMI	75	-	75	n/s
<b>Totale nuova operatività</b>	<b>75</b>	<b>-</b>	<b>75</b>	<b>n/s</b>
<b>Export banca</b>	<b>2.069</b>	<b>22</b>	<b>2.047</b>	<b>n/s</b>
<b>Totale Supporto Economia</b>	<b>4.629</b>	<b>2.345</b>	<b>2.285</b>	<b>97,4%</b>
<i>di cui Internazionalizzazione</i>	<i>2.069</i>	<i>22</i>	<i>2.047</i>	<i>n/s</i>
<i>di cui Imprese</i>	<i>2.560</i>	<i>2.322</i>	<i>238</i>	<i>10,2%</i>

A fronte di tali stipule, nel corso del primo semestre 2016 sono stati erogati 2,6 miliardi di euro, in larga parte relativi ai prestiti a favore delle imprese (circa il 63% del totale considerando il plafond Piattaforma Imprese, il plafond Beni Strumentali e la sottoscrizione di ABS a valere su crediti delle PMI), al settore immobiliare residenziale (15%) e al plafond Ricostruzione Sisma (15%). Il volume di erogazioni del primo semestre 2016 risulta in lieve contrazione rispetto al precedente esercizio (-11%) soprattutto per effetto del decremento dei volumi relativi ad Export Banca e alle sottoscrizioni di Obbligazioni Bancarie Garantite che ha più che compensato l'aumento delle erogazioni registrato sul plafond Beni Strumentali e sul plafond Casa.

## Supporto all'Economia – Flusso nuove erogazioni

(milioni di euro e %)	I sem 2016	I sem 2015	Variazione □(+ / -)	Variazione %
<b>Imprese</b>	<b>1.557</b>	<b>1.367</b>	<b>190</b>	<b>13,9%</b>
Plafond PMI	536	658	(121)	-18,4%
Plafond Beni Strumentali	799	596	203	34,1%
Plafond imprese MID	221	110	111	n/s
Plafond Esportazione	-	4	(4)	-100,0%
Plafond Reti e filiere	1	-	1	n/s
<b>Immobiliare residenziale</b>	<b>398</b>	<b>568</b>	<b>(170)</b>	<b>-29,9%</b>
OBG/RMBS	50	397	(347)	-87,4%
Plafond Casa	348	171	177	n/s
<b>Ricostruzione sisma</b>	<b>391</b>	<b>293</b>	<b>98</b>	<b>33,5%</b>
<b>Altri prodotti</b>	<b>81</b>	<b>104</b>	<b>(23)</b>	<b>-21,9%</b>
Prestiti FRI	52	85	(33)	-38,6%
Fondo Kyoto	3	2	1	51,6%
Erogazioni/Stipule Fondi conto terzi	31	17	14	83,6%
<b>Totale operatività in continuità</b>	<b>2.427</b>	<b>2.332</b>	<b>96</b>	<b>4,1%</b>
<b>Imprese</b>	<b>75</b>	<b>-</b>	<b>75</b>	<b>n/s</b>
ABS su crediti PMI	75	-	75	n/s
<b>Totale nuova operatività</b>	<b>75</b>	<b>-</b>	<b>75</b>	<b>n/s</b>
<b>Export banca</b>	<b>89</b>	<b>589</b>	<b>(500)</b>	<b>-84,9%</b>
<b>Totale Supporto Economia</b>	<b>2.591</b>	<b>2.920</b>	<b>(329)</b>	<b>-11,3%</b>
<i>di cui Internazionalizzazione</i>	<i>89</i>	<i>589</i>	<i>(500)</i>	<i>-84,9%</i>
<i>di cui Imprese</i>	<i>2.502</i>	<i>2.332</i>	<i>171</i>	<i>7,3%</i>

Dal punto di vista del contributo dell'Area Supporto all'Economia alla determinazione dei risultati reddituali del 2016 di CDP, si evidenzia una lieve contrazione del margine di interesse, che è passato da 31 milioni di euro del 2015 a 29 milioni di euro. Il risultato è dovuto principalmente alla diminuzione delle masse gestite. Tale andamento è compensato da una maggiore componente commissionale che porta il risultato di gestione normalizzato (determinato senza considerare l'effetto economico dell'impairment collettivo sul portafoglio dei crediti in bonis), a circa 56 milioni di euro (rispetto ai 33 milioni di euro del primo semestre 2015).

Il rapporto cost/income, infine, risulta pari al 2,3%, in aumento rispetto al 4% del 2015, per effetto della dinamica dei ricavi di pertinenza dell'Area Supporto all'Economia.

Si registra, infine, una sostanziale stabilità della qualità creditizia del portafoglio impieghi dell'Area.

### 4.1.2. Attività di gestione del portafoglio partecipazioni

Al 30 giugno 2016, la voce partecipazioni e investimenti in fondi comuni della sola CDP è pari a 29.967 milioni di euro, in aumento di circa 397 milioni (1,34%) rispetto al 31 dicembre 2015; il saldo si riferisce al portafoglio partecipazioni societarie per circa 28.178 milioni di euro ed a fondi comuni e veicoli societari di investimento per un ammontare pari a circa 1.790 milioni di euro.

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

(migliaia di euro)	31/12/2015			Variazioni		30/06/2016	
	Valore di bilancio	Inv./Disinv.	Valutazioni			Valore di bilancio	
<b>Partecipazioni in imprese controllate</b>	<b>12.854.191</b>	<b>36.099</b>	<b>-</b>			<b>12.890.290</b>	
<b>Partecipazioni in imprese sottoposte a controllo congiunto</b>	<b>-</b>	<b>6</b>	<b>-</b>			<b>6</b>	
<b>Partecipazioni sottoposte ad influenza notevole</b>	<b>15.283.981</b>	<b>2.914</b>	<b>486</b>			<b>15.287.381</b>	
<b>Totale partecipazioni</b>	<b>28.138.172</b>	<b>39.019</b>	<b>486</b>			<b>28.177.677</b>	
Società partecipate	12.565	(1.214)	-			11.351	
Veicoli societari di investimento	187.473	18.986	4.347			210.806	
Fondi comuni di investimento	1.231.541	321.527	14.291			1.567.359	
<b>Investimenti AFS</b>	<b>1.431.578</b>	<b>339.299</b>	<b>18.637</b>			<b>1.789.515</b>	
<b>Totale partecipazioni ed altri investimenti</b>	<b>29.569.751</b>	<b>378.318</b>	<b>19.123</b>			<b>29.967.192</b>	

## Società controllate e partecipate

Al 30 giugno 2016, il valore di bilancio del portafoglio partecipazioni societarie risulta in aumento di circa 40 milioni di euro rispetto al 31 dicembre 2015.

### Partecipazioni societarie

(migliaia di euro)	31/12/2015		Variazioni		30/06/2016	
	Quota %	Valore di bilancio	Inv./Disinv.	Valutazioni	Quota %	Valore di bilancio
<b>A. Imprese quotate</b>						
<b>Partecipazioni in imprese sottoposte ad influenza notevole</b>		<b>15.281.632</b>	-	-		<b>15.281.632</b>
1. Eni S.p.A.	25,76%	15.281.632	-	-	25,76%	15.281.632
<b>B. Imprese non quotate</b>						
<b>Partecipazioni in imprese controllate</b>		<b>12.854.191</b>	<b>36.099</b>	-		<b>12.890.290</b>
2. SACE S.p.A.	100,00%	4.351.574	-	-	100,00%	4.351.574
3. CDP Reti S.p.A.	59,10%	2.017.339	-	-	59,10%	2.017.339
4. CDP Equity S.p.A. (ex Fondo Strategico Italiano S.p.A.)	77,70%	3.419.512	-	-	77,70%	3.419.512
5. Fintecna S.p.A.	100,00%	1.864.000	-	-	100,00%	1.864.000
6. CDP Immobiliare S.r.l.	100,00%	500.500	33.099	-	100,00%	533.599
7. CDP GAS S.r.l.	100,00%	467.366	-	-	100,00%	467.366
8. Simest S.p.A.	76,01%	232.500	-	-	76,01%	232.500
9. FSI SGR S.p.A. (in attesa di autorizzazione)		-	3.000	-	100,00%	3.000
10. CDP Investimenti SGR S.p.A.	70,00%	1.400	-	-	70,00%	1.400
<b>Partecipazioni in imprese sottoposte a controllo congiunto</b>		<b>-</b>	<b>6</b>	-		<b>6</b>
11. Accitalia S.p.A.	-	-	6	-	44,50%	6
<b>Partecipazioni in imprese sottoposte ad influenza notevole</b>		<b>2.348</b>	<b>2.914</b>	<b>486</b>		<b>5.748</b>
12. Fondo Italiano d'Investimento SGR S.p.A.		-	2.914	486	25,00%	3.400
13. Galaxy S.à.r.l SICAR	40,00%	2.348	-	-	40,00%	2.348
14. Europrogetti & Finanza S.p.A. in liquidazione	31,80%	-	-	-	31,80%	-
<b>Totale</b>		<b>28.138.171</b>	<b>39.019</b>	<b>486</b>		<b>28.177.676</b>

Sono da segnalare le seguenti operazioni avvenute nel corso del primo semestre 2016 con impatto sul valore contabile del portafoglio:

- il versamento del capitale sociale della partecipazione in Accitalia S.p.A., società costituita in data 27 giugno 2016 e partecipata da CDP per il 44,5%.
- gli aumenti di capitale effettuati da CDP in CDP Immobiliare S.r.l. per complessivi 33 milioni di euro circa, allo scopo di sostenere lo sviluppo dei progetti immobiliari della società e delle sue partecipate.
- la costituzione di FSI SGR SpA, con un capitale sociale di 3 milioni di euro interamente versato da CDP, demandata al lancio e alla gestione di un nuovo FIA con focus di investimento in società mid-market con potenziale di crescita. Si segnala che, in data 20 giugno 2016, la società ha presentato presso Banca d'Italia l'istanza di autorizzazione all'esercizio del servizio di gestione collettiva del risparmio.
- l'acquisto di una ulteriore quota pari al 12,5% del capitale di Fondo Italiano di Investimento SGR S.p.A. detenuta dal MEF per un corrispettivo di 1,7 milioni di euro. A seguito di tale trasferimento, al 30 giugno 2016, CDP detiene il 25% delle azioni della società.

Il flusso di dividendi di competenza del primo semestre 2016 è stato pari complessivamente a 1.042 milioni di euro, imputabile principalmente alle partecipazioni detenute in Eni (374 milioni di euro), SACE (310 milioni di euro), CDP RETI (212 milioni di euro), CDP Equity S.p.A. (77 milioni di euro), CDP GAS (41 milioni di euro) e Fintecna (25 milioni di euro).

### Fondi comuni e veicoli di investimento

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

- la realizzazione di investimenti nel settore dell'abitare sostenibile e della valorizzazione del patrimonio immobiliare pubblico;
- lo sviluppo, l'internazionalizzazione e la concentrazione delle PMI italiane;
- 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 analoghe strutture estere (come CDC, KfW e BEI).



Al 30 giugno 2016 il portafoglio relativo ai fondi comuni e ai veicoli societari di investimento ammonta a quasi 1.790 milioni di euro, in aumento di circa 359 milioni di euro (+25%) rispetto al 31 dicembre 2015.

### Fondi comuni, veicoli di investimento e società partecipate

(migliaia di euro)	Settore di inv.	31/12/2015		Variazioni		30/06/2016		
		Quota %	Valore di bilancio	Inv./Disinv.	Trasferimenti	Valutazioni	Quota %	Valore di bilancio
<b>A. Veicoli societari di investimento</b>			<b>187.473</b>	<b>18.986</b>	-	<b>4.347</b>	<b>210.806</b>	<b>125.734</b>
1. Inframed Infrastructure société par actions simplifiée à capital variable (Fondo Inframed)	Infrastrutture							
- Quote A		38,92%	131.558	3.495		4.768	139.821	37.379
- Quote B		0,01%	9	(9)		0	-	-
2. 2020 European Fund for Energy, Climate Change and Infrastructure SICAV-FIS Sa (Fondo Marguerite)	Infrastrutture	14,08%	39.010	15.500		(421)	54.089	45.350
3. European Energy Efficiency Fund SA, SICAV-SIF (Fondo EEEF)	Energia							
- Quote A		10,71%	14.602	-		-	14.602	37.312
- Quote B		1,68%	2.294	-		-	2.294	5.693
<b>B. Fondi comuni di investimento</b>			<b>1.231.541</b>	<b>321.523</b>	-	<b>14.294</b>	<b>1.567.358</b>	<b>1.859.541</b>
1. FIV Extra	Edilizia pubblica	100,00%	732.900	-		(1.745)	731.155	351.600
2. F2i - Fondi Italiani per le Infrastrutture	Infrastrutture							
- Quote A		8,10%	109.084	3.087		3.837	116.008	10.870
- Quote C		0,04%	599	17		21	637	60
3. Fondo Investimenti per l'Abitare	Social Housing	49,31%	225.703	8.679		610	234.992	706.302
4. Fondo Italiano d'Investimento	PMI e export finance	20,83%	75.914	2.570	(27.805)	5.459	56.138	57.933
5. Fondo Italiano d'Investimento - Fondo di Fondi **	PMI e export finance		-	5.416	22.970	(1.758)	26.628	35.385
6. Fondo Italiano d'Investimento - FII Venture **	Venture Capital		-	2.288	4.835	(405)	6.718	10.745
7. F2i - Secondo Fondo Italiano per le Infrastrutture **	Infrastrutture							
- Quote A		8,05%	27.696	(5.785)		5.153	27.064	76.077
- Quote C		0,02%	72	(15)		13	70	198
8. FIV Plus	Edilizia pubblica	100,00%	18.500	-		(163)	18.337	69.400
9. Fondo PPP Italia	Infrastrutture e progetti PPP	14,58%	9.373	(160)		2.059	11.272	2.054
10. Fondo Immobiliare di Lombardia - Comparto Uno (già Abitare Sociale 1)	Social Housing	4,21%	8.138	(497)		554	8.195	11.000
11. FoF Private Debt	PMI e export finance	74,62%	471	7.645		-	8.116	239.277
12. FoF Venture Capital	Venture Capital	83,33%	1.763	282		-	2.045	46.635
13. European Investment Fund		1,17%	21.328	-		659	21.987	40.000
14. Fondo Atlante	Banche e NPL		-	297.996		-	297.996	202.004
<b>C. Società partecipate</b>			<b>12.565</b>	<b>-</b>	<b>(1.214)</b>	<b>-</b>	<b>11.351</b>	<b>-</b>
15. SINLOC S.p.A.		11,29%	5.986				5.986	
16. F2i SGR S.p.A.		14,01%	3.299				3.299	
17. Istituto per il Credito Sportivo		2,21%	2.066				2.066	
18. Fondo Italiano d'Investimento SGR S.p.A.*		12,50%	1.214		(1.214)		-	-
<b>Totale</b>			<b>1.431.579</b>	<b>340.509</b>	<b>(1.214)</b>	<b>18.641</b>	<b>1.789.515</b>	<b>1.985.275</b>

\* Il saldo riportato nella colonna trasferimenti fa riferimento alla riclassifica dell'investimento nella voce 100 "Partecipazioni", tra le società sottoposte ad influenza notevole, a seguito dell'acquisto di un'ulteriore quota del capitale sociale.

\*\* Scissione parziale proporzionale del FII in FII FoF e FII Venture con efficacia dal 1° giugno 2016

Il portafoglio si è modificato alla luce:

- della sottoscrizione dell'11,77% delle quote di Fondo Atlante (fondo promosso da Quaestio Capital Management SGR S.p.A.) per ammontare di 500 milioni di euro, di cui circa 298 milioni di euro versati al 30 giugno, al fine di investire nel capitale di banche italiane e in operazioni riguardanti crediti non performing originati da banche italiane;
- di un saldo, positivo per circa 42,5 milioni di euro, tra versamenti richiesti dai vari veicoli e fondi e le distribuzioni effettuate da questi ultimi a CDP;
- delle differenze di valutazione pari a circa 19 milioni di euro.

Si segnala che nel corso del semestre è intervenuta la scissione parziale proporzionale di Fondo Italiano di Investimenti in tre FIA, ognuno specializzato per ambito di attività: Fondo Italiano di Investimento, dedicato agli investimenti diretti nel capitale di piccole e medie imprese; 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. La scissione è stata deliberata dall'Assemblea degli Investitori in data 5 aprile 2016, con efficacia a decorrere dal 1 gennaio 2016, sulla base dei valori contabili al 31 dicembre 2015. Per effetto di tale scissione: (i) ai sottoscrittori sono state assegnate le quote dei tre fondi scissi in proporzione alle quote sottoscritte detenute in Fondo Italiano di Investimento (Fondo Scisso); (ii) la somma dei NAV contabili dei tre fondi derivanti dalla scissione è risultata pari al NAV di Fondo Italiano di Investimento prima della scissione.

### 4.1.3. 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 %)	30/06/2016	31/12/2015	Variazione %
<b>Disponibilità liquide e altri impieghi di tesoreria</b>	<b>172.834</b>	<b>168.644</b>	<b>2,5%</b>
Conto corrente presso Tesoreria dello Stato	148.431	151.962	-2,3%
Riserva obbligatoria	3.916	3.949	-0,8%
Altri impieghi di tesoreria di Gestione Separata	486	782	-37,9%
Pronti contro termine attivi	18.561	10.509	76,6%
Depositi attivi Gestione Ordinaria	612	1.173	-47,8%
Depositi attivi su operazioni di Credit Support Annex	828	270	n/s
<b>Titoli di debito</b>	<b>55.814</b>	<b>35.500</b>	<b>57,2%</b>
Gestione Separata	55.278	34.961	58,1%
Gestione Ordinaria	536	539	-0,5%
<b>Totale</b>	<b>228.648</b>	<b>204.144</b>	<b>12,0%</b>

Al 30 giugno 2016 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, in riduzione rispetto al dato di fine anno 2015 (pari a circa 152 miliardi di euro), coerentemente con le ipotesi sviluppate in sede di Piano Industriale.

La giacenza di liquidità puntuale sul Conto di Riserva Obbligatoria al 30 giugno 2016 è stata pari a 3,9 miliardi di euro, a fronte di un obbligo di Riserva Obbligatoria pari a 3,0 miliardi di euro, con periodo di mantenimento in scadenza alla fine di luglio. Le passività di CDP che rientrano tra quelle soggette al regime di Riserva Obbligatoria sono quelle con scadenza o rimborsabili con preavviso fino a due anni, da cui vanno escluse le passività verso istituzioni creditizie sottoposte a Riserva Obbligatoria da parte della BCE. La gestione della Riserva Obbligatoria è stata effettuata in modo da garantire la separazione contabile interna tra Gestione Separata e Gestione Ordinaria.

L'attività di investimento in operazioni di pronti contro termine con collaterale titoli di Stato della Repubblica Italiana è quasi interamente imputabile all'investimento della liquidità raccolta tramite il canale di provvista OPTES. Al 30 giugno 2016 lo stock di tale aggregato risulta pari a circa 18,6 miliardi di euro, in aumento rispetto al dato di dicembre 2015 (pari a circa 10,5 miliardi di euro), principalmente a causa della maggior provvista OPTES rispetto al periodo precedente.

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 ottimizzare la tempistica e l'economicità della raccolta nel suo complesso. 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 creditoria netta al 30 giugno 2016 è pari a 431 milioni di euro, in controtendenza rispetto al medesimo dato registrato a fine 2015, quando si era attestato a quota -331 milioni di euro. Tale inversione 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

(milioni di euro e %)	30/06/2016	31/12/2015	Variazione %
Depositi netti totali:	431	(331)	n/s
<i>di cui:</i>			
- depositi attivi	828	270	n/s
- depositi passivi	397	600	-33,9%

Con riferimento al portafoglio titoli al 30 giugno 2016, si riscontra un saldo pari a 55,8 miliardi di euro, in crescita rispetto al valore di fine anno 2015 (35,5 miliardi di euro) per effetto dei nuovi acquisti, principalmente a breve termine. Il portafoglio

titoli si compone prevalentemente di titoli di Stato della Repubblica Italiana ed è detenuto sia a fini di Asset & Liability Management sia per finalità di stabilizzazione del margine di interesse di CDP.

#### 4.1.4. Attività di raccolta della Capogruppo

##### Raccolta da banche

Si riporta di seguito la posizione complessiva di CDP in termini di raccolta da banche al 30 giugno 2016, rispetto a quanto riportato alla chiusura del 31 dicembre 2015.

##### Stock raccolta da Banche

(milioni di euro e %)	30/06/2016	31/12/2015	Variazione %
Rifinanziamento BCE	400	4.676	-91,4%
<i>di cui:</i>			
- <i>Gestione Separata</i>	-	3.824	-100,0%
- <i>Gestione Ordinaria</i>	400	852	-53,0%
Depositi e Pronti contro termine passivi e altro	13.210	7.108	85,8%
<i>di cui:</i>			
- <i>Gestione Separata</i>	12.638	7.025	79,9%
- <i>Gestione Ordinaria</i>	572	83	n/s
Depositi passivi per CSA	397	600	-33,9%
Linee di credito BEI	4.127	4.615	-10,6%
<i>di cui:</i>			
- <i>Gestione Separata</i>	1.892	2.237	-15,4%
- <i>Gestione Ordinaria</i>	2.235	2.378	-6,0%
Linee di credito KfW	-	400	-100,0%
<i>di cui:</i>			
- <i>Gestione Separata</i>	-	400	-100,0%
- <i>Gestione Ordinaria</i>	-	-	n/s
<b>Totale</b>	<b>18.134</b>	<b>17.399</b>	<b>4,2%</b>

Con riferimento alla fine del primo semestre 2016, si evidenzia la contrazione del ricorso alla Raccolta tramite il canale istituzionale della Banca Centrale Europea (BCE) per circa 4,3 miliardi di euro, anche per effetto della sostituzione di questa raccolta (al tasso dello 0% sulle operazioni standard e 0,15% sulla TLTRO) con provvista più economica, attualmente disponibile per CDP a tassi negativi.

La raccolta a breve termine sul mercato monetario, rappresentata da depositi e PCT passivi, ha registrato un forte incremento nel corso del primo semestre 2016, in considerazione dei tassi di mercato particolarmente bassi. Con riferimento alla Gestione Separata, si rileva al 30 giugno 2016 uno stock di raccolta di circa 12,6 miliardi di euro derivante interamente dall'operatività in pronti contro termine passivi.

Per quanto concerne le linee di finanziamento concesse dalla Banca Europea per gli Investimenti (BEI), si segnala una contrazione nel corso del primo semestre 2016 dovuta ai rimborsi effettuati. Inoltre è stata firmata un'ulteriore tranche di un contratto per il finanziamento del plafond Ricostruzione Sisma 2012 per un importo pari a 250 milioni di euro (Gestione Separata).

Al 30 giugno 2016 CDP ha rimborsato anticipatamente l'intera provvista relativa alla linea finalizzata al sostegno delle PMI italiane (Gestione Separata), concessa da Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW) nel 2014 e successivamente incrementata.

## Linee di credito BEI e KfW

	Data di rimborso	Valore nominale
<i>(milioni di euro e %)</i>		
Rimborso anticipato KfW (scadenza 16-nov-2020)	30/06/2016	(400)
<b>Totale</b>		<b>(400)</b>
<i>di cui:</i>		
- di competenza della Gestione Separata		(400)
- di competenza della Gestione Ordinaria		-

## Raccolta da clientela

Si riporta di seguito la posizione complessiva di CDP in termini di raccolta da clientela al 30 giugno 2016, rispetto a quanto riportato al 31 dicembre 2015.

### Stock raccolta da clientela

<i>(milioni di euro e %)</i>	30/06/2016	31/12/2015	Variazione %
Depositi passivi OPTES	54.000	30.000	80,0%
Depositi delle società partecipate	4.259	3.699	15,1%
Somme da Erogare	5.575	5.437	2,5%
Fondo ammortamento titoli di Stato	1	513	-99,7%
<b>Totale</b>	<b>63.835</b>	<b>39.648</b>	<b>61,0%</b>

Per quanto riguarda l'operatività OPTES, si evidenzia che CDP, in qualità di controparte ammessa alle operazioni di gestione della liquidità del MEF, nel primo semestre del 2016 ha effettuato operazioni di provvista per un ammontare medio giornaliero di circa 4,7 miliardi di euro (con saldo pari a 54 miliardi di euro al 30 giugno 2016 contro i 30 miliardi di euro al 31 dicembre 2015). Tale liquidità, nel rispetto dell'equilibrio economico-finanziario, è stata impiegata prevalentemente: i) per assolvere l'obbligo di Riserva Obbligatoria, ii) in titoli di Stato italiani, 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. Per effetto dell'accentramento della gestione della liquidità a livello di gruppo, lo stock al 30 giugno 2016 si è incrementato passando da circa 3,7 miliardi di euro a fine 2015 a 4,3 miliardi di euro.

Con riferimento alle somme da erogare, esse costituiscono la quota dei finanziamenti concessi da CDP non ancora utilizzata dagli enti beneficiari, la cui erogazione è connessa allo stato d'avanzamento degli investimenti finanziati. L'importo complessivo delle somme da erogare al 30 giugno 2016 è pari a circa 5,6 miliardi di euro, in leggero aumento rispetto al dato di fine 2015, pari a circa 5,5 miliardi di euro.

Si segnala infine che lo stock del Fondo di Ammortamento dei titoli di Stato depositato presso CDP dal MEF al 30 giugno 2016 ammonta a circa 1,4 milioni di euro. Tale liquidità è stata interamente impiegata in Titoli di Stato a brevissimo termine.

## Raccolta rappresentata da titoli obbligazionari

Si riporta di seguito la posizione complessiva di CDP in termini di raccolta rappresentata da titoli al 30 giugno 2016, rispetto a quanto riportato al 31 dicembre 2015.

## Stock raccolta rappresentata da titoli

(milioni di euro e %)	30/06/2016	31/12/2015	Variazione %
<b>Programma EMTN</b>	<b>9.002</b>	<b>8.953</b>	<b>0,5%</b>
Titoli emessi	9.018	8.972	0,5%
<i>di cui:</i>			
- Gestione Separata	5.625	5.555	1,3%
- Gestione Ordinaria	3.393	3.417	-0,7%
Rettifica IAS/IFRS	(16)	(18)	-10,7%
<b>Obbligazione retail</b>	<b>1.481</b>	<b>1.482</b>	<b>0,0%</b>
Titoli emessi	1.500	1.500	0,0%
Rettifica IAS/IFRS	(19)	(18)	3,6%
<b>Emissioni "Stand alone" garantite dallo Stato</b>	<b>1.500</b>	<b>1.500</b>	<b>0,0%</b>
Titoli emessi	1.500	1.500	0,0%
Rettifica IAS/IFRS	-	-	n/s
<b>Commercial paper</b>	<b>869</b>	<b>1.965</b>	<b>-55,8%</b>
<i>di cui:</i>			
- Gestione Separata	551	1.620	-66,0%
- Gestione Ordinaria	318	345	-7,8%
<b>Totale raccolta rappresentata da titoli</b>	<b>12.852</b>	<b>13.901</b>	<b>-7,5%</b>

Nel corso del primo semestre 2016 è stata effettuata la prima emissione nell'ambito del nuovo programma denominato "Debt Issuance Programme" (DIP), per un valore nominale pari a 70 milioni di euro a supporto della Gestione Separata. Le caratteristiche finanziarie di tale emissione sono riportate nella tabella sottostante.

Relativamente alla raccolta a breve termine e coerentemente con la strategia di ottimizzazione del mix raccolta e impieghi, si segnala che nell'ambito del programma di cambiali finanziarie (Multi – Currency Commercial Paper Programme) lo stock al 30 giugno 2016 è stato pari a circa 0,9 miliardi di euro, in calo rispetto al dato del 31 dicembre 2015 (pari a 2,0 miliardi di euro).

## Flusso raccolta a medio-lungo termine

(milioni di euro e %)	Data emissione/ raccolta	Valore nominale	Caratteristiche finanziarie
<b>Programma EMTN</b>			
Emissione (scadenza 01-mar-2032)	22/02/2016	70	TF 2,180%
<b>Totale</b>		<b>70</b>	
<i>di cui:</i>			
- di competenza della Gestione Separata		70	
- di competenza della Gestione Ordinaria		-	

In riferimento alle altre due tipologie di emissioni istituzionali CDP (obbligazioni retail tramite il canale bancario ed obbligazioni garantite dallo Stato tramite Bancoposta), nel corso del primo semestre 2016 non sono intercorse variazioni rispetto alla situazione registrata al 31 dicembre 2015.

Relativamente alla raccolta a breve termine e coerentemente con la strategia di ottimizzazione del mix raccolta e impieghi, si segnala che nell'ambito del programma di cambiali finanziarie (Multi – Currency Commercial Paper Programme) lo stock al 30 giugno 2016 è stato pari a circa 0,9 miliardi di euro, in calo rispetto al dato del 31 dicembre 2015 (pari a 1,9 miliardi di euro).

## Raccolta Postale

Al 30 giugno 2016 lo stock di Risparmio Postale comprensivo di Libretti postali e di Buoni fruttiferi di pertinenza CDP ammonta complessivamente a 251.429 milioni di euro, in lieve riduzione rispetto ai 252.097 milioni di euro riportati alla chiusura del 31 dicembre 2015.

Nello specifico, il valore di bilancio relativo ai Libretti postali è pari a 118.120 milioni di euro mentre quello dei Buoni fruttiferi, valutato al costo ammortizzato, è risultato pari a 133.309 milioni di euro.

## Stock Risparmio Postale

(milioni di euro)	30/06/2016	31/12/2015	Variazione □(+ / - )	Variazione %
Libretti di risparmio	118.120	118.745	(625)	-0,5%
Buoni fruttiferi	133.309	133.352	(43)	-0,03%
<b>Totale</b>	<b>251.429</b>	<b>252.097</b>	<b>(668)</b>	<b>-0,3%</b>

La riduzione dello stock del Risparmio Postale è riconducibile al flusso di raccolta netta negativo registrato sui Buoni e Libretti, quasi completamente compensato dagli interessi maturati nel semestre.

In termini di raccolta netta, i Libretti hanno registrato nel primo semestre del 2016 un flusso negativo per 659 milioni di euro, in calo rispetto al primo semestre del 2015, quando la raccolta netta era stata di +2.333 milioni di euro. La riduzione più rilevante è stata registrata sui Libretti Smart con un flusso netto negativo, comprensivo dei passaggi da Libretto Ordinari, pari a -725 milioni di euro (contro i 6.742 milioni di euro del primo semestre 2015), che ha portato il saldo totale a 42.883 milioni di euro (36% dello stock complessivo Libretti). Lo stock dei Libretti nominativi ordinari continua ad essere la principale componente dell'intero stock dei Libretti (61%), in linea rispetto al dato di dicembre 2015.

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 □ semestre 2016	Raccolta netta □ semestre 2015
Libretti nominativi	46.279	46.934	(655)	2.337
- Ordinari	33.996	33.862	133	(4.492)
- Ordinari SMART	11.777	12.502	(725)	6.742
- Vincolati	-	4	(4)	(0,01)
- Dedicati ai minori	304	363	(59)	116
- Giudiziari	202	203	(1)	(29)
Libretti al portatore	1	5	(4)	(4)
- Ordinari	1	4	(3)	(4)
- Vincolati	-	0,5	(0,5)	(0,0)
<b>Totale</b>	<b>46.280</b>	<b>46.939</b>	<b>(659)</b>	<b>2.333</b>

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

### Libretti di risparmio

(milioni di euro)	31/12/2015	Raccolta netta	Riclassif. ni e rettifiche	Interessi 31/12/2015-30/06/2016	Ritenute	30/06/2016
Libretti nominativi	118.699	(655)	(0)	35	(2)	118.078
- Ordinari	71.352	634	(500)	6	(0)	71.491
- Ordinari Smart	43.580	(1.315)	591	29	(2)	42.883
- Vincolati	4	(4)	-	-	0	0,2
- Dedicati ai minori	3.205	32	(91)	-	(0)	3.146
- Giudiziari	559	(1)	-	-	(0)	557
Libretti al portatore	46	(4)	-	-	(0)	42
- Ordinari	45	(3)	-	-	(0)	42
- Vincolati	-	(0)	-	-	-	0,03
<b>Totale</b>	<b>118.745</b>	<b>(659)</b>	<b>-</b>	<b>35</b>	<b>(2)</b>	<b>118.120</b>

Le sottoscrizioni dei Buoni, nel corso del primo semestre 2016, sono state pari a 5.654 milioni di euro, in aumento rispetto al primo semestre 2015 quando le emissioni erano state 5.059 milioni di euro (+12%). Le tipologie di Buoni fruttiferi interessate da maggiori volumi di sottoscrizioni sono state le seguenti: Buono Ordinario (44% delle sottoscrizioni complessive), Buono Europa (31%), Buono indicizzato all'inflazione italiana (15%).

Al fine di semplificare e razionalizzare la gamma dei prodotti offerti, nel corso del primo semestre del 2016 è stata sospesa l'emissione di tutte le tipologie di Buoni ad eccezione dei Buoni Ordinari e dei Buoni Minori.

**Buoni fruttiferi postali – raccolta netta CDP**

(milioni di euro)	Sottoscrizioni	Rimborsi	Raccolta netta I semestre 2016	Raccolta netta I semestre 2015	Variazione (+ / -)
Buoni ordinari	2.496	(1.583)	913	(1.314)	2.227
Buoni a termine	-	(13)	(13)	(17)	4
Buoni indicizzati a scadenza	-	(333)	(333)	(321)	(12)
Buoni BFPPremia	-	(606)	(606)	(458)	(148)
Buoni indicizzati inflazione italiana	845	(994)	(149)	(172)	23
Buoni dedicati ai minori	168	(142)	26	127	(101)
Buoni a 18 mesi	-	(353)	(353)	(131)	(223)
Buoni a 18 mesi Plus	-	(7)	(7)	(46)	39
Buoni BFP3x4	18	(449)	(432)	213	(644)
Buoni 7Insieme	-	(42)	(42)	(45)	3
Buoni a 3 anni	84	(227)	(143)	(2.337)	2.194
Buoni a 2 anni Plus	-	(8)	(8)	(419)	411
Buoni BFP Fedeltà	-	(2.064)	(2.064)	(146)	(1.918)
Buoni BFP3x4 Fedeltà	212	(106)	107	250	(143)
Buoni BFP Renditalia	-	(74)	(74)	(32)	(42)
Buoni BFP Europa	1.764	(287)	1.477	705	772
Buoni BFP Impresa	-	(7)	(7)	(18)	11
Buoni BFP RisparmiNuovi	-	(110)	(110)	(45)	(65)
Buoni BFP Eredità Sicura	0,3	(13)	(13)	5	(18)
Buoni BFP 3X4RisparmiNuovi	-	(40)	(40)	334	(374)
Buoni BFP4x4	12	(14)	(2)	156	(158)
Buoni BFP4x4 Fedeltà	29	(29)	0,2	341	(341)
Buoni BFP 4X4RisparmiNuovi	26	(17)	9	181	(172)
<b>Totale</b>	<b>5.654</b>	<b>(7.517)</b>	<b>(1.863)</b>	<b>(3.189)</b>	<b>1.326</b>

Con riferimento al livello di raccolta netta CDP, nel primo semestre del 2016 si rileva per i Buoni fruttiferi un flusso negativo per 1.863 milioni di euro a fronte di una raccolta negativa nel primo semestre 2015 pari a 3.189 milioni di euro. Tale risultato è dovuto al buon andamento delle sottoscrizioni soprattutto nel primo bimestre dell'anno - anche in seguito ad una campagna pubblicitaria in corso in quei mesi - e ai minori rimborsi registrati rispetto al 2015. Per i Buoni di competenza MEF si rileva un volume di rimborsi pari a 2.464 milioni di euro, in calo rispetto al primo semestre del 2015 (2.753 milioni di euro). La raccolta netta complessiva sui Buoni fruttiferi (CDP+MEF) al 30 giugno 2016 risulta negativa per 4.327 milioni di euro a fronte di una raccolta netta negativa di 5.943 milioni di euro nel primo semestre 2015.

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

(milioni di euro)	Raccolta netta CDP	Rimborsi MEF	Raccolta netta I semestre 2016	Raccolta netta I semestre 2015	Variazione (+ / -)
Buoni ordinari	913	(2.364)	(1.450)	(3.688)	2.237
Buoni a termine	(13)	(101)	(113)	(397)	283
Buoni indicizzati a scadenza	(333)	-	(333)	(321)	(12)
Buoni BFPPremia	(606)	-	(606)	(458)	(148)
Buoni indicizzati inflazione italiana	(149)	-	(149)	(172)	23
Buoni dedicati ai minori	26	-	26	127	(101)
Buoni a 18 mesi	(353)	-	(353)	(131)	(223)
Buoni a 18 mesi Plus	(7)	-	(7)	(46)	39
Buoni BFP3x4	(432)	-	(432)	213	(644)
Buoni 7Insieme	(42)	-	(42)	(45)	3
Buoni a 3 anni	(143)	-	(143)	(2.337)	2.194
Buoni a 2 anni Plus	(8)	-	(8)	(419)	411
Buoni BFP Fedeltà	(2.064)	-	(2.064)	(146)	(1.918)
Buoni BFP3x4 Fedeltà	107	-	107	250	(143)
Buoni BFP Renditalia	(74)	-	(74)	(32)	(42)
Buoni BFP Europa	1.477	-	1.477	705	772
Buoni BFP Impresa	(7)	-	(7)	(18)	11
Buoni BFP RisparmiNuovi	(110)	-	(110)	(45)	(65)
Buoni BFP Eredità Sicura	(13)	-	(13)	5	(18)
Buoni BFP 3X4RisparmiNuovi	(40)	-	(40)	334	(374)
Buoni BFP4x4	(2)	-	(2)	156	(158)
Buoni BFP4x4 Fedeltà	0,2	-	0,2	341	(341)
Buoni BFP 4X4RisparmiNuovi	9	-	9	181	(172)
<b>Totale</b>	<b>(1.863)</b>	<b>(2.464)</b>	<b>(4.327)</b>	<b>(5.943)</b>	<b>1.615</b>

Lo stock dei BFP CDP al 30 giugno 2016 ammonta a 133.309 milioni di euro, mantenendosi sostanzialmente inalterato rispetto ai livelli registrati al 31 dicembre 2015 (133.352).

Per i Buoni, lo stock include altresì i costi di transazione derivanti dall'applicazione dei principi contabili IAS/IFRS, costituiti dalla commissione di distribuzione prevista per tutte le tipologie di Buoni emessi dal 2007 fino al 31/12/2010. Nella voce Premi maturati su BFP è incluso il valore scorporato delle opzioni implicite per i buoni indicizzati a panieri azionari.



**Buoni fruttiferi postali – stock CDP**

	31/12/2015	Raccolta netta	Competenza	Ritenute	Costi di transazione	Premi maturati su BFP	30/06/2016
<i>(milioni di euro)</i>							
Buoni ordinari	67.555	913	1.182	(38)	5	-	69.617
Buoni a termine	215	(13)	0,0	(0,5)	-	-	202
Buoni indicizzati a scadenza	450	(333)	3	(3)	-	4	121
Buoni BFPPremia	2.655	(606)	25	(13)	-	(0,01)	2.062
Buoni indicizzati inflazione italiana	15.896	(149)	92	(10)	-	-	15.829
Buoni dedicati ai minori	5.331	26	96	(3)	-	-	5.449
Buoni a 18 mesi	864	(353)	1	(0,3)	-	-	511
Buoni a 18 mesi Plus	31	(7)	-	(0,0)	-	-	24
Buoni BFP3x4	18.214	(432)	316	(3)	-	-	18.096
Buoni 7Insieme	1.299	(42)	22	-	-	-	1.279
Buoni a 3 anni	1.087	(143)	3	(2)	-	-	944
Buoni a 2 anni Plus	29	(8)	-	(0,0)	-	-	21
Buoni BFP Fedeltà	6.215	(2.064)	61	(17)	-	-	4.195
Buoni BFP3x4 Fedeltà	4.215	107	57	(1)	-	-	4.378
Buoni BFP Renditalia	413	(74)	0,3	(0,2)	-	-	340
Buoni BFP Europa	3.855	1.477	16	(0,2)	-	(15)	5.332
Buoni BFP Impresa	12	(7)	0,01	(0,0)	-	-	5
Buoni BFP RisparmiNuovi	1.159	(110)	11	(1)	-	-	1.060
Buoni BFP Eredità Sicura	40	(13)	0,1	(0,0)	-	-	28
Buoni BFP 3X4RisparmiNuovi	1.979	(40)	20	-	-	-	1.959
Buoni BFP4x4	329	(2)	2	-	-	-	328
Buoni BFP4x4 Fedeltà	1.107	0,2	8	-	-	-	1.116
Buoni BFP 4X4RisparmiNuovi	399	9	3	-	-	-	411
<b>Totale</b>	<b>133.352</b>	<b>(1.863)</b>	<b>1.919</b>	<b>(92)</b>	<b>5</b>	<b>(11)</b>	<b>133.309</b>

Nota: La voce "Costi di transazione" include il risconto dell'assestamento della commissione relativa agli anni 2007-2010.

La raccolta netta complessiva (CDP+MEF), considerando anche i Libretti di risparmio, risulta negativa per 4.986 milioni di euro, in peggioramento rispetto al risultato di raccolta del primo semestre 2015 pari a -3.610 milioni di euro, principalmente a causa del dato negativo di raccolta netta registrato sui Libretti.

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

<i>(milioni di euro)</i>	Raccolta netta I semestre 2016	Raccolta netta I semestre 2015	Variazione (+ / -)
<b>Buoni fruttiferi postali</b>	<b>(4.327)</b>	<b>(5.943)</b>	<b>1.615</b>
<i>di cui</i>			
- di competenza CDP	(1.863)	(3.189)	1.326
- di competenza MEF	(2.464)	(2.753)	289
<b>Libretti di risparmio</b>	<b>(659)</b>	<b>2.333</b>	<b>(2.992)</b>
Raccolta netta CDP	(2.522)	(857)	(1.665)
Raccolta netta MEF	(2.464)	(2.753)	289
<b>Totale</b>	<b>(4.986)</b>	<b>(3.610)</b>	<b>(1.376)</b>

## 4.2. LA PERFORMANCE DELLE SOCIETÀ SOGGETTE A DIREZIONE E COORDINAMENTO

**REAL ESTATE – CDPI SGR**

Nel primo semestre del 2016 l'attività deliberativa degli investimenti ha raggiunto l'obiettivo di integrale utilizzo della dotazione finanziaria del FIA. L'attività di gestione realizzata nell'ambito del social housing è stata infatti orientata alla valu-

tazione degli investimenti deliberati ma non ancora perfezionati ovvero all'analisi dei correttivi volti a colmare il ritardo rispetto all'avvio di alcune iniziative.

Con riferimento alla programmazione dell'attività del FIA, nel mese di marzo 2016, il Consiglio di Amministrazione della SGR ha approvato il Documento Programmatico del Fondo ("DPF") per il 2016 che, a fronte di una pipeline di potenziali investimenti sempre molto robusta, registra un effetto di «ritardo» lungo tutto il ciclo di vita dell'operatività del FIA, anche per effetto dell'inerzia degli Enti Pubblici Territoriali coinvolti.

Nel corso del 1° semestre 2016 il FIA ha incrementato le sottoscrizioni di 3 fondi per un importo complessivo di circa 44 milioni di Euro, portando quindi il totale delle sottoscrizioni realizzate al 30 giugno 2016 a circa 1.240 milioni di Euro.

Per quanto riguarda l'attività di gestione di fondi immobiliari dedicati al processo di dismissione e valorizzazione degli immobili di proprietà dello Stato o di altri enti pubblici, il Consiglio di Amministrazione di CDPI SGR, nella seduta del 28 giugno 2016 ha approvato il Documento Programmatico del Fondo ("DPF"), contenente l'aggiornamento del business plan a vita intera di ciascun comparto del FIV e le linee strategiche di gestione, il tutto in coerenza rispetto alle linee guida del Piano Industriale del Gruppo CDP approvato nel mese di dicembre 2015.

Successivamente all'approvazione delle linee guida del Piano industriale a gennaio 2016, è stato ulteriormente declinato il programma di evoluzione di CDP nel settore immobiliare, con una focalizzazione nei seguenti ambiti: (i) "Smart Housing, Smart Working, Education & Innovation per la mobilità delle persone"; (ii) Infrastruttura immobiliare per le P.A.; (iii) Infrastruttura immobiliare per il Turismo.

Questo ha portato: (i) alla riconversione di alcune operazioni di sviluppo (già in vendita frazionata) in altre di locazione e gestione; (ii) ad un maggiore focus sulla locazione terziaria e ricettiva; (iii) al prosieguo dello sviluppo urbanistico delle aree da riqualificare; (iv) alla vendita degli asset "non core"; (v) a nuove acquisizioni.

Con specifico riferimento ai singoli Comparti, il Plus risulta attualmente costituito da 5 immobili contro i 71 del Comparto Extra. Non essendo previste ulteriori acquisizioni e in considerazione della presenza di un unico quotista, nel DPF 2016 si ipotizza la fusione dei due Comparti del Fondo da realizzarsi nel quarto trimestre.

Per quanto attiene l'avvio della commercializzazione del FIT, il CdA di CDP, in data 13 aprile 2016, ha deliberato l'approvazione alla sottoscrizione di quote nel fondo per 100 milioni di euro il cui perfezionamento è avvenuto il primo luglio 2016.

## REAL ESTATE – CDP IMMOBILIARE

Nel corso del primo semestre 2016 la società ha proseguito nelle attività di vendita del portafoglio immobiliare e nello sviluppo di rilevanti progetti non collocabili sul mercato nel breve - medio periodo.

In particolare, nel corso del semestre, sono state realizzate direttamente o per il tramite di società partecipate, vendite di asset per un controvalore complessivo di 4,6 milioni di euro.

Sono proseguite, inoltre, le attività relative ad alcuni complessi immobiliari di rilevanti dimensioni:

- compendio ex ICMI Napoli;
- compendio ex Manifattura Tabacchi Napoli;
- area a destinazione residenziale di Segrate.

Significativi avanzamenti sono riconducibili anche ad alcuni immobili facenti parte del portafoglio del fondo FIV, gestito da CDPI SGR e per i quali CDP Immobiliare si occupa delle attività di valorizzazione.

Alle attività di CDP Immobiliare si aggiungono quelle delle iniziative gestite indirettamente attraverso le partnership e riguardanti importanti interventi di riqualificazione urbana.

La strategia di portafoglio attuata da CDP Immobiliare con riferimento alle partnership prevede: (i) la prosecuzione nello sviluppo dei progetti non collocabili sul mercato nel breve - medio periodo e per i quali sono previsti nuovi investimenti funzionali al proseguimento delle valorizzazioni; (ii) la focalizzazione sull'attività di vendita delle unità immobiliari complete o degli asset, con limitate attività di sviluppo residue; (iii) la gestione in ottica liquidatoria delle residue iniziative di sviluppo.

Sempre con riferimento alle partnership, è opportuno evidenziare che per la controllata Residenziale Immobiliare 2004 S.p.A., è in fase di completamento l'appalto per la realizzazione del parcheggio interrato all'interno del Poligrafico dello Stato, con sede a Roma.

Nel corso del I semestre 2016, per quanto riguarda la partecipazione in Alfiere S.p.A. (proprietaria del complesso immobiliare Torri dell'Eur di Roma, in partnership con Telecom Italia S.p.A.), sono state completate le attività di *strip-out* dell'edificio ed i lavori di demolizione e scavo degli interrati.

Con riferimento invece alla partecipazione in M.T. Manifattura Tabacchi S.p.A. (proprietaria dell'ex manifattura tabacchi di Firenze), CDP Immobiliare ha sottoscritto, in data 9 giugno 2016, un accordo con Earth Grafton (società interamente controllata dal fondo di investimento Perella-Weinberg) per la costituzione di una joint venture finalizzata a rilanciare il progetto di valorizzazione urbanistica e commerciale del complesso immobiliare.

## CDP EQUITY

Nel corso del primo semestre del 2016, CDP Equity ha proseguito la propria attività di analisi del mercato e monitoraggio di possibili opportunità di investimento, consolidando il proprio posizionamento nel mercato italiano degli investimenti di capitale di rischio e affermandosi tra gli operatori principali per dotazione di capitale, pipeline e capacità di esecuzione.

Tra i principali fatti di gestione del semestre, si segnala quanto segue:

- Banca d'Italia, ad esito del completamento della dismissione della partecipazione in Generali (giugno 2015) e della distribuzione del dividendo straordinario previsto dagli accordi, ha avviato la procedura di recesso (attualmente ancora in corso), ai sensi dell'apposita disposizione statutaria e dell'accordo sottoscritto il 19 dicembre 2012 tra CDP Equity, CDP e Banca d'Italia stessa;
- per quanto riguarda Kedrion, prosegue l'avanzamento nella costruzione di un nuovo impianto di purificazione a Lucca, il cui avvio operativo è previsto nel 2019. L'impianto, in occasione del completamento dei lavori di installazione degli impianti tecnologici, è stato ufficialmente presentato al Presidente della Regione Toscana ed alla stampa in data 27 febbraio 2015;
- per quanto riguarda Metroweb, Enel S.p.A. e Telecom Italia S.p.A. hanno inviato a CDP Equity e FSI Investimenti proposte non vincolanti aventi ad oggetto possibili operazioni riguardanti la partecipazione in Metroweb Italia. A seguito della valutazione delle proposte pervenute, i Consigli di Amministrazione di CDP Equity e FSI Investimenti hanno deliberato in data 24 maggio 2016 di proseguire in via esclusiva nelle negoziazioni con Enel per la definizione di un progetto di sviluppo congiunto della banda larga a livello nazionale, che si stima porterà alla sottoscrizione di accordi definitivi nel corso del secondo semestre 2016. Operativamente la società sta portando avanti importanti progetti di investimento nella rete in fibra ottica nelle città di Milano, Bologna e Torino;
- per quanto riguarda Ansaldo Energia, nel mese di febbraio 2016, è stata perfezionata l'operazione di acquisizione di alcune attività core di Alstom. La società ha inoltre emesso un bond del valore di 70 milioni di euro che fa seguito al bond senior unsecured del valore nominale di 350 milioni emesso il 28 aprile 2015 e che ha rappresentato il debutto della società sul mercato obbligazionario;
- per quanto riguarda Valvitalia, nel corso del 2015 e del primo semestre 2016, è stato effettuato un ampio rafforzamento organizzativo a livello di funzioni di staff corporate al fine di adeguare l'organizzazione all'accresciuta complessità aziendale e in vista dell'ulteriore prevista crescita futura;
- per quanto riguarda SIA, nella prima metà del 2016, la società si è concentrata su alcune iniziative strategiche volte a consolidare la propria leadership nel mercato di riferimento: (i) sottoscritta lettera di intenti con EBA CLEARING per realizzare la prima piattaforma pan-europea di pagamenti in tempo reale, il cui lancio è previsto a partire dal quarto trimestre del 2017; (ii) siglato accordo con la Banca Centrale della Nuova Zelanda per lo sviluppo di un sistema di settlement in tempo reale di transazioni interbancarie di importo rilevante; (iii) aumento della penetrazione della piattaforma Jiffy, il servizio "peer-to-peer" ("P2P") per inviare e ricevere denaro in tempo reale da smartphone ed avvio, nelle città di Milano e Bergamo, della fase pilota del progetto "Person to Business" ("P2B"), che consente ai clienti di pagare con smartphone negli esercizi commerciali convenzionati con UBI Banca; (iv) a gennaio 2016, acquisita una quota di maggioranza nella società UBIQ S.r.l., start-up nata da uno spin-off dell'Università di Parma che ha lanciato T-Frutta, app attiva nel couponing che permette ai consumatori di risparmiare denaro quando acquistano prodotti, ottenendo rimborsi direttamente su conto corrente bancario, PayPal o tramite assegno; (v) ad aprile 2016, esercitata l'opzione, prevista dal contratto di acquisto stipulato nel 2013, per l'acquisto dell'intera quota di minoranza di Emme-com, portando quindi la partecipazione al 100%;
- per quanto riguarda Trevi Finanziaria Industriale, nel corso del 2016 il Gruppo Trevi si è aggiudicato importanti contratti all'estero che confermano la leadership internazionale del Gruppo; in particolare, si registra un positivo andamento degli ordini nel settore Fondazioni, dove la società si è aggiudicata importanti contratti in vari paesi del Medio Oriente come quello per la manutenzione e messa in sicurezza della Diga di Mosul in Iraq;
- per quanto riguarda SAIPEM, nonostante il contesto di mercato molto sfidante, nel primo trimestre del 2016 la società ha conseguito risultati positivi grazie al solido contributo dell'offshore e al miglioramento della profittabilità nel settore dell'Engineering & Construction Offshore che hanno mitigato il deterioramento registrato nel settore dell'estrazione.

## FINTECNA

### Attività liquidatorie

Le gestioni liquidatorie delle attività derivanti da specifici patrimoni trasferiti per legge (ex Efim ed ex Italtrade, ex Enti disciolti, ex Comitato Sir e Cinecittà Luce S.p.A.), gestite attraverso le società di scopo Ligestra S.r.l., Ligestra Due S.r.l., Ligestra Tre S.r.l. e Ligestra Quattro S.r.l. sono proseguite nel corso del primo semestre 2016 secondo le linee guida imposte e sono rimaste contenute nell'ambito dei fondi specifici risultanti dai bilanci.

Con riguardo a Ligestra S.r.l., è proseguita la liquidazione del patrimonio separato "ex Efim", attualmente incentrata sul graduale superamento delle criticità connesse alle operazioni di bonifica degli ex siti industriali rientranti nell'ambito del patrimonio acquisito. A tal riguardo, nel corso del primo semestre 2016 è stato avviato il progetto di bonifica dei suoli di Portovesme. Si segnala che la liquidazione del patrimonio "Ex Italtrade" si è conclusa nel corso del 2015 e ciò ha reso possibile l'erogazione al MEF del 70% (circa 1,8 milioni di euro) dell'avanzo finale risultante all'esito della suddetta liquidazione.

Con riguardo a Ligestra Due S.r.l. sono proseguite, pur nel difficile contesto del mercato immobiliare ed in presenza di profili di criticità insiti nelle caratteristiche tipiche del portafoglio immobiliare a suo tempo acquisito, le operazioni di realizzazione del patrimonio separato facente capo ai cosiddetti enti disciolti. Si segnala, in proposito, la sostanziale conclusione della dismissione dei terreni del Consorzio del Canale Milano Cremona Po.

In merito a Ligestra Tre, realizzato l'obiettivo di semplificazione della struttura attraverso opportune operazioni societarie, le attività risultano oggi incentrate sulla gestione di talune posizioni di contenzioso nonché delle problematiche connesse alla vendita di terreni riconducibili al Consorzio Bancario SIR.

Per quanto attiene le attività di Ligestra Quattro S.r.l., nel mese di aprile 2015 il MIBACT si è riconosciuto formalmente debitore nei confronti di Cinecittà Luce S.p.A. in liquidazione, per un importo di 21 milioni di euro. Inoltre, nel corso del primo semestre 2016 sono proseguite le interlocuzioni con il MIBACT che si è impegnato a rimborsare – a valere sul Fondo Unico per lo Spettacolo (FUS), sulla base di un timing predefinito, quanto Ligestra Quattro S.r.l. dovrà anticipare in termini di provviste ai fini di consentire alla Cinecittà Luce S.p.A. l'integrale copertura dei costi e la completa chiusura della liquidazione.

Per quanto riguarda la controllata totalitaria XXI Aprile S.r.l., la società svolgeva attività di supporto ed assistenza professionale alla Gestione Commissariale, nell'ambito del piano di rientro dell'indebitamento di Roma Capitale. Nel mese di novembre 2015, nel mutato contesto istituzionale, è stato esercitato il diritto di recesso contemplato dalla convenzione a suo tempo stipulata con il Commissario. Nel successivo mese di marzo 2016 la convenzione è stata formalmente risolta.

### Gestione del contenzioso

Nel primo semestre 2016, è proseguita l'attività di ottimizzazione della strategia difensiva, attuata attraverso il costante monitoraggio dello sviluppo processuale delle vertenze, con specifiche e mirate valutazioni dei profili di criticità.

Con riferimento al contenzioso giuslavoristico, analogamente ai più recenti esercizi, si è registrato un incremento del numero dei ricorsi notificati a Fintecna, in relazione a richieste di risarcimento del danno biologico per patologie asseritamente professionali, recentemente conclamatesi a seguito di lunga latenza. Le relative vertenze – che a vario titolo ed in conseguenza di molteplici operazioni societarie sono oggi riferibili a Fintecna – sono state promosse, dinanzi ai diversi Tribunali territorialmente competenti, da ex dipendenti, ovvero dai loro eredi.

Anche per le controversie in materia civile/amministrativo/fiscale si è registrata una continuità con quanto evidenziato nei precedenti esercizi, sia con riferimento alla tipologia che al limitato numero dei nuovi contenziosi. Molte vertenze ancora in essere, generalmente afferenti vicende assai risalenti nel tempo, permangono in quanto non è stato possibile pervenire alla definizione stragiudiziale delle stesse.

### Raccolta e tesoreria di Fintecna

Al 30 giugno 2016 le disponibilità liquide di Fintecna, depositate presso Istituti di credito e presso la capogruppo CDP, ammontano complessivamente a 1.151 milioni di euro rispetto ai 1.150 milioni di euro che costituivano la giacenza complessiva al 31 dicembre 2015.

## Disponibilità liquide

(milioni di euro)	30/06/2016	31/12/2015
	Giacenza	Giacenza
Totale Disponibilità presso CDP	866	866
Totale Disponibilità presso Istituti Bancari	285	284
<b>Totale disponibilità liquide</b>	<b>1.151</b>	<b>1.150</b>

## Altri fatti rilevanti di gestione

Nel mese di gennaio, aderendo all'Offerta Pubblica di Acquisto (OPA) obbligatoria da parte di Hitachi Rail Italy Investments S.r.l. sul 60% delle azioni Ansaldo STS S.p.A., Fintecna ha realizzato l'integrale smobilizzo della partecipazione di minoranza (pari all'1,7%) detenuta nel capitale dell'anzidetta società.

## GRUPPO SACE

Nel primo semestre 2016 SACE ha continuato a sostenere l'export e l'internazionalizzazione, rafforzando la propria vicinanza alle imprese con l'implementazione di un nuovo modello di coverage commerciale, potenziando ulteriormente la sua rete territoriale con l'apertura del decimo ufficio internazionale (Dubai) e con interventi congiunti con le società del Gruppo CDP a completamento della gamma di prodotti. Numerose le missioni di sistema, con riapertura delle relazioni con Iran, Argentina, Cuba.

In un mondo sempre più digitale, SACE ha reso disponibile sul proprio sito la nuova Risk & Export Map, che, oltre a fornire alle imprese la misura delle aree e settori a maggiore potenziale (Export Opportunity Index), da quest'anno indirizza anche le strategie di investimento delle aziende italiane con l'Investment Opportunity Index.

A completamento dell'attività di Advisory alle PMI, SACE ha introdotto l'Executive Export Program, un percorso di formazione per fornire alle imprese le competenze strategiche ed operative necessarie per ampliare la propria presenza all'estero.

Le attività delle società del perimetro, SACE Fct, SACE BT e SACE SRV, che registrano risultati semestrali positivi, hanno visto un incremento dell'operatività verso il business corporate con focus estero, ad integrazione dell'offerta di gruppo.

L'esposizione totale al rischio di SACE, calcolata in funzione dei crediti e delle garanzie perfezionate (capitale ed interessi), risulta pari a 39,8 miliardi di euro, in diminuzione del 5,3% rispetto a fine 2015.

Il portafoglio di SACE BT, pari a 38,8 miliardi di euro, evidenzia un lieve incremento (+1%) dell'esposizione complessiva.

Il montecrediti di SACE Fct, ovvero l'ammontare dei crediti in essere al 30 giugno 2016, risulta pari a 1,6 miliardi di euro, in calo del 19,5% rispetto al dato del 31 dicembre 2015.

## Portafoglio crediti e garanzie

(milioni di euro e %)	30/06/2016	31/12/2015	Variazione □(+ / -)	Variazione %
<b>SACE</b>	<b>39.750</b>	<b>41.971</b>	<b>(2.221)</b>	<b>-5,3%</b>
Garanzie perfezionate	38.687	40.715	(2.028)	-5,0%
- di cui quota capitale	33.497	35.063	(1.566)	-4,5%
- di cui quota interessi	5.191	5.652	(461)	-8,2%
Crediti	1.063	1.256	(193)	-15,4%
<b>SACE BT</b>	<b>38.807</b>	<b>38.430</b>	<b>377</b>	<b>1,0%</b>
Credito a breve termine	7.968	7.792	176	2,3%
Cauzioni Italia	6.441	6.564	(123)	-1,9%
Altri danni ai beni	24.398	24.074	324	1,3%
<b>SACE FCT</b>	<b>1.554</b>	<b>1.930</b>	<b>(376)</b>	<b>-19,5%</b>
Monte crediti	1.554	1.930	(376)	-19,5%

## Tesoreria

La gestione finanziaria del gruppo SACE ha come obiettivo l'implementazione di un'efficace gestione del complesso dei rischi in un'ottica di asset-liability management. Tale attività ha confermato valori in linea con i limiti definiti per le singole società del gruppo e per le singole tipologie d'investimento. I modelli di quantificazione del capitale assorbito sono di tipo Value-at-Risk.

## Stock forme di investimento delle risorse finanziarie

(milioni di euro e %)	30/06/2016	31/12/2015	Variazione (± / -)	Variazione %
<b>Disponibilità liquide e altri impieghi di tesoreria</b>	<b>3.705</b>	<b>3.459</b>	<b>246</b>	<b>7,1%</b>
Conto Corrente	2.614	182	2.432	n/s
Depositi	554	2.666	(2.112)	-79,2%
Partecipazioni e Titoli azionari	537	611	(74)	-12,2%
<b>Titoli di debito</b>	<b>2.360</b>	<b>2.345</b>	<b>15</b>	<b>0,6%</b>
Titoli	1.491	1.421	70	4,9%
Obbligazioni	869	924	(55)	-6,0%
<b>Totale</b>	<b>6.064</b>	<b>5.804</b>	<b>260</b>	<b>4,5%</b>

Al 30 giugno 2016, il saldo delle disponibilità liquide e degli altri impieghi di tesoreria del gruppo SACE risulta pari a circa 3,7 miliardi di euro ed è costituito prevalentemente da: (i) conti correnti bancari per circa 2.614 milioni di euro, (ii) depositi per circa 554 milioni di euro, (iii) partecipazioni e titoli azionari per circa 537 milioni di euro.

I principali scostamenti sono imputabili a un decremento negli investimenti in depositi vincolati in favore di un aumento dei depositi liberi, principalmente depositati presso CDP e pari ad euro 2.401 milioni (euro 12 milioni al 31 dicembre 2015). Si rileva, inoltre, una riduzione nel valore dei titoli azionari.

Il saldo complessivo dell'aggregato titoli di debito risulta pari a circa 2,4 miliardi di euro. Rispetto al 31 dicembre 2015, i titoli di debito rimangono pressoché invariati con una riduzione nella voce "obbligazioni" riconducibile ai rimborsi avvenuti nel semestre delle note Carnival e General Electric.

## SIMEST

Nel corso dei primi sei mesi del 2016, SIMEST ha mobilitato e gestito risorse per circa 3.810 milioni di euro, più che triplicate rispetto al medesimo periodo del 2015 (1.139 milioni di euro) ed essenzialmente riferibili al Fondo Contributi (legge 295/73, articolo 3).

### Risorse mobilitate e gestite – SIMEST

Linee di attività (milioni di euro e %)	I semestre 2016	I semestre 2015	Variazione (± / -)	Variazione %
Partecipazioni dirette SIMEST (acquisite)	13	33	(20)	-61%
Partecipazioni Fondo Venture Capital (acquisite)	1	3	(1)	-33%
<b>Totale equity</b>	<b>14</b>	<b>37</b>	<b>(22)</b>	<b>-59%</b>
Sostegni all'export	3.795	1.102	2.693	244%
- di cui su Fondo 295/73	3.757	1.059	2.698	255%
- di cui su Fondo 394/81	38	43	(5)	-12%
<b>Totale gestione sostegni all'export (conto Stato)</b>	<b>3.795</b>	<b>1.102</b>	<b>2.693</b>	<b>244%</b>
<b>Totale risorse mobilitate e gestite</b>	<b>3.810</b>	<b>1.139</b>	<b>2.671</b>	<b>235%</b>

Il Fondo Contributi, che nel primo semestre 2016 ha mobilitato risorse per 3.757 milioni di euro, prevede le seguenti modalità di intervento:

- crediti all'esportazione, in cui l'intervento è destinato al supporto dei settori produttivi di beni d'investimento che offrono dilazioni di pagamento delle forniture a medio-lungo termine;
- investimenti partecipativi in società all'estero, attraverso la concessione di contributi agli interessi a fronte dei crediti ottenuti per l'investimento nel capitale di rischio di imprese all'estero.

Per quanto riguarda il credito all'esportazione, nel primo semestre 2016 sono state approvate operazioni per un totale di 3.735 milioni di euro (1.034 milioni di euro nel primo semestre 2015) di credito capitale dilazionato, di cui 149 milioni di euro hanno interessato il programma di credito fornitore, per impianti di medie dimensioni, macchinari e componenti. I restanti 3.587 milioni di euro - inerenti il credito acquirente (finanziamenti) - sono stati, per il 79% circa, relativi a contratti stipulati da grandi imprese, cui sono associate forniture di ragguardevoli dimensioni.

Per quanto riguarda gli investimenti in società all'estero, nel primo semestre 2016 sono state accolte 8 operazioni per un importo di finanziamenti agevolabili di 22 milioni di euro (25 milioni di euro nel primo semestre del 2015), di cui 7 - per un importo di 21 milioni di euro - relative ad iniziative partecipate da SIMEST e 1 - per un importo di 1 milioni di euro - partecipate da FINEST.

Con riferimento, invece, al Fondo rotativo (Fondo 394/81), esso è finalizzato all'erogazione, per conto del Ministero dello Sviluppo Economico, dei finanziamenti agevolati per l'internazionalizzazione delle imprese italiane. Nel primo semestre 2016 sono state approvate 72 operazioni per un importo di 38,3 milioni di euro (nello stesso periodo del 2015 sono state accolte 72 operazioni per 43,3 milioni di euro).

Quanto alle dimensioni delle imprese destinatarie di finanziamenti in essere a valere sul Fondo 394/81, al 30 giugno 2016 le PMI rappresentano il 78% e le Grandi Imprese il 22%.

## CDP GAS

Nel primo semestre del 2016 la partecipata SNAM ha erogato dividendi per un ammontare di circa 10 milioni di euro. Nello stesso periodo CDP GAS ha distribuito integralmente l'utile dell'esercizio 2015 pari a circa 41 milioni di euro.

## CDP RETI

Nel primo semestre del 2016 la società ha ricevuto dalle controllate dividendi complessivamente pari a 332 milioni di euro, di cui 254 milioni di euro da SNAM (dividendo 2015) e 78 milioni di euro da TERNAL (saldo dividendo 2015).

Relativamente ai dividendi corrisposti agli azionisti, si evidenzia come nel corso del semestre sia stato distribuito quasi integralmente l'utile dell'esercizio 2015, in misura pari ad euro 358 milioni di euro (323 milioni, nel mese di gennaio, a titolo di acconto del dividendo 2015 e 35 milioni, nel mese di maggio, a titolo di saldo), di cui complessivi 212 milioni di euro in favore di CDP e 125 milioni di euro a favore di State Grid Europe Limited.

Si segnala che in data 28 giugno 2016, il Consiglio di Amministrazione di CDP RETI ha deliberato l'adesione al Memorandum of Understanding tra SNAM, CDP RETI e CDP GAS in relazione all'operazione di separazione di Italgas da SNAM. L'operazione prevede la scissione parziale proporzionale (che avrà effetto, presumibilmente, entro il 31 dicembre 2016) e la conseguente quotazione presso il Mercato Telematico Azionario (MTA) di Milano di una nuova società beneficiaria della scissione con il ruolo di holding della partecipazione in Italgas.

Tramite l'operazione di riorganizzazione industriale e societaria, l'intera partecipazione attualmente detenuta da SNAM in Italgas, pari al 100% del capitale sociale di Italgas, sarà trasferita alla società beneficiaria al fine di separare l'attività di distribuzione di gas in Italia dalle altre attività.

Al termine dell'operazione Snam deterrà una partecipazione pari al 13,50% del capitale della società beneficiaria.

L'efficacia dell'operazione rimane comunque subordinata alle condizioni di legge, tra cui il voto favorevole dell'Assemblea degli azionisti (convocata per il 1° agosto) di SNAM, oltre che al rilascio del provvedimento di Borsa Italiana di ammissione delle azioni della società beneficiaria alle negoziazioni sul MTA, del giudizio di equivalenza da parte di CONSOB e all'approvazione degli obbligazionisti di SNAM.

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

### Eni S.p.A.

Nel corso del primo semestre 2016, Eni è stata impegnata nell'esecuzione del Piano Strategico 2016-2019 che vede l'azienda proseguire nel processo di ristrutturazione e trasformazione in una società oil & gas integrata.

In particolare nel semestre Eni ha confermato il focus sull'Upstream grazie ad una serie di successi esplorativi e all'avvio di nuovi giacimenti. Nei business Gas & Power e Refining & Marketing sono proseguite le azioni di ristrutturazione.

Nel semestre inoltre si è perfezionata l'uscita dell'Eni dal segmento Ingegneria & Costruzioni con il closing del contratto di vendita del 12,5% del capitale sociale di Saipem a CDP Equity e la contestuale entrata in vigore del patto parasociale tra Eni e CDP Equity che ha determinato il controllo congiunto dei due paciscenti su Saipem. In forza di tali accordi Eni ha proceduto a deconsolidare l'ex-controllata Saipem.

Con riferimento al business chimico, in data 21 giugno 2016 Eni ha comunicato l'interruzione della trattativa con il fondo americano SK Capital per la cessione di una quota di maggioranza di Versalis, avendo le due parti constatato l'impossibilità di trovare un accordo.

In relazione ai principali dati economico-patrimoniali consolidati al 30 giugno 2016, l'utile operativo si attesta a 0,3 miliardi di euro, la perdita netta a -1,2 miliardi di euro, il patrimonio netto a 52,3 miliardi di euro e l'indebitamento finanziario netto a 13,8 miliardi di euro.

### SNAM S.p.A.

Nel corso del primo semestre 2016, i risultati di Snam riflettono principalmente la riduzione del tasso di remunerazione del capitale investito netto (WACC) per l'anno 2016 che ha riguardato i settori del trasporto e della distribuzione in cui si è regi-



strata una riduzione dei ricavi rispetto al primo semestre 2015. Tale effetto è stato in parte assorbito dai maggiori ricavi regolati del settore stoccaggio che ha beneficiato di un miglioramento del WACC per l'esercizio in corso rispetto a quello fissato per l'anno 2015.

In particolare i ricavi totali conseguiti nel primo semestre 2016 ammontano a 1.724 milioni di euro, in riduzione di 113 milioni di euro (-6%) rispetto al primo semestre 2015 principalmente per i motivi di cui sopra.

In relazione agli ulteriori principali dati economici consolidati al 30 giugno 2016, l'utile operativo si attesta a 867 milioni di euro (-14% rispetto al primo semestre 2015 principalmente a causa della dinamica dei ricavi), mentre l'utile netto a 526 milioni di euro (-14% rispetto al primo semestre 2015).

Per quanto concerne il rendiconto finanziario e l'indebitamento, il flusso di cassa netto da attività operativa (1.200 milioni di euro) ha consentito di finanziare interamente i fabbisogni connessi agli investimenti netti di periodo pari a 692 milioni di euro, e di generare un Free Cash Flow di 508 milioni di euro. Conseguentemente, principalmente per effetto del pagamento agli azionisti del dividendo 2015 di 875 milioni di euro, l'indebitamento finanziario netto al 30 giugno 2016 pari a 14.177 milioni di euro registra un aumento di 398 milioni di euro rispetto al 31 dicembre 2015 (+3%).

Con riferimento al settore della distribuzione, è stata approvata dal Consiglio di Amministrazione la separazione di Italgas da Snam. Il closing dell'intera operazione, subordinato all'approvazione da parte dell'Assemblea degli azionisti ed al realizzarsi di alcune condizioni sospensive, è previsto entro il 31 dicembre 2016.

## **TERNA S.p.A.**

Nel corso del primo semestre 2016, Terna ha registrato risultati positivi sui principali indicatori economici. In particolare i ricavi ammontano a 1.040 milioni di euro, con un incremento di 38 milioni di euro rispetto al medesimo periodo dell'esercizio precedente (+4%). Tale variazione è imputabile alle Attività Regolate per 31 milioni di euro e alle Attività Non Regolate per 7 milioni di euro.

L'incremento dei ricavi regolati, a fronte degli effetti complessivi del nuovo periodo regolatorio che ha comportato la riduzione del corrispettivo per l'attività di trasmissione e dispacciamento, rileva l'apporto dell'inclusione nel primo semestre 2016 di Rete Srl, proprietaria della rete di trasmissione acquisita a fine 2015 dal Gruppo Ferrovie dello Stato nonché il riconoscimento degli investimenti relativi ai lavori in corso incentivati nel 2015.

Tra le attività non regolate si riscontrano gli effetti positivi derivanti dall'ampliamento del perimetro del Gruppo con l'acquisizione di TES – Transformer Electro Services (controllata da Tamini) e di nuovi contratti per l'utilizzo di infrastrutture da parte di operatori TLC.

In relazione agli ulteriori principali dati economici consolidati al 30 giugno 2016, l'utile operativo si attesta a 510 milioni di euro (-3% rispetto al primo semestre 2015 principalmente a causa di maggiori costi operativi e ammortamenti, i quali più che compensano l'incremento dei ricavi), mentre l'utile netto (di Gruppo) ammonta a 325 milioni di euro (+5% rispetto al primo semestre 2015 grazie ai minori oneri finanziari).

Per quanto concerne il rendiconto finanziario e l'indebitamento, il flusso di cassa da attività operativa (494 milioni di euro) ha consentito di finanziare interamente i fabbisogni connessi agli investimenti di periodo pari a 347 milioni di euro, e di generare un Free Cash Flow di 147 milioni di euro. Conseguentemente, principalmente per effetto del pagamento agli azionisti del saldo del dividendo 2015 di 261 milioni di euro, l'indebitamento finanziario netto al 30 giugno 2016 pari a 8.172 milioni di euro registra un aumento di 170 milioni di euro rispetto al 31 dicembre 2015 (+2%).

## **Fincantieri S.p.A.**

Nel corso del primo semestre 2016, Fincantieri ha avviato le attività previste nel Piano Industriale 2016-2020 approvato lo scorso 21 marzo 2016.

In particolare, con riferimento a Vard, società del Gruppo Fincantieri, nel semestre è stata completata la chiusura del cantiere di Niterói in Brasile e sono state sviluppate significative sinergie nel settore crocieristico.

In data 16 giugno 2016, Fincantieri e il Ministero della Difesa del Qatar hanno sottoscritto un importante accordo per la realizzazione di sette unità di nuova generazione. Il contratto, del controvalore di circa 4 miliardi di euro, prevede la fornitura di sette navi di superficie e dei servizi di supporto in Qatar per ulteriori 15 anni successivi alla consegna delle unità. Tutte le unità verranno interamente costruite nei cantieri italiani del Gruppo a partire dal 2018, assicurando 6 anni di lavoro e una ricaduta importante sulle principali società italiane operanti nel settore della difesa.



Al 30 giugno 2016, il Gruppo presenta un backlog pari a 19,3 miliardi di euro, con 103 navi in portafoglio, ed un soft backlog pari a circa 2,5 miliardi di euro, che hanno permesso di raggiungere il carico di lavoro complessivo record di 21,8 miliardi di euro.

In relazione ai principali dati economico-patrimoniali al 30 giugno 2016, il Gruppo ha riportato ricavi totali nel semestre pari a 2.266 milioni di euro, un margine operativo lordo pari a 113 milioni di euro (margine consolidato pari al 5%), una Posizione Finanziaria Netta negativa per 408 milioni di euro ed un risultato del periodo pari a 5 milioni di euro.

## Saipem S.p.A.

Saipem è un gruppo attivo a livello globale nella fornitura di servizi di ingegneria, di procurement, di project management e di costruzione, con distinte capacità di progettazione ed esecuzione di lavori Offshore e Onshore ad alto contenuto tecnologico, quali la valorizzazione del gas naturale e degli oli pesanti, con un forte orientamento internazionale verso attività in aree remote, in acque profonde e condizioni ambientali difficili. Fra i grandi competitor mondiali che offrono soluzioni "chiavi in mano" nell'industria dell'Oil&Gas, Saipem costituisce un gruppo particolarmente bilanciato in termini di core business (Engineering and Construction, oltre al Drilling), di mercati serviti (buona diversificazione geografica) e di base clienti (Major, National Oil Companies e International Oil Companies). Le attività di Saipem si articolano in due business principali: Engineering and Construction e Drilling. Nel settore dell'E&C (Offshore e Onshore), l'Emittente gode di un buon posizionamento competitivo per la fornitura di servizi EPCI ed EPC all'industria petrolifera. Nel settore Drilling, Saipem offre servizi in alcune delle aree e segmenti più complessi dell'industria petrolifera (i.e. Mare del Nord, Kazakistan e Deepwater).

Nel corso del 2015 il prezzo del petrolio, dopo un'iniziale ripresa durata fino agli inizi di maggio (70 dollari al barile) ha fatto registrare un ulteriore drastico calo attestandosi a fine anno al di sotto dei 40 dollari al barile. Tale ribasso ha impattato negativamente sugli investimenti delle oil company e di tutti i Paesi produttori, determinando una minore acquisizione di nuovi ordini, ritardi e/o cancellazioni di ordini in corso di esecuzione, nonché l'irrigidimento nelle negoziazioni con i committenti per il riconoscimento di varianti e modifiche intervenute durante l'esecuzione dei progetti. Di fronte a questo scenario fortemente deteriorato, Saipem ha reagito varando un importante programma di ottimizzazione dei costi operativi e degli investimenti (progetto "Fit for the Future"), elaborando un nuovo piano strategico e definendo una complessa manovra finanziaria composta da un aumento di capitale di 3,5 miliardi di euro e da un rifinanziamento di 3,2 miliardi di euro, necessaria per consolidare la situazione patrimoniale dell'azienda e rendersi autonomi finanziariamente.

Per quanto riguarda il primo semestre 2016, nonostante il difficile contesto di mercato, la società ha conseguito risultati positivi, in particolare grazie al solido contributo della divisione E&C Offshore e al miglioramento della profittabilità nell'E&C Onshore.

Nel primo semestre 2016, la società ha ottenuto nuovi ordini per oltre 3,3 miliardi di euro. Successivamente alla chiusura del semestre, nel mese di luglio sono stati acquisiti ulteriori contratti per oltre 2,5 miliardi di euro, tra cui il progetto di sviluppo da 1,5 miliardi di euro del campo gas di Zohr, il giacimento di gas "supergiant" situato al largo della costa egiziana nel mar Mediterraneo.

In occasione della presentazione dei dati del primo semestre 2016, la società ha aggiornato la guidance per l'anno 2016 precedentemente fornita al mercato, comunicando ricavi attesi per circa 10,5 miliardi di euro, EBIT "adjusted" di 600 milioni di euro, utile netto "adjusted" di 250 milioni di euro e una posizione finanziaria netta di circa 1,5 miliardi di euro.

Nel 2015 Saipem ha generato ricavi per 11.507 milioni di euro (12.873 milioni di euro nel 2014), con un EBITDA di 508 milioni di euro (1.212 milioni di euro nel 2014) e una perdita di 806 milioni di euro (perdita di 230 milioni euro nel 2014). La posizione finanziaria netta è stata pari a 5.390 milioni di euro (4.424 milioni di euro nel 2014).

I risultati di Saipem al 30 giugno 2016 mostrano ricavi totali di 5.275 milioni di euro, EBITDA di 582 milioni di euro e un utile di 53 milioni di euro. La posizione finanziaria netta al 30 giugno 2016 è stata pari a 1.970 milioni di euro, in miglioramento di 3.420 milioni di euro rispetto a fine 2015, principalmente grazie all'aumento di capitale finalizzato nel primo trimestre 2016.

## Sinloc

Sinloc è una primaria società nel mercato delle iniziative di sviluppo locale e della realizzazione di infrastrutture in Partenariato Pubblico Privato (PPP), partecipata, oltre che da CDP, da dieci tra le principali Fondazioni di origine bancaria. La società sta attualmente lavorando alla definizione delle linee guida del nuovo piano industriale, che prevedrebbe – inter alia – lo sviluppo dell'attività di consulenza e la razionalizzazione del portafoglio partecipazioni, con la definizione di una strategia di investimento selettiva e maggiormente focalizzata in termini di settori di riferimento, dimensione, tipologia e percentuale di partecipazione.

## Istituto per il Credito Sportivo ("ICS")

Alla data del 30 giugno 2016, l'ICS risulta ancora sottoposto alla procedura di amministrazione straordinaria, avviata nel 2010, che è stata affidata ad un commissario straordinario affiancato da tre membri del Comitato di Sorveglianza come disposto dal Ministro dell'Economia su proposta della Banca d'Italia.

Con riferimento alla partecipazione detenuta nell'Istituto per il Credito Sportivo ("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.

Si rammenta che a Dicembre 2013 Cassa depositi e prestiti S.p.A. ha sottoscritto con ICS un accordo in base al quale CDP avrebbe restituito gli utili, risultati percepiti in eccesso, nella stessa misura proporzionale stabilita nei giudizi civili, con sentenze passate in giudicato, a carico degli azionisti privati.

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

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

## F2i – Fondi italiani per le infrastrutture SGR

Nel primo semestre 2016 la SGR ha proseguito l'attività di gestione del Primo Fondo F2i e del Secondo Fondo F2i, mediante la gestione attiva delle partecipazioni in portafoglio e il perseguimento delle opportunità di investimento e disinvestimento, come di seguito dettagliato.

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

Nel 2016 è proseguita l'attività di liquidazione con l'obiettivo di completare nei tempi più contenuti tutte le attività relative alle pratiche di finanza agevolata ancora in essere.

## Acciaitalia S.p.A.

In data 27 giugno 2016, è stata costituita Acciaitalia S.p.A., società partecipata da Acciaieria Arvedi (22,20%) come socio industriale e CDP (44,50%) e DelFin S.à.r.l. (33,30%) come soci finanziari.

La società è stata costituita 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 Socova S.a.s. (società ammesse alla procedura di amministrazione straordinaria con i decreti del Ministro dello Sviluppo Economico del 21 gennaio 2015, del 20 febbraio 2015, del 17 marzo 2015) ai sensi del decreto del Ministro dello Sviluppo Economico emanato il 4 gennaio 2016 ed in attuazione del decreto legge 4 dicembre 2015, n. 191 (la "Procedura").

## Inframed Infrastructure SAS à capital variable ("Fondo Inframed")

Il Fondo ha una dimensione complessiva pari a 385 milioni di euro. Il 31 dicembre 2015 è terminato il periodo di investimento del Fondo, il cui portafoglio al 30 giugno 2016 è composto da 5 investimenti: 2 in Turchia, 2 in Egitto e 1 in Giordania. Di questi 1 è stato perfezionato nel primo semestre 2016: il Progetto El Gouna dedicato alla realizzazione di un impianto fotovoltaico di 62,6MWp in Egitto. Di Euro 385 milioni di *commitment* ne sono stati investiti ca. Euro 250 milioni.

Dalla data di avvio il Fondo ha richiamato un ammontare di circa Euro 296 milioni (pari al 77% circa degli impegni dei sottoscrittori). Al 30 giugno 2016, il NAV del Fondo è stimato pari a Euro 359,2 milioni.

## 2020 European Fund for Energy, Climate Change and Infrastructure SICAV-FIS SA ("Marguerite")

Costituito nel 2009, il fondo ha una dimensione complessiva pari a 710 milioni di euro e concluderà il periodo di investimento nel dicembre 2016.

Nel primo semestre 2016 il fondo ha effettuato richiami nei confronti degli investitori pari a 110 milioni di euro (circa 16 milioni di euro pro-quota CDP), in relazione all'acquisizione di una quota del 29% in Latvijas Gāz, operatore lettone attivo nei settori trasporto, distribuzione e stoccaggio gas.

Dalla data di avvio il fondo ha richiamato un ammontare di 388 milioni di euro, pari a circa il 55% degli impegni dei sottoscrittori.

Al 30 giugno 2016 il NAV del fondo è stimato pari a 384 milioni di euro, di cui 54 milioni di euro pro-quota CDP.

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

EEEF è una società di investimento a capitale variabile-fondo di investimento specializzato di diritto lussemburghese, istituito nel 2011, con un *commitment* complessivo pari a 265 milioni di euro, di cui 59,9 sottoscritti da CDP.

Si ricorda che nel dicembre 2015 è stato modificato il *drawdown* ratio tra le diverse categorie di investitori del fondo, innalzando dal 65% all'85% la quota richiesta alle azioni di classe C (Commissione Europea) e riducendo dal 35% al 15% la quota richiesta alle azioni di classe A e classe B (CDP, BEI e Deutsche Bank).

Nel primo semestre 2016 il fondo non ha effettuato ulteriori richiami nei confronti degli investitori.

Al 30 giugno 2016 il NAV del fondo è stimato pari a 136 milioni di euro, di cui 17 milioni di euro pro-quota CDP.

### F2i – Fondo italiano per le infrastrutture

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

Nel primo semestre 2016 il fondo ha effettuato richiami per complessivi 38 milioni di euro (circa 3 milioni di euro pro-quota CDP) relativi ad investimenti di *add-on* nel settore fotovoltaico. Nel periodo di riferimento il fondo non ha effettuato distribuzioni in favore degli investitori.

Dalla data di avvio il fondo ha richiamato un ammontare di 1.718 milioni di euro, pari a circa il 93% degli impegni dei sottoscrittori, ed effettuato distribuzioni (proventi e rimborsi di capitale) per 719 milioni di euro.

Al 30 giugno 2016 il NAV del fondo è stimato pari a 1.432 milioni di euro, di cui 117 milioni di euro pro-quota CDP.

### F2i – Secondo Fondo italiano per le infrastrutture

Costituito nel 2012 il fondo ha completato il processo di fundraising nel luglio 2015 con un *commitment* complessivo pari a 1.242,5 milioni di euro, dunque superando la soglia target di raccolta pari a 1.200 milioni di euro. Il periodo di investimento si concluderà nel luglio 2018.

Nel primo semestre 2016 il fondo ha effettuato richiami per complessivi 26 milioni di euro (circa 2 milioni di euro pro-quota CDP) relativi ad investimenti nel settore delle residenze sanitarie-assistenziali e ha effettuato distribuzioni in favore degli investitori pari a 98 milioni di euro (circa 8 milioni di euro pro-quota CDP), sostanzialmente attribuibili alla cessione della partecipazione in TRM (Termovalorizzatore di Torino).

Dalla data di avvio il fondo ha richiamato un ammontare di 367 milioni di euro, pari a circa il 30% degli impegni dei sottoscrittori, ed effettuato distribuzioni (proventi e rimborsi di capitale) per 111 milioni di euro.

Al 30 giugno 2016 il NAV del fondo è stimato pari a 336 milioni di euro, di cui 27 milioni di euro pro-quota CDP.

### Fondo Atlante

Costituito ad aprile 2016 con un *commitment* complessivo di 4.249 milioni di euro, Fondo Atlante è stato promosso da Quaestio Capital Management SGR S.p.A. al fine di investire nel capitale di banche italiane e in operazioni riguardanti crediti non performing originati da banche italiane.

Nel periodo fino al 30 giugno 2016 il fondo ha effettuato richiami per circa 2.532 milioni di euro (circa 298 milioni di euro pro-quota CDP) relativi agli investimenti effettuati nel capitale di Banca popolare di Vicenza S.p.A. e Veneto Banca S.p.A..

Dalla data di avvio il fondo ha richiamato un ammontare di circa 2.532 milioni di euro, pari a circa il 60% degli impegni dei sottoscrittori, e non ha effettuato distribuzioni.

Al 30 giugno 2016 il NAV del fondo è stimato pari a 2.532 milioni di euro, di cui 298 milioni di euro pro-quota CDP.

### Fondo PPP Italia

Lanciato nel 2006 con una dimensione complessiva di 120 milioni di euro, il fondo ha chiuso il periodo di investimento a dicembre 2013 e potrà effettuare operazioni di add-on su investimenti in portafoglio fino a dicembre 2018.

Nel corso del 2016 il fondo ha effettuato distribuzioni in favore degli investitori pari a 1 milione di euro (160 mila euro pro-quota CDP), a valere sui risultati relativi all'esercizio 2015. Nel periodo di riferimento il fondo non ha effettuato richiami di capitale nei confronti dei sottoscrittori.

Dalla data di avvio il fondo ha richiamato un ammontare di circa 106 milioni di euro, pari all'88% circa degli impegni dei sottoscrittori ed effettuato distribuzioni per circa 24 milioni di euro.

Al 30 giugno 2016 il NAV del fondo è stimato pari a 77 milioni di euro, di cui 11 milioni di euro pro-quota CDP.

### Fondo Immobiliare di Lombardia ("FIL") – Comparto Uno

La dimensione complessiva del Comparto Uno del FIL risulta pari a 474,8 milioni di euro. Il Fondo è attualmente nella fase di investimento.

Al 30 giugno 2016, il Fondo ha investito in 21 iniziative, per un totale di circa 2.997 alloggi, di cui circa 1.087 già pronti, e 931 posti letto per residenza universitaria, di cui 275 già pronti.

Nel corso del primo semestre 2016, il CdA di InvestiRE, gestore del Fondo, ha deliberato di procedere ad un rimborso parziale pro-quota per complessivi 10,9 milioni di euro, a fronte di disinvestimenti effettuati. Al 30 giugno 2016 sono stati richiamati circa 223 milioni di euro (corrispondenti al 47% degli impegni sottoscritti). Il valore del portafoglio immobiliare attualmente ammonta a circa 194,8 milioni di euro, a fronte di impegni complessivi di investimento assunti per circa 415,5 milioni di euro.

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

La dimensione complessiva del fondo è pari a 2.028 milioni di euro. Il 31 dicembre 2015 si è chiuso il periodo utile per deliberare nuovi investimenti. Tuttavia, fino al 31 dicembre 2017, il fondo può incrementare gli investimenti già deliberati.

Nel corso del primo semestre 2016 sono state deliberate sottoscrizioni in fondi per circa 159 milioni di euro. Nel periodo di riferimento, sono stati inoltre effettuati versamenti, richiamati dai fondi sottostanti, per circa 16 milioni di euro.

A fine semestre, risultano delibere definitive di investimento per un ammontare di 1.773 milioni di euro (pari a circa 70% dell'ammontare sottoscritto del fondo) e delibere in allocazione dinamica per 619 milioni di euro, in 32 fondi locali gestiti da 9 SGR, con 264 progetti sottesi nelle pipeline propedeutiche dei fondi per circa 21.350 alloggi sociali e 7.251 posti letto in residenze temporanee e studentesche, oltre a 1.067 alloggi destinati al libero mercato, servizi locali e negozi di vicinato. Al 30 giugno 2016, risultano versati circa 518 milioni di euro (42% circa degli impegni sottoscritti).

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

#### Comparto Extra

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

Al 30 giugno 2016, il portafoglio immobiliare del Comparto ha un valore totale di circa 695 milioni di euro comprensivi anche degli immobili acquisiti a fine 2015, la cui condizione sospensiva ex D.Lgs. 42/2004 si è conclusa.

A gennaio 2016, è stata emessa in favore di CDP l'unica quota B del Comparto Extra, al valore nominale di 1 euro, che potrà essere trasferita esclusivamente al MEF.

A fine semestre, sono stati richiamati circa 778 milioni di euro (pari al 69% circa degli impegni assunti).

## Comparto Plus

La dimensione complessiva del Comparto è pari a 100 milioni di euro. Il Comparto si trova attualmente nella fase di investimento.

Al 30 giugno 2016, il portafoglio immobiliare del Comparto Plus è composto da sei immobili, per un valore totale pari a circa 19,8 milioni di euro.

A fine semestre, CDP, che ha sottoscritto l'intero Comparto Plus, ha versato 30,6 milioni di euro (pari al 30% circa degli impegni assunti).

## Fondo Italiano d'Investimento

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

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

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

Al 30 giugno 2016, il Fondo ha richiamato circa 440 milioni di euro (pari al 62% del commitment totale) di cui circa 400 milioni di euro investiti in 35 società (inclusi follow-on).

Il NAV del Fondo al 30 giugno 2016 è stimato pari a 270 milioni di euro.

## Fondo Italiano d'Investimento – Fondo di Fondi

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

Al 30 giugno 2016, il Fondo ha sottoscritto 358 milioni di euro in 16 fondi di private equity, al fronte dei quali sono stati richiamati agli investitori 217 milioni di euro (pari al 62% del commitment totale).

Complessivamente, i fondi in portafoglio hanno investito in oltre 50 società.

Il NAV del Fondo al 30 giugno 2016 è stimato pari a 128 milioni di euro.

## Fondo Italiano d'Investimento – FII Fondo di Fondi

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

Al 30 giugno 2016, il Fondo ha sottoscritto 80 milioni di euro in 5 fondi di venture capital, al fronte dei quali sono stati richiamati agli investitori 40 milioni di euro (pari al 50% del commitment totale).

Complessivamente, i fondi in portafoglio hanno investito in oltre 60 start-up.

Il NAV del Fondo al 30 giugno 2016 è stimato pari a 32 milioni di euro.

## Fondo di Fondi Private Debt

Il fondo è operativo dal 1 settembre 2014 e al 30 giugno 2016 ha una dimensione di 380 milioni di euro, di cui 250 milioni di euro sottoscritti da CDP

Nel primo semestre del 2016 sono stati effettuati il quarto e il quinto Closing a seguito della sottoscrizione di 45 milioni di euro da alcune compagnie assicurative e casse di previdenza.

Al 30 giugno 2016, il Fondo ha sottoscritto 180 milioni di euro in 6 fondi di private debt.

Il NAV del Fondo al 30 giugno 2016 è stimato pari a 12 milioni di euro.

### Fondo di Fondi Venture Capital

Il fondo è operativo dal 1 settembre 2014 e al 30 giugno 2016 ha una dimensione di 80 milioni di euro, sottoscritti da CDP per 50 milioni di euro.

Nel primo semestre del 2016 è stato effettuato il terzo Closing a seguito della sottoscrizione di 20 milioni di euro alcune casse di previdenza.

Al 30 giugno 2016, il Fondo ha sottoscritto 28 milioni di euro in 3 fondi di venture capital.

Il NAV del Fondo al 30 giugno 2016 è stimato pari a 3 milioni di euro.

### Fondo Europeo per gli Investimenti

Il FEI è una "public private partnership" di diritto lussemburghese partecipata dalla BEI (61,2%), dalla Commissione Europea (26,5%) e da 30 istituzioni finanziarie pubbliche e private (12,3%).

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 ad una quota dell'1,2%. Il Fondo ha richiamato il 20% degli impegni assunti e al 30 giugno 2016 residua un impegno di versamento per 40 milioni di euro.

A maggio 2016 CDP ha incassato i dividendi distribuiti dal FEI per un ammontare pari a ca. Euro 288 mila di competenza 2015.

Nel corso del semestre CDP e FEI hanno intensificato i rapporti di collaborazione nei diversi ambiti di intervento del Fondo volti a promuovere ed incentivare gli investimenti in PMI.

### Galaxy S.à.r.l. SICAR ("Galaxy")

Il Fondo si trova attualmente nel periodo di disinvestimento. Nel corso dell'esercizio l'attività si è concentrata nella gestione delle partecipazioni e di alcuni contenziosi in essere e nella vendita delle attività ancora in portafoglio. La dimensione originaria del Fondo era di 250 milioni di euro. Dalla data di avvio sino alla chiusura del periodo di investimento, avvenuta nel luglio 2009, Galaxy ha richiamato un ammontare di 64 milioni euro, pari al 26% degli impegni dei sottoscrittori e ha investito in 5 società, per un ammontare complessivo di circa 56 milioni di Euro. Ad oggi, il Fondo ha effettuato distribuzioni per circa 99 milioni euro. A seguito dell'Assemblea del 28 giugno 2016 di Aeroporti di Siena, che ha dichiarato infruttuosa la procedura di vendita delle azioni detenute da Galaxy ed ha contestualmente escluso il socio dalla compagine sociale, la Società non possiede più asset nel proprio portafoglio né attività da liquidare.

## 4.4. EVENTI DI RILIEVO DEL PRIMO SEMESTRE 2016 DEL GRUPPO CDP

Molteplici sono stati gli eventi che hanno interessato il Gruppo CDP nel corso del primo semestre 2016. Tra gli altri si evidenziano:

### Investimento in SAIPEM

CDP Equity ha sottoscritto in data 27 ottobre 2015 un contratto di compravendita con Eni S.p.A. ("Eni") avente ad oggetto l'ingresso di CDPE nel capitale sociale di Saipem. Secondo quanto previsto dal contratto, in data 22 gennaio 2016 CDPE ha acquistato da ENI n. 55.176.364 azioni di Saipem (equivalenti ad una partecipazione del 12,5% più un'azione del capitale) ad un prezzo di 8,3956 euro per azione (pari alla media aritmetica dei prezzi ufficiali delle azioni ordinarie Saipem rilevati tra il 26 ottobre 2015 ed il 2 novembre 2015) con un esborso pari a 463,2 milioni di euro. Inoltre, sempre secondo le previsioni del contratto, in data 11 febbraio 2016, CDPE ha aderito, pro quota, alla sottoscrizione di azioni Saipem di nuova emissione rivenienti dall'aumento di capitale di 3,5 miliardi di euro, con un esborso addizionale di 439,4 milioni di euro. L'investimento complessivo per CDPE, e dunque per il Gruppo, è risultato pertanto pari a 902,7 milioni di euro.

Contestualmente al contratto di compravendita, CDPE e Eni hanno sottoscritto un patto parasociale di durata triennale riguardante un ammontare complessivo di poco superiore al 25% del capitale sociale di Saipem (il 12,5% più un'azione per

ciascuna delle parti) avente ad oggetto specifici poteri di governance in Saipem. Ai sensi dell'IFRS 11, tale investimento si configura pertanto come una interessenza sottoposta a controllo congiunto.

L'investimento in Saipem, azienda leader a livello internazionale nel settore dell'oil&gas, ha una rilevante valenza strategica in relazione alle ricadute economiche e occupazionali della società in Italia. Inoltre, Saipem rappresenta un'impresa italiana rilevante nel mondo, con un forte know-how tecnologico e un elevato patrimonio di competenze. La società è infatti uno dei pochi player globali con capacità e competenze d'ingegneria complete nella progettazione e realizzazione di impianti complessi per l'estrazione di risorse energetiche (petrolio e gas). Le riconosciute competenze ingegneristiche e di esecuzione dei progetti rendono Saipem il leader mondiale nel settore Engineering & Construction offshore.

L'investimento è coerente con le nuove linee guida di Gruppo di investire in aziende strategiche per l'economia italiana e con un orizzonte temporale di medio-lungo termine, in linea con le prospettive di Saipem collegate alle dinamiche del settore dell'oil&gas.

Con l'operazione, CDPE conferma la strategicità per l'economia italiana del settore della meccanica, che si colloca al primo posto per il contributo fornito alle esportazioni del Paese; l'investimento va a integrare e rafforzare l'attuale portafoglio di CDPE, che già include, nel settore della meccanica per l'energia, gli investimenti in Ansaldo Energia, Valvitalia e Trevi.

Saipem impiega direttamente oltre 7.300 dipendenti in Italia, di cui 3.200 ingegneri specializzati, e ha in essere collaborazioni stabili con le principali università e istituti di ricerca italiani, tra cui il Politecnico di Milano e di Torino. Nel Paese sono inoltre presenti, oltre alla sede principale, 5 tra centri di engineering, produzione e ricerca e sviluppo dell'azienda. In termini di impatti indiretti sull'occupazione del Paese, Saipem effettua circa 1,8 miliardi di euro di acquisti da fornitori italiani e subappalta a società.

Ad inizio 2016 il prezzo di mercato del titolo Saipem ha subito una significativa contrazione anche per effetto dell'andamento sfavorevole dei mercati azionari, dell'effetto diluitivo dell'aumento di capitale e dell'andamento del prezzo del petrolio.

In tale scenario, ancorché l'investimento in Saipem rappresenti per CDPE un investimento di lungo termine e di rilevanza strategica anche per effetto dell'attribuzione di poteri di governance orientati al sostegno e alla valorizzazione nel tempo di detta partecipazione, la Società ha provveduto ad aggiornare gli elementi alla base delle valutazioni che hanno sostenuto i termini economici dell'operazione.

I risultati di tale valutazione, basata sul valore associato alle prospettive di flussi reddituali e finanziari che Saipem potrà ragionevolmente generare in futuro, e l'assenza di eventi rilevanti intervenuti sino alla data del closing, come confermato dal management delle controparti coinvolte, hanno confermato la sostenibilità del prezzo di acquisto quale valore di iscrizione iniziale della partecipazione.

Inoltre, poiché i prezzi di mercato della partecipazione nel corso del primo semestre 2016 hanno determinato una capitalizzazione inferiore al patrimonio netto della stessa, in presenza di tale indicatore di impairment, si è provveduto a svolgere un test di impairment. I risultati della valutazione basata sul valore associato alle prospettive di flussi reddituali e finanziari che Saipem potrà ragionevolmente generare in futuro, hanno confermato la sostenibilità valore della partecipazione al 30 giugno 2016, pertanto non si è provveduto ad effettuare alcuna rettifica di valore.

## Il Fondo Atlante

Costituito ad aprile 2016 con un commitment complessivo di 4.249 milioni di euro, il Fondo Atlante è stato promosso da Quaestio Capital Management SGR S.p.A. al fine di investire nel capitale di banche italiane e in operazioni riguardanti crediti non performing originati da banche italiane.

CDP ha partecipato all'iniziativa con quote attualmente classificate in bilancio come attività disponibili per la vendita per un ammontare pari a 298 milioni di euro circa.

## Deliberazione di aumento di capitale sociale e conferimento di una quota della partecipazione del MEF in Poste a CDP

L'Assemblea straordinaria di CDP ha approvato in data 24 giugno 2016 un aumento del capitale sociale riservato al Ministero dell'Economia e delle Finanze (MEF), per un ammontare, comprensivo di sovrapprezzo, di 2.930.257.785 euro. L'aumento di capitale sarà liberato mediante il conferimento in CDP da parte del MEF di una partecipazione del 35% del capitale sociale di Poste Italiane S.p.A. (Poste).

Con l'operazione, il capitale di CDP passerà dagli attuali 3.500.000.000 di euro a 4.051.143.264 euro - con una variazione di 551.143.264 euro - mediante emissione di 45.980.912 azioni ordinarie, prive di indicazione del valore nominale, in favore



del MEF. Le azioni saranno sottoscritte dal MEF a fronte del conferimento di 457.138.500 azioni ordinarie di Poste rappresentative del 35% del capitale sociale. All'importo dell'aumento di capitale si aggiungono 2.379.114.521 euro a titolo di sovrapprezzo.

Per effetto dell'operazione, la partecipazione del MEF in CDP passerà dall'80,1% all'82,8% del capitale sociale.

L'operazione è disciplinata e regolata dal Decreto del Ministro dell'Economia e delle Finanze del 25 maggio 2016 (pubblicato nella Gazzetta Ufficiale n. 143 del 21 giugno 2016), adottato ai sensi dell'articolo 5, comma 3, lett. b), del Decreto Legge n. 269/2003. La partecipazione in Poste sarà assegnata alla Gestione Separata di CDP, mentre l'attività di indirizzo e gestione di tale partecipazione continuerà a essere esercitata dal MEF.

L'aumento di capitale e il conferimento di Poste saranno eseguiti entro il 31 dicembre 2016, al termine dell'iter autorizzativo necessario per il trasferimento della partecipazione.

## Accialtalia

In data 27 giugno 2016, è stata costituita Accialtalia S.p.A., società partecipata da Acciaieria Arvedi (22,20%) come socio industriale e CDP (44,50%) e DelFin S.à.r.l. (33,30%) come soci finanziari.

La società è stata costituita 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 Socova S.a.s. (società ammesse alla procedura di amministrazione straordinaria con i decreti del Ministro dello Sviluppo Economico del 21 gennaio 2015, del 20 febbraio 2015, del 17 marzo 2015) ai sensi del decreto del Ministro dello Sviluppo Economico emanato il 4 gennaio 2016 ed in attuazione del decreto legge 4 dicembre 2015, n. 191 (la "Procedura").

L'Operazione di investimento in ILVA incrementa la capacità del Gruppo CDP di conseguire gli obiettivi di Piano di sostegno alla crescita economica del "sistema-Paese" attraverso la valorizzazione di un asset strategico dell'industria nazionale.

## Separazione di Italgas da Snam

Con riferimento al settore della distribuzione, il Consiglio di Amministrazione di Snam ha approvato la separazione di Italgas da Snam da realizzarsi tramite un'operazione unitaria e contestuale che comprende, tra l'altro, la scissione parziale e proporzionale e la conseguente quotazione presso il Mercato Telematico Azionario (MTA) di Milano di una nuova società beneficiaria della scissione con il ruolo di holding della partecipazione in Italgas.

Tramite l'operazione di riorganizzazione industriale e societaria, l'intera partecipazione attualmente detenuta da Snam in Italgas, pari al 100% del capitale sociale di Italgas, sarà trasferita alla società beneficiaria al fine di separare l'attività di distribuzione di gas in Italia - dotata di una propria specificità rispetto alle altre attività del Gruppo in termini di organizzazione operativa, contesto competitivo, regolamentazione e fabbisogno di investimenti - da quelle di trasporto e dispacciamento, GNL e stoccaggio in Italia e all'estero.

A seguito dell'operazione, Snam deterrà una partecipazione pari al 13,50% del capitale della società beneficiaria, mentre, agli azionisti di Snam saranno assegnate azioni della società beneficiaria in misura proporzionale a quelle già detenute in Snam alla data di efficacia della scissione e complessivamente pari al restante 86,50% del capitale.

Il calendario dell'operazione prevede che, al realizzarsi di alcune condizioni sospensive, la scissione avrà effetto, presumibilmente, entro il 31 dicembre 2016.

Come previsto dal Memorandum of Understanding concluso tra Snam, CDP Reti e CDP Gas, l'operazione nel suo complesso prevede, altresì, che Snam, CDP Reti e CDP Gas sottoscrivano un patto parasociale avente a oggetto le partecipazioni rispettivamente detenute nella società beneficiaria, pari al 13,50%, al 25,08% e allo 0,97%, al fine di assicurare una struttura proprietaria stabile e trasparente della società beneficiaria all'esito dell'operazione. In particolare, il memorandum ha l'obiettivo di regolare i principali termini per la realizzazione dell'operazione e le generali disposizioni di governance che, successivamente, si applicheranno alla società beneficiaria e Italgas.



## 5. RISULTATI ECONOMICI E PATRIMONIALI

### 5.1. CAPOGRUPPO

All'interno di un contesto di mercato che rimane sfidante, CDP ha mostrato un forte miglioramento dei risultati economici in tutte le loro componenti, peraltro in assenza di ricavi non ricorrenti, grazie ad una gestione efficace della liquidità in eccesso, dell'ALM e di tutte le forme di raccolta.

L'utile netto di periodo, grazie al miglioramento del margine di interesse e nonostante l'assenza di ricavi di natura non ricorrente (rispetto ai 218 milioni di euro di plusvalenze su titoli realizzate nel 2015), si è attestato a 1.147 milioni di euro in crescita di 231 milioni di euro rispetto al 2015.

#### 5.1.1. CONTO ECONOMICO RICLASSIFICATO

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

##### Dati economici riclassificati

(milioni di euro)	30/06/2016	30/06/2015	Variazione □(+ / -)	Variazione □(%)
<b>Margine di interesse</b>	<b>1.174</b>	<b>380</b>	<b>793</b>	<b>208,7%</b>
Dividendi	1.043	1.158	(115)	-9,9%
Utili (perdite) delle partecipazioni	-	-	-	n/s
Commissioni nette	(770)	(847)	77	-9,1%
Altri ricavi netti	(23)	310	(334)	n/s
<b>Margine di intermediazione</b>	<b>1.423</b>	<b>1.001</b>	<b>422</b>	<b>42,1%</b>
Riprese (rettifiche) di valore nette	(46)	6	(52)	n/s
Costi di struttura	(67)	(62)	(5)	8,4%
- di cui spese amministrative	(64)	(59)	(5)	8,7%
<b>Risultato di gestione</b>	<b>1.314</b>	<b>949</b>	<b>365</b>	<b>38,4%</b>
Accantonamenti a fondo rischi e oneri	(0)	2	(2)	n/s
Imposte	(164)	(32)	(132)	411,0%
<b>Utile del periodo</b>	<b>1.147</b>	<b>916</b>	<b>231</b>	<b>25,2%</b>

Il margine di interesse è risultato pari a 1.174 milioni di euro in incremento di circa il 209% rispetto ai 380 milioni del primo semestre 2015. Tale dinamica deriva: (i) da un aumento del rendimento medio delle attività fruttifere con un incremento del "mark up" di 22 punti base e pari ad una crescita del +11% degli interessi attivi e (ii) da una riduzione del costo medio delle passività onerose con un miglioramento del "mark down" di 27 punti base e pari ad una contrazione del -19% degli interessi passivi.

Nel corso del primo semestre, peraltro, il MEF con il decreto del 12 maggio 2016, ai sensi dell'articolo 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 che dal primo gennaio 2016 viene determinata pari alla media ponderata per i fattori di ponderazione 20% e 80% dei rendimenti rilevati rispettivamente su BOT a 6 mesi e BTP a 10 anni.

Le commissioni nette pari a -770 milioni di euro, in miglioramento del 9% rispetto a -847 milioni di euro del primo semestre 2015, risultano in contrazione principalmente per la riduzione della commissione postale collegata prevalentemente alla minore giacenza media relativa al primo semestre 2016.

La riduzione dei dividendi pari a 1.043 milioni di euro, -9,9% rispetto a 1.158 milioni di euro del primo semestre 2015, è dovuta principalmente al minor dividendo distribuito da ENI (-150 milioni di euro) compensata solo parzialmente da CDP Reti.

All'interno della voce altri ricavi netti, l'andamento negativo del risultato di negoziazione e copertura determina un risultato negativo di 23 milioni di euro al quale si contrappone il risultato ampiamente positivo del 2015 (310 milioni di euro) derivante principalmente da ricavi di natura straordinaria collegati alla cessione di parte del portafoglio titoli di debito governativi classificati nel portafoglio AFS.

L'ammontare dei costi di struttura, composto dalle spese per il personale e dalle altre spese amministrative, nonché dalle rettifiche di valore su attività materiali ed immateriali, è pari a circa 67 milioni di euro, in crescita del +8,4% rispetto allo stesso periodo del 2015. Tale incremento deriva prevalentemente dalla prosecuzione del piano di rafforzamento dell'organico con l'obiettivo di allineare le competenze ai nuovi ambiti operativi, coerentemente con il nuovo ruolo di Istituto Nazionale di Promozione.

Per effetto di tali dinamiche l'utile netto di periodo risulta pari a 1.147 milioni di euro, in aumento rispetto ai 916 milioni di euro del medesimo periodo del 2015.

## 5.1.2. STATO PATRIMONIALE RICLASSIFICATO

### 5.1.2.1 L'attivo di Stato patrimoniale

L'attivo di Stato patrimoniale riclassificato della Capogruppo al 30 giugno 2016 si compone delle seguenti voci aggregate:

#### Stato patrimoniale riclassificato

(milioni di euro e %)	30/06/2016	31/12/2015	Variazione □(+ / -)	Variazione (%)
<b>Attivo</b>				
Disponibilità liquide	172.834	168.644	4.190	2,5%
Crediti	102.688	103.736	(1.048)	-1,0%
Titoli di debito	55.814	35.500	20.314	57,2%
Partecipazioni	29.967	29.570	397	1,3%
Attività di negoziazione e derivati di copertura	864	990	(126)	-12,7%
Attività materiali e immateriali	267	258	9	3,4%
Ratei, risconti e altre attività non fruttifere	6.220	5.157	1.063	20,6%
Altre voci dell'attivo	910	1.044	(134)	-12,8%
<b>Totale dell'attivo</b>	<b>369.565</b>	<b>344.899</b>	<b>24.666</b>	<b>7,2%</b>

Il totale dell'attivo di bilancio si è attestato a circa 370 miliardi di euro, in aumento di circa il 7,2% rispetto alla chiusura dell'anno precedente, quando era risultato pari a circa 345 miliardi di euro. Tale dinamica è principalmente legata ai maggiori investimenti a breve in titoli di debito ed all'operatività OPTES investita in pronti contro termine attivi (per ulteriori dettagli si rinvia alle apposite sezioni "attività di investimento delle risorse finanziarie" e "raccolta" della Capogruppo).

Lo stock di disponibilità liquide ammonta a circa 173 miliardi di euro, in lieve aumento (+2%) rispetto al dato di fine 2015. All'interno di tale aggregato si osserva un saldo presso il conto corrente di Tesoreria pari ad oltre 148 miliardi di euro in contrazione, come da previsioni, di circa 3,5 miliardi di euro.

Lo stock di "Crediti verso clientela e verso banche", pari a circa 103 miliardi di euro, risulta sostanzialmente stabile rispetto al saldo di fine 2015 per l'andamento decrescente degli impieghi verso gli Enti Pubblici quasi completamente compensato dalla crescita dei finanziamenti in favore delle imprese.

La consistenza di "Titoli di debito" si è attestata a circa 56 miliardi di euro risultando in forte crescita (57,2%) rispetto al valore di fine 2015 per effetto dei nuovi acquisti, prevalentemente a breve termine all'interno del portafoglio HTM, collegati ad un'efficiente gestione della liquidità e alla strategia di stabilizzazione degli interessi attivi in un contesto di tassi di interesse in continua riduzione.

Al 30 giugno 2016 si registra un valore di bilancio relativo all'investimento in partecipazioni e titoli azionari pari a circa 30,0 miliardi di euro, in crescita di circa 4,00 milioni di euro principalmente per l'investimento nel Fondo Atlante.

Per quanto concerne la voce "Attività di negoziazione e derivati di copertura", si registra una flessione rispetto ai valori di fine 2015 (-12,7%). In tale posta è incluso il fair value, se positivo, degli strumenti derivati di copertura, comprese le coperture gestionali non riconosciute come tali ai fini contabili.

In merito alla voce "Attività materiali ed immateriali", il saldo complessivo risulta pari a 267 milioni di euro, di cui 260 milioni di euro relativi ad attività materiali e la parte restante relativa ad attività immateriali. Nello specifico, l'incremento dello stock consegue ad un ammontare di investimenti sostenuti nell'anno superiore rispetto agli ammortamenti registrati nel corso del medesimo periodo sullo stock esistente. A tal proposito, si rileva un'accelerazione delle spese per investimenti sostenute nel corso del primo semestre 2016 per effetto principalmente degli investimenti effettuati per la ristrutturazione degli immobili di proprietà.

Con riferimento alla voce "Ratei, risconti e altre attività non fruttifere", si registra la crescita dell'aggregato rispetto alla fine del 2015, con saldo pari a 6,2 miliardi di euro (+20,6%). Tale dinamica è riconducibile principalmente ai maggiori interessi maturati nel corso del primo semestre 2016 sulle disponibilità liquide ancora da incassare.

Infine, la posta "Altre voci dell'attivo", nella quale rientrano le attività fiscali correnti e anticipate, gli acconti per ritenute su interessi relativi ai Libretti postali e altre attività residuali, pari a 910 milioni di euro, risulta in lieve flessione rispetto ai 1.044 milioni di euro di fine 2015.

### 5.1.2.2. Il passivo di Stato patrimoniale

Il passivo di Stato patrimoniale riclassificato di CDP al 30 giugno 2016 si compone delle seguenti voci aggregate:

#### Stato patrimoniale riclassificato

(milioni di euro e %)	30/06/2016	31/12/2015	Variazione □(+ / -)	Variazione □(perc.)
<b>Passivo e patrimonio netto</b>				
Raccolta	346.250	323.046	23.204	7,2%
- di cui :				
- raccolta postale	251.429	252.097	(668)	-0,3%
- raccolta da banche	18.134	17.399	734	4,2%
- raccolta da clientela	63.835	39.648	24.187	61,0%
- raccolta obbligazionaria	12.852	13.901	(1.049)	-7,5%
Passività di negoziazione e derivati di copertura	1.468	748	720	96,2%
Ratei, risconti e altre passività non onerose	816	516	300	58,1%
Altre voci del passivo	780	946	(166)	-17,5%
Fondi per rischi, imposte e TFR	371	182	189	103,6%
Patrimonio netto	19.880	19.461	419	2,2%
<b>Totale del passivo e del patrimonio netto</b>	<b>369.565</b>	<b>344.899</b>	<b>24.666</b>	<b>7,2%</b>

La raccolta complessiva al 30 giugno 2016 si è attestata a circa 346 miliardi di euro (+7,2% rispetto alla fine del 2015). All'interno di tale aggregato si osserva la sostanziale stabilità della Raccolta Postale per effetto degli interessi maturati che compensano una raccolta netta negativa per 2,5 miliardi di euro; lo stock relativo, che si compone delle consistenze sui Libretti di risparmio e sui BFP, risulta pari ad oltre 251 miliardi di euro.

Contribuiscono alla formazione del saldo patrimoniale, anche se per un importo più contenuto, le seguenti componenti:

- la provvista da banche risulta in lieve incremento, da oltre 17 miliardi di euro a fine 2015 ad oltre 18 miliardi di euro a giugno 2016. Tale dinamica deriva dall'aumento dell'operatività sui pronti contro termine passivi (stock pari a circa 13 miliardi di euro) in crescita rispetto a quanto registrato alla chiusura del 31 dicembre 2015 al fine di beneficiare del basso costo della raccolta in connessione con l'andamento dei tassi di mercato solo in parte controbilanciata dalla riduzione relativa alla raccolta BCE (circa -4,3 miliardi);
- la provvista da clientela, pari a circa 64 miliardi di euro, risulta in aumento del 61,0% rispetto al dato di fine 2015; tale dinamica è riconducibile principalmente allo stock derivante da operazioni OPTES pari a 54 miliardi di euro (il saldo era pari a 30 miliardi di euro a fine 2015) ed in minor misura ai depositi delle società infragruppo pari a 4,3 miliardi di euro (il saldo era pari a 3,7 miliardi di euro a fine 2015);
- la raccolta rappresentata da titoli obbligazionari risulta in flessione di circa l'8% rispetto al dato di fine 2015, attestandosi a circa 13 miliardi di euro, per effetto principalmente della riduzione dei Commercial Paper (-1,1 miliardi di euro rispetto al saldo di fine 2015).

Per quanto concerne la voce "Passività di negoziazione e derivati di copertura", il saldo risulta pari a 1.468 milioni di euro, rispetto ai 748 milioni di euro di fine 2015. In tale posta è incluso il fair value, se negativo, degli strumenti derivati di copertura, comprese le coperture gestionali non riconosciute come tali ai fini contabili.

Con riferimento alla voce "Ratei, risconti e altre passività non onerose", pari a 816 milioni di euro, si registra un aumento del +58,1% rispetto al dato di fine 2015 per l'effetto combinato della variazione del fair value sulla raccolta obbligazionaria oggetto di copertura e di maggiori ratei passivi.

Con riferimento agli altri aggregati significativi si rileva (i) la flessione della posta concernente le "Altre voci del passivo" (con un saldo pari a 780 milioni di euro; -17,5%) principalmente per effetto della minore fiscalità sul risparmio postale; (ii) l'incremento (+103,6%) dell'aggregato "Fondi per rischi, imposte e TFR" principalmente per maggiori passività fiscali.

Infine, il patrimonio netto al 30 giugno 2016 si è assestato a circa 19,9 miliardi di euro, in crescita (+2,2% rispetto a fine 2015) per effetto dell'utile di periodo che ha più che compensato i dividendi distribuiti.

### 5.1.3. INDICATORI

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

	30/06/2016	31/12/2015
<b>INDICI DI STRUTTURA (%)</b>		
Crediti/Totale attivo	27,8%	30,1%
Crediti/Raccolta Postale	40,8%	41,1%
Partecipazioni/Patrimonio netto finale	151%	152,0%
Titoli/Patrimonio netto	280,8%	182,4%
Raccolta/Totale passivo	93,7%	93,7%
Patrimonio netto/Totale passivo	5,4%	5,6%
Risparmio postale/Totale raccolta	72,6%	78,0%
<b>INDICI DI REDDITIVITA' (%) <sup>1</sup></b>		
Margine di interesse/Margine di intermediazione	82,5%	38,0%
Commissioni nette/Margine di intermediazione	-54,1%	-84,6%
Dividendi e utili (perdite) da partecipazione /Margine di intermediazione	73,3%	115,7%
Commissioni passive/Margine di intermediazione	-57,1%	-87,3%
Margine attività fruttifere - passività onerose	0,8%	0,3%
Rapporto cost/income	4,9%	6,2%
Rapporto cost/income (con commissioni passive su Raccolta Postale)	40,1%	49,7%
Utile d'esercizio/Patrimonio netto iniziale (ROE)	11,8%	9,4%
Utile d'esercizio/Patrimonio netto medio (ROAE)	11,7%	9,4%
<b>INDICI DI RISCHIOSITA' (%)</b>		
Sofferenze e inadempienze probabili lorde/Esposizione lorda <sup>2, 3</sup>	0,287%	0,289%
Sofferenze e inadempienze probabili nette/Esposizione netta <sup>2, 3</sup>	0,155%	0,163%
Rettifiche nette su crediti/Esposizione netta <sup>2</sup>	0,037%	0,077%
<b>INDICI DI PRODUTTIVITA' (milioni di euro)</b>		
Crediti/Dipendenti	158	167
Raccolta/Dipendenti	532	519
Risultato di gestione/Dipendenti <sup>1</sup>	4	3

1) Relativamente all'esercizio 2015 i dati si riferiscono al 30/06/2015

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

3) L'esposizione netta è calcolata al netto del fondo svalutazione crediti deteriorati

Gli indici di struttura risultano sostanzialmente in linea con il dato di fine 2015. Sul lato del passivo viene confermata la rilevanza della raccolta postale sul totale dell'aggregato e sul lato dell'attivo si rileva un incremento degli investimenti in Titoli di Stato pur mantenendo stabile la consistenza degli attivi connessi al core business (Crediti e Partecipazioni).

Analizzando gli indicatori di redditività, si rileva un incremento della marginalità tra attività fruttifere e passività onerose, passata da circa 30 punti base del 2015 a circa 79 punti base del 30 giugno 2016 principalmente dovuta da una parte, all'aumento del rendimento sul C/C di Tesoreria (pari a 1,10% rispetto allo 0,62% dello stesso periodo del 2015) e dall'altra, alla diminuzione del costo delle passività onerose per circa 27 punti base. L'incremento del risultato della gestione finanziaria ha permesso di ridurre ulteriormente il rapporto cost/income (4,9%) che risulta ampiamente all'interno degli obiettivi fissati, nonostante l'incremento dei costi di struttura dovuti al preventivato piano di rafforzamento dell'organico. La reddi-

tività del capitale proprio (ROE) pari al 11,8% risulta in crescita rispetto a quanto registrato nel primo semestre 2015 per effetto dell'aumento dell'utile di esercizio.

Il portafoglio di impieghi di CDP continua ad essere caratterizzato da una qualità creditizia molto elevata ed un profilo di rischio moderato, come evidenziato dagli eccellenti indici di rischiosità. A livello complessivo, le rettifiche di valore nette su crediti riflettono, in via prevalente, (i) l'incremento degli accantonamenti forfettari a rettifica dei finanziamenti in bonis, conseguentemente all'aumento della rischiosità implicita con riferimento ai settori finanziati da CDP, (ii) la crescita delle rettifiche di valore sulle posizioni già classificate all'interno dei crediti dubbi alla fine dell'esercizio precedente.

Gli indici di produttività si mantengono su livelli molto elevati mostrando uno stock di Crediti e Raccolta per dipendente pari rispettivamente a 157,7 e 531,9 milioni di euro; grazie all'incremento dei risultati economici il Risultato di Gestione per ogni dipendente è pari a circa 4,0 milioni di euro.

## 5.2. GRUPPO CDP

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

Per completezza informativa viene altresì presentato, in allegato, un prospetto di riconciliazione tra gli schemi riclassificati ed i prospetti di bilancio.

### 5.2.1. CONTO ECONOMICO RICLASSIFICATO CONSOLIDATO

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

#### Dati economici riclassificati

(milioni di euro e %)	30/06/2016	30/06/2015 (*)	Variazione □(+ / -)	Variazione □(%)
<b>Margine di interesse</b>	<b>1.023</b>	<b>208</b>	<b>815</b>	<b>391,8%</b>
Utili (perdite) delle partecipazioni	(350)	152	(502)	n/s
Commissioni nette	(766)	(853)	87	-10,2%
Altri ricavi netti	80	697	(617)	-88,5%
<b>Margine di intermediazione</b>	<b>(13)</b>	<b>204</b>	<b>(217)</b>	<b>n/s</b>
Risultato della gestione assicurativa	116	184	(68)	-37,0%
<b>Margine della gestione bancaria e assicurativa</b>	<b>103</b>	<b>388</b>	<b>(285)</b>	<b>-73,5%</b>
Riprese (rettifiche) di valore nette	(46)	9	(55)	n/s
Spese amministrative	(3.075)	(2.975)	(100)	3,4%
Altri oneri e proventi netti di gestione	5.131	5.157	(26)	-0,5%
<b>Risultato di gestione</b>	<b>2.113</b>	<b>2.579</b>	<b>(466)</b>	<b>-18,1%</b>
Accantonamenti a fondo rischi e oneri	(12)	35	(47)	n/s
Rettifiche nette su attività materiali e immateriali	(899)	(855)	(44)	5,1%
Imposte	(567)	(594)	27	-4,5%
<b>Utile netto di periodo</b>	<b>635</b>	<b>1.165</b>	<b>(530)</b>	<b>-45,5%</b>
Utile netto di periodo di pertinenza di terzi	623	694	(71)	-10,2%
<b>Utile netto di periodo di pertinenza della Capogruppo</b>	<b>12</b>	<b>471</b>	<b>(459)</b>	<b>-97,5%</b>

\* Riesposto

L'utile di Gruppo conseguito al 30 giugno 2016 è pari a 635 milioni di euro, in decremento rispetto al medesimo periodo del 2015. Nonostante l'elevato livello raggiunto dal margine di interesse nel periodo, il risultato positivo della gestione assicurativa e lo stabile contributo delle società non soggette a direzione e coordinamento in termini di altri proventi, l'utile netto di Gruppo risulta ancora significativamente influenzato dalla perdita netta registrata dal Gruppo ENI nel periodo.

(milioni di euro e %)	30/06/2016	30/06/2015	Variazione □(+ / -)	Variazione □(%)
Interessi passivi su debiti verso clientela	(1.936)	(2.340)	404	-17,3%
Interessi passivi su debiti verso banche	(77)	(81)	4	-4,9%
Interessi passivi su titoli in circolazione	(412)	(424)	12	-2,8%
Interessi attivi su titoli di debito	626	598	28	4,7%
Interessi attivi su finanziamenti	2.732	2.461	271	11,0%
Interessi su derivati di copertura	78	(2)	80	n/s
Altri interessi netti	12	(4)	16	n/s
<b>Margine di interesse</b>	<b>1.023</b>	<b>208</b>	<b>815</b>	<b>391,8%</b>

Il margine di interesse è risultato pari a 1.023 milioni di euro, in significativo incremento rispetto al primo semestre 2015 e prevalentemente relativo alla Capogruppo. Tale dinamica deriva per CDP da: (i) un aumento del rendimento medio delle attività fruttifere con un incremento del "mark up" di 22 punti base che corrisponde ad una crescita di 313 milioni di euro (+11%) degli interessi attivi e (ii) una riduzione del costo medio delle passività onerose con un miglioramento del "mark down" di 27 punti base che corrisponde ad una riduzione di 480 milioni di euro (-19%) degli interessi passivi. Nel corso del primo semestre, come precedentemente descritto sono state riviste la modalità di remunerazione del conto corrente di Tesoreria che, dal primo gennaio 2016, viene determinata quale media ponderata per i fattori di ponderazione 20% e 80% dei rendimenti rilevati rispettivamente su BOT a 6 mesi e BTP a 10 anni.

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 è negativo per 350 milioni di euro, con un'inversione di tendenza rispetto al primo semestre del 2015 (+152 milioni di euro), ma in continuità con l'intero esercizio 2016 (-2.342 milioni di euro). Contribuiscono principalmente alla formazione delle Perdite delle partecipazioni l'effetto netto della valutazione ad equity di ENI (-422 milioni di euro) e gli utili da valutazione del portafoglio partecipativo del Gruppo Snam (65 milioni di euro).

Le commissioni nette (sostanzialmente riferite alla Capogruppo) pari a -766 milioni di euro, risultano in contrazione per la riduzione della commissione postale collegata prevalentemente alla minore giacenza media relativa al primo semestre 2016.

(milioni di euro e %)	30/06/2016	30/06/2015	Variazione □(+ / -)	Variazione □(%)
Risultato netto dell'attività di negoziazione	62	288	(226)	-78.5%
Risultato netto dell'attività di copertura	(14)	1	(15)	n/s
Utili (perdite) da cessione o riacquisto operazioni finanziarie	29	377	(348)	-92.3%
Risultato netto delle attività e passività finanziarie valutate al fair value	2	31	(29)	-93.5%
<b>Altri ricavi netti</b>	<b>79</b>	<b>697</b>	<b>(618)</b>	<b>-88.7%</b>

Gli altri ricavi netti risultano in contrazione di circa 618 milioni di euro in relazione sia all'assenza di componenti positive non ricorrenti realizzate, invece, nel primo semestre 2015, sia per il flusso ridotto dell'operatività di negoziazione del Gruppo SACE (-218 milioni di euro), operatività avente finalità di copertura o di gestione efficiente per la quale non ci si è avvalsi della modalità di contabilizzazione prevista dall'*hedge accounting*. In particolare nel primo semestre 2015 avevano contribuito a generare altri ricavi le cessioni di attività disponibili per la vendita sia da parte della Capogruppo (218 milioni di euro), sia da parte di CDP Equity (136 milioni di euro), quest'ultima interessata dalla vendita del 2,57% delle azioni di Generali presenti in portafoglio.

(milioni di euro e %)	30/06/2016	30/06/2015	Variazione □(+ / -)	Variazione □(%)
Premi lordi	282	253	29	11,5%
Variazione della Riserva premi	(230)	(24)	(206)	n/s
Premi ceduti in riassicurazione	6	(6)	12	n/s
Effetto scritture di consolidamento	(5)	(5)	-	-
<b>Premi netti di competenza</b>	<b>53</b>	<b>218</b>	<b>(165)</b>	<b>-75,7%</b>
Saldo altri proventi/oneri della gestione assicurativa	63	(34)	97	n/s
<b>Risultato della gestione assicurativa</b>	<b>116</b>	<b>184</b>	<b>(68)</b>	<b>-37,0%</b>

Il risultato della gestione assicurativa, pari a 116 milioni di euro (184 milioni di euro nel primo semestre 2015), accoglie i premi netti e gli altri proventi ed oneri della gestione assicurativa. Pur in presenza di un incremento dei premi lordi, i premi netti sono in diminuzione rispetto al 30 giugno 2015 per effetto dei maggiori accantonamenti alle Riserve tecniche.

Le componenti della gestione bancaria e della gestione assicurativa determinano complessivamente un margine di periodo di 103 milioni di euro, in diminuzione rispetto al periodo di confronto in cui era pari a 388 milioni di euro.

(milioni di euro e %)	30/06/2016	30/06/2015	Variazione □(+ / -)	Variazione □(%)
<b>Margine della gestione bancaria e assicurativa</b>	<b>103</b>	<b>388</b>	<b>(285)</b>	<b>-73,5%</b>
Riprese (rettifiche) di valore nette	(46)	9	(55)	n/s
Spese amministrative	(3.075)	(2.975)	(100)	3,4%
Altri oneri e proventi netti di gestione	5.131	5.157	(26)	-0,5%
<b>Risultato di gestione al lordo delle rettifiche su attività mat. e immat.</b>	<b>2.113</b>	<b>2.579</b>	<b>(466)</b>	<b>-18,1%</b>
Rettifiche nette su attività materiali e immateriali	(899)	(855)	(44)	5,1%
<b>Risultato di gestione al netto delle rettifiche su attività mat. e immat.</b>	<b>1.214</b>	<b>1.724</b>	<b>(510)</b>	<b>-29,6%</b>

Le spese amministrative includono prevalentemente le spese della Capogruppo (65 milioni di euro), del Gruppo Snam (516 milioni di euro), del Gruppo Terna (256 milioni di euro) e del Gruppo Fincantieri (2.138 milioni di euro); queste ultime si sono ridotte di circa 100 milioni di euro in relazione ai minori costi per acquisto di materie prime e servizi.

Sostanzialmente stabile il contributo degli "Altri oneri e proventi netti di gestione", che si attestano a circa 5,1 miliardi di euro. Tale saldo include essenzialmente i ricavi riferibili al *core business* dei gruppi Snam, Terna e Fincantieri.

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

Risulta, infine, in aumento l'aliquota effettiva fiscale che passa dal 34,5% al 47,2%. Detto aumento è imputabile prevalentemente al miglioramento del margine di interesse della Capogruppo e all'incremento di componenti negativi indeducibili di carattere permanente in capo a SACE.

È stato avviato da parte di alcune società del Gruppo CDP un approfondimento con l'Agenzia delle Entrate al fine di chiarire criteri e modalità per l'applicazione del beneficio ACE.

## 5.2.2. STATO PATRIMONIALE RICLASSIFICATO CONSOLIDATO

Di seguito lo stato patrimoniale consolidato del Gruppo posto a confronto con i dati di fine 2015 riesposti.

### Stato patrimoniale riclassificato consolidato

(milioni di euro e %)	30/06/2016	31/12/2015 (*)	Variazione (+ / -)	Variazione (%)
<b>Attivo</b>				
Disponibilità liquide	176.698	172.523	4.175	2,4%
Crediti	108.341	110.540	(2.199)	-2,0%
Titoli	61.955	40.417	21.538	53,3%
Partecipazioni	18.072	18.172	(100)	-0,6%
Derivati di negoziazione e di copertura	1.387	1.847	(460)	-24,9%
Attività materiali e immateriali	42.777	42.561	216	0,5%
Riserve tecniche	550	465	85	18,3%
Altre voci dell'attivo	11.859	12.345	(486)	-3,9%
<b>Totale dell'attivo</b>	<b>421.639</b>	<b>398.870</b>	<b>22.769</b>	<b>5,7%</b>

\* Riesposto

Il totale dell'attivo di bilancio pari a oltre 421 miliardi di euro, risulta in aumento del 5,7% circa rispetto alla chiusura dell'anno precedente. Tale dinamica è principalmente legata ai maggiori investimenti in titoli da parte della Capogruppo, nell'ambito di tutti i portafogli: attività detenute sino a scadenza (HTM), crediti (LOR) e attività disponibili per la vendita (AFS). In tale portafoglio è incluso anche l'investimento nel Fondo Atlante pari a 298 milioni di euro.

Le disponibilità liquide, che includono il conto corrente di Tesoreria della Capogruppo, i conti correnti del Gruppo e i pronti contro termine, ammontano a 176 miliardi di euro, in incremento (2,4%) rispetto al dato di fine 2015. L'incremento è sostanzialmente legato all'elevata attività in pronti contro termine, solo limitatamente compensata dall'andamento del conto corrente di Tesoreria, pari a 149 miliardi di euro in contrazione, come da previsioni, di circa 3,5 miliardi di euro.

I Crediti, pari a circa 108 miliardi di euro, risultano in lieve riduzione (-2%) rispetto al saldo di fine 2015 risentendo dell'andamento decrescente degli impieghi verso gli Enti Pubblici parzialmente compensata dalla crescita dei finanziamenti in favore delle imprese rilevato dalla Capogruppo.

La voce "Titoli" si attesta a 62 miliardi di euro risultando in forte crescita (53,3%) rispetto al valore di fine 2015 per effetto dei nuovi acquisti, prevalentemente a breve termine, collegati ad un'efficiente gestione della liquidità e alla strategia di stabilizzazione degli interessi attivi in un contesto di tassi di interesse in continua riduzione.

L'ammontare delle Partecipazioni si riduce di 100 milioni di euro circa quale effetto netto dell'incremento derivante dall'ingresso nel perimetro di Gruppo di SAIPEM (interessenza sottoposta a controllo congiunto) e del decremento causato dalla valutazione con il metodo del patrimonio netto di ENI e di altre partecipazioni minori (TAG, SIA, ecc.). La valutazione di tali partecipazioni risente significativamente nel periodo dell'elisione dei relativi dividendi relativi all'intero esercizio scorso a fronte di un contributo al risultato di periodo del solo semestre. Per quanto concerne la voce Derivati di negoziazione e di copertura, si registra una flessione rispetto ai valori di fine 2015 (-24,9%). In tale posta è incluso il fair value, se positivo, degli strumenti derivati di negoziazione nonché di copertura, comprese le coperture gestionali non riconosciute come tali ai fini contabili.

La Riserve tecniche a carico dei riassicuratori, che includono gli accantonamenti di riserva premi contabilizzati a seguito della convenzione di Riassicurazione Passiva sottoscritta tra SACE e il MEF sottoscritta nel corso del 2014, risultano sostanzialmente stabili.

Le Attività materiali ed immateriali, il cui saldo è pari a circa 42 miliardi di euro, risulta in incremento rispetto alla fine del 2015, prevalentemente per gli investimenti di sviluppo in linee di trasporto da parte dei gruppi Snam e Terna.

La voce "Altre voci dell'attivo", il cui saldo ammonta a quasi 12 miliardi di euro include, oltre alle altre attività della Capogruppo, saldi significativi relativi alle altre società del Gruppo tra cui l'ammontare complessivo dei crediti commerciali (3,9 miliardi di euro), i lavori in corso su ordinazione (2,1 miliardi di euro) e le rimanenze (2,5 miliardi di euro).

#### Stato patrimoniale riclassificato consolidato

(milioni di euro e %)	30/06/2016	31/12/2015 (**)	Variazione (+/-)	Variazione (%)
<b>Passivo e patrimonio netto</b>				
Raccolta	368.787	345.409	23.378	6,8%
- di cui :				
- raccolta postale	251.429	252.097	(668)	-0,3%
- raccolta da banche	27.286	26.793	493	1,8%
- raccolta da clientela	60.065	36.433	23.632	64,9%
- raccolta obbligazionaria	30.007	30.086	(79)	-0,3%
Passività di negoziazione e derivati di copertura	1.771	1.243	528	42,5%
Riserve tecniche	2.954	2.807	147	5,2%
Altre voci del passivo	7.946	8.083	(137)	-1,7%
Fondi per rischi, imposte e TFR	6.892	6.775	117	1,7%
Patrimonio netto	33.289	34.553	(1.264)	-3,7%
<b>Totale del passivo e del patrimonio netto</b>	<b>421.639</b>	<b>398.870</b>	<b>22.769</b>	<b>5,7%</b>

\* Riesposto

La raccolta complessiva del Gruppo si è attestata a circa 369 miliardi di euro (+6,8% rispetto alla fine del 2015). All'interno di tale aggregato si osserva la sostanziale stabilità della Raccolta Postale per effetto degli interessi maturati che compensano una raccolta netta negativa per oltre 2 miliardi di euro; lo stock relativo, che si compone delle consistenze sui Libretti di risparmio e sui BFP, risulta pari ad oltre 251 miliardi di euro.

La raccolta postale attiene esclusivamente alla Capogruppo.

Contribuiscono alla formazione del saldo patrimoniale, anche se per un importo più contenuto, le seguenti componenti:

- la provvista da banche che risulta in lieve aumento. L'incremento delle operazioni di pronti contro termine passivi è più che compensato infatti dal decremento dei depositi e della raccolta BCE.



(migliaia di euro e %)	30/06/2016	31/12/2015	Variazione □(+ / -)	Variazione □(%)
<b>Debiti verso banche centrali</b>	<b>400</b>	<b>4.677</b>	<b>(4.277)</b>	<b>-91,4%</b>
<b>Debiti verso banche</b>	<b>26.886</b>	<b>22.116</b>	<b>4.770</b>	<b>21,6%</b>
Conti correnti e depositi liberi	1.796	1.505	291	19,3%
Depositi vincolati	1.876	2.363	(487)	-20,6%
Pronti contro termine passivi	12.928	6.680	6.248	93,5%
Altri finanziamenti	10.109	11.344	(1.235)	-10,9%
Altri debiti	177	224	(47)	-21,0%
<b>Raccolta da banche</b>	<b>27.286</b>	<b>26.793</b>	<b>493</b>	<b>1,8%</b>

- la provvista da clientela, pari a circa 60 miliardi di euro, risulta in aumento del 64,9% rispetto al dato di fine 2015; tale dinamica è riconducibile principalmente allo stock derivante da operazioni OPTES pari a 54 miliardi di euro (il saldo era pari a 30 miliardi di euro a fine 2015);
- la raccolta rappresentata da titoli obbligazionari risulta in lieve diminuzione. A fronte di un incremento della raccolta del gruppo Terna (90 milioni di euro) si rileva infatti un decremento di quella del gruppo Snam (-172 milioni di euro)

Per quanto concerne la voce "Passività di negoziazione e derivati di copertura", pari a 1,7 miliardi di euro a giugno 2016, in tale posta rientra il *fair value*, se negativo, degli strumenti derivati di copertura, comprese le coperture gestionali non riconosciute come tali ai fini contabili. Tale voce attiene sostanzialmente alla Capogruppo e, in via residuale, ai derivati di copertura del gruppo Fincantieri (205 milioni di euro), del gruppo Terna (20 milioni di euro) e ai derivati di negoziazione del Gruppo SACE (105 milioni di euro), oltre ad altri contributi minori.

La voce "Altre voci del passivo", il cui saldo risulta pari a circa 7,9 miliardi di euro include, oltre alle altre passività della Capogruppo anche saldi significativi relativi alle altre società del gruppo tra cui il complesso dei debiti commerciali (4,5 miliardi di euro) ed i lavori in corso su ordinazione (658 milioni di euro).

Le "Riserve tecniche", pari a circa 2,9 miliardi di euro, includono le riserve destinate a far fronte, per quanto ragionevolmente prevedibile, agli impegni assunti nell'ambito dell'attività assicurativa di Gruppo. Al 30 giugno 2016, tale saldo si riferisce interamente al gruppo SACE.

Il patrimonio netto al 30 giugno 2016 ammonta a circa 33,3 miliardi di euro. Di seguito è esposto il confronto con i saldi al 31 dicembre 2015 pubblicati e riesposti. Le tabelle di confronto evidenziano come la variazione di periodo del patrimonio netto di pertinenza della Capogruppo abbia un andamento opposto nei due confronti (+89 milioni di euro e -884 milioni di euro).

Nel primo caso si evince come l'incremento intercorso nel patrimonio netto a seguito della modifica dei criteri di rilevazione e valutazione contabile adottata dal Gruppo ENI pari a 972 milioni di euro sia stato quasi del tutto riassorbito dalle movimentazioni di periodo che risentono in modo particolare della distribuzione del dividendo per quasi 853 milioni di euro e dell'assenza di altri movimenti rilevanti.

Nel secondo caso l'incremento è interamente incluso nel saldo di confronto ed i movimenti di periodo si limitano alla distribuzione del dividendo ed alle variazioni minori.

### Patrimonio netto

Confronto con i saldi antecedenti la riesposizione

(milioni di euro e %)	30/06/2016	31/12/2015	Variazione □(+ / -)	Variazione □(%)
Patrimonio di pertinenza della Capogruppo	19.315	19.226	89	0,5%
Patrimonio di pertinenza dei terzi	13.974	14.354	(380)	-2,6%
<b>Patrimonio netto del Gruppo</b>	<b>33.289</b>	<b>33.580</b>	<b>(291)</b>	<b>-0,9%</b>

Confronto con i saldi riesposti

(milioni di euro e %)	30/06/2016	31/12/2015	Variazione □(+ / -)	Variazione □(%)
Patrimonio di pertinenza della Capogruppo	19.315	20.199	(884)	-4,4%
Patrimonio di pertinenza dei terzi	13.974	14.354	(380)	-2,6%
<b>Patrimonio netto del Gruppo</b>	<b>33.289</b>	<b>34.553</b>	<b>(1.264)</b>	<b>-3,7%</b>

### 5.2.3. PROSPETTI DI RACCORDO CONSOLIDATO

Si riporta, infine, il prospetto di raccordo tra il patrimonio netto e il risultato di periodo della Capogruppo con quelli consolidati, espresso sia in forma analitica, sia in forma aggregata per società rilevanti.

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

(milioni di euro)	Utile netto	Capitale e riserve	Totale
<b>Bilancio della Capogruppo</b>	<b>1.147</b>	<b>18.733</b>	<b>19.880</b>
Saldo da bilancio delle società consolidate integralmente	1.359	29.033	30.392
Rettifiche di consolidamento:			
- Valore di carico delle partecipazioni direttamente consolidate	-	(20.808)	(20.808)
- Differenze di allocazione prezzo di acquisto	(99)	7.307	7.208
- Dividendi di società consolidate integralmente	(1.012)	1.012	-
- Valutazione di partecipazioni al patrimonio netto	(417)	2.817	2.400
- Dividendi di società valutate al patrimonio netto	(407)	(2.991)	(3.398)
- Elisione rapporti infragruppo	1	(16)	(15)
- Fiscalità anticipata e differita	62	(2.114)	(2.052)
- Altre rettifiche	1	(319)	(318)
- quote soci di minoranza	(623)	(13.351)	(13.974)
<b>Bilancio consolidato</b>	<b>12</b>	<b>19.303</b>	<b>19.315</b>

(milioni di euro)	Utile netto	Capitale e riserve	Totale
Capogruppo	1.147	18.733	19.880
Storno dividendi	(1.271)	(2.103)	(3.374)
Consolidamento ENI	(423)	2.662	2.239
Consolidamento CDP RETI	333	68	401
Consolidamento CDP Equity	35	199	234
Consolidamento SACE	140	(65)	75
Consolidamento Fintecna	29	(179)	(150)
Altro	22	(12)	10
<b>Bilancio consolidato</b>	<b>12</b>	<b>19.303</b>	<b>19.315</b>

## 6. FATTI DI RILEVO INTERVENUTI DOPO IL 30 GIUGNO 2016 E PREVEDIBILE EVOLUZIONE DELLA GESTIONE

### FATTI DI RILIEVO AVVENUTI DOPO IL 30 GIUGNO 2016

Con riferimento ai fatti di rilievo intervenuti dopo il 30 giugno 2016, si rileva che alla data di approvazione del presente documento non sono intervenuti aggiornamenti rispetto agli eventi illustrati al paragrafo 4.4 “Eventi di rilievo del primo semestre 2016 del Gruppo CDP” inerenti l’aumento di capitale sociale con conferimento della partecipazione detenuta dal MEF in Poste.

### PREVEDIBILE EVOLUZIONE DELLA GESTIONE

Nonostante lo scenario macroeconomico incerto e tassi di interesse ancora in contrazione, i risultati di CDP previsti per il 2016 dovrebbero confermare i segnali di ripresa già evidenziati nel corso del primo semestre.

Le performance economiche di CDP sono attese in crescita rispetto al 2015 grazie al contributo del margine di interesse che, come già evidenziato nel corso del primo semestre, beneficerà (i) delle azioni gestionali sia sul lato degli impieghi che sull’efficientamento del mix di raccolta e (ii) dell’impatto positivo della revisione della remunerazione del conto corrente di tesoreria.

L’operatività si continuerà a sviluppare lungo i quattro “vettori” chiave per la crescita ed il rilancio dell’economia definiti nel recente Piano Industriale, consentendo di ottenere un volume di risorse mobilitate e gestite dal Gruppo CDP in linea con gli obiettivi prefissati.



# 3 ■ Bilancio consolidato semestrale abbreviato al 30 giugno 2016

---

## FORMA E CONTENUTO DEL BILANCIO CONSOLIDATO SEMESTRALE ABBREVIATO

Il bilancio consolidato semestrale abbreviato chiuso al 30 giugno 2016 è stato redatto in conformità alle vigenti disposizioni normative ed è costituito da:

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

Le Note illustrative consolidate sono costituite da:

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

Sono inoltre riportati:

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

Nella sezione "Allegati di bilancio" che forma parte integrante della relazione finanziaria semestrale consolidata, sono stati inseriti il perimetro di consolidamento e i prospetti di raccordo tra i prospetti contabili e lo stato patrimoniale ed il conto economico riclassificati di CDP S.p.A. e del Gruppo CDP.

## INDICE

<b>PROSPETTI CONTABILI AL 30 GIUGNO 2016</b> .....	<b>82</b>
Stato patrimoniale consolidato.....	82
Conto economico consolidato.....	84
Prospetto della redditività consolidata complessiva.....	85
Prospetto delle variazioni del patrimonio netto consolidato: periodo corrente .....	86
Prospetto delle variazioni del patrimonio netto consolidato: periodo precedente .....	87
Rendiconto finanziario consolidato (metodo indiretto) .....	88
<b>NOTE ILLUSTRATIVE CONSOLIDATE</b> .....	<b>90</b>
<b>Premessa</b> .....	<b>90</b>
<b>Struttura e contenuto del bilancio consolidato semestrale abbreviato</b>	<b>90</b>
<b>Rappresentazione dei dati</b>	<b>90</b>
<b>Comparazione e informativa</b>	<b>90</b>
<b>I patrimoni separati della CDP</b>	<b>91</b>
<b>Revisione del bilancio consolidato semestrale abbreviato</b>	<b>91</b>
<b>Politiche contabili</b> .....	<b>91</b>
<b>Parte generale</b>	<b>91</b>
Sezione 1 – Dichiarazione di conformità ai principi contabili internazionali	91
Sezione 2 – Principi generali di redazione	92
Sezione 3 – Area e metodi di consolidamento	93
Sezione 4 – Eventi successivi alla data di riferimento del bilancio consolidato semestrale abbreviato	98
Sezione 5 – Altri aspetti	98
<b>Parte relativa alle principali voci di bilancio</b>	<b>101</b>
1 - Attività finanziarie detenute per la negoziazione	102
2 - Attività finanziarie disponibili per la vendita	103
3 - Attività finanziarie detenute sino alla scadenza	104
4 - Crediti	104
5 - Attività finanziarie valutate al fair value	106
6 - Operazioni di copertura	106
7 - Partecipazioni	107
8 - Attività materiali	108
9 - Attività immateriali	109
10 - Attività non correnti in via di dismissione	111
11 - Fiscalità corrente e differita	111
12 - Fondi per rischi e oneri	111
13 - Debiti e titoli in circolazione	112
14 - Passività finanziarie di negoziazione	112
15 - Operazioni in valuta	113
16 - Attività e passività assicurative	113
17 – Trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato	114
18 - Altre informazioni	114
<b>Informativa sul fair value</b>	<b>117</b>

Informazioni di natura qualitativa	117
1. Livelli di fair value 2 e 3: tecniche di valutazione e input utilizzati	118
2. Processi e sensibilità delle valutazioni	119
3. Gerarchia del fair value	120
Informazioni di natura quantitativa	121
Gerarchia del fair value	121
<b>Informativa sul c.d. "day one profit/loss"</b>	<b>122</b>
<b>Informazioni sullo stato patrimoniale</b> .....	<b>123</b>
<b>Attivo</b>	<b>123</b>
Cassa e disponibilità liquide - Voce 10	123
Attività finanziarie detenute per la negoziazione - Voce 20	123
Attività finanziarie valutate al fair value – Voce 30	124
Attività finanziarie disponibili per la vendita – Voce 40	125
Attività finanziarie detenute sino alla scadenza – Voce 50	125
Crediti verso banche – Voce 60	126
Crediti verso clientela – Voce 70	127
Derivati di copertura – Voce 80	128
Partecipazioni – Voce 100	129
Impairment test	131
Riserve tecniche a carico dei riassicuratori – Voce 110	132
Attività materiali – Voce 120	133
Attività immateriali – Voce 130	134
Attività non correnti e gruppi di attività in via di dismissione e passività associate – Voce 150 dell'attivo e voce 90 del passivo	135
Altre attività – Voce 160	136
<b>Passivo</b>	<b>137</b>
Debiti verso banche – Voce 10	137
Debiti verso clientela – Voce 20	137
Titoli in circolazione – Voce 30	138
Passività finanziarie di negoziazione – Voce 40	139
Derivati di copertura – Voce 60	139
Adeguamento di valore delle passività finanziarie oggetto di copertura generica – Voce 70	140
Altre passività – Voce 100	140
Fondi per rischi e oneri – Voce 120	141
Riserve tecniche – Voce 130	141
Patrimonio del Gruppo – Voci 140, 170, 180, 190, 210 e 220	142
<b>Informazioni sul conto economico</b> .....	<b>144</b>
Gli interessi – Voci 10 e 20	144
Le commissioni - Voci 40 e 50	145
Dividendi e proventi simili - Voce 70	146
Risultato netto dell'attività di negoziazione - Voce 80	146
Risultato netto dell'attività di copertura - voce 90	146
Utili (Perdite) da cessione/riacquisto - Voce 100	147
Le rettifiche/riprese di valore nette per deterioramento - Voce 130	147
Premi netti - Voce 150	148
Saldo altri proventi ed oneri della gestione assicurativa - Voce 160	148
Spese per il personale - Voce 180a	149
Altre spese amministrative - Voce 180b	149
Accantonamenti netti ai fondi per rischi e oneri - Voce 190	150
Rettifiche/riprese di valore nette su attività materiali - Voce 200	150
Rettifiche/riprese di valore nette su attività immateriali - Voce 210	150
Altri oneri/proventi di gestione – Voce 220	151
Utile (perdite) delle partecipazioni – Voce 240	151
<b>Monitoraggio dei rischi</b> .....	<b>152</b>
1. Rischio di credito	152
2. Rischio di controparte	154
3. Rischio tasso di interesse	154
4. Rischio liquidità	155
5. Rischi operativi	155
6. Rischio riciclaggio e finanziamento del terrorismo	156



7. Rischi connessi alle partecipazioni	156
8. Rischio di non conformità	156
9. Rischio Reputazionale	156
10. Contenziosi legali	157
11. Altri rischi rilevanti	157
12. Monitoraggio dei rischi delle società sottoposte a direzione e coordinamento	158
<b>Operazioni di aggregazione riguardanti imprese o rami di azienda</b> .....	<b>160</b>
Operazioni realizzate durante il periodo	160
<b>Operazioni con parti correlate</b> .....	<b>161</b>
1. Informazioni sui compensi degli amministratori e dei dirigenti	161
2. Informazioni sulle transazioni con parti correlate	163
<b>Accordi di pagamento basati su propri strumenti patrimoniali</b> .....	<b>167</b>
<b>Informativa di settore consolidata</b> .....	<b>168</b>
<b>ALLEGATI DI BILANCIO</b> .....	<b>170</b>
<b>Allegato 1 – perimetro di consolidamento</b> .....	<b>171</b>
<b>Allegato 2</b> .....	<b>175</b>
Prospetti di raccordo civilistico gestionale CDP S.p.A.	175
Prospetti di raccordo civilistico gestionale Gruppo CDP	177
<b>RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE</b> .....	<b>179</b>
<b>ATTESTAZIONE DEL BILANCIO CONSOLIDATO SEMESTRALE ABBREVIATO AI SENSI DELL'ART. 154-BIS DEL D.LGS. 58/98</b> .....	<b>180</b>

## PROSPETTI CONTABILI AL 30 GIUGNO 2016

### STATO PATRIMONIALE CONSOLIDATO

(migliaia di euro)		
Voci dell'attivo	30/06/2016	31/12/2015
10. Cassa e disponibilità liquide	635	781
20. Attività finanziarie detenute per la negoziazione	933.441	936.784
30. Attività finanziarie valutate al fair value	220.250	219.713
40. Attività finanziarie disponibili per la vendita	9.572.686	6.535.451
50. Attività finanziarie detenute sino alla scadenza	41.995.613	26.073.862
60. Crediti verso banche	31.694.325	28.941.822
<i>- di cui patrimonio separato</i>	<i>384.766</i>	<i>406.692</i>
70. Crediti verso clientela	262.845.147	261.044.293
80. Derivati di copertura	1.119.175	1.575.794
100. Partecipazioni	18.071.543	18.172.243
110. Riserve tecniche a carico dei riassicuratori	550.392	465.015
120. Attività materiali	34.869.751	34.621.757
130. Attività immateriali	7.907.261	7.939.406
di cui:		
<i>- avviamento</i>	<i>656.004</i>	<i>649.775</i>
140. Attività fiscali	2.058.779	2.140.966
a) correnti	668.609	769.965
b) anticipate	1.390.170	1.371.001
150. Attività non correnti e gruppi di attività in via di dismissione	24.479	24.479
160. Altre attività	9.776.482	10.178.235
<b>Totale dell'attivo</b>	<b>421.639.959</b>	<b>398.870.601</b>

I dati riferiti al 31 dicembre 2015 sono stati riesposti secondo quanto indicato nella parte relativa alle politiche contabili, sezione "Altri aspetti"

(migliaia di euro)		
<b>Voci del passivo e del patrimonio netto</b>	30/06/2016	31/12/2015
10. Debiti verso banche	21.176.281	23.522.539
<i>- di cui garantiti da patrimonio separato</i>	-	400.003
20. Debiti verso clientela	317.603.743	291.800.245
30. Titoli in circolazione	30.006.757	30.086.359
40. Passività finanziarie di negoziazione	273.709	240.599
60. Derivati di copertura	1.496.825	1.002.005
70. Adeguamento di valore delle passività finanziarie oggetto di copertura generica (+/-)	39.967	43.273
80. Passività fiscali	3.906.990	3.924.096
a) correnti	308.214	311.971
b) differite	3.598.776	3.612.125
90. Passività associate ad attività in via di dismissione	6.525	6.782
100. Altre passività	7.901.570	8.033.675
110. Trattamento di fine rapporto del personale	231.460	227.602
120. Fondi per rischi e oneri	2.753.253	2.623.115
a) quiescenza e obblighi simili	-	-
b) altri fondi	2.753.253	2.623.115
130. Riserve tecniche	2.953.548	2.806.699
140. Riserve da valutazione	2.110.748	2.157.614
170. Riserve	13.749.768	16.845.229
190. Capitale	3.500.000	3.500.000
200. Azioni proprie (-)	(57.220)	(57.220)
210. Patrimonio di pertinenza di terzi (+/-)	13.974.069	14.354.463
220. Utile (Perdita) del periodo	11.966	(2.246.474)
<b>Totale del passivo e del patrimonio netto</b>	<b>421.639.959</b>	<b>398.870.601</b>

I dati riferiti al 31 dicembre 2015 sono stati riesposti secondo quanto indicato nella parte relativa alle politiche contabili, sezione "Altri aspetti"

## CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO

(migliaia di euro)		
Voci	30/06/2016	30/06/2015
10. Interessi attivi e proventi assimilati	3.509.576	3.067.573
20. Interessi passivi e oneri assimilati	(2.486.361)	(2.859.097)
<b>30. Margine di interesse</b>	<b>1.023.215</b>	<b>208.476</b>
40. Commissioni attive	63.532	41.692
50. Commissioni passive	(829.891)	(894.664)
<b>60. Commissioni nette</b>	<b>(766.359)</b>	<b>(852.972)</b>
70. Dividendi e proventi simili	542	2.970
80. Risultato netto dell'attività di negoziazione	62.136	287.976
90. Risultato netto dell'attività di copertura	(13.638)	816
100. Utili (perdite) da cessione o riacquisto di:	29.133	377.136
a) crediti	6.693	19.167
b) attività finanziarie disponibili per la vendita	22.440	357.959
c) attività finanziarie detenute sino alla scadenza	-	10
d) passività finanziarie	-	-
110. Risultato netto delle attività e passività finanziarie valutate al fair value	2.043	31.631
<b>120. Margine di intermediazione</b>	<b>337.072</b>	<b>56.033</b>
130. Rettifiche/riprese di valore nette per deterioramento di:	(46.111)	8.717
a) crediti	(35.378)	833
b) attività finanziarie disponibili per la vendita	(3.092)	(162)
c) attività finanziarie detenute sino alla scadenza	-	-
d) altre operazioni finanziarie	(7.641)	8.046
<b>140. Risultato netto della gestione finanziaria</b>	<b>290.961</b>	<b>64.750</b>
150. Premi netti	52.642	217.713
160. Saldo altri proventi/oneri della gestione assicurativa	63.752	(34.174)
<b>170. Risultato netto della gestione finanziaria e assicurativa</b>	<b>407.355</b>	<b>248.289</b>
180. Spese amministrative	(3.074.598)	(2.975.012)
a) spese per il personale	(850.068)	(855.735)
b) altre spese amministrative	(2.224.530)	(2.119.277)
190. Accantonamenti netti ai fondi per rischi e oneri	(11.560)	34.580
200. Rettifiche/riprese di valore nette su attività materiali	(666.409)	(630.757)
210. Rettifiche/riprese di valore nette su attività immateriali	(232.722)	(224.145)
220. Altri oneri/proventi di gestione	5.131.320	5.156.986
<b>230. Costi operativi</b>	<b>1.146.031</b>	<b>1.361.652</b>
240. Utili (Perdite) delle partecipazioni	(350.118)	149.090
270. Utili (Perdite) da cessione di investimenti	(932)	553
<b>280. Utile (Perdita) della operatività corrente al lordo delle imposte</b>	<b>1.202.336</b>	<b>1.759.584</b>
290. Imposte sul reddito dell'esercizio dell'operatività corrente	(567.305)	(594.206)
<b>300. Utile (Perdita) della operatività corrente al netto delle imposte</b>	<b>635.031</b>	<b>1.165.378</b>
<b>320. Utile (Perdita) del periodo</b>	<b>635.031</b>	<b>1.165.378</b>
330. Utile (Perdita) del periodo di pertinenza di terzi	623.065	694.117
<b>340. Utile (Perdita) del periodo di pertinenza della capogruppo</b>	<b>11.966</b>	<b>471.261</b>

I dati riferiti al 30 giugno 2015 sono stati riesposti secondo quanto indicato nella parte relativa alle politiche contabili, sezione "Altri aspetti"

## PROSPETTO DELLA REDDITIVITÀ CONSOLIDATA COMPLESSIVA

(migliaia di euro)

Voci	30/06/2016	30/06/2015
<b>10. Utile (perdita) del periodo</b>	<b>635.031</b>	<b>1.165.378</b>
<b>Altre componenti reddituali al netto delle imposte senza rigiro a conto economico</b>		
40. Piani a benefici definiti	(3.413)	10.001
60. Quota delle riserve da valutazione delle partecipazioni valutate a patrimonio netto	(4.638)	2.155
<b>Altre componenti reddituali al netto delle imposte con rigiro a conto economico</b>		
80. Differenze di cambio	(35.808)	64.448
90. Copertura dei flussi finanziari	(24.638)	5.918
100. Attività finanziarie disponibili per la vendita	102.394	(351.904)
120. Quota delle riserve da valutazione delle partecipazioni valutate a patrimonio netto	(134.633)	989.094
<b>130. Totale altre componenti reddituali al netto delle imposte</b>	<b>(100.736)</b>	<b>719.712</b>
<b>140. Redditività complessiva (voce 10+130)</b>	<b>534.295</b>	<b>1.885.090</b>
150. Redditività consolidata complessiva di pertinenza dei terzi	569.333	728.134
<b>160. Redditività complessiva consolidata di pertinenza della capogruppo</b>	<b>(35.038)</b>	<b>1.156.956</b>

I dati riferiti al 30 giugno 2015 sono stati riesposti secondo quanto indicato nella parte relativa alle politiche contabili, sezione "Altri aspetti"

## PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL PATRIMONIO NETTO CONSOLIDATO: PERIODO CORRENTE

	Esistenze al 31/12/2016	Modifica saldi apertura	Esistenze al 01/01/2016	Allocazione risultato esercizio precedente		Variazioni dell'esercizio							Patrimonio netto totale al 30/06/2016	Patrimonio netto del Gruppo al 30/06/2016	Patrimonio netto di terzi al 30/06/2016		
				Riserve	Dividendi e altre destinazioni	Variazioni di riserve	Emissione nuove azioni	Acquisto azioni proprie	Distribuzione straordinaria di dividendi	Variazione straordinaria strumenti di capitale	Derivati su proprie azioni	Stock options				Variazione interessenze partecipative	Redditività complessiva al 30/06/2016
(migliaia di euro)	7.818.813	-	7.818.813	-	-	-	2.286	-	-	-	-	-	-	-	7.821.099	3.500.000	4.321.099
Capitale:																	
a) azioni ordinarie	7.702.780		7.702.780				2.286								7.705.066	3.500.000	4.205.066
b) azioni privilegiate	116.033		116.033												116.033		116.033
Sovrapprezzi di emissione	2.061.579		2.061.579	(35.092)	1.674									2.028.161		2.028.161	
Riserve:																	
a) di utili	22.885.229	892.208	23.577.437	(2.864.365)	(1.060)	141.762								20.853.774	13.749.768	7.104.006	
b) altre	21.778.799	892.208	22.671.007	(2.864.365)	(1.060)	251.010								20.056.592	13.730.535	6.326.057	
	906.430		906.430			(109.248)								797.182	19.233	777.949	
Riserve da valutazione	2.033.553	78.770	2.112.323			228								2.011.815	2.110.748	(98.933)	
Strumenti di capitale	-		-											-	-	-	
Accenti sui dividendi	(98.699)		(98.699)	98.699										-	-	-	
Azioni proprie	(60.549)		(60.549)	(60.549)										(60.549)	(57.220)	(3.329)	
Utile (Perdita) del periodo	(888.592)	1.300	(857.292)	2.765.666	(1.908.374)									635.031	11.966	623.065	
Patrimonio netto totale	33.581.334	972.278	34.553.612	-	(1.944.526)	143.664	2.286							33.289.331	19.315.262	13.974.069	
Patrimonio netto del Gruppo	19.226.871	972.278	20.199.149		(852.637)	3.788								19.315.262	19.315.262		
Patrimonio netto di terzi	14.354.463		14.354.463		(1.091.889)	139.876	2.286							13.974.069		13.974.069	

## PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL PATRIMONIO NETTO CONSOLIDATO: PERIODO PRECEDENTE

	Esistenza al 31.12.2014	Modificazioni apertura	Esistenza al 01/01/2016	Allocazione risultato esercizio precedente		Variazioni dell'esercizio							Patrimonio netto totale al 30.06.2016	Patrimonio netto del Gruppo al 30.06.2016	Patrimonio netto di terzi al 30.06.2016	
				Riserve	Dividendi e altre destinazioni	Operazioni sul patrimonio netto						Redditi complessivi al 30.06.2016				
						Variazioni di riserve	Emissione nuove azioni proprie	Acquisto azioni proprie	Distribuzione straordinaria dividendi	Variazione strumenti di capitale	Derivati su proprie azioni					Stock options
(migliaia di euro)																
<b>Capitale:</b>	7.725.040	-	7.725.040	-	-	-	-	-	-	-	-	-	86.180	7.811.220	3.500.000	4.311.220
a) azioni ordinarie	7.609.007	-	7.609.007	-	-	-	-	-	-	-	-	-	86.180	7.695.187	3.500.000	4.195.187
b) azioni privilegiate	116.033	-	116.033	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	116.033	-	116.033
<b>Sovrapprezzi di emissione</b>	2.088.974	-	2.088.974	(67.112)	-	-	-	-	-	-	-	-	38.764	2.060.616	-	2.060.616
Riserve:																
a) di utili	21.672.189	780.163	22.452.352	716.352	-	-	-	-	-	-	-	-	239.584	23.484.956	16.694.548	6.790.408
b) altre	20.821.900	780.163	21.602.063	698.467	-	-	-	-	-	-	-	-	239.818	22.601.032	16.694.548	5.906.484
Riserve da valutazione	850.289	-	850.289	17.885	-	-	-	-	-	-	-	-	(234)	883.924	-	883.924
Strumenti di capitale	1.171.330	108.926	1.280.256	(23.700)	-	-	-	-	-	-	-	-	715.712	1.976.268	2.017.775	(41.507)
Accounti sui dividendi	(98.699)	-	(98.699)	98.699	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Azioni proprie	(60.440)	-	(60.440)	(109)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(60.549)	(57.220)	(3.329)
Utile (Perdita) del periodo	2.658.967	3.120	2.662.087	(1.914.158)	(1.914.158)	-	-	-	-	-	-	-	1.165.378	1.165.378	471.261	694.117
<b>Patrimonio netto totale</b>	35.157.361	892.209	36.049.570	52.968	(1.914.158)	-	-	-	-	-	-	-	364.528	36.437.889	22.626.364	13.811.525
<b>Patrimonio netto del Gruppo</b>	21.371.296	892.209	22.263.505	12.381	(852.636)	-	-	-	-	-	-	-	46.158	22.626.364	22.626.364	-
<b>Patrimonio netto di terzi</b>	13.786.065	-	13.786.065	40.587	(1.061.522)	-	-	-	-	-	-	-	318.370	13.811.525	-	13.811.525

I dati riferiti al 30 giugno 2016 sono stati riepilogati secondo quanto indicato nella parte relativa alle politiche contabili, sezione "Altri aspetti"

**RENDICONTO FINANZIARIO CONSOLIDATO (METODO INDIRETTO)**

(migliaia di euro)	30/06/2016	30/06/2015
<b>A. ATTIVITA' OPERATIVA</b>		
<b>1. Gestione</b>	<b>2.778.668</b>	<b>1.050.588</b>
- risultato d'esercizio (+/-)	635.031	1.165.378
- plus/minusvalenze su attività finanziarie detenute per la negoziazione e su attività passività finanziarie valutate al fair value (-/+)	124.330	(170.458)
- plus/minusvalenze su attività di copertura (-/+)	22.928	(1.832)
- rettifiche/riprese di valore nette per deterioramento (+/-)	43.046	22.950
- rettifiche/riprese di valore nette su immobilizzazioni materiali e immateriali (+/-)	899.104	854.325
- accantonamenti netti a fondi rischi ed oneri ed altri costi/ricavi (+/-)	11.560	(34.580)
- premi netti non incassati (-)	(180.025)	(6.731)
- altri proventi/oneri assicurativi non incassati (-/+)	(135.184)	(91.343)
- imposte, tasse e crediti di imposta non liquidati (+/-)	(32.518)	(78.990)
- rettifiche/riprese di valore su partecipazioni (+/-)	352.407	(169.750)
- altri aggiustamenti (+/-)	1.037.989	(438.381)
<b>2. Liquidità generata/assorbita dalle attività finanziarie</b>	<b>(10.505.791)</b>	<b>(11.709.031)</b>
- attività finanziarie detenute per la negoziazione	(122.994)	10.716
- attività finanziarie valutate al fair value	2.889	1.515
- attività finanziarie disponibili per la vendita	(2.929.604)	(1.307.316)
- crediti verso banche: a vista	-	-
- crediti verso banche: altri crediti	(4.122.120)	(2.470.422)
- crediti verso clientela	(3.754.260)	(8.211.015)
- altre attività	420.298	267.491
<b>3. Liquidità generata/assorbita dalle passività finanziarie</b>	<b>22.324.451</b>	<b>22.738.458</b>
- debiti verso banche: a vista	-	-
- debiti verso banche: altri debiti	(2.642.090)	(265.002)
- debiti verso clientela	24.559.331	22.047.414
- titoli in circolazione	(202.400)	3.412.607
- passività finanziarie di negoziazione	33.110	51.551
- passività finanziarie valutate al fair value	-	-
- altre passività	576.500	(2.508.112)
<b>Liquidità netta generata/assorbita dall'attività operativa</b>	<b>14.597.328</b>	<b>12.080.015</b>



(segue)	30/06/2016	30/06/2015
<b>B. ATTIVITA' DI INVESTIMENTO</b>		
<b>1. Liquidità generata da</b>	<b>6.309.418</b>	<b>19.966.679</b>
- vendite di partecipazioni	2.050	156.608
- dividendi incassati su partecipazioni	509.744	652.996
- vendite di attività finanziarie detenute sino alla scadenza	5.791.999	19.131.611
- vendite di attività materiali	5.511	2.291
- vendite di attività immateriali	114	102
- vendite di società controllate e di rami di azienda	-	23.071
<b>2. Liquidità assorbita da</b>	<b>(23.719.474)</b>	<b>(23.710.431)</b>
- acquisti di partecipazioni	(906.275)	(177.498)
- acquisti di attività finanziarie detenute sino alla scadenza	(21.741.723)	(22.455.752)
- acquisti di attività materiali	(866.832)	(905.275)
- acquisti di attività immateriali	(204.644)	(166.672)
- acquisti di società controllate e rami di azienda	-	(5.234)
<b>Liquidità netta generata/assorbita dall'attività d'investimento</b>	<b>(17.410.056)</b>	<b>(3.743.752)</b>
<b>C. ATTIVITA' DI PROVVISATA</b>		
- emissioni/acquisti di azioni proprie	-	(109)
- emissioni/acquisti di strumenti di capitale	-	-
- distribuzione dividendi e altre finalità	(1.944.526)	(1.914.158)
<b>Liquidità netta generata/assorbita dall'attività di provvista</b>	<b>(1.944.526)</b>	<b>(1.914.267)</b>
<b>LIQUIDITA' NETTA GENERATA/ASSORBITA NEL PERIODO</b>	<b>(4.757.254)</b>	<b>6.421.996</b>
<b>RICONCILIAZIONE</b>		
Voci*	30/06/2016	30/06/2015
<b>Cassa e disponibilità liquide all'inizio del periodo</b>	<b>155.156.035</b>	<b>150.635.271</b>
Liquidità totale netta generata/assorbita nel periodo	(4.757.254)	6.421.996
<b>Cassa e disponibilità liquide alla chiusura del periodo</b>	<b>150.398.781</b>	<b>157.057.267</b>

I dati riferiti al 30 giugno 2015 sono stati riesposti secondo quanto indicato nella parte relativa alle politiche contabili, sezione "Altri aspetti"

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

## NOTE ILLUSTRATIVE CONSOLIDATE

### PREMESSA

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

Il bilancio consolidato semestrale abbreviato è predisposto in conformità alle disposizioni dei principi contabili internazionali ed in particolare dello IAS 34, che definisce il contenuto minimo e le regole di compilazione dei bilanci intermedi.

Il bilancio consolidato semestrale abbreviato è redatto in migliaia di euro ed è costituito dallo Stato patrimoniale consolidato, dal Conto economico consolidato, dal Prospetto della redditività consolidata complessiva, dal Prospetto delle variazioni del patrimonio netto consolidato, dal Rendiconto finanziario consolidato e dalle Note illustrative consolidate e risulta corredato della Relazione intermedia sulla gestione del Gruppo.

Il bilancio semestrale consolidato abbreviato al 30 giugno 2016 è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale, la situazione finanziaria e il risultato economico del periodo. I dati riportati negli schemi contabili trovano corrispondenza nella contabilità aziendale, che rispecchia integralmente le operazioni poste in essere nel semestre.

#### Rappresentazione dei dati

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

Sono omesse le voci che non presentano importi nel periodo al quale si riferisce il presente bilancio e in quello precedente. Nel conto economico i ricavi sono indicati senza segno, mentre i costi sono indicati fra parentesi.

Nelle tabelle delle Note illustrative si è proceduto agli opportuni arrotondamenti delle voci, delle sottovoci e dei "di cui", trascurando le frazioni degli importi pari o inferiori a 500 euro ed elevando al migliaio superiore le frazioni maggiori di 500 euro. L'importo arrotondato delle voci è ottenuto per somma degli importi arrotondati delle sottovoci.

#### Comparazione e informativa

I prospetti contabili sono conformi a quanto previsto dalla Circolare Banca d'Italia n. 262/2005, nella versione aggiornata del 15 dicembre 2015, e riportano, in ottemperanza a quanto previsto dallo IAS 34, oltre ai dati contabili al 30 giugno 2016, le seguenti informazioni comparative:

- Stato patrimoniale consolidato al 31 dicembre 2015;
- Conto economico consolidato al 30 giugno 2015;
- Prospetto della redditività complessiva consolidata al 30 giugno 2015;
- Prospetto delle variazioni del patrimonio netto consolidato al 30 giugno 2015;
- Rendiconto finanziario consolidato al 30 giugno 2015.

I dati comparativi sono stati oggetto di riesposizione come illustrato nella parte relativa alle politiche contabili sezione "Altri aspetti".

## I patrimoni separati della CDP

### Patrimonio separato KfW

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

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

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

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

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

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

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

## Revisione del bilancio consolidato semestrale abbreviato

Il bilancio consolidato semestrale abbreviato del Gruppo CDP è sottoposto a revisione contabile limitata a cura della Società di Revisione PricewaterhouseCoopers S.p.A., in esecuzione della delibera assembleare del 25 maggio 2011 che ha attribuito a detta società l'incarico di revisione legale dei conti per il periodo 2011-2019.

## POLITICHE CONTABILI

### Parte generale

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

Il presente bilancio consolidato semestrale abbreviato è stato redatto in conformità ai principi contabili internazionali IFRS emanati dallo IASB (inclusi i documenti interpretativi SIC e IFRIC) omologati dalla Commissione Europea e in vigore alla data del 30 giugno 2016, ed in particolare è redatto secondo le prescrizioni dello IAS 34 relativo ai bilanci intermedi, in conformità al quale CDP si è avvalsa della facoltà di predisporre un'informativa sintetica, in luogo dell'informativa completa prevista per il bilancio annuale. Inoltre, per la sua redazione si è tenuto conto anche di talune strutture previste dalla circolare della Banca d'Italia del 22 dicembre 2005 (e successivi aggiornamenti del 18 novembre 2009, del 21 gennaio 2014 e del 15 dicembre 2015).

Nel bilancio semestrale abbreviato sono stati seguiti gli stessi principi contabili e metodologie di calcolo utilizzati nell'ultimo bilancio annuale.

## SEZIONE 2 – PRINCIPI GENERALI DI REDAZIONE

Il bilancio è stato predisposto in base ai principi contabili emanati dallo IASB (inclusi i SIC e IFRIC) omologati dalla Commissione Europea, ai sensi del Regolamento Comunitario n. 1606 del 19 luglio 2002.

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

- Framework for the Preparation and Presentation of Financial Statements dell'International Accounting Standards Board (emanato dallo IASB nel 2001).
- Implementation Guidance, Basis for Conclusions, IFRIC ed eventuali altri documenti predisposti dallo IASB o dall'IFRIC a complemento dei principi contabili emanati;
- Documenti interpretativi sull'applicazione degli IFRS in Italia predisposti dall'Organismo italiano di contabilità (OIC) e dall'Associazione Bancaria Italiana (ABI).

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

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

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

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

Non si è effettuata alcuna compensazione tra le attività e le passività, i proventi ed i costi salvo nei casi in cui ciò fosse espressamente richiesto o consentito dalla normativa della Banca d'Italia, da un principio contabile o da una interpretazione.

### Utilizzo di stime contabili

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

Le modifiche delle condizioni alla base di giudizi, assunzioni e stime adottati, inoltre, possono determinare un impatto sui risultati successivi.

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

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

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

### SEZIONE 3 – AREA E METODI DI CONSOLIDAMENTO

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

I dati delle società controllate utilizzati per il consolidamento integrale sono quelli riferiti al 30 giugno 2016, come approvati dai competenti organi delle società consolidate, eventualmente rettificati per adeguarli ai principi contabili di Gruppo e riclassificati in base agli schemi previsti dalla Banca d'Italia con la Circolare 262 del 22 dicembre 2005 aggiornata al 15 dicembre 2015.

Con riferimento alle variazioni che hanno interessato il perimetro di consolidamento del Gruppo rispetto alla situazione al 31 dicembre 2015, si segnala l'acquisizione, da parte della controllata CDP Equity, di Saipem, società che rappresenta uno dei leader mondiali nei servizi di perforazione, ingegneria, approvvigionamento, costruzione e installazione di condotte e grandi impianti nel settore oil&gas a mare e a terra.

CDPE aveva sottoscritto in data 27 ottobre 2015 un contratto di compravendita con ENI avente ad oggetto l'ingresso di CDPE nel capitale sociale di Saipem. Secondo quanto previsto dal contratto, in data 22 gennaio 2016 CDPE ha acquistato da ENI n. 55.176.364 azioni di Saipem (equivalenti ad una partecipazione del 12,5% più un'azione del capitale) ad un prezzo di 8,3956 euro per azione (pari alla media aritmetica dei prezzi ufficiali delle azioni ordinarie Saipem rilevati tra il 26 ottobre 2015 ed il 2 novembre 2015) con un esborso pari a 463,2 milioni di euro. Inoltre, sempre secondo le previsioni del contratto, in data 11 febbraio 2016, CDPE ha sottoscritto, pro quota, le azioni Saipem di nuova emissione rivenienti dall'aumento di capitale di 3,5 miliardi di euro, con un esborso addizionale di 439,4 milioni di euro. L'investimento complessivo per CDPE è risultato pertanto pari a 902,7 milioni di euro e la quota di capitale sociale detenuta al termine dell'operazione risulta pari al 12,55%. Contestualmente al contratto di compravendita, CDPE e ENI hanno sottoscritto un patto parasociale di durata triennale riguardante un ammontare complessivo di poco superiore al 25% del capitale sociale di Saipem (il 12,5% più un'azione per ciascuna delle parti) avente ad oggetto specifici poteri di governance in Saipem. Ai sensi dell'IFRS 11, tale investimento si configura per CDPE e per CDP come partecipazione a controllo congiunto.

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

## Partecipazioni in società controllate in via esclusiva

Denominazioni	Sede operativa	Sede legale	Tipo di rapporto (1)	Rapporto di partecipazione		Disponibilità voti % (2)
				Impresa partecipante	Quota %	
1. Aakre Eigendom AS	Alesund (Norvegia)	Alesund (Norvegia)	1	Vard Group AS	100,00%	100,00%
2. ACAM GAS S.p.A.	La Spezia	La Spezia	1	SNAM S.p.A.	100,00%	100,00%
3. ACE Marine LLC	Green Bay - WI (USA)	Green Bay - WI (USA)	1	FINCANTIERI MARINE GROUP LLC	100,00%	100,00%
4. Bacini di Palermo S.p.A.	Palermo	Palermo	1	Fincantieri S.p.A.	100,00%	100,00%
5. Brevik Elektro AS	Brevik (Norvegia)	Brevik (Norvegia)	1	Multifag AS	100,00%	100,00%
6. CDP AS	Alesund (Norvegia)	Alesund (Norvegia)	1	Seaonics AS	100,00%	100,00%
7. CDP Equity S.p.A.	Milano	Milano	1	Cassa depositi e prestiti S.p.A.	77,70%	77,70%
				Fintecna S.p.A.	2,30%	2,30%
8. CDP GAS S.r.l.	Roma	Roma	1	Cassa depositi e prestiti S.p.A.	100,00%	100,00%
9. CDP Immobiliare S.r.l.	Roma	Roma	1	Cassa depositi e prestiti S.p.A.	100,00%	100,00%
10. CDP Investimenti SGR S.p.A.	Roma	Roma	1	Cassa depositi e prestiti S.p.A.	70,00%	70,00%
11. CDP Reti S.p.A.	Roma	Roma	1	Cassa depositi e prestiti S.p.A.	59,10%	59,10%
12. Centro per gli Studi di Tecnica Navale - CETENAS S.p.A.	Genova	Genova	1	Fincantieri S.p.A.	71,10%	71,10%
				Seaf S.p.A.	15,00%	15,00%
13. Delfi S.r.l.	Follo (SP)	Follo (SP)	1	Fincantieri S.p.A.	100,00%	100,00%
14. Estaleiro Quissamã Ltda	Rio de Janeiro (Brasile)	Rio de Janeiro (Brasile)	1	Vard Group AS	50,50%	50,50%
15. FINCANTIERI MARINE GROUP LLC	Washington, DC (USA)	Washington, DC (USA)	1	Fincantieri Marine Group Holdings Inc.	100,00%	100,00%
16. FINCANTIERI OIL & GAS S.p.A.	Trieste	Trieste	1	Fincantieri S.p.A.	100,00%	100,00%
17. FIV Comparto Extra	Roma	Roma	4	Cassa depositi e prestiti S.p.A.	100,00%	100,00%
18. FIV Comparto Plus	Roma	Roma	4	Cassa depositi e prestiti S.p.A.	100,00%	100,00%
19. FMSNA YK	Nagasaki (Giappone)	Nagasaki (Giappone)	1	Fincantieri Marine Systems North America Inc.	100,00%	100,00%
20. FSI Investimenti S.p.A.	Milano	Milano	1	CDP Equity S.p.A.	77,12%	77,12%
21. FSI SGR S.p.A. (in attesa di autorizzazione)	Milano	Milano	1	Cassa depositi e prestiti S.p.A.	100,00%	100,00%
22. FSIA INVESTIMENTI Srl	Milano	Milano	1	FSI Investimenti S.p.A.	100,00%	100,00%
23. Fincantieri (Shanghai) Trading Co. Ltd	Shanghai (PRC)	Shanghai (PRC)	1	Fincantieri S.p.A.	100,00%	100,00%
24. Fincantieri Do Brasil Participacoes S.A.	Rio de Janeiro (Brasile)	Rio de Janeiro (Brasile)	1	Fincantieri S.p.A.	80,00%	80,00%
				Fincantieri Holding B.V.	20,00%	20,00%
25. Fincantieri Holding B.V.	Amsterdam (Olanda)	Amsterdam (Olanda)	1	Fincantieri S.p.A.	100,00%	100,00%
26. Fincantieri India Private Limited	New Delhi (India)	New Delhi (India)	1	Fincantieri Holding B.V.	99,00%	99,00%
				Fincantieri S.p.A.	1,00%	1,00%
27. Fincantieri Marine Group Holdings Inc.	Green Bay - WI (USA)	Green Bay - WI (USA)	1	Fincantieri USA Inc.	87,44%	87,44%
28. Fincantieri Marine Systems North America Inc.	Chesapeake - VI (USA)	Chesapeake - VI (USA)	1	Fincantieri Holding B.V.	100,00%	100,00%
29. Fincantieri S.p.A.	Trieste	Trieste	1	Fintecna S.p.A.	71,64%	71,64%
30. Fincantieri SI S.p.A.	Trieste	Trieste	1	Fincantieri S.p.A.	100,00%	100,00%
31. Fincantieri Sweden AB	Stoccolma (Svezia)	Stoccolma (Svezia)	1	Fincantieri S.p.A.	100,00%	100,00%
32. Fincantieri USA Inc.	Washington, DC (USA)	Washington, DC (USA)	1	Fincantieri S.p.A.	100,00%	100,00%
33. Fintecna S.p.A.	Roma	Roma	1	Cassa depositi e prestiti S.p.A.	100,00%	100,00%
34. GNLI Italia S.p.A.	San Donato Milanese	San Donato Milanese	1	SNAM S.p.A.	100,00%	100,00%
35. Gasrule Insurance D.A.C.	DUBLINO	DUBLINO	1	SNAM S.p.A.	100,00%	100,00%
36. Gestione Bacini La Spezia S.p.A.	La Spezia	La Spezia	1	Fincantieri S.p.A.	99,89%	99,89%
37. ICD Industries Estonia OÜ	Tallinn (Estonia)	Tallinn (Estonia)	1	Seaonics AS	100,00%	100,00%
38. ICD Software AS	Alesund (Norvegia)	Alesund (Norvegia)	1	Seaonics AS	100,00%	100,00%
39. ITG HOLDING S.P.A.	San Donato Milanese	San Donato Milanese	1	SNAM S.p.A.	100,00%	100,00%
40. Industrial Control Design AS	Alesund (Norvegia)	Alesund (Norvegia)	1	Seaonics AS	100,00%	100,00%
41. Isotta Fraschini Motori S.p.A.	Bari	Bari	1	Fincantieri S.p.A.	100,00%	100,00%
42. Italgas S.p.A.	Torino	Torino	1	SNAM S.p.A.	100,00%	100,00%
43. MARINE INTERIORS S.p.A.	Trieste	Trieste	1	Società per l'Esercizio di Attività Finanziaria - Seaf S.p.A.	100,00%	100,00%
44. Marinette Marine Corporation	Marinette - WI (USA)	Marinette - WI (USA)	1	FINCANTIERI MARINE GROUP LLC	100,00%	100,00%
45. Monita Interconnector S.r.l.	Roma	Roma	1	TERNA RETE ITALIA S.p.A.	5,00%	5,00%
				Terna S.p.A.	95,00%	95,00%
46. Multifag AS	Skien (Norvegia)	Skien (Norvegia)	1	Vard Brevik Holding AS	100,00%	100,00%
47. Napoletanagas S.p.A.	Napoli	Napoli	1	Italgas S.p.A.	99,69%	99,69%
48. Piemonte Savoia S.r.l.	Roma	Roma	1	Terna Interconnector S.r.l.	100,00%	100,00%
49. Residenziale Immobiliare 2004 S.p.A.	Roma	Roma	1	CDP Immobiliare S.r.l.	74,47%	74,47%
50. Rete S.r.l.	Roma	Roma	1	Terna S.p.A.	100,00%	100,00%
51. SACE BT	Roma	Roma	1	SACE S.p.A.	100,00%	100,00%
52. SACE FCT	Roma	Roma	1	SACE S.p.A.	100,00%	100,00%
53. SACE Servizi	Roma	Roma	1	SACE BT	100,00%	100,00%
54. SACE S.p.A.	Roma	Roma	1	Cassa depositi e prestiti S.p.A.	100,00%	100,00%
55. SIAICD Industries Latvia	Riga (Lettonia)	Riga (Lettonia)	1	Seaonics AS	100,00%	100,00%
56. SNAM RETE GAS S.p.A.	San Donato Milanese	San Donato Milanese	1	SNAM S.p.A.	100,00%	100,00%
57. SNAM S.p.A.	San Donato Milanese	San Donato Milanese	1	CDP Reti S.p.A.	28,98%	28,98%
				CDP GAS S.r.l.	1,12%	1,12%
58. Sace do Brasil	San Paolo (Brasile)	San Paolo (Brasile)	1	SACE S.p.A.	100,00%	100,00%
59. Seaonics AS	Alesund (Norvegia)	Alesund (Norvegia)	1	Vard Group AS	51,00%	51,00%
60. Seaonics Polska SP.ZO.O.	Gdansk (Polonia)	Gdansk (Polonia)	1	Seaonics AS	100,00%	100,00%
61. Seastema S.p.A.	Genova	Genova	1	Fincantieri S.p.A.	100,00%	100,00%
62. Simest S.p.A.	Roma	Roma	1	Cassa depositi e prestiti S.p.A.	76,01%	76,01%
63. Società per l'Esercizio di Attività Finanziaria - Seaf S.p.A.	Trieste	Trieste	1	Fincantieri S.p.A.	100,00%	100,00%
64. Stogit S.p.A.	San Donato Milanese	San Donato Milanese	1	SNAM S.p.A.	100,00%	100,00%
65. T.E.S. TRANSFORMER ELECTRO SERVICE S.r.l.	Ospitaletto (BS)	Ospitaletto (BS)	1	Tamini Trasformatori S.r.l.	100,00%	100,00%

Denominazioni	Sede operativa	Sede legale	Tipo di rapporto (1)	Rapporto di partecipazione		Disponibilità voti %
				Impresa partecipante	Quota %	
66. TERNA Crna Gora d.o.o.	Podgorica (Montenegro)	Podgorica (Montenegro)	1	TERNA S.p.A.	100,00%	100,00%
67. TERNA PLUS S.r.l.	Roma	Roma	1	TERNA S.p.A.	100,00%	100,00%
68. TERNA RETE ITALIA S.p.A.	Roma	Roma	1	TERNA S.p.A.	100,00%	100,00%
69. TERNA RETE ITALIA S.r.l. (ex TELAT)	Roma	Roma	1	TERNA S.p.A.	100,00%	100,00%
70. Tamini Transformers USA L.L.C.	Chicago (USA)	Chicago (USA)	1	Tamini Trasformatori S.r.l.	100,00%	100,00%
71. Tamini Trasformatori S.r.l.	Melegnano (MI)	Melegnano (MI)	1	TERNA PLUS S.r.l.	70,00%	70,00%
72. Terna Chile S.p.A.	Santiago del Cile (RCH)	Santiago del Cile (RCH)	1	TERNA PLUS S.r.l.	100,00%	100,00%
73. Terna Interconnector S.r.l.	Roma	Roma	1	TERNA RETE ITALIA S.p.A.	5,00%	5,00%
				Terna S.p.A.	65,00%	65,00%
74. Terna SpA	Roma	Roma	1	CDP Reti S.p.A.	29,85%	29,85%
75. Terna Storage S.r.l.	Roma	Roma	1	TERNA S.p.A.	100,00%	100,00%
76. Tes Transformer Electro Service Asia Private Limited	Magarpatta City, Hadapsar, Pune (India)	Magarpatta City, Hadapsar, Pune (India)	1	T.E.S. TRANSFORMER ELECTRO SERVICE S.r.l.	100,00%	100,00%
77. V.T.D. Trasformatori S.r.l.	Valdagno (VI)	Valdagno (VI)	1	Tamini Trasformatori S.r.l.	100,00%	100,00%
78. Vard Accommodation AS	Tennfjord (Norvegia)	Tennfjord (Norvegia)	1	Vard Group AS	100,00%	100,00%
79. Vard Accommodation Tulcea SRL	Tulcea (Romania)	Tulcea (Romania)	1	Vard Accommodation AS	98,18%	98,18%
				Vard Electro Tulcea SRL	1,82%	1,82%
80. Vard Braila SA	Braila (Romania)	Braila (Romania)	1	Vard RO Holding SRL	94,12%	94,12%
				Vard Group AS	5,88%	5,88%
81. Vard Brevik Holding AS	Brevik (Norvegia)	Brevik (Norvegia)	1	Vard Group AS	100,00%	100,00%
82. Vard Contracting AS	Norvegia	Norvegia	1	Vard Group AS	100,00%	100,00%
83. Vard Design AS	Alesund (Norvegia)	Alesund (Norvegia)	1	Vard Group AS	100,00%	100,00%
84. Vard Design Liburna Ltd.	Rijeka (Croazia)	Rijeka (Croazia)	1	Vard Design AS	51,00%	51,00%
85. Vard Electrical Installation and Engineering (India) Private Limited	New Delhi (India)	New Delhi (India)	1	Vard Electro AS	99,00%	99,00%
				Vard Tulcea SA	1,00%	1,00%
86. Vard Electro AS	Sovik (Norvegia)	Sovik (Norvegia)	1	Vard Group AS	100,00%	100,00%
87. Vard Electro Braila SRL	Braila (Romania)	Braila (Romania)	1	Vard Electro AS	100,00%	100,00%
88. Vard Electro Brazil (Instalacoes Eletricas) Ltda	Niteroi (Brasile)	Niteroi (Brasile)	1	Vard Group AS	1,00%	1,00%
				Vard Electro AS	99,00%	99,00%
89. Vard Electro Canada Inc	Vancouver (Canada)	Vancouver (Canada)	1	Vard Electro AS	100,00%	100,00%
90. Vard Electro Italy S.r.l.	Genova	Genova	1	Vard Electro AS	100,00%	100,00%
91. Vard Electro Tulcea SRL	Tulcea (Romania)	Tulcea (Romania)	1	Vard Electro AS	99,96%	99,96%
92. Vard Engeneering Constanta SRL	Costanza (Romania)	Costanza (Romania)	1	Vard Braila SA	30,00%	30,00%
				Vard RO Holding SRL	70,00%	70,00%
93. Vard Engineering Brevik AS	Brevik (Norvegia)	Brevik (Norvegia)	1	Vard Brevik Holding AS	70,00%	70,00%
94. Vard Engineering Gdansk sp. o. o.	Polonia	Polonia	1	Vard Engineering Brevik AS	100,00%	100,00%
95. Vard Group AS	Alesund (Norvegia)	Alesund (Norvegia)	1	Vard Holdings Limited	100,00%	100,00%
96. Vard Holdings Limited	Singapore	Singapore	1	FINCANTIERI OIL & GAS S.p.A.	55,63%	55,63%
97. Vard Marine Inc.	Vancouver (Canada)	Vancouver (Canada)	1	Vard Group AS	100,00%	100,00%
98. Vard Marine US Inc.	USA	USA	1	Vard Marine Inc.	100,00%	100,00%
99. Vard Niterói SA	Rio de Janeiro (Brasile)	Rio de Janeiro (Brasile)	1	Vard Electro Brazil (Instalacoes Eletricas) Ltda	0,01%	0,01%
				Vard Group AS	99,99%	99,99%
100. Vard Offshore Brevik AS	Porsgrunn (Norvegia)	Porsgrunn (Norvegia)	1	Vard Brevik Holding AS	100,00%	100,00%
101. Vard Piping AS	Tennfjord (Norvegia)	Tennfjord (Norvegia)	1	Vard Group AS	100,00%	100,00%
102. Vard Promar SA	Recife (Brasile)	Recife (Brasile)	1	Vard Group AS	50,50%	50,50%
103. Vard RO Holding SRL	Tulcea (Romania)	Tulcea (Romania)	1	Vard Group AS	100,00%	100,00%
104. Vard Seaonics Holding AS	Alesund (Norvegia)	Alesund (Norvegia)	1	Vard Group AS	100,00%	100,00%
105. Vard Ship Repair Braila SA	Braila (Romania)	Braila (Romania)	1	Vard Brevik Holding AS	31,42%	31,42%
				Vard Braila SA	68,58%	68,58%
106. Vard Singapore Pte. Ltd.	Singapore	Singapore	1	Vard Group AS	100,00%	100,00%
107. Vard Tulcea SA	Tulcea (Romania)	Tulcea (Romania)	1	Vard RO Holding SRL	100,00%	100,00%
				Vard Group AS	0,00%	0,00%
108. Vard Vung Tau Ltd	Vung Tau (Vietnam)	Vung Tau (Vietnam)	1	Vard Singapore Pte. Ltd.	100,00%	100,00%

## Legenda

(1) Tipo di rapporto:

- 1 = maggioranza dei diritti di voto nell'Assemblea ordinaria
- 2 = influenza dominante nell'Assemblea ordinaria
- 3 = accordi con altri soci
- 4 = altre forme di controllo
- 5 = direzione unitaria ex articolo 26, comma 1, del decreto legislativo 87/92
- 6 = direzione unitaria ex articolo 26, comma 2, del decreto legislativo 87/92
- 7 = controllo congiunto

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

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

### Consolidamento integrale

Il consolidamento integrale consiste nell'acquisizione "linea per linea" degli aggregati di Stato patrimoniale e di Conto economico delle società controllate. Dopo l'attribuzione ai terzi, in voce propria, delle quote di loro pertinenza del patri-

monio e del risultato economico, il valore della partecipazione viene annullato in contropartita al valore residuo del patrimonio della controllata.

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

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

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

### **Consolidamento con il metodo del patrimonio netto**

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

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

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

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

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

Per il consolidamento delle società sottoposte a controllo congiunto e delle partecipazioni in società collegate sono stati utilizzati i dati (annuali o infrannuali) più recenti approvati dalle società; per talune partecipazioni di minor rilievo sotto il profilo del valore, si è fatto riferimento agli ultimi dati disponibili aggiornati al 31 marzo u.s..

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

#### *Società controllate*

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

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

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

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



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

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

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

Le entità strutturate sono considerate controllate laddove:

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

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

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

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

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

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

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

#### *Accordi a controllo congiunto*

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

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

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

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

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

### *Società collegate*

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

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

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

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

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

## **SEZIONE 5 – ALTRI ASPETTI**

### **Principi contabili internazionali in vigore dal 2016**

Come richiesto dallo IAS 8 (principi contabili, cambiamenti nelle stime contabili ed errori) vengono di seguito riportati i nuovi principi contabili internazionali, di interesse o potenzialmente di interesse per il Gruppo, o le modifiche di principi già in vigore, la cui applicazione è divenuta obbligatoria a partire dal 1° gennaio 2016:

- Regolamento (UE) 2015/2173 della Commissione Europea del 24 novembre 2015, pubblicato in Gazzetta Ufficiale L. 307 del 25 novembre, che adotta Modifiche all'IFRS 11 Contabilizzazione delle acquisizioni di interessenze in attività a controllo congiunto. Le modifiche forniscono una guidance sulla contabilizzazione delle acquisizioni di interessenze in attività a controllo congiunto che costituiscono una attività aziendale.
- Regolamento (UE) 2015/2231 della Commissione Europea del 2 dicembre 2015, pubblicato in Gazzetta Ufficiale L. 317 del 3 dicembre, che adotta Modifiche allo IAS 16 - Immobili, impianti e macchinari e allo IAS 38 Attività immateriali. L'emendamento in questione chiarisce quando possa essere appropriato un metodo di ammortamento basato sui ricavi, ovvero sulla base di un piano che ammortizzi le attività materiali e immateriali sulla base dei ricavi generati dall'utilizzo delle medesime.
- Regolamento (UE) 2015/2343 della Commissione Europea del 15 dicembre 2015, pubblicato in Gazzetta Ufficiale L. 330 del 16 dicembre, che adotta il Ciclo annuale di miglioramenti agli IFRS 2012-2014, le cui principali modifiche riguardano:
  - IFRS 5 - Attività non correnti possedute per la vendita e attività operative cessate: La modifica introduce guidance specifiche all'IFRS 5 nel caso in cui un'entità riclassifichi un asset dalla categoria held-for-sale alla categoria held-for-distribution (o viceversa), o quando vengano meno i requisiti di classificazione di un'attività come held-for-distribution. Le modifiche definiscono che:
    - tali riclassifiche non costituiscono una variazione ad un piano (di vendita o di distribuzione) e pertanto restano validi i criteri di classificazione e valutazione;
    - le attività che non rispettano più i criteri di classificazione previsti per l'held-for-distribution dovrebbero essere trattate allo stesso modo di un'attività che cessa di essere classificata come held for sale.
  - IFRS 7 - Strumenti finanziari: informazioni integrative. L'emendamento disciplina l'introduzione di ulteriore guidance per chiarire se un servicing contract costituisce un coinvolgimento residuo in un'attività trasferita ai fini dell'informativa richiesta in relazione alle attività trasferite. Ulteriormente chiarisce che l'informativa sulla compensazione di attività e passività finanziarie non è esplicitamente richiesta per tutti i bilanci intermedi tuttavia tale informativa potrebbe essere necessaria per rispettare i requisiti previsti dallo IAS 34, nel caso si tratti di un'informazione significativa.

- IAS 19 - Benefici per i dipendenti Il documento chiarisce che per determinare il tasso di sconto dei post-employment benefits ci si deve riferire ad high quality corporate bonds emessi nella stessa valuta utilizzata per il pagamento dei benefits e che l'ampiezza del mercato di riferimento va pertanto definita in termini di valuta.
- IAS 34 - Bilanci intermedi Il documento introduce delle modifiche al fine di chiarire che talune informazioni richieste devono essere inserite nel Bilancio intermedio (leggasi nell'interim financial statements) o, al limite, in altre parti del fascicolo quali la Relazione (leggasi interim financial report), ma con la cautela di inserire nel Bilancio intermedio delle cross reference a tale altra sezione. In tale ultimo caso la Relazione deve essere resa disponibile ai lettori del bilancio nella stessa modalità e con gli stessi tempi del Bilancio intermedio, altrimenti quest'ultimo è da ritenersi incompleto.
- Regolamento (UE) 2015/2406 della Commissione Europea del 18 dicembre 2015, pubblicato in Gazzetta Ufficiale L. 333 del 19 dicembre, che adotta Modifiche allo IAS 1 - Presentazione del bilancio: Iniziativa di informativa. Nel più ampio processo di miglioramento della disclosure di bilancio, l'emendamento in oggetto apporta talune modifiche allo IAS 1 volte a fornire chiarimenti in merito a elementi che possono essere percepiti come impedimenti a una chiara e intellegibile redazione dei bilanci.
- Regolamento (UE) 2015/2441 della Commissione Europea del 18 dicembre 2015, pubblicato in Gazzetta Ufficiale L. 336 del 23 dicembre, che adotta Modifiche allo IAS 27 Bilancio separato: Metodo del patrimonio netto nel bilancio separato. L'emendamento in oggetto introduce la possibilità di valutare, nel bilancio separato dell'investitore, le partecipazioni in società controllate, controllate congiuntamente o sottoposte a influenza notevole utilizzando il metodo del patrimonio netto.

## Il consolidato fiscale nazionale

La Capogruppo CDP ha in essere, in qualità di consolidante, il c.d. "consolidato fiscale nazionale" - introdotto dal D. Lgs. 12 dicembre 2003 n. 344 - unitamente alle società controllate: i) CDP Equity S.p.A. e CDP GAS S.r.l. (per il triennio 2015 - 2017); ii) CDP RETI S.p.A., Fincantieri S.p.A., Fincantieri Oil & Gas S.p.A. e Isotta Fraschini Motori S.p.A. (entro il termine di invio del modello Unico SC 2016 verrà presentata opzione di adesione per il triennio 2016 - 2018); iii) Fintecna S.p.A. e CDP Immobiliare S.r.l. (per il triennio 2014 - 2016). È in corso di approfondimento l'eventuale ampliamento del consolidato fiscale ad altre società del Gruppo.

## Altre informazioni

Il bilancio consolidato semestrale abbreviato è oggetto di approvazione da parte del Consiglio di Amministrazione della CDP e sarà pubblicato nei tempi e con le modalità previste dalla normativa vigente applicabile.

## Riesposizione dei dati comparativi al 31 dicembre 2015 e al 30 giugno 2015

Si è provveduto a riesporre i dati di confronto, riferiti al 31 dicembre ed al 30 giugno 2015, per effetto delle modifiche apportate al proprio bilancio da parte di ENI SpA, società assoggettata ad influenza notevole da parte della Capogruppo CDP. Queste ultime hanno avuto ad oggetto:

- l'adozione del Successful Effort Method (SEM): in sintesi, per effetto dell'applicazione del SEM, i costi relativi all'attività esplorativa non saranno più imputati all'attivo patrimoniale e ammortizzati integralmente nell'esercizio di sostenimento, ma saranno imputati all'attivo patrimoniale come "unproved" asset, in attesa di valutare l'esito delle attività di esplorazione e valutazione nelle aree di riferimento. Se al termine di tale valutazione si accerta che il risultato è negativo (nessun ritrovamento di idrocarburi) o che il ritrovamento non è sufficientemente significativo per giustificare lo sviluppo, i relativi costi esplorativi "sospesi" all'attivo patrimoniale in attesa di valutazione, sono imputati a conto economico come write-off. Se, al contrario, è accertata la presenza di riserve certe di petrolio e/o gas naturale, i relativi costi esplorativi capitalizzati come unproved asset sono riclassificati come "proved" asset. Differentemente, continueranno ad essere imputati a conto economico nell'esercizio di sostenimento i costi esplorativi afferenti ad attività geologiche e geofisiche;
- la riesposizione dei saldi della controllata Versalis per effetto del venir meno dei presupposti per la qualificazione di questi ultimi come disposal group e discontinued operation. Questa circostanza ha comportato la necessità di rideterminare il valore di iscrizione della Versalis sulla base del relativo valore recuperabile, rappresentato dal maggiore tra il fair value al netto dei costi di vendita e il valore d'uso, in luogo del criterio di valutazione, previsto per i disposal group, rappresentato dal minore tra il valore di iscrizione e il relativo fair value dedotti gli oneri di vendita.

In base alle disposizioni dello IAS 8 "Principi contabili, cambiamenti nelle stime contabili ed errori", l'adozione del SEM rappresenta una modifica volontaria di una accounting policy, giustificata dall'allineamento alle prassi di settore e volta a fornire un'informativa di bilancio non solo attendibile, ma maggiormente significativa, i cui effetti sono applicati retroattivamente. Conseguentemente i valori patrimoniali, economici e finanziari dei periodi comparativi presentati sono stati rideterminati a seguito dell'adozione del SEM.

L'impatto quantitativo sulle voci di bilancio interessate è riportato nelle tabelle di seguito riportate:

### Stato patrimoniale consolidato al 31 dicembre 2015 riesposto

(migliaia di euro) Voci dell'attivo	31/12/2015	31/12/2015 Riesposto	Differenze
10. Cassa e disponibilità liquide	781	781	-
20. Attività finanziarie detenute per la negoziazione	936.784	936.784	-
30. Attività finanziarie valutate al fair value	219.713	219.713	-
40. Attività finanziarie disponibili per la vendita	6.535.451	6.535.451	-
50. Attività finanziarie detenute sino alla scadenza	26.073.862	26.073.862	-
60. Crediti verso banche	28.941.822	28.941.822	-
- di cui patrimonio separato	406.692	406.692	-
70. Crediti verso clientela	261.044.293	261.044.293	-
80. Derivati di copertura	1.575.794	1.575.794	-
100. Partecipazioni	17.199.965	18.172.243	972.278
110. Riserve tecniche a carico dei riassicuratori	465.015	465.015	-
120. Attività materiali	34.621.757	34.621.757	-
130. Attività immateriali	7.939.406	7.939.406	-
di cui:			-
- avviamento	649.775	649.775	-
140. Attività fiscali	2.140.966	2.140.966	-
a) correnti	769.965	769.965	-
b) anticipate	1.371.001	1.371.001	-
150. Attività non correnti e gruppi di attività in via di dismissione	24.479	24.479	-
160. Altre attività	10.178.235	10.178.235	-
<b>Totale dell'attivo</b>	<b>397.898.323</b>	<b>398.870.601</b>	<b>972.278</b>

(migliaia di euro) Voci del passivo e del patrimonio netto	31/12/2015	31/12/2015 Riesposto	Differenze
10. Debiti verso banche	23.522.539	23.522.539	-
20. Debiti verso clientela	291.800.245	291.800.245	-
30. Titoli in circolazione	30.086.359	30.086.359	-
40. Passività finanziarie di negoziazione	240.599	240.599	-
60. Derivati di copertura	1.002.005	1.002.005	-
70. Adeguamento di valore delle passività finanziarie oggetto di copertura generica (+/-)	43.273	43.273	-
80. Passività fiscali	3.924.096	3.924.096	-
a) correnti	311.971	311.971	-
b) differite	3.612.125	3.612.125	-
90. Passività associate ad attività in via di dismissione	6.782	6.782	-
100. Altre passività	8.033.675	8.033.675	-
110. Trattamento di fine rapporto del personale	227.602	227.602	-
120. Fondi per rischi e oneri	2.623.115	2.623.115	-
a) quiescenza e obblighi simili	-	-	-
b) altri fondi	2.623.115	2.623.115	-
130. Riserve tecniche	2.806.699	2.806.699	-
140. Riserve da valutazione	2.078.844	2.157.614	78.770
170. Riserve	15.953.021	16.845.229	892.208
190. Capitale	3.500.000	3.500.000	-
200. Azioni proprie (-)	(57.220)	(57.220)	-
210. Patrimonio di pertinenza di terzi (+/-)	14.354.463	14.354.463	-
220. Utile (Perdita) del periodo	(2.247.774)	(2.246.474)	1.300
<b>Totale del passivo e del patrimonio netto</b>	<b>397.898.323</b>	<b>398.870.601</b>	<b>972.278</b>

## Conto economico consolidato al 30 giugno 2015 riesposto

(migliaia di euro) Voci	30/06/2015	30/06/2015 Riesposto	Differenze
10. Interessi attivi e proventi assimilati	3.067.573	3.067.573	
20. Interessi passivi e oneri assimilati	(2.859.097)	(2.859.097)	
<b>30. Margine di interesse</b>	<b>208.476</b>	<b>208.476</b>	
40. Commissioni attive	41.692	41.692	
50. Commissioni passive	(894.664)	(894.664)	
<b>60. Commissioni nette</b>	<b>(852.972)</b>	<b>(852.972)</b>	
70. Dividendi e proventi simili	2.970	2.970	
80. Risultato netto dell'attività di negoziazione	287.976	287.976	
90. Risultato netto dell'attività di copertura	816	816	
100. Utili (perdite) da cessione o riacquisto di:	377.136	377.136	
a) crediti	19.167	19.167	
b) attività finanziarie disponibili per la vendita	357.959	357.959	
c) attività finanziarie detenute sino alla scadenza	10	10	
d) passività finanziarie	-	-	
110. Risultato netto delle attività e passività finanziarie valutate al fair value	31.631	31.631	
<b>120. Margine di intermediazione</b>	<b>56.033</b>	<b>56.033</b>	
130. Rettifiche/riprese di valore nette per deterioramento di:	8.717	8.717	
a) crediti	833	833	
b) attività finanziarie disponibili per la vendita	(162)	(162)	
c) attività finanziarie detenute sino alla scadenza	-	-	
d) altre operazioni finanziarie	8.046	8.046	
<b>140. Risultato netto della gestione finanziaria</b>	<b>64.750</b>	<b>64.750</b>	
150. Premi netti	217.713	217.713	
160. Saldo altri proventi/oneri della gestione assicurativa	(34.174)	(34.174)	
<b>170. Risultato netto della gestione finanziaria e assicurativa</b>	<b>248.289</b>	<b>248.289</b>	
180. Spese amministrative	(2.975.012)	(2.975.012)	
a) spese per il personale	(855.735)	(855.735)	
b) altre spese amministrative	(2.119.277)	(2.119.277)	
190. Accantonamenti netti ai fondi per rischi e oneri	34.580	34.580	
200. Rettifiche/riprese di valore nette su attività materiali	(630.757)	(630.757)	
210. Rettifiche/riprese di valore nette su attività immateriali	(224.145)	(224.145)	
220. Altri oneri/proventi di gestione	5.156.986	5.156.986	
<b>230. Costi operativi</b>	<b>1.361.652</b>	<b>1.361.652</b>	
240. Utili (Perdite) delle partecipazioni	111.654	149.090	37.436
270. Utili (Perdite) da cessione di investimenti	553	553	
<b>280. Utile (Perdita) della operatività corrente al lordo delle imposte</b>	<b>1.722.148</b>	<b>1.759.584</b>	<b>37.436</b>
290. Imposte sul reddito dell'esercizio dell'operatività corrente	(594.206)	(594.206)	
<b>300. Utile (Perdita) della operatività corrente al netto delle imposte</b>	<b>1.127.942</b>	<b>1.165.378</b>	<b>37.436</b>
<b>320. Utile (Perdita) del periodo</b>	<b>1.127.942</b>	<b>1.165.378</b>	<b>37.436</b>
330. Utile (Perdita) del periodo di pertinenza di terzi	694.117	694.117	
<b>340. Utile (Perdita) del periodo di pertinenza della capogruppo</b>	<b>433.825</b>	<b>471.261</b>	<b>37.436</b>

## Parte relativa alle principali voci di bilancio

Il bilancio consolidato semestrale abbreviato al 30 giugno 2016 è stato predisposto applicando gli stessi principi contabili utilizzati per la redazione del bilancio dell'esercizio precedente, integrata con le modifiche omologate e in vigore a partire dall'esercizio 2016, così come illustrato nella "Sezione 5 – Altri aspetti" che precede.

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

## 1 - ATTIVITÀ FINANZIARIE DETENUTE PER LA NEGOZIAZIONE

Nella voce "Attività finanziarie detenute per la negoziazione" figurano tutte le attività finanziarie, indipendentemente dalla loro forma tecnica (titoli di debito, titoli di capitale, quote di OICR, finanziamenti, derivati, ecc.) allocate nel portafoglio di negoziazione, che sono detenute con l'intento di generare profitti nel breve termine a seguito delle variazioni dei prezzi di tali strumenti.

La voce include, inoltre, i contratti derivati incorporati in strumenti finanziari o in altre forme contrattuali, che sono stati oggetto di rilevazione separata in quanto:

- presentano caratteristiche economiche e rischi non strettamente correlati con lo strumento ospite;
- gli strumenti incorporati, anche se separati, soddisfano la definizione di derivato;
- gli strumenti ibridi cui appartengono non sono valutati al fair value con le variazioni rilevate a conto economico.

Le attività finanziarie detenute per la negoziazione rispondono alle seguenti caratteristiche:

1. sono state acquistate al fine di essere rivendute nel breve termine;
2. fanno parte di un portafoglio di specifici strumenti finanziari che sono gestiti unitariamente e per i quali c'è evidenza di una recente ed effettiva manifestazione di una realizzazione di utili nel breve termine;
3. sono derivati (a eccezione dei derivati che sono stati acquisiti a copertura dei rischi e sono designati come efficaci strumenti di copertura).

L'iscrizione iniziale delle attività finanziarie detenute per la negoziazione avviene alla data dell'operazione per i contratti derivati e alla data di regolamento per i titoli di debito e di capitale, a eccezione di quelli la cui consegna non è regolata sulla base di convenzioni previste dal mercato di riferimento, per i quali la prima rilevazione avviene alla data di sottoscrizione.

All'atto della rilevazione iniziale, le attività finanziarie detenute per la negoziazione vengono rilevate al fair value che corrisponde, generalmente, al corrispettivo della transazione, al netto dei costi o proventi di transazione. Eventuali derivati impliciti presenti in contratti complessi ed aventi le caratteristiche sopra indicate sono rilevati separatamente al fair value, a seguito dello scorporo del derivato implicito, dal contratto primario, che segue invece le regole contabili della propria categoria di classificazione. Tale trattamento non viene adottato nei casi in cui lo strumento complesso che li contiene è valutato al fair value con effetti a conto economico.

La valutazione successiva alla rilevazione iniziale viene effettuata al fair value. Il fair value è determinato sulla base dei prezzi ufficiali rilevati alla data di bilancio, se gli strumenti finanziari sono quotati in mercati attivi. Per gli strumenti finanziari, inclusi i titoli di capitale, non quotati in mercati attivi, il fair value viene determinato facendo ricorso a tecniche di valutazione e a dati rilevabili sul mercato, quali quotazione di mercato attivo di strumenti simili, calcoli di flussi di cassa scontati, modelli di determinazione del prezzo delle opzioni, valori rilevati in recenti transazioni comparabili.

Se il fair value di un'attività finanziaria diventa negativo, tale attività viene contabilizzata come una passività finanziaria di negoziazione.

L'eliminazione dallo Stato patrimoniale delle attività finanziarie detenute per la negoziazione avviene al momento dell'incasso ovvero allorquando i diritti contrattuali relativi ai flussi finanziari siano scaduti o in presenza di transazioni di cessione che trasferiscano a terzi tutti i rischi e tutti i benefici connessi alla proprietà dell'attività trasferita. Per contro, qualora sia stata mantenuta una quota parte prevalente dei rischi e benefici relativi alle attività finanziarie cedute, queste continueranno a essere iscritte in bilancio, ancorché giuridicamente la titolarità delle attività stesse sia stata effettivamente trasferita.

Gli utili e le perdite realizzati sulla cessione o sul rimborso e gli utili e le perdite non realizzati derivanti dalle variazioni del fair value del portafoglio di negoziazione, sono ricondotti nel "Risultato netto dell'attività di negoziazione" (Voce 80) del Conto economico. La rilevazione delle componenti reddituali avviene a seguito dei risultati della valutazione delle attività finanziarie di negoziazione.

## 2 - ATTIVITÀ FINANZIARIE DISPONIBILI PER LA VENDITA

Le "Attività finanziarie disponibili per la vendita" sono quelle attività finanziarie non derivate (titoli di debito, titoli di capitale, ecc.) classificate nel portafoglio disponibile per la vendita e che non sono classificate come (a) finanziamenti e crediti, (b) investimenti posseduti sino alla scadenza o (c) attività finanziarie al fair value rilevato a conto economico. In particolare, vengono incluse in questa voce, oltre ai titoli obbligazionari che non sono oggetto di attività di trading e che non sono classificati tra le Attività detenute sino alla scadenza o valutate al fair value oppure tra i Crediti, anche gli investimenti partecipativi non gestiti con finalità di negoziazione e non qualificabili di controllo, collegamento e controllo congiunto, inclusi gli investimenti di private equity ed in fondi di private equity.

L'iscrizione iniziale delle attività finanziarie disponibili per la vendita avviene alla data di regolamento per i titoli di debito o di capitale ovvero alla data di erogazione nel caso di crediti.

Il valore dell'iscrizione iniziale delle attività finanziarie avviene al fair value che corrisponde, generalmente, al corrispettivo della transazione, comprensivo degli eventuali oneri e proventi accessori attribuibili alla transazione. Nei casi in cui tale corrispettivo sia diverso dal fair value, l'attività finanziaria viene comunque iscritta al suo fair value e la differenza tra i due valori viene registrata a conto economico.

La valutazione successiva alla rilevazione iniziale viene effettuata al fair value determinato sulla base dei prezzi ufficiali rilevati alla data di bilancio, se gli strumenti finanziari sono quotati in mercati attivi. Per gli strumenti finanziari, inclusi i titoli di capitale, non quotati in mercati attivi il fair value viene determinato facendo ricorso a tecniche di valutazione e a dati rilevabili sul mercato, quali quotazione di mercato attivo di strumenti simili, calcoli di flussi di cassa scontati, valori rilevati in recenti transazioni comparabili. Se il fair value degli strumenti finanziari non quotati in mercati attivi non è attendibilmente determinabile, tali strumenti sono valutati al costo e rettificati in presenza di perdite per riduzione di valore.

I profitti o le perdite non realizzati su titoli disponibili per la vendita sono registrati in apposita riserva patrimoniale (Other Comprehensive Income – OCI), al netto del relativo effetto fiscale, fino al momento in cui l'attività finanziaria non viene cancellata o non viene rilevata una perdita durevole di valore. Gli interessi sui titoli di debito e sui crediti vengono registrati a conto economico secondo il criterio del costo ammortizzato.

Le attività finanziarie disponibili per la vendita sono sottoposte a verifiche volte a individuare l'esistenza di obiettive ragioni che ne facciano rilevare una riduzione del valore. Nel caso in cui il fair value di un'attività finanziaria disponibile per la vendita sia significativamente o in modo prolungato al di sotto del suo costo iniziale, viene rilevata nel conto economico la perdita di valore. A tal fine, si ritiene significativa una riduzione del fair value superiore al 40% del valore d'iscrizione iniziale e prolungata una riduzione continuativa dello stesso per un periodo superiore a 24 mesi. La perdita di valore è contabilizzata nel momento in cui il costo di acquisizione (al netto di qualsiasi rimborso di capitale e ammortamento) di un'attività finanziaria disponibile per la vendita eccede il suo valore recuperabile. Il valore recuperabile viene misurato attraverso specifiche metodologie e modelli valutativi per quanto riguarda i titoli azionari. Eventuali riprese di valore su investimenti in strumenti azionari non sono contabilizzate con contropartita al conto economico, bensì al patrimonio netto, mentre eventuali riprese di valore su investimenti in strumenti di debito affluiscono al conto economico. L'ammontare della ripresa non supera, in ogni caso, il costo ammortizzato che lo strumento avrebbe avuto in assenza di precedenti rettifiche.

Nel caso in cui un titolo disponibile per la vendita subisse una perdita di valore, la variazione economica cumulata e non realizzata, fino a quel momento iscritta nel patrimonio netto, viene imputata nella voce di Conto economico "Rettifiche di valore nette per deterioramento delle attività finanziarie disponibili per la vendita" (Voce 130.b di Conto Economico).

I dividendi su uno strumento rappresentativo di capitale disponibile per la vendita sono rilevati a conto economico quando sorge il diritto a riceverne il pagamento.

L'eliminazione dallo Stato patrimoniale delle attività finanziarie disponibili per la vendita avviene al momento dell'incasso ovvero allorquando i diritti contrattuali relativi ai flussi finanziari siano scaduti o in presenza di transazioni di cessione che trasferiscano a terzi tutti i rischi e tutti i benefici connessi alla proprietà dell'attività trasferita. Per contro, qualora sia stata mantenuta una quota parte prevalente dei rischi e benefici relativi alle attività finanziarie cedute, queste continueranno a essere iscritte in bilancio, ancorché giuridicamente la titolarità delle attività stesse sia stata effettivamente trasferita.

Nel caso in cui un titolo disponibile per la vendita viene dismesso o cancellato la relativa variazione di valore cumulata e non realizzata iscritta nel patrimonio netto, viene imputata nella voce "Utile (perdita) da cessione di attività finanziarie disponibili per la vendita" (Voce 100.b) del Conto Economico. In caso di dismissioni parziali, il rigiro al conto economico della riserva da valutazione è effettuato sulla base della metodologia del FIFO.



### 3 - ATTIVITÀ FINANZIARIE DETENUTE SINO ALLA SCADENZA

Sono incluse nella voce "Attività finanziarie detenute sino alla scadenza" le attività finanziarie, diverse da derivati, che presentano pagamenti contrattuali fissi o determinabili e scadenza fissa, per le quali vi è l'effettiva intenzione e la capacità di detenere l'attività fino a scadenza.

Se, a seguito di un cambiamento di volontà o capacità, non risulta più appropriato mantenere un investimento come detenuto sino alla scadenza, questo viene riclassificato tra le attività finanziarie disponibili per la vendita.

La rilevazione iniziale avviene al fair value, che è normalmente pari al corrispettivo della transazione, comprensivo degli eventuali oneri e proventi accessori attribuibili alla transazione. Nei casi in cui il corrispettivo sia diverso dal fair value, l'attività finanziaria viene iscritta al suo fair value e la differenza tra il corrispettivo e il fair value viene registrata a conto economico.

Successivamente alla rilevazione iniziale, i rapporti classificati tra le attività finanziarie detenute sino a scadenza sono valutati al costo ammortizzato, pari al valore di prima iscrizione al netto dei rimborsi di capitale e dell'ammortamento della differenza tra l'ammontare iniziale e quello rimborsabile a scadenza calcolato col metodo del tasso di interesse effettivo. Il tasso di interesse effettivo è il tasso che attualizza il flusso dei pagamenti futuri stimati per la durata attesa della attività finanziaria, in modo da ottenere esattamente il valore contabile netto all'atto della rilevazione iniziale, che comprende sia i costi di transazione direttamente attribuibili sia i compensi pagati o ricevuti tra i contraenti.

L'eliminazione dallo Stato Patrimoniale delle attività finanziarie detenute sino alla scadenza avviene al momento dell'incasso ovvero allorché i diritti contrattuali relativi ai flussi finanziari siano scaduti o in presenza di transazioni di cessione che trasferiscano a terzi tutti i rischi e tutti i benefici connessi alla proprietà dell'attività trasferita. Per contro, qualora sia stata mantenuta una quota parte prevalente dei rischi e benefici relativi alle attività finanziarie cedute, queste continueranno a essere iscritte in bilancio, ancorché giuridicamente la titolarità delle attività stesse sia stata effettivamente trasferita.

### 4 - CREDITI

Con il termine "crediti" si indica il portafoglio di strumenti finanziari, inclusi i titoli di debito, non quotati in mercati attivi che lo IAS 39 denomina "finanziamenti e crediti" ("loans and receivables") e per i quali si è titolari di un diritto sui flussi di cassa futuri.

I crediti sono iscritti in bilancio con il perfezionamento del contratto e quindi con l'acquisizione incondizionata di un diritto al pagamento delle somme pattuite e sono rilevati inizialmente al loro fair value, corrispondente all'ammontare erogato comprensivo dei costi di transazione e delle commissioni direttamente imputabili.

Nel caso in cui la data di sottoscrizione del contratto non coincida con la data di erogazione viene iscritto un impegno ad erogare fondi che si chiude al momento dell'effettiva erogazione. Nei casi in cui l'importo netto erogato non coincida con il suo fair value, a causa del minor tasso di interesse applicato rispetto a quello del mercato di riferimento o a quello normalmente praticato a finanziamenti con caratteristiche similari, la rilevazione iniziale viene effettuata attualizzando i flussi futuri di cassa con tasso appropriato.

I prestiti concessi da CDP a enti pubblici e a organismi di diritto pubblico nell'ambito della Gestione Separata hanno alcune caratteristiche peculiari che non trovano completo riscontro con i mutui degli istituti di credito che, di norma, erogano l'intero importo del mutuo concesso al beneficiario del finanziamento al momento della concessione. Tali finanziamenti sono mutui di scopo, concessi generalmente a enti pubblici per la realizzazione di opere pubbliche e che vengono erogati ai beneficiari solo in funzione della verifica degli stati avanzamento lavori (SAL) delle opere in questione. Quindi le erogazioni sono finalizzate al soddisfacimento dei debiti effettivamente maturati dagli enti, nel corso della realizzazione dell'opera, nei confronti dei rispettivi fornitori.

All'atto della stipula del contratto di finanziamento il debitore assume l'obbligo di rimborso di tutto il capitale concesso e su tale ammontare viene definito un piano di ammortamento, prescindendo dall'effettivo ammontare erogato. Sulle somme ancora da somministrare da parte della CDP viene riconosciuta una remunerazione configurabile come una retrocessione di interessi attivi maturati dalla CDP sulla parte non somministrata. I mutui di scopo della CDP prevedono di norma un periodo iniziale di pre-ammortamento durante il quale, in assenza di erogazioni a valere sul mutuo concesso, il finanziamento è infruttifero. Il piano di rimborso dell'importo concesso decorre, salvo eccezioni, a partire dal 1° luglio o dal 1° gennaio successivo alla stipula. Il criterio di registrazione contabile definito dalla CDP per i mutui di scopo consiste nel rilevare un impegno a erogare per le somme concesse all'atto della stipula del mutuo e nel registrare il credito (con conseguente riduzione degli impegni a erogare) per l'intero importo concesso solo nel momento dell'entrata in ammortamento, a prescindere dall'ammontare effettivamente erogato.



Eventuali erogazioni richieste dai mutuatari durante il periodo di pre-ammortamento hanno l'effetto di ridurre gli impegni e di far sorgere un credito "a breve" per l'importo effettivamente erogato, sul quale maturano interessi al tasso contrattuale del mutuo. Il credito a breve per anticipi su mutui in pre-ammortamento viene valutato al costo coerentemente con quanto previsto dai Principi contabili internazionali.

All'entrata in ammortamento di un mutuo non ancora erogato vengono accesi contestualmente un credito e un debito di pari importo verso il soggetto su cui grava il rimborso del finanziamento. Il credito è valutato, come previsto dagli IAS/IFRS, con il criterio del costo ammortizzato (che in considerazione dell'assenza di costi di transazione sui mutui concessi dalla CDP, salvo eccezioni, coincide con il criterio del costo) e il debito costituisce una passività a vista che si riduce man mano che le somme vengono effettivamente somministrate.

Per quanto riguarda i finanziamenti concessi da CDP a soggetti diversi dagli enti pubblici e dagli organismi di diritto pubblico, il relativo trattamento contabile è assimilato a quello dei prestiti concessi dal sistema bancario.

Successivamente alla rilevazione iniziale, i rapporti classificati nel portafoglio crediti sono valutati al costo ammortizzato, pari al valore di prima iscrizione aumentato o diminuito dei rimborsi di capitale, delle rettifiche e riprese di valore e dell'ammortamento della differenza tra l'ammontare erogato e quello rimborsabile a scadenza calcolato col metodo del tasso di interesse effettivo. Il tasso di interesse effettivo è il tasso che attualizza il flusso dei pagamenti futuri stimati per la durata attesa del credito, in modo da ottenere esattamente il valore contabile netto all'atto della rilevazione iniziale, che comprende sia i costi di transazione direttamente attribuibili sia i compensi pagati o ricevuti tra i contraenti.

Il metodo del costo ammortizzato non viene utilizzato per i crediti la cui breve durata fa ritenere trascurabile l'effetto dell'applicazione della logica dell'attualizzazione. Detti crediti vengono valorizzati al costo storico. Analogo criterio di valorizzazione viene adottato per i crediti senza una scadenza definita o a revoca.

Il valore di bilancio dei crediti viene periodicamente sottoposto alla verifica di eventuali perdite di valore che potrebbero dar luogo a una riduzione del presumibile valore di realizzo del credito stesso. La riduzione di valore assume rilevanza allorché sia ritenuta prevedibile la mancata riscossione dell'ammontare dovuto, sulla base delle condizioni contrattuali originarie, o un valore equivalente.

La valutazione dei crediti deteriorati (sofferenze, inadempienze probabili, esposizioni scadute e/o sconfinanti deteriorate) viene effettuata analiticamente. L'ammontare delle svalutazioni da apportare ai crediti è determinata come differenza tra il valore contabile del credito al momento della valutazione e il valore attuale dei flussi finanziari attesi al netto degli oneri di recupero, tenendo conto delle eventuali garanzie che assistono le posizioni e di eventuali anticipi ricevuti, calcolato applicando il tasso di interesse effettivo originario.

La svalutazione a fronte dei crediti problematici è successivamente oggetto di ripresa di valore solo quando la qualità del credito risulti migliorata al punto tale che esista una ragionevole certezza di un maggior recupero atteso e/o siano intervenuti incassi in misura superiore rispetto al valore del credito iscritto nel precedente bilancio. La ripresa è effettuata nei limiti del costo ammortizzato che il credito avrebbe avuto in assenza di rettifiche. In ogni caso, in considerazione della metodologia utilizzata per la determinazione delle svalutazioni, l'avvicinamento alle scadenze previste per il recupero del credito dovuto al trascorrere del tempo dà luogo a una "ripresa di valore" (time value) del credito stesso, in quanto determina una riduzione degli oneri finanziari impliciti precedentemente imputati in riduzione dei crediti.

Recuperi di parte o di interi crediti precedentemente svalutati vengono iscritti in riduzione della Voce 130.a del conto economico "Rettifiche/riprese di valore nette per deterioramento di crediti".

I crediti per i quali non siano state identificate individualmente evidenze oggettive di perdita sono sottoposti a un processo di valutazione su base collettiva.

La metodologia adottata per la valutazione collettiva si basa sull'utilizzo dei parametri interni utilizzati per il pricing dei finanziamenti.

La stima della "incurred loss" a livello di portafoglio viene ricavata tramite l'applicazione di alcuni parametri correttivi alla misura di expected loss ad 1 anno.

Tali parametri correttivi sono determinati considerando sia il livello di concentrazione del portafoglio crediti (Concentration Adjustment) che il periodo di tempo che si stima intercorra tra l'evento che genera il default e la manifestazione del segnale di default (Loss Confirmation Period).

L'eliminazione dallo Stato Patrimoniale dei crediti avviene al momento dell'incasso ovvero allorché i diritti contrattuali relativi ai flussi finanziari siano scaduti, quando sono considerati definitivamente irrecuperabili o in presenza di transazioni di cessione che trasferiscano a terzi tutti i rischi e tutti i benefici connessi alla proprietà dell'attività trasferita. Per contro, qualora sia stata mantenuta una quota parte prevalente dei rischi e benefici relativi alle attività finanziarie cedute, queste continueranno a essere iscritte in bilancio, ancorché giuridicamente la titolarità delle attività stesse sia stata effettivamente trasferita.

Nella voce di Stato Patrimoniale "Crediti verso clientela" figurano le attività finanziarie non quotate verso clientela (mutui, titoli di debito, crediti di funzionamento ecc.) allocate nel portafoglio "crediti". Nella voce trova altresì allocazione la liquidità rappresentata dal saldo del conto corrente acceso presso la Tesoreria centrale dello Stato.

Sono anche inclusi i crediti verso gli Uffici Postali nonché i margini di variazione presso organismi di compensazione a fronte di operazioni su contratti derivati.

Nella voce di Stato patrimoniale "Crediti verso banche" figurano le attività finanziarie non quotate verso banche (conti correnti, depositi cauzionali, titoli di debito, crediti di funzionamento ecc.) classificate nel portafoglio "crediti". Sono inclusi anche i crediti verso banche centrali diversi dai depositi liberi (quali la riserva obbligatoria).

## 5 - ATTIVITÀ FINANZIARIE VALUTATE AL FAIR VALUE

Un'attività finanziaria può essere classificata nelle attività finanziarie valutate al fair value in contropartita del conto economico se ciò consente di ottenere informazioni più significative perché:

- elimina o riduce significativamente una mancanza di uniformità nella valutazione o nella rilevazione - asimmetria contabile - che altrimenti risulterebbe dalla valutazione di attività su basi diverse;
- un gruppo di attività finanziarie è gestito e il suo rendimento è valutato in base al fair value, secondo una strategia di gestione del rischio o d'investimento documentata.

Possono essere inoltre classificati in tale categoria gli strumenti ibridi con derivati incorporati che, altrimenti, sarebbero dovuti essere oggetto di scorporo dallo strumento ospite.

Non possono essere designati attività finanziarie valutate al fair value gli strumenti di capitale per i quali non risultino prezzi rilevabili in mercati attivi ed il cui fair value non sia determinabile in maniera attendibile.

## 6 - OPERAZIONI DI COPERTURA

In base alle disposizioni dello IAS 39, gli strumenti di copertura sono strumenti finanziari derivati o, limitatamente ai casi di copertura del rischio di variazioni nei tassi di cambio, una attività o passività finanziaria non derivata, le cui variazioni di fair value o dei flussi finanziari ci si aspetta compensino le variazioni nel fair value o nei flussi finanziari di un designato elemento coperto. Un elemento coperto è un'attività, una passività, un impegno irrevocabile, un'operazione prevista altamente probabile o un investimento netto in una gestione estera che (a) espone l'entità al rischio di variazioni nel fair value o nei flussi finanziari futuri e (b) è designato come coperto. L'efficacia della copertura è il livello al quale le variazioni nel fair value o nei flussi finanziari dell'elemento coperto che sono attribuibili a un rischio coperto sono compensate dalle variazioni nel fair value o nei flussi finanziari dello strumento di copertura.

Nel momento in cui uno strumento finanziario è classificato come di copertura, vengono documentati in modo formale:

- la relazione fra lo strumento di copertura e l'elemento coperto, includendo gli obiettivi di gestione del rischio;
- la strategia per effettuare la copertura, che deve essere in linea con la politica di gestione del rischio identificata dal risk management;
- i metodi che saranno utilizzati per verificare l'efficacia della copertura.

Di conseguenza viene verificato che, sia all'inizio della copertura sia lungo la sua durata, la variazione di fair value del derivato sia stata altamente efficace nel compensare le variazioni di fair value dell'elemento coperto.

Una copertura viene considerata altamente efficace se, sia all'inizio che durante la sua vita, le variazioni di fair value dell'elemento coperto o dei flussi di cassa attesi, riconducibili al rischio che si è inteso coprire, siano quasi completamente compensate dalle variazioni di fair value del derivato di copertura, essendo il rapporto delle suddette variazioni all'interno di un intervallo compreso fra l'80% e il 125%.

Ad ogni chiusura periodica, la valutazione dell'efficacia è effettuata attraverso appositi test prospettici e retrospettivi atti a dimostrare, rispettivamente, l'efficacia attesa ed il grado di efficacia raggiunto.

Qualora le operazioni di copertura realizzate non risultino efficaci nel senso sopra descritto, lo strumento di copertura viene riclassificato tra gli strumenti di negoziazione, mentre lo strumento coperto viene valutato secondo il criterio della classe di appartenenza originaria. La contabilizzazione dell'operazione di copertura viene, inoltre, interrotta sia nei casi in cui lo strumento di copertura scade, è venduto o esercitato, sia nei casi in cui l'elemento coperto scade, viene venduto o rimborsato.

I derivati di copertura sono valutati al fair value. In particolare:

- nel caso di copertura di fair value, la variazione del fair value dell'elemento coperto si compensa con la variazione del fair value dello strumento di copertura. Tale compensazione è riconosciuta attraverso la rilevazione a conto economico delle variazioni di valore, riferite sia all'elemento coperto (per quanto riguarda le variazioni prodotte dal fattore di rischio sottostante), sia allo strumento di copertura. L'eventuale differenza, che rappresenta la parziale inefficacia della copertura, ne costituisce di conseguenza l'effetto economico netto. La rilevazione a conto economico della variazione di fair value dell'elemento coperto, imputabile al rischio oggetto di copertura, si applica anche se l'elemento coperto è un'attività finanziaria disponibile per la vendita; in assenza di copertura, detta variazione risulterebbe contabilizzata in contropartita del patrimonio netto.
- nel caso di copertura di flussi finanziari, le variazioni di fair value del derivato sono riportate a patrimonio netto, per la quota efficace della copertura, e sono rilevate a conto economico solo quando, con riferimento alla posta coperta, si manifesti la variazione dei flussi di cassa da compensare. La porzione dell'utile o della perdita dello strumento di copertura considerata inefficace viene iscritta a conto economico. Tale porzione è pari all'eventuale eccedenza del fair value cumulato dello strumento di copertura rispetto al fair value cumulato dello strumento coperto; in ogni caso, l'oscillazione del fair value della posta coperta e della relativa operazione di copertura deve essere mantenuta nel range di 80%-125%;
- le coperture di un investimento in valuta sono contabilizzate allo stesso modo delle coperture di flussi finanziari.

Qualora la copertura non sia perfettamente efficace, la variazione di fair value dello strumento di copertura, riferibile alla porzione inefficace dello stesso, è immediatamente rilevata a conto economico.

Se, durante la vita di uno strumento derivato, il manifestarsi dei flussi di cassa previsti e oggetto della copertura non è più considerato altamente probabile, la quota della voce "riserve" relativa a tale strumento viene immediatamente riversata nel conto economico dell'esercizio. Viceversa, nel caso lo strumento derivato sia ceduto o non sia più qualificabile come strumento di copertura efficace, la parte della Voce "riserve" rappresentativa delle variazioni di fair value dello strumento, sino a quel momento rilevata, viene mantenuta quale componente del Patrimonio netto ed è riversata a conto economico seguendo il criterio di classificazione sopra descritto, contestualmente al manifestarsi degli effetti economici dell'operazione originariamente oggetto della copertura.

Nelle voci 80-Attivo e 60-Passivo figurano i derivati finanziari e creditizi (sempreché non assimilabili alle garanzie ricevute secondo lo IAS 39) di copertura, che alla data di riferimento del bilancio presentano un fair value positivo/negativo.

Nel caso di operazioni di copertura generica, lo IAS 39 consente che oggetto di copertura di fair value dal rischio di tasso di interesse sia non solo una singola attività o passività finanziaria, ma anche un importo monetario, contenuto in una molteplicità di attività e passività finanziarie (o di loro porzioni), in modo che un insieme di contratti derivati possa essere utilizzato per ridurre le oscillazioni di fair value delle poste coperte al modificarsi dei tassi di interesse di mercato. Non possono essere designati come oggetto di copertura generica (macrohedging) importi netti rivenienti dallo sbilancio di attività e passività. Analogamente alle coperture specifiche di fair value, una copertura generica viene considerata altamente efficace se, sia all'inizio che durante la sua durata, i cambiamenti del fair value dell'importo monetario coperto sono compensati dai cambiamenti del fair value dei derivati di copertura e se i risultati effettivi siano all'interno di un intervallo compreso fra l'80% e il 125%. Il saldo, positivo o negativo delle variazioni del fair value, rispettivamente, delle attività e delle passività oggetto di copertura generica di fair value misurata con riferimento al rischio coperto è rilevato nelle Voci 90 dell'Attivo o 70 del Passivo, in contropartita della Voce 90. "Risultato netto dell'attività di copertura" di Conto Economico.

L'inefficacia della copertura è rappresentata dalla differenza fra la variazione del fair value degli strumenti di copertura e la variazione del fair value dell'importo monetario coperto. La quota di inefficacia della copertura è comunque ricompresa nella Voce 90 "Risultato netto dell'attività di copertura" di Conto Economico.

Se la relazione di copertura termina, per ragioni diverse dalla vendita degli elementi coperti, la rivalutazione/svalutazione cumulata iscritta nelle Voci 90 dell'Attivo o 70 del Passivo è rilevata a Conto Economico tra gli interessi attivi o passivi, lungo la vita residua delle attività o passività finanziarie coperte.

Nel caso in cui queste ultime vengano vendute o rimborsate, la quota del fair value non ammortizzata è rilevata immediatamente alla Voce 100 "Utili (Perdite) da cessioni/riacquisto" di Conto Economico.

## 7 - PARTECIPAZIONI

La voce comprende le interessenze detenute in società sottoposte a controllo congiunto (IFRS 11) nonché quelle in società sottoposte a influenza notevole (IAS 28).

Si considerano collegate le società nelle quali è posseduto, direttamente o indirettamente, almeno il 20% dei diritti di voto o nelle quali, pur con una quota di diritti di voto inferiore, viene rilevata influenza notevole, definita come il potere di partecipare alla determinazione delle politiche finanziarie e gestionali, senza avere il controllo o il controllo congiunto. Le partecipazioni di minoranza sono valorizzate nella voce 40 "Attività finanziarie disponibili per la vendita", con il trattamento contabile descritto in precedenza.

La rilevazione iniziale delle partecipazioni avviene al costo, alla data regolamento, e successivamente sono valutate con il metodo del patrimonio netto. All'atto dell'acquisizione trovano applicazione le medesime disposizioni previste per le operazioni di business combination. Pertanto la differenza tra il prezzo di acquisto e la frazione di patrimonio netto acquisita è oggetto di allocazione sulla base del fair value delle attività nette identificabili della collegata. L'eventuale maggior prezzo non oggetto di allocazione rappresenta un avviamento. Il maggior prezzo allocato non è oggetto di distinta rappresentazione ma è sintetizzato nel valore di iscrizione della partecipazione (c.d. "consolidamento sintetico").

L'eventuale eccedenza della quota di patrimonio netto della partecipata rispetto al costo della partecipazione è contabilizzato a conto economico.

Ai fini dell'applicazione del metodo del patrimonio netto si tiene conto anche delle azioni proprie detenute dalla società partecipata.

Se esistono evidenze che il valore di una partecipazione possa aver subito una riduzione, si procede alla stima del valore recuperabile della partecipazione stessa, tenendo conto del valore di mercato o del valore attuale dei flussi finanziari futuri.

Se tale valore calcolato è inferiore al valore contabile, la differenza è rilevata a conto economico come perdita per riduzione di valore.

In presenza di indicatori che il valore di una partecipazione possa aver subito una riduzione (impairment) si procede alla stima del valore recuperabile secondo quanto previsto dallo IAS 36.

Rappresentano possibili indicatori di impairment:

- il conseguimento di risultati economici negativi o comunque un significativo scostamento rispetto ad obiettivi di budget o previsti da piani pluriennali;
- l'annuncio/avvio di procedure concorsuali o di piani di ristrutturazione;
- il ricevimento di un dividendo che eccede il reddito complessivo dell'esercizio o cumulato degli esercizi precedenti della partecipata;
- un valore contabile della partecipazione nel bilancio separato che eccede, nel bilancio consolidato, il valore della corrispondente quota di patrimonio netto contabile, comprensivo dell'eventuale goodwill.

In aggiunta, per le partecipazioni in società con azioni quotate il gruppo CDP considera evidenza d'impairment:

- la sussistenza di un patrimonio netto contabile superiore alla capitalizzazione di borsa;
- una riduzione della quotazione di mercato rispetto al valore contabile di riferimento superiore al 40% ovvero per un periodo superiore a 24 mesi.

Il valore recuperabile viene determinato tenendo conto del valore attuale dei flussi finanziari futuri che la partecipazione potrà generare, incluso il valore di dismissione finale dell'investimento. Se tale valore calcolato è inferiore al valore contabile, la differenza è rilevata a conto economico come perdita per riduzione di valore.

La quota di pertinenza della partecipante di eventuali perdite della partecipata, eccedente il valore di iscrizione della partecipazione, è rilevata in un apposito fondo nella misura in cui la partecipante è impegnata ad adempiere a obbligazioni legali o implicite della partecipata, o comunque, a coprirne le sue perdite.

## 8 - ATTIVITÀ MATERIALI

Le "Attività materiali" comprendono sia gli immobili, gli impianti e i macchinari e le altre attività materiali a uso funzionale, disciplinate dallo IAS 16, sia gli investimenti immobiliari (terreni e fabbricati) disciplinati dallo IAS 40. Sono incluse le attività oggetto di operazioni di locazione finanziaria (per i locatari) e di leasing operativo (per i locatori). Al fine di determinare se un contratto contiene un leasing si fa riferimento all'interpretazione IFRIC 4. Nella voce sono ricomprese le migliorie e le spese incrementative sostenute su beni di terzi, separabili dai beni stessi e dotate di autonoma funzionalità ed utilizzabilità.

Le immobilizzazioni materiali sono contabilizzate al costo di acquisizione, comprensivo degli oneri accessori, dell'IVA indebitabile e dei costi per la messa in funzione del bene, incrementato delle rivalutazioni effettuate in applicazione di leggi specifiche. I costi di manutenzione e riparazione, sostenuti successivamente alla rilevazione iniziale, che comportano un incremento dei benefici economici futuri, vengono imputate ad incremento del valore dei cespiti. In assenza di benefici economici futuri, tali costi sono rilevate a conto economico.

Gli oneri finanziari direttamente imputabili all'acquisizione, alla costruzione o alla produzione di un bene che giustifica una capitalizzazione ai sensi dello IAS 23 sono capitalizzati sul bene stesso come parte del suo costo.

L'ammontare iscritto in bilancio esprime il valore contabile delle immobilizzazioni al netto degli ammortamenti effettuati, le cui quote sono state calcolate in base ad aliquote ritenute adeguate a rappresentare l'utilità residua di ciascun bene o valore.

I beni di nuova acquisizione sono ammortizzati a partire dal momento in cui risultano immessi nel processo produttivo e sono, quindi, pronti per l'uso.

Ciascuna componente di un immobile, impianto e macchinario di valore significativo rispetto al valore complessivo del ce-  
spite cui appartiene, viene rilevata ed ammortizzata separatamente.

Le attività materiali possedute in virtù di contratti di leasing finanziario, attraverso i quali sono sostanzialmente trasferiti al Gruppo i rischi e i benefici legati alla proprietà, sono riconosciute come attività al loro valore corrente o, se inferiore, al valore attuale dei pagamenti minimi dovuti per il leasing, inclusa l'eventuale somma da pagare per l'esercizio dell'opzione di acquisto. La corrispondente passività verso il locatore è rappresentata in bilancio tra i debiti finanziari. I beni sono ammortizzati utilizzando gli stessi criteri adottati per i beni di proprietà.

Le locazioni nelle quali il locatore mantiene sostanzialmente i rischi e benefici legati alla proprietà dei beni sono classificati come leasing operativi. I costi riferiti a leasing operativi sono rilevati linearmente a conto economico lungo la durata del contratto di leasing.

In presenza di obbligazioni attuali per lo smantellamento, la rimozione delle attività e la bonifica dei siti, il valore di iscrizione include i costi stimati (attualizzati) da sostenere al momento dell'abbandono delle strutture, rilevati in contropartita a uno specifico fondo. Il trattamento contabile delle revisioni di stima di questi costi, del trascorrere del tempo e del tasso di attualizzazione è indicato al punto "Fondi per rischi e oneri".

I beni gratuitamente devolvibili sono iscritti al costo, inclusivo di eventuali oneri di smaltimento e di rimozione che verranno sostenuti conseguentemente a obbligazioni contrattuali che richiedano di riportare il bene nelle condizioni originarie, al netto dell'ammortamento, correlato alla minore tra la vita utile stimata del bene e la durata delle singole concessioni, e al netto dei costi di smantellamento e rimozione del bene.

Per quanto riguarda gli immobili, i terreni e gli edifici sono stati trattati come beni separabili e pertanto sono trattati autonomamente a fini contabili, anche se acquisiti congiuntamente. I terreni sono considerati a vita indefinita e, pertanto, non sono ammortizzati.

La componente fabbricato è, invece, ammortizzata su un periodo di 33 anni, considerato rappresentativo della vita utile dei fabbricati stessi.

I beni strumentali per destinazione o per natura sono ammortizzati in ogni esercizio a quote costanti in relazione alle loro residue possibilità di utilizzazione.

Nel caso in cui, indipendentemente dall'ammortamento, risulti una perdita di valore, l'immobilizzazione viene svalutata, con successivo ripristino del valore originario, qualora vengano meno i presupposti della svalutazione stessa.

Le "Immobilizzazioni in corso e acconti" sono costituite da acconti o spese sostenute per immobilizzazioni e materiali non ancora completate, o in attesa di collaudo, che quindi non sono ancora entrate nel ciclo produttivo dell'azienda e in funzione di ciò l'ammortamento è sospeso.

Il valore contabile di un'immobilizzazione materiale strumentale è eliminato dallo Stato Patrimoniale al momento della dismissione o quando non sono attesi benefici economici futuri che derivino dal suo utilizzo o dalla sua cessione.

## 9 - ATTIVITÀ IMMATERIALI

Le "Attività immateriali" ai sensi dello IAS 38 sono attività non monetarie, identificabili, prive di consistenza fisica e sono rappresentate prevalentemente da concessioni, licenze e marchi, da relazioni contrattuali con i clienti, da costi di ricerca e sviluppo e da diritti di brevetto industriale ed utilizzazione delle opere d'ingegno. Le attività immateriali comprendono l'avviamento, disciplinato dall'IFRS 3, pari alla differenza tra il corrispettivo sostenuto per un'aggregazione aziendale ed il fair value dell'attività nette identificabili acquisite.

L'avviamento non è soggetto ad ammortamento, ma ad una verifica periodica dell'adeguatezza del valore di iscrizione in bilancio (impairment test).

Un'attività immateriale è rilevata se sono soddisfatte tutte le seguenti condizioni:

- l'attività è identificabile, cioè è separabile dal resto dell'impresa;
- l'attività è controllata, cioè sottoposta al controllo dell'impresa;
- l'attività genererà futuri benefici economici.

Le concessioni, licenze, marchi e diritti similari, derivanti da una acquisizione, sono rilevate ai valori correnti alla data in cui la stessa è avvenuta e sono ammortizzate lungo la vita attesa. In particolare i marchi non sono ammortizzati, ma vengono sottoposti annualmente, o più frequentemente se specifici eventi o modificate circostanze indicano la possibilità di avere subito una perdita di valore, a verifiche per determinare eventuali perdite di valore. Il valore delle concessioni di stoccaggio, determinato come indicato dal Ministero delle Attività Produttive con decreto del 3 novembre 2005, è imputato alla voce "Concessioni, licenze, marchi e diritti simili" e non è oggetto di ammortamento.

Le relazioni contrattuali con clienti, derivanti da una acquisizione, sono rilevate ai valori correnti alla data in cui la stessa è avvenuta. Le relazioni contrattuali sono ammortizzate in base alla vita attesa di tali tipi di relazioni.

I costi di ricerca sono imputati a Conto economico nel periodo in cui sono sostenuti. I costi per lo sviluppo di nuovi prodotti e processi di lavorazione sono capitalizzati e iscritti tra le attività immateriali solo se tutte le seguenti condizioni sono soddisfatte:

- il progetto è chiaramente identificato e i costi ad esso riferiti sono identificabili e misurabili in maniera attendibile;
- è dimostrata la fattibilità tecnica del progetto;
- è dimostrata l'intenzione di completare il progetto e di vendere i beni immateriali generati dal progetto;
- esiste un mercato potenziale o, in caso di uso interno, è dimostrata l'utilità dell'immobilizzazione immateriale;
- sono disponibili le risorse tecniche e finanziarie necessarie per il completamento del progetto.

L'ammortamento di eventuali costi di sviluppo iscritti tra le immobilizzazioni immateriali inizia a partire dalla data in cui il risultato generato dal progetto è commercializzabile e viene effettuato con il metodo lineare.

L'ammortamento dei costi per l'acquisto di diritti di brevetto industriale ed utilizzazione delle opere dell'ingegno è calcolato col metodo lineare in modo da allocare il costo sostenuto per l'acquisizione del diritto lungo il periodo più breve tra quello di atteso utilizzo e la durata dei relativi contratti, a partire dal momento in cui il diritto acquisito diviene esercitabile.

Le immobilizzazioni immateriali sono iscritte al costo di acquisizione o di produzione comprensivo degli oneri accessori e ammortizzate per il periodo della loro prevista utilità futura che, alla chiusura di ogni esercizio, viene sottoposta a valutazione per verificare l'adeguatezza della stima.

Un'attività immateriale viene rappresentata nell'attivo dello Stato patrimoniale esclusivamente se è accertato che:

- è probabile che affluiscono benefici economici futuri attribuibili all'attività considerata;
- il costo dell'attività può essere valutato attendibilmente.

Nel caso in cui, indipendentemente dall'ammortamento, risulti una perdita di valore, l'immobilizzazione viene svalutata, con successivo ripristino del valore originario, qualora vengano meno i presupposti della svalutazione stessa.

L'avviamento, derivante dall'acquisizione di società controllate, è allocato a ciascuna delle "cash generating unit" (di seguito CGU) identificate. Dopo l'iniziale iscrizione, l'avviamento non è ammortizzato e viene ridotto per eventuali perdite di valore. La stima del valore recuperabile dell'avviamento iscritto in bilancio viene effettuata attraverso l'utilizzo del modello "Discounted Cash Flow" che, per la determinazione del valore d'uso di un'attività, prevede la stima dei futuri flussi di cassa e l'applicazione di un appropriato tasso di attualizzazione.

Con periodicità annuale (od ogni volta che vi sia evidenza di perdita di valore) viene effettuato un test di verifica dell'adeguatezza del valore dell'avviamento. A tal fine viene identificata l'Unità generatrice di flussi finanziari cui attribuire l'avviamento. Nell'ambito del Gruppo CDP le unità generatrici di flussi finanziari corrispondono alle singole legal entity. L'ammontare dell'eventuale riduzione di valore è determinato sulla base della differenza tra il valore di iscrizione dell'avviamento ed il suo valore di recupero, se inferiore. Detto valore di recupero è pari al maggiore tra il fair value dell'Unità generatrice di flussi finanziari, al netto degli eventuali costi di vendita, ed il relativo valore d'uso. Le conseguenti rettifiche di valore vengono rilevate a conto economico.

L'avviamento relativo a partecipazioni in società collegate e in società a controllo congiunto è incluso nel valore di carico di tali società. Nel caso in cui dovesse emergere un avviamento negativo, esso viene rilevato a conto economico al momento dell'acquisizione.

## 10 - ATTIVITÀ NON CORRENTI IN VIA DI DISMISSIONE

Le attività non correnti (o gruppi in dismissione) il cui valore contabile sarà recuperato principalmente attraverso la vendita anziché con il loro utilizzo continuativo sono classificate come destinate alla vendita e rappresentate separatamente dalle altre attività e passività dello Stato patrimoniale. Le attività non correnti (o gruppi in dismissione) classificate come destinate alla vendita sono dapprima rilevate in conformità allo specifico IFRS/IAS di riferimento applicabile a ciascuna attività e passività e, successivamente, sono rilevate al minore tra il valore contabile e il fair value, al netto dei costi di vendita. Le singole attività relative alle società classificate come destinate alla vendita non sono ammortizzate, mentre continuano a essere rilevati gli oneri finanziari e le altre spese attribuibili alle passività destinate alla vendita. Eventuali successive perdite di valore sono rilevate direttamente a rettifica delle attività non correnti (o gruppi in dismissione) classificate come destinate alla vendita con contropartita a conto economico. I corrispondenti valori patrimoniali dell'esercizio precedente non sono riclassificati. Un'attività operativa cessata (discontinued operation) rappresenta una parte dell'impresa che è stata dismessa o classificata come posseduta per la vendita, e:

- rappresenta un importante ramo di attività o area geografica di attività;
- è parte di un piano coordinato di dismissione di un importante ramo di attività o area geografica di attività; o
- è una partecipazione acquisita esclusivamente allo scopo di essere rivenduta.

## 11 - FISCALITÀ CORRENTE E DIFFERITA

Le attività e le passività fiscali sono rilevate nello stato patrimoniale del bilancio rispettivamente nelle voci 140 dell'Attivo "Attività fiscali" e 80 del Passivo "Passività fiscali".

Le poste contabili della fiscalità corrente e differita comprendono: i) le attività fiscali correnti, rappresentate dalle imposte versate in acconto e dai crediti per ritenute d'acconto subite; ii) le passività fiscali correnti, rappresentate dai debiti fiscali da assolvere secondo la disciplina tributaria vigente; iii) le attività fiscali differite, consistenti negli importi delle imposte recuperabili negli esercizi futuri in considerazione di differenze temporanee deducibili; iv) passività fiscali differite, consistenti nei debiti per le imposte da assolvere in periodi futuri come conseguenza di differenze temporanee tassabili.

Le imposte correnti, rappresentate dall'imposta sul reddito delle società (IRES) e dall'imposta regionale sulle attività produttive (IRAP), sono rilevate sulla base di una realistica stima delle componenti negative e positive di competenza dell'esercizio e sono determinate sulla base delle rispettive aliquote vigenti.

Le attività e le passività fiscali differite sono rilevate in base alle aliquote fiscali che, sulla base della vigente legislazione fiscale alla data di riferimento della relazione, si prevede saranno applicabili nell'esercizio nel quale sarà realizzata l'attività o sarà estinta la passività, e sono periodicamente riviste al fine di tenere conto di eventuali modifiche normative.

Il termine fiscalità "differita" si riferisce, in particolare, alla rilevazione, in termini di imposte, delle differenze temporanee tra il valore attribuito ad un'attività o passività secondo i criteri civilistici e il corrispondente valore assunto ai fini fiscali.

Nello specifico, le imposte differite sono iscritte: i) nelle attività fiscali, nel caso si riferiscano a "differenze temporanee deducibili", per ciò intendendosi le differenze tra i valori civilistici e fiscali che nei futuri esercizi daranno luogo a importi deducibili, nella misura in cui esiste la probabilità del loro recupero; ii) nelle passività fiscali laddove si riferiscano a "differenze temporanee tassabili" rappresentative di passività in quanto correlate a poste economiche che diverranno imponibili in periodi d'imposta futuri.

La fiscalità "differita", se attiene a operazioni che hanno interessato il patrimonio netto, è rilevata contabilmente nelle voci di patrimonio netto.

Alcune delle società italiane del Gruppo hanno adottato il c.d. "consolidato fiscale nazionale", disciplinato dagli artt. 117-129 del TUIR, introdotto nella legislazione fiscale dal D.Lgs. n. 344/2003. Esso consiste in un regime opzionale, in virtù del quale il reddito complessivo netto o la perdita fiscale ed eventuali ulteriori poste (ad es eccedenza di interessi passivi/ROL) di ciascuna società controllata partecipante al consolidato fiscale – unitamente alle ritenute subite, alle detrazioni e ai crediti di imposta – sono trasferiti alla società controllante, in capo alla quale è determinato un unico reddito imponibile o un'unica perdita fiscale riportabile (risultanti dalla somma algebrica dei redditi/perdite propri e delle società controllate partecipanti) e, conseguentemente, un unico debito/credito di imposta.

## 12 - FONDI PER RISCHI E ONERI

Un accantonamento viene rilevato tra i "Fondi per rischi e oneri" esclusivamente in presenza:

- di un'obbligazione attuale (legale o implicita) derivante da un evento passato;
- della probabilità/previsione che per adempiere l'obbligazione sarà necessario un onere, ossia l'impiego di risorse atte a produrre benefici economici;



- della possibilità di effettuare una stima attendibile dell'ammontare dell'obbligazione.

L'accantonamento, quando l'effetto finanziario correlato al fattore temporale è significativo e le date di pagamento delle obbligazioni siano attendibilmente stimabili, è rappresentato dal valore attuale (ai tassi di mercato correnti alla data di redazione del bilancio) degli oneri che si suppone verranno sostenuti per estinguere l'obbligazione.

Gli accantonamenti sono utilizzati solo a fronte degli oneri per i quali erano stati originariamente iscritti. Allorquando si ritenesse non più probabile l'onerosità dell'adempimento dell'obbligazione, l'accantonamento viene stornato tramite riattribuzione al conto economico.

I fondi per rischi ed oneri includono le passività relative ai piani a benefici definiti, diversi dal Trattamento di Fine Rapporto (ad esempio il riconoscimento di premi di anzianità al raggiungimento di una determinata presenza in azienda o l'assistenza medica dopo l'uscita per pensionamento), attraverso i quali il Gruppo si obbliga a concedere i benefici concordati per i dipendenti in servizio e per gli ex dipendenti assumendo i rischi attuariali e di investimento relativi al piano. Il costo di tale piano non è quindi definito in funzione dei contributi dovuti per l'esercizio, ma è rideterminato sulla base di assunzioni demografiche, statistiche e sulle dinamiche salariali. La metodologia applicata è definita "metodo della proiezione unitaria del credito".

### 13 - DEBITI E TITOLI IN CIRCOLAZIONE

Tra i "Debiti verso banche" e tra i "Debiti verso clientela" vengono raggruppate tutte le forme di provvista interbancaria e con clientela. In particolare, nelle suddette voci figurano i debiti, qualunque sia la loro forma tecnica (depositi, conti correnti, finanziamenti), diversi da quelli ricondotti nelle voci "Passività finanziarie di negoziazione" e "Passività finanziarie valutate al fair value" e dai titoli di debito indicati nella voce "Titoli in circolazione". Sono inclusi i debiti di funzionamento. Nella voce "Titoli in circolazione" figurano i titoli emessi, quotati e non quotati, valutati al costo ammortizzato. L'importo è al netto dei titoli riacquistati. Sono anche inclusi i titoli che alla data di riferimento del bilancio risultano scaduti ma non ancora rimborsati. Viene esclusa la quota dei titoli di debito di propria emissione non ancora collocata presso terzi.

Inizialmente vengono iscritti al loro fair value comprensivo dei costi sostenuti per l'emissione. La valutazione successiva segue il criterio del costo ammortizzato. I debiti vengono eliminati dal bilancio quando scadono o vengono estinti.

Nei "Debiti verso banche" e nei "Debiti verso la clientela" sono inclusi i Buoni fruttiferi postali emessi dalla Capogruppo, inclusi quelli che, alla data di riferimento del bilancio, risultano scaduti ma non ancora rimborsati. I Buoni sono strumenti di tipo zero coupon (gli interessi maturati sono liquidati con l'effettivo rimborso del capitale), con una struttura cedolare di tipo step-up (il tasso di interesse è crescente in base al periodo di detenzione del Buono), con rimborso di capitale e interessi in un'unica soluzione alla scadenza, fatta salva la facoltà di richiedere il rimborso anticipato in qualsiasi momento anche prima della scadenza contrattuale del Buono, ottenendo il capitale sottoscritto e gli interessi maturati in base al periodo di detenzione. L'applicazione del Principio IAS 39 prevede, per gli strumenti finanziari quali i Buoni fruttiferi postali, l'adozione del costo ammortizzato e che il tasso di interesse effettivo utilizzato per il calcolo del costo ammortizzato in questione sia pari al tasso interno di rendimento derivante dai flussi finanziari stimati (e non contrattuali) lungo la vita attesa (e non contrattuale) dello strumento. In virtù della citata opzione di rimborso anticipato, la vita attesa dei Buoni fruttiferi postali è mediamente inferiore alla vita contrattuale degli stessi. A tale proposito la Capogruppo ha elaborato un modello statistico di previsione dei rimborsi anticipati dei Buoni fruttiferi postali, basato sulle serie storiche di rimborsi, che viene utilizzato ai fini del pricing delle nuove emissioni; il modello di previsione utilizzato in fase di emissione viene impiegato anche per determinare inizialmente il "piano di ammortamento" stimato di ciascuna serie di Buoni fruttiferi postali. Dai flussi di rientro così stimati sono ricavati il tasso di interesse effettivo e conseguentemente il costo ammortizzato rilevato sullo stato patrimoniale. Gli scostamenti tra rimborsi anticipati effettivi e stimati determineranno una riprevisione del piano di ammortamento residuo: in tale fattispecie i principi IAS/IFRS prevedono che il costo ammortizzato dello strumento oggetto di valutazione sia determinato come valore attuale dei nuovi flussi futuri stimati utilizzando come tassi di attualizzazione il tasso di interesse effettivo calcolato all'emissione di ciascuna serie di Buoni fruttiferi postali, e tenuto invariato. Per i Buoni fruttiferi postali a tasso variabile, il tasso di rendimento effettivo viene aggiornato ad ogni revisione delle stime dei flussi, in conseguenza sia della variazione degli indici di riferimento che del riesame dei flussi di rimborso.

### 14 - PASSIVITÀ FINANZIARIE DI NEGOZIAZIONE

Formano oggetto di rilevazione nella presente voce le passività finanziarie, qualunque sia la loro forma tecnica (titoli di debito, finanziamenti, ecc.), classificate nel portafoglio di negoziazione. Va esclusa la quota dei titoli di debito di propria emissione non ancora collocata presso terzi.

In tale categoria di passività sono, in particolare, inclusi il valore negativo dei contratti derivati di trading, nonché i contratti derivati incorporati in strumenti finanziari o in altre forme contrattuali, che presentano caratteristiche economiche e rischi non strettamente correlati con lo strumento ospite e che presentano gli elementi per essere qualificati, essi stessi, come



contratti derivati. Essi sono, quindi, rilevati separatamente, a seguito dello scorporo del derivato implicito, dal contratto primario che segue le regole contabili della propria categoria di classificazione. Tale trattamento non viene adottato nei casi in cui lo strumento complesso che li contiene è valutato al fair value con effetti a conto economico.

L'iscrizione iniziale delle passività finanziarie avviene al fair value che corrisponde, generalmente, al corrispettivo incassato, al netto dei costi o proventi di transazione. Nei casi in cui tale corrispettivo sia diverso dal fair value, la passività finanziaria viene comunque iscritta al suo fair value e la differenza tra i due valori viene registrata a conto economico. L'iscrizione iniziale avviene nella data di sottoscrizione per i contratti derivati e nella data di regolamento per i titoli di debito a eccezione di quelli la cui consegna non è regolata sulla base di convenzioni previste dal mercato di riferimento, per i quali la prima rilevazione avviene alla data di sottoscrizione.

La valutazione successiva alla rilevazione iniziale viene effettuata al fair value con imputazione dei risultati della valutazione a conto economico. Se il fair value di una passività finanziaria diventa positivo, tale passività viene contabilizzata come una attività finanziaria di negoziazione.

L'eliminazione dallo stato patrimoniale delle passività finanziarie di negoziazione avviene allorché i diritti contrattuali relativi ai flussi finanziari siano scaduti o in presenza di transazioni di cessione che trasferiscano a terzi tutti i rischi e tutti i benefici connessi alla passività trasferita. Per contro, qualora sia stata mantenuta una quota parte prevalente dei rischi e benefici relativi alle passività cedute, queste continueranno a essere iscritte in bilancio, ancorché giuridicamente la titolarità delle attività stesse sia stata effettivamente trasferita.

Gli utili e le perdite realizzati sulla cessione o sul rimborso e gli utili e le perdite non realizzati derivanti dalle variazioni del fair value del portafoglio di negoziazione sono ricondotti nel "Risultato netto dell'attività di negoziazione" (voce 8o) di conto economico. La rilevazione delle componenti reddituali avviene a seguito dei risultati della valutazione delle passività finanziarie di negoziazione.

## 15 - OPERAZIONI IN VALUTA

Le operazioni in valuta estera sono registrate, al momento della rilevazione iniziale, in euro, applicando all'importo in valuta estera il tasso di cambio a pronti vigente alla data dell'operazione.

In sede di redazione del bilancio, le attività in valuta sono contabilizzate secondo le seguenti modalità:

- nel caso di strumenti monetari, al cambio spot alla data di redazione del bilancio con imputazione delle differenze di cambio al conto economico nella voce "Risultato netto delle attività di negoziazione";
- nel caso di strumenti non monetari, valutati al costo storico, al cambio dell'operazione originaria;
- nel caso di strumenti non monetari, valutati al fair value, al cambio spot alla data di redazione del bilancio.

Le differenze di cambio relative agli elementi non monetari seguono il criterio di contabilizzazione previsto per gli utili e le perdite relativi agli strumenti d'origine.

L'effetto delle differenze di cambio relative al patrimonio netto delle partecipazioni valutate con il metodo del patrimonio netto viene invece iscritto in una riserva di patrimonio.

I bilanci delle società espressi in valuta estera diversa dell'Euro sono convertiti nel rispetto delle seguenti regole:

- le attività e le passività sono convertite utilizzando i tassi di cambio in essere alla data di riferimento del bilancio;
- i costi e i ricavi sono convertiti al cambio medio del periodo/esercizio;
- la "riserva di traduzione" accoglie sia le differenze di cambio generate dalla conversione delle grandezze economiche a un tasso differente da quello di chiusura che quelle generate dalla traduzione dei patrimoni netti di apertura a un tasso di cambio differente da quello di chiusura del periodo di rendicontazione;
- l'avviamento e gli aggiustamenti derivanti dal fair value correlati all'acquisizione di un'entità estera sono trattati come attività e passività della entità estera e tradotti al cambio di chiusura del periodo.

## 16 - ATTIVITÀ E PASSIVITÀ ASSICURATIVE

Le attività assicurative includono i valori corrispondenti ai rischi ceduti a riassicuratori per i contratti disciplinati dall'IFRS 4. Le riserve tecniche a carico dei riassicuratori sono determinate sulla base dei contratti/trattati in essere, con gli stessi criteri utilizzati per la quantificazione delle riserve tecniche, salvo diversa valutazione in merito alla recuperabilità del credito.

Le passività assicurative rappresentate dalle riserve tecniche, in base a quanto previsto dall'IFRS 4, possono continuare ad essere contabilizzate in base ai principi contabili locali. Sulla base dell'analisi effettuata sui contratti stipulati dalle società assicurative del Gruppo è emerso che presentano le caratteristiche di contratto assicurativo. Le riserve tecniche includono inoltre gli eventuali accantonamenti che dovessero emergere dall'effettuazione del Liability Adequacy Test. Non sono, in-

fine, incluse nelle riserve sinistri le riserve di compensazione e di perequazione in quanto non ammesse ai fini IFRS. La contabilizzazione delle riserve si è mantenuta conforme ai principi contabili prevalenti agli IFRS, in quanto tutte le polizze in essere ricadono nell'ambito di applicazione dell'IFRS 4 (contratti assicurativi); in particolare la voce comprende:

- riserva premi, che si compone di due sottovoci: riserva frazione premi, determinata con il metodo del pro rata temporis, secondo quanto previsto dall'art. 45 del D.Lgs n. 173 del 26 maggio 1997 e la riserva per rischi in corso, composta dagli importi da accantonare a copertura degli indennizzi e delle spese che superano la riserva per frazioni di premio sui contratti in essere e non in sinistro a fine esercizio, assolvendo alle esigenze poste dall'IFRS 4 per il liability adequacy test;
- riserva sinistri, che comprende gli accantonamenti effettuati per sinistri avvenuti ma non ancora liquidati, in base al previsto costo del sinistro stesso comprensivo delle spese di liquidazione e di gestione. Le riserve sinistri sono determinate mediante una stima del costo ultimo per la copertura degli oneri relativi a risarcimenti, spese dirette e di liquidazione di ogni singolo sinistro.

## 17 – TRATTAMENTO DI FINE RAPPORTO DI LAVORO SUBORDINATO

Il trattamento di fine rapporto (TFR) copre l'intera passività maturata alla fine dell'esercizio nei confronti dei dipendenti, in conformità alle disposizioni di legge (ex articolo 2120 codice civile) e ai contratti di lavoro vigenti. Il TFR, ai sensi dello IAS 19, rappresenta un "Piano a benefici definiti per il dipendente" e, quindi, comporta la rappresentazione di tale debito verso i dipendenti tramite il valore attuale dell'obbligo maturando e maturato (rispettivamente il valore attuale dei pagamenti futuri previsti riferiti ai benefici maturati nell'esercizio corrente e il valore attuale dei pagamenti futuri derivanti dal maturato negli esercizi precedenti).

Si segnala, limitatamente ad alcune società del Gruppo con un numero limitato di dipendenti e un debito per TFR complessivamente non rilevante, che in virtù dell'esiguità degli effetti derivanti dall'adozione dello IAS 19 si è continuato ad esporre il debito per TFR calcolato sulla base delle disposizioni di legge (ex articolo 2120 codice civile).

## 18 - ALTRE INFORMAZIONI

### Altre voci dell'attivo

#### Rimanenze

Le rimanenze, incluse le scorte d'obbligo, sono iscritte al minore fra il costo di acquisto o di produzione ed il valore netto di realizzo rappresentato dall'ammontare che l'impresa si attende di ottenere dalla loro vendita nel normale svolgimento dell'attività. Il metodo di determinazione del costo scelto è il costo medio ponderato. Il valore netto di realizzo è il prezzo di vendita nel corso della normale gestione, al netto dei costi stimati di completamento e quelli necessari per realizzare la vendita. I prodotti in corso di lavorazione e semilavorati sono valutati al costo di produzione, con esclusione degli oneri finanziari e delle spese generali di struttura. Le transazioni di vendita e riacquisto di gas strategico non realizzano un effettivo trasferimento dei rischi e benefici connessi con la proprietà, non comportando, pertanto, movimentazioni del magazzino.

#### Lavori in corso su ordinazione

I ricavi e i costi di commessa riferibili al lavoro su ordinazione sono rilevati separatamente nel conto economico in relazione allo stato di avanzamento dell'attività di commessa, quando il risultato di una commessa può essere stimato con attendibilità. Lo stato di avanzamento viene determinato sulla base delle misurazioni del lavoro svolto e valorizzato in proporzione al rapporto tra i costi di commessa sostenuti per lavori svolti fino alla data di riferimento e i costi totali stimati di commessa. La differenza positiva o negativa tra il valore dei contratti espletato e quello degli acconti ricevuti è iscritta rispettivamente nell'attivo o nel passivo dello Stato patrimoniale, tenuto conto delle eventuali svalutazioni dei lavori effettuati al fine di tenere conto dei rischi connessi al mancato riconoscimento di lavorazioni eseguite per conto dei committenti. Una perdita attesa su una commessa viene immediatamente rilevata in bilancio.

I costi di commessa comprendono tutti i costi che si riferiscono direttamente alla commessa specifica e i costi fissi e variabili sostenuti dalle società del Gruppo nell'ambito della normale capacità operativa.

#### Oneri finanziari capitalizzati

Gli oneri finanziari che sono direttamente imputabili all'acquisizione, alla costruzione o alla produzione di un bene che giustifica una capitalizzazione sono capitalizzati, in quanto parte del costo del bene stesso. I beni materiali e immateriali inte-

ressati sono quelli che richiedono un periodo uguale o superiore a un anno prima di essere pronti per l'uso; gli oneri finanziari direttamente imputabili sono quelli che non sarebbero stati sostenuti se non fosse stata sostenuta la spesa per tale bene.

Nella misura in cui sono stati stipulati finanziamenti specifici, l'ammontare degli oneri finanziari capitalizzabili su quel bene è determinato come onere finanziario effettivo sostenuto per quel finanziamento, dedotto ogni provento finanziario derivante dall'investimento temporaneo di quei fondi. Per quanto concerne l'indebitamento genericamente ottenuto, l'ammontare degli oneri finanziari capitalizzabili è determinato applicando un tasso di capitalizzazione alle spese sostenute per quel bene che corrisponde alla media ponderata degli oneri finanziari relativi ai finanziamenti in essere durante l'esercizio, diversi da quelli ottenuti specificamente. L'ammontare degli oneri finanziari capitalizzati durante un esercizio, in ogni caso, non eccede l'ammontare degli oneri finanziari sostenuti durante quell'esercizio.

La data di inizio della capitalizzazione corrisponde alla data in cui per la prima volta sono soddisfatte tutte le seguenti condizioni: (a) sono stati sostenuti i costi per il bene; (b) sono stati sostenuti gli oneri finanziari; e (c) sono state intraprese le attività necessarie per predisporre il bene per il suo utilizzo previsto o per la vendita.

La capitalizzazione degli oneri finanziari è interrotta quando tutte le operazioni necessarie per predisporre il bene nelle condizioni per il suo utilizzo previsto o la sua vendita sono sostanzialmente completate.

## Altre voci del conto economico

### Operazioni di pagamento basate sulle azioni

Il costo delle prestazioni rese dai dipendenti e remunerato tramite piani di stock option è determinato sulla base del fair value delle opzioni concesse ai dipendenti alla data di assegnazione. Il fair value delle opzioni concesse viene rilevato tra i costi del personale, lungo il periodo di maturazione dei diritti concessi, con aumento corrispondente del patrimonio netto, tenendo conto della migliore stima possibile del numero di opzioni che diverranno esercitabili. Tale stima viene rivista, nel caso in cui informazioni successive indichino che il numero atteso di strumenti rappresentativi di capitale che matureranno differisce dalle stime effettuate in precedenza, indipendentemente dal conseguimento delle condizioni di mercato.

Il metodo di calcolo utilizzato per la determinazione del fair value tiene conto di tutte le caratteristiche delle opzioni (durata dell'opzione, prezzo e condizioni di esercizio ecc.), nonché del valore del titolo sottostante alla data di assegnazione, della sua volatilità e della curva dei tassi di interesse alla data di assegnazione coerenti con la durata del piano.

Alla data di maturazione, la stima è rivista in contropartita al conto economico per rilevare l'importo corrispondente al numero di strumenti rappresentativi di capitale effettivamente maturati, indipendentemente dal conseguimento delle condizioni di mercato.

### Contributi

I ricavi vengono rilevati quando è probabile che i benefici economici derivanti dall'operazione saranno fruiti dall'impresa. Tuttavia, quando c'è incertezza sulla recuperabilità di un valore già compreso nei ricavi, il valore non recuperabile o il valore il cui recupero non è più probabile, viene rilevato come costo.

I contributi ricevuti a fronte di specifici beni il cui valore viene iscritto tra le immobilizzazioni sono rilevati, per gli impianti già in esercizio al 31 dicembre 2002, tra le altre passività e accreditati a conto economico in relazione al periodo di ammortamento dei beni cui si riferiscono. A far data dall'esercizio 2003, per i nuovi impianti entrati in esercizio, i relativi contributi sono rilevati a diretta riduzione delle immobilizzazioni stesse.

I contributi in conto esercizio sono rilevati integralmente a conto economico nel momento in cui sono soddisfatte le condizioni di iscrivibilità.

### Ricavi

Secondo la tipologia di operazione, i ricavi sono rilevati sulla base dei criteri specifici di seguito riportati:

- i ricavi delle vendite di beni sono rilevati quando i rischi e benefici significativi della proprietà dei beni sono trasferiti all'acquirente;
- i ricavi per la prestazione di servizi sono rilevati con riferimento allo stadio di completamento delle attività. Nel caso in cui non sia possibile determinare attendibilmente il valore dei ricavi, questi ultimi sono rilevati fino a concorrenza dei costi sostenuti che si ritiene saranno recuperati;
- i ricavi derivanti dai canoni per la remunerazione della Rete di Trasmissione Nazionale (RTN) sono valorizzati sulla base delle tariffe stabilite dall'Autorità per l'Energia Elettrica, il Gas e il Sistema Idrico.

I corrispettivi riscossi per conto terzi, quali il corrispettivo di remunerazione degli altri proprietari di rete esterni al Gruppo, nonché i ricavi rilevati per le attività di gestione dell'equilibrio del sistema elettrico nazionale che non determinano un incremento del patrimonio netto, sono esposti al netto dei relativi costi.

### Premi netti

Tale macro-voce comprende i premi di competenza relativi a contratti classificabili come assicurativi ai sensi dell'IFRS 4 ed ai contratti di investimento con partecipazione discrezionale agli utili equiparati ai contratti assicurativi dall'IFRS 4.

Rientrano nella definizione di contratto assicurativo tutti i contratti attraverso i quali una delle parti, l'assicuratore, si assume un significativo rischio assicurativo convenendo di risarcire un'altra parte, l'assicurato o un altro beneficiario, nel caso in cui uno specifico evento incerto abbia degli effetti negativi sull'assicurato o su altro beneficiario.

Tutti i contratti distribuiti dal gruppo sono classificabili come contratti assicurativi ai sensi dell'IFRS 4. I premi sono esposti al netto delle cessioni in riassicurazione.

### Interessi attivi e passivi

Gli interessi attivi e passivi sono rilevati nel conto economico pro rata temporis per tutti gli strumenti in base al tasso di interesse contrattuale o al tasso di interesse effettivo, nel caso di applicazione del costo ammortizzato.

Gli interessi comprendono anche il saldo netto, positivo o negativo, dei differenziali e dei margini relativi a contratti derivati finanziari di copertura.

### Commissioni

Le commissioni per ricavi da servizi sono iscritte, sulla base dell'esistenza di accordi contrattuali, nel periodo in cui i servizi stessi sono stati prestati. Le commissioni considerate nel costo ammortizzato ai fini della determinazione del tasso di interesse effettivo, sono rilevate tra gli interessi.

### Dividendi

I dividendi sono contabilizzati a conto economico nell'esercizio nel quale ne viene deliberata la distribuzione.

I dividendi relativi a imprese valutate con il metodo del patrimonio netto sono portati in diminuzione del valore contabile delle partecipazioni.

### Emission rights

I costi relativi alle quote di emissione, determinati sulla base dei prezzi di mercato, sono rilevati limitatamente alla quota di emissioni di anidride carbonica eccedenti le quote assegnate; i costi relativi all'acquisto di diritti di emissione sono capitalizzati e rilevati tra le attività immateriali al netto dell'eventuale saldo negativo tra emissioni effettuate e quote assegnate. I proventi relativi alle quote di emissione sono rilevati all'atto del realizzo attraverso la cessione. In caso di cessione, ove presenti, si ritengono venduti per primi i diritti di emissione acquistati. I crediti monetari assegnati in sostituzione dell'assegnazione gratuita di quote di emissione sono rilevati in contropartita alla voce "Altri proventi" del conto economico.

### Aggregazioni aziendali

Le aggregazioni aziendali sono rilevate secondo il metodo dell'acquisizione (acquisition method). Secondo tale metodo il corrispettivo trasferito in un'aggregazione aziendale è valutato al fair value, calcolato come la somma dei fair value delle attività trasferite e delle passività assunte dal Gruppo alla data di acquisizione e degli strumenti di capitale emessi in cambio del controllo dell'impresa acquisita. Gli oneri accessori alla transazione sono generalmente rilevati nel Conto economico nel momento in cui sono sostenuti.

Per le società di nuova acquisizione, se i valori iniziali di un'aggregazione aziendale sono incompleti alla data di chiusura del bilancio in cui l'aggregazione aziendale è avvenuta, il Gruppo riporta nel proprio Bilancio consolidato i valori provvisori degli elementi per cui non può essere conclusa la rilevazione.

Per le società di nuova acquisizione, se i valori iniziali di un'aggregazione aziendale sono incompleti alla data di chiusura del bilancio in cui l'aggregazione aziendale è avvenuta, il Gruppo riporta nel proprio Bilancio consolidato i valori provvisori degli elementi per cui non può essere conclusa la rilevazione.

Nel rispetto di quanto previsto dall'IFRS 3, paragrafo 45 e segg., entro i dodici mesi successivi alla data di acquisizione, le differenze risultanti da questa operazione sono allocate rilevando al fair value alla data di acquisizione le attività identificabili acquisite e le passività assunte. Costituiscono un'eccezione le seguenti poste, che sono invece valutate secondo il loro principio di riferimento:

- imposte differite attive e passive;
- attività e passività per benefici ai dipendenti;
- passività o strumenti di capitale relativi a pagamenti basati su azioni dell'impresa acquisita o pagamenti basati su azioni relativi al Gruppo emessi in sostituzione di contratti dell'impresa acquisita;
- attività destinate alla vendita e Discontinued Operation.

L'avviamento è determinato come l'eccedenza tra la somma dei corrispettivi trasferiti nell'aggregazione aziendale, del valore del patrimonio netto di pertinenza di interessenze di terzi e del fair value dell'eventuale partecipazione precedentemente detenuta nell'impresa acquisita rispetto al fair value delle attività nette acquisite e passività assunte alla data di acquisizione. Se il valore delle attività nette acquisite e passività assunte alla data di acquisizione eccede la somma dei corrispettivi trasferiti, del valore del patrimonio netto di pertinenza di interessenze di terzi e del fair value dell'eventuale partecipazione precedentemente detenuta nell'impresa acquisita, tale eccedenza è rilevata nel conto economico come provento derivante dalla transazione conclusa.

Le quote del patrimonio netto di interessenza di terzi sono valutate al pro-quota del valore delle attività nette riconosciute per l'impresa acquisita.

Eventuali corrispettivi sottoposti a condizione previsti dal contratto di aggregazione aziendale sono valutati al fair value alla data di acquisizione ed inclusi nel valore dei corrispettivi trasferiti nell'aggregazione aziendale ai fini della determinazione dell'avviamento. Eventuali variazioni successive di tale fair value, che sono qualificabili come rettifiche sorte nel periodo di misurazione, sono incluse nell'avviamento in modo retrospettivo. Le variazioni di fair value qualificabili come rettifiche sorte nel periodo di misurazione sono quelle che derivano da maggiori informazioni su fatti e circostanze che esistevano alla data di acquisizione, ottenute durante il periodo di misurazione (che non può eccedere il periodo di un anno dall'aggregazione aziendale).

Nel caso di aggregazioni aziendali avvenute per fasi, la partecipazione precedentemente detenuta dal Gruppo nell'impresa acquisita è rivalutata al fair value alla data di acquisizione del controllo e l'eventuale utile o perdita che ne consegue è rilevata nel Conto economico. Eventuali valori derivanti dalla partecipazione precedentemente detenuta e rilevati negli "Altri utili o perdite complessivi" sono riclassificati nel Conto economico come se la partecipazione fosse stata ceduta.

Le dimissioni di quote di minoranza per vendita o per diluizione in entità controllate, senza perdita di controllo, sono contabilizzate come operazioni sul capitale (ossia operazioni con soci nella loro qualità di soci). In tali circostanze, i valori contabili delle partecipazioni di maggioranza e di minoranza devono essere rettificati per riflettere le variazioni nelle loro relative interessenze nella controllata. Qualsiasi differenza tra il valore di cui vengono rettificate le partecipazioni di minoranza e il fair value del corrispettivo ricevuto deve essere rilevata direttamente nel patrimonio netto.

## Informativa sul fair value

### INFORMAZIONI DI NATURA QUALITATIVA

La presente sezione comprende l'informativa sul fair value secondo quanto richiesto dall'IFRS13.

Il fair value (valore equo) rappresenta il corrispettivo che potrebbe essere ricevuto per vendere un'attività, o pagato per trasferire una passività, in una transazione regolare tra operatori di mercato alla data di valutazione. Si ipotizza di fare riferimento ad una ordinaria transazione tra controparti indipendenti in possesso di un ragionevole grado di conoscenza delle condizioni di mercato e dei fatti rilevanti connessi all'oggetto della negoziazione. Nella definizione di fair value è fondamentale l'ipotesi che un'entità sia in condizioni di normale operatività e non abbia urgenza di liquidare o ridurre significati-

vamente una posizione. Il fair value di uno strumento riflette, tra gli altri fattori, la qualità creditizia dello stesso in quanto incorpora il rischio di default della controparte o dell'emittente.

I principi contabili internazionali prevedono la classificazione del fair value di uno strumento finanziario in tre livelli (cd. "gerarchia del fair value"); il livello a cui la misurazione di fair value è attribuita dipende dall'osservabilità e dalla significatività degli input utilizzati nel modello di valutazione.

Per gli strumenti finanziari quotati su mercati attivi il fair value corrisponde alla quotazione di mercato alla data di valutazione, o il più possibile in prossimità di essa (Livello 1).

Un mercato è considerato attivo se le quotazioni sono prontamente e regolarmente disponibili tramite mercati regolamentati, sistemi di scambio organizzati, servizi di quotazione ecc., e se tali prezzi si possono ragionevolmente considerare rappresentativi di effettive e regolari operazioni di mercato verificatesi in prossimità della data di valutazione.

Il fair value di strumenti finanziari non quotati è classificato nel livello 2 o 3 a seconda che gli input utilizzati nel modello di valutazione siano o meno osservabili e della loro significatività nel modello stesso.

Gli input di livello 2 sono quotazioni disponibili su mercati attivi o input basati su dati di mercato osservabili, quali ad esempio tassi di interesse, credit spread o curve di rendimento. Se utilizzati nel pricing di uno strumento, essi devono essere disponibili per tutta la vita residua dello stesso. Il fair value di uno strumento finanziario valutato mediante tecniche che utilizzano input di livello 2 è classificato nel medesimo livello ai fini della gerarchia.

E' possibile che input di livello 2 necessitino di aggiustamenti per il loro utilizzo anche in considerazione delle caratteristiche dello strumento finanziario oggetto di valutazione. Qualora l'aggiustamento sia effettuato sulla base di parametri non osservabili sul mercato o sia più o meno impattato dalle scelte modellistiche necessarie per effettuarlo (attraverso l'impiego di tecniche di tipo statistico o "expert-based" da parte di chi effettua la valutazione), la misurazione di fair value viene classificata nel livello 3, relativo agli input non osservabili sul mercato o non direttamente desumibili.

Rientrano inoltre in questa categoria anche i parametri stimati in base a modelli o dati storici proprietari e utilizzati per le valutazioni di fair value di strumenti finanziari non quotati, classificati nel medesimo livello.

## 1. Livelli di fair value 2 e 3: tecniche di valutazione e input utilizzati

I modelli valutativi applicati per strumenti finanziari non quotati possono prevedere, oltre ad interpolazioni ed estrapolazioni, la specificazione di processi stocastici rappresentativi delle dinamiche di mercato e l'applicazione di simulazioni o altre tecniche numeriche per ricavare il fair value degli strumenti oggetto di valutazione.

Nella scelta dei modelli di valutazione il Gruppo CDP tiene conto delle seguenti considerazioni:

- un modello valutativo più semplice è preferito ad uno più complesso, a parità di altre condizioni e purché rappresenti tutte le caratteristiche salienti del prodotto, permettendo un ragionevole allineamento con le prassi ed i risultati di altri operatori del settore;
- un modello valutativo viene applicato consistentemente nel tempo a categorie omogenee di strumenti, a meno che non emergano ragioni oggettive per la sua sostituzione;
- a parità di altre condizioni, sono applicati prioritariamente modelli standard la cui struttura matematica e le cui modalità implementative siano ben note in letteratura - integrati nei sistemi aziendali di cui dispongono le società del Gruppo CDP.

L'individuazione dei parametri di mercato di input per le valutazioni di Livello 2 avviene sulla base delle relazioni di non arbitraggio o di comparabilità che definiscono il fair value dello strumento finanziario oggetto di valutazione come fair value relativo rispetto a quello di strumenti finanziari quotati su mercati attivi.

Nello specifico, nel bilancio del Gruppo CDP afferiscono al livello 2 le valutazioni di fair value dei titoli obbligazionari attivi o passivi la cui valutazione dipende esclusivamente da parametri di mercato osservabili, la valutazione dei derivati di tasso designati a copertura contabile o gestionale di poste dell'attivo o del passivo e le poste relative allo scambio di garanzie collaterali ad essi riferiti.

Per i contratti derivati e i titoli obbligazionari è stato definito un quadro di riferimento che raccoglie i criteri valutativi e i modelli sui quali si basa la valutazione di ogni categoria di strumenti.

Il fair value dei contratti derivati tiene conto del rischio creditizio di controparte e dell'esposizione, corrente e potenziale, attraverso una metodologia semplificata di Credit Value Adjustment (CVA). In presenza di accordi quadro di compensazione che prevedono lo scambio di garanzie reali, tenuto conto della frequenza di scambio di tali garanzie, del fatto che sono costituite sotto forma di depositi cash, nonché dei requisiti di rating minimo richiesti alle controparti, al 30 giugno 2016, non si applicano aggiustamenti di questo tipo. Per quanto riguarda i derivati impliciti nei Buoni fruttiferi postali oggetto di

scorporo, viene considerato nullo l'aggiustamento per il rischio di credito congiunto di CDP e dello Stato Italiano. Un eventuale aggiustamento di questo tipo comporterebbe una riduzione del fair value di tali passività.

Per ciò che concerne le attività e passività misurate al fair value su base ricorrente, nel bilancio consolidato sono classificabili come Livello 3:

- le valutazioni delle opzioni su indici azionari implicite in alcune categorie di Buoni fruttiferi postali, da essi scorporate e valutate a fair value rilevato a conto economico, che richiedono parametri comportamentali relativi al rimborso da parte dei risparmiatori;
- alcuni derivati legati all'inflazione, che richiedono parametri determinati su base "expert-based" in funzione della scarsa liquidità di alcuni segmenti di mercato;
- taluni titoli obbligazionari la cui valutazione è ricondotta alle condizioni di impiego tempo per tempo stabilite e/o a spread non direttamente osservabili e rappresentativi del merito di credito dell'emittente/debitore;
- quote partecipative e altri titoli di capitale non quotati la cui valutazione viene effettuata sulla base di parametri non di mercato.

## 2. Processi e sensibilità delle valutazioni

### Descrizione del processo di valutazione per la misurazione del fair value degli strumenti classificati al Livello 3 della Gerarchia del fair value

Anche nel caso di valutazioni di Livello 3, un modello valutativo viene applicato consistentemente nel tempo a categorie omogenee di strumenti, a meno che non emergano ragioni oggettive per la sua sostituzione. Allo stesso modo i parametri non direttamente desumibili da quantità osservabili sul mercato sono applicati in una logica di continuità temporale.

Le metodologie e i processi adottati dal Gruppo CDP mirano ad assicurare che il valore assegnato ad ogni posizione rifletta il fair value corrente in modo appropriato, con un livello di approfondimento dei controlli direttamente proporzionale alla rilevanza quantitativa delle attività e passività oggetto di misurazione.

Il quadro di riferimento che raccoglie i criteri valutativi e i modelli sui quali si basa la valutazione di ogni categoria di strumenti è oggetto di documenti metodologici periodicamente aggiornati. Le valutazioni sono effettuate tramite i sistemi aziendali utilizzati dalle società del Gruppo CDP per la gestione di titoli e derivati e sottoposte a controlli standard. Il processo di valutazione e i relativi controlli sono soggetti a verifiche di terzo livello su base regolare.

### Descrizione degli input non osservabili utilizzati nella misurazione del fair value degli strumenti di Livello 3 su base ricorrente

Per le misurazioni del fair value nelle quali sono utilizzati input significativi non osservabili (Livello 3), viene effettuata un'analisi di sensitivity volta ad ottenere un range di possibili e ragionevoli valutazioni alternative. In linea generale, l'impatto di un input non osservabile sulla misurazione di un fair value di Livello 3 dipende dall'interazione tra i diversi input utilizzati nel processo di valutazione.

#### *Profili di rimborso*

Il profilo di rimborso di un Buono fruttifero postale, strumento finanziario emesso dalla Capogruppo CDP, rappresenta una previsione centrale sull'ammontare nominale di Buoni che saranno rimborsati entro una serie di date future, comprese tra la data di valutazione e la scadenza finale. La previsione è effettuata dalla Capogruppo tramite analisi statistiche e valutazioni expert-based. Tale dato non osservabile rileva per la valutazione di Livello 3 del fair value delle opzioni scorporate dai Buoni fruttiferi postali legati all'andamento dell'indice Dow Jones EuroStoxx 50. Nel caso in cui il risparmiatore chieda anticipatamente il rimborso di un Buono, perde il diritto a percepire l'eventuale componente di remunerazione legata all'indice, facendo venir meno l'opzione equity concessa da CDP. Per questa categoria di strumenti finanziari, maggiori rimborsi comportano quindi un minor valore delle passività di CDP. Sebbene i profili di rimborso costituiscano un input non osservabile, le variazioni nel tempo degli stessi sono strettamente legate alle variazioni dei rimborsi effettivi osservati.

L'analisi di sensitivity considera variazioni nella misura del 10% del capitale residuo, applicate alla percentuale attesa rilevante per la scadenza di ciascuna opzione. Nel caso di rimborsi minori delle attese, è impostata la condizione che non venga superato il livello corrente di capitale residuo, pertanto i risultati dell'analisi sono asimmetrici.

### *Struttura a termine di inflazione*

La struttura a termine dell'inflazione utilizzata per valutare derivati su taluni indici, per i quali non esiste un mercato liquido, si riferisce ai tassi riferiti a indici per i quali esiste un mercato liquido. Considerato che l'input, sebbene non direttamente riferito agli indici a cui sono legati i derivati, è osservabile sul mercato, non si riporta un'analisi di sensitivity.

### *Multiplo del Patrimonio Netto*

Le partecipazioni in società non quotate vengono valutate applicando un fattore moltiplicativo al patrimonio netto in linea con quello che si stima verrebbe applicato in caso di transazione sul mercato. Al 30 giugno 2016 tutti i multipli, determinati in base a giudizio esperto, sono pari al 100%. Dato che il parametro agisce direttamente sul fair value finale in modo proporzionale, non si riporta un'analisi di sensitivity.

### *Aggiustamento del NAV*

Il NAV (Net Asset Value) è la differenza tra il valore totale delle attività del fondo e le passività. Un aumento del NAV coincide con un aumento nella misura del fair value. Per i fondi classificati a Livello 3 il NAV potrebbe richiedere aggiustamenti verso il basso per tenere conto di alcune caratteristiche passibili di determinare, in caso di transazione, un corrispettivo inferiore al NAV.

Al 30 giugno 2016 sono stati applicati aggiustamenti di questo tipo al NAV degli O.I.C.R. in portafoglio nella misura standard del 15%, determinata in base a giudizio esperto, tenendo conto delle caratteristiche di limitata liquidità delle quote. Dato che il parametro agisce direttamente sul fair value finale in modo proporzionale, non si riporta un'analisi di sensitivity.

## **3. Gerarchia del fair value**

Il principio contabile IFRS 13 richiede di descrivere, con riferimento alle attività e passività finanziarie e non finanziarie valutate al fair value su base ricorrente, i principi adottati per stabilire quando si verificano i trasferimenti tra i diversi livelli di gerarchia del fair value distintamente per le attività e passività finanziarie e le attività e passività non finanziarie (IFRS 13, paragrafo 95).

Per tutte le classi di attività e passività, i principi adottati dal Gruppo CDP prevedono che il passaggio da un livello all'altro avvenga alla fine dell'esercizio di riferimento. I passaggi sono motivati dalla sopravvenuta possibilità o impossibilità di misurare in maniera attendibile il fair value rispettivamente al Livello 1, al Livello 2 o al Livello 3: se ad esempio la valutazione di uno strumento è classificata come "Livello 3" per la non osservabilità di un input significativo, se tale input diviene osservabile sul mercato o diviene di comune utilizzo un modello che richiede solo input osservabili, allora la valutazione viene trasferita al Livello 2, e il passaggio avviene alla fine dell'esercizio di riferimento.



## INFORMAZIONI DI NATURA QUANTITATIVA

## Gerarchia del fair value

## Attività e passività valutate al fair value su base ricorrente: ripartizione per livelli di fair value

(migliaia di euro)	30/06/2016			31/12/2015		
	L1	L2	L3	L1	L2	L3
1. Attività finanziarie detenute per la negoziazione	659.032	241.975	32.434	658.501	256.765	21.518
2. Attività finanziarie valutate al fair value	-	-	220.250	-	-	219.713
3. Attività finanziarie disponibili per la vendita	8.519.736	5.390	1.047.560	5.842.436	5.390	687.625
4. Derivati di copertura	-	1.119.175	-	-	1.575.794	-
5. Attività materiali	-	-	-	-	-	-
6. Attività immateriali	-	-	-	-	-	-
<b>Totale</b>	<b>9.178.768</b>	<b>1.366.540</b>	<b>1.300.244</b>	<b>6.500.937</b>	<b>1.837.949</b>	<b>928.856</b>
1. Passività finanziarie detenute per la negoziazione	-	204.368	69.341	-	136.777	103.822
2. Passività finanziarie valutate al fair value	-	-	-	-	-	-
3. Derivati di copertura	-	1.457.645	39.180	-	960.045	41.960
<b>Totale</b>	<b>-</b>	<b>1.662.013</b>	<b>108.521</b>	<b>-</b>	<b>1.096.822</b>	<b>145.782</b>

Legenda:

L1 = Livello 1

L2 = Livello 2

L3 = Livello 3

## Variazioni annue delle attività valutate al fair value su base ricorrente (livello 3)

(migliaia di euro)	Attività finanziarie detenute per la negoziazione	Attività finanziarie valutate al fair value	Attività finanziarie disponibili per la vendita	Derivati di copertura	Attività materiali	Attività immateriali
<b>1. Esistenze iniziali</b>	<b>21.518</b>	<b>219.713</b>	<b>687.625</b>	-	-	-
<b>2. Aumenti</b>	<b>11.474</b>	<b>3.541</b>	<b>379.308</b>	-	-	-
2.1 Acquisti	-	-	357.956	-	-	-
2.2 Profitti imputati a:	11.474	2.043	21.297	-	-	-
2.2.1 Conto economico	11.474	2.043	-	-	-	-
- di cui plusvalenze	11.474	2.043	-	-	-	-
2.2.2 Patrimonio netto	X	X	21.297	-	-	-
2.3 Trasferimento da altri livelli	-	-	-	-	-	-
2.4 Altre variazioni in aumento	-	1.498	55	-	-	-
<b>3. Diminuzioni</b>	<b>558</b>	<b>3.004</b>	<b>19.373</b>	-	-	-
3.1 Vendite	83	-	-	-	-	-
3.2 Rimborsi	-	3.004	14.685	-	-	-
3.3 Perdite imputate a:	475	-	1.288	-	-	-
3.3.1 Conto economico	475	-	-	-	-	-
- di cui minusvalenze	158	-	-	-	-	-
3.3.2 Patrimonio netto	X	X	1.288	-	-	-
3.4 Trasferimento ad altri livelli	-	-	-	-	-	-
3.5 Altre variazioni in diminuzione	-	-	3.400	-	-	-
<b>4. Rimanenze finali</b>	<b>32.434</b>	<b>220.250</b>	<b>1.047.560</b>	-	-	-

**Variazioni annue delle passività valutate al fair value su base ricorrente (livello 3)**

(migliaia di euro)	Passività finanziarie detenute per la negoiazione	Passività finanziarie valutate al fair value	Derivati di copertura
<b>1. Esistenze iniziali</b>	<b>103.822</b>	-	<b>41.960</b>
<b>2. Aumenti</b>	<b>16.648</b>	-	<b>1.956</b>
2.1 Emissioni	15.222		
2.2 Perdite imputate a:	1.425	-	1.956
2.2.1 Conto economico	1.425	-	1.956
<i>- di cui minusvalenze</i>	<i>1.425</i>	<i>-</i>	<i>1.956</i>
2.2.2 Patrimonio netto	X	X	
2.3 Trasferimento da altri livelli	-	-	-
2.4 Altre variazioni in aumento	1	-	-
<b>3. Diminuzioni</b>	<b>51.129</b>	-	<b>4.736</b>
3.1 Rimborsi	-	-	-
3.2 Riacquisti	4.241	-	2.579
3.3 Profitti imputati a:	46.888	-	2.157
3.3.1 Conto economico	46.888	-	-
<i>- di cui plusvalenze</i>	<i>5.185</i>	<i>-</i>	<i>-</i>
3.3.2 Patrimonio netto	X	X	2.157
3.4 Trasferimento ad altri livelli	-	-	-
3.5 Altre variazioni in diminuzione	-	-	-
<b>4. Rimanenze finali</b>	<b>69.341</b>	-	<b>39.180</b>

**Informativa sul c.d. "day one profit/loss"**

Il valore d'iscrizione a bilancio degli strumenti finanziari è pari al loro fair value alla data di riferimento del documento.

Nel caso di strumenti finanziari diversi da quelli al fair value rilevato a conto economico, il fair value alla data di iscrizione è di norma assunto pari all'importo incassato o corrisposto.

Nel caso degli strumenti finanziari valutati al fair value rilevato a conto economico e classificabili come Livello 3, l'eventuale differenza rispetto all'importo incassato o corrisposto potrebbe, in linea di principio, essere iscritta a conto economico nelle voci di pertinenza, generando un c.d. "Day one profit/loss" (DOP).

Tale differenza deve essere riconosciuta a conto economico solo se deriva da cambiamenti dei fattori su cui i partecipanti al mercato basano le loro valutazioni nel fissare i prezzi (incluso l'effetto tempo).

Ove lo strumento abbia una scadenza definita e non sia immediatamente disponibile un modello che monitori i cambiamenti dei fattori su cui gli operatori basano i prezzi, è ammesso il transito del DOP a conto economico linearmente sulla vita dello strumento finanziario stesso.

Il Gruppo CDP non ha conseguito "Day one profit/loss" da strumenti finanziari secondo quanto stabilito dal paragrafo 28 dell'IFRS 7 e/o da altri paragrafi IFRS a esso collegabili.

## INFORMAZIONI SULLO STATO PATRIMONIALE

### Attivo

#### CASSA E DISPONIBILITÀ LIQUIDE - VOCE 10

##### Cassa e disponibilità liquide: composizione

(migliaia di euro)	30/06/2016	31/12/2015
a) Cassa	635	781
b) Depositi liberi presso Banche Centrali	-	-
<b>Totale</b>	<b>635</b>	<b>781</b>

#### ATTIVITÀ FINANZIARIE DETENUTE PER LA NEGOZIAZIONE - VOCE 20

##### Attività finanziarie detenute per la negoziazione: composizione merceologica

(migliaia di euro)	Gruppo Bancario	Gruppo Assicurativo	Altre imprese	30/06/2016	31/12/2015
Voci/Valori					
<b>A Attività per cassa</b>					
1. Titoli di debito	-	128.643	-	128.643	53.747
1.1 Titoli strutturati	-	-	-	-	-
1.2 Altri titoli di debito	-	128.643	-	128.643	53.747
2. Titoli di capitale	-	3.947	-	3.947	35.675
3. Quote di O.I.C.R.	-	532.811	-	532.811	575.687
4. Finanziamenti	-	-	-	-	-
4.1 Pronti contro termine attivi	-	-	-	-	-
4.2 Altri	-	-	-	-	-
<b>Totale A</b>	-	<b>665.401</b>	-	<b>665.401</b>	<b>665.109</b>
<b>B Strumenti derivati</b>					
1. Derivati finanziari	183.300	52.709	32.031	268.040	271.675
1.1 di negoziazione	-	52.709	22.979	75.688	56.715
1.2 connessi con la fair value option	-	-	-	-	-
1.3 altri	183.300	-	9.052	192.352	214.960
2. Derivati creditizi	-	-	-	-	-
2.1 di negoziazione	-	-	-	-	-
2.2 connessi con la fair value option	-	-	-	-	-
2.3 altri	-	-	-	-	-
<b>Totale B</b>	<b>183.300</b>	<b>52.709</b>	<b>32.031</b>	<b>268.040</b>	<b>271.675</b>
<b>Totale (A+B)</b>	<b>183.300</b>	<b>718.110</b>	<b>32.031</b>	<b>933.441</b>	<b>936.784</b>

## ATTIVITÀ FINANZIARIE VALUTATE AL FAIR VALUE – VOCE 30

## Attività finanziarie valutate al fair value: composizione merceologica

(migliaia di euro)	30/06/2016	31/12/2015
1. Titoli di debito	220.250	219.713
1.1 Titoli strutturati	220.250	219.713
1.2 Altri titoli di debito	-	-
2. Titoli di capitale	-	-
3. Quote di O.I.C.R.	-	-
4. Finanziamenti	-	-
4.1 Strutturati	-	-
4.2 Altri	-	-
<b>Totale</b>	<b>220.250</b>	<b>219.713</b>

La voce include il prestito obbligazionario convertibile emesso da Valvitalia Finanziaria S.p.A. e detenuto da FSI Investimenti.

Tale prestito obbligazionario convertibile ha una durata di 7 anni, è interamente convertibile in ogni momento, ad esclusiva scelta di FSI Investimenti (ovvero obbligatoriamente in caso di IPO o altro evento di liquidità) e ha una cedola pari ad almeno il 2%. Tale strumento è valutato al fair value, che al 30 giugno 2016 risulta pari a 220.250 migliaia di euro.

## ATTIVITÀ FINANZIARIE DISPONIBILI PER LA VENDITA – VOCE 40

### Attività finanziarie disponibili per la vendita: composizione merceologica

(migliaia di euro)	Gruppo bancario	Gruppo assicurativo	Altre imprese	30/06/2016	31/12/2015
Voci/Valori					
<b>1. Titoli di debito</b>	<b>8.519.642</b>	-	-	<b>8.519.642</b>	<b>5.805.795</b>
1.1 Titoli strutturati	-	-	-	-	-
1.2 Altri titoli di debito	8.519.642	-	-	8.519.642	5.805.795
<b>2. Titoli di capitale</b>	<b>11.397</b>	-	<b>7.584</b>	<b>18.981</b>	<b>56.653</b>
2.1 Valutati al fair value	9.285	-	1.040	10.325	48.055
2.2 Valutati al costo	2.112	-	6.544	8.656	8.598
<b>3. Quote di O.I.C.R.</b>	<b>1.028.673</b>	-	<b>5.390</b>	<b>1.034.063</b>	<b>673.003</b>
<b>4. Finanziamenti</b>	-	-	-	-	-
<b>Totale</b>	<b>9.559.712</b>	-	<b>12.974</b>	<b>9.572.686</b>	<b>6.535.451</b>

Il saldo della voce è determinato sostanzialmente dai titoli di debito (circa 8,5 miliardi di euro) e dalle quote di O.I.C.R. (1,03 miliardi di euro) detenuti dalla Capogruppo. L'incremento della voce rispetto a fine 2015 (+3 miliardi di euro circa) riflette principalmente l'aumento della componente relativa ai titoli di debito (+2,7 miliardi di euro circa), determinata dagli acquisti di titoli di Stato della Repubblica Italiana, ed in misura più contenuta dalla voce relativa alle quote di O.I.C.R. (+0,4 miliardi di euro).

## ATTIVITÀ FINANZIARIE DETENUTE SINO ALLA SCADENZA – VOCE 50

### Attività finanziarie detenute sino a scadenza: composizione merceologica

(migliaia di euro)	Gruppo bancario	Gruppo assicurativo	30/06/2016	31/12/2015
<b>1. Titoli di debito</b>	<b>40.501.994</b>	<b>1.493.619</b>	<b>41.995.613</b>	<b>26.073.862</b>
- strutturati	-	-	-	-
- altri	40.501.994	1.493.619	41.995.613	26.073.862
<b>2. Finanziamenti</b>	-	-	-	-
<b>Totale</b>	<b>40.501.994</b>	<b>1.493.619</b>	<b>41.995.613</b>	<b>26.073.862</b>

La voce contiene principalmente gli investimenti da parte della Capogruppo in titoli di Stato, per un valore di bilancio pari a circa 40,5 miliardi di euro, in crescita (+15,9 miliardi di euro) rispetto al dato di fine 2015.

## CREDITI VERSO BANCHE – VOCE 60

### Crediti verso banche: composizione merceologica

(migliaia di euro)	Gruppo bancario	Gruppo assicurativo	Altre imprese	30/06/2016	31/12/2015
Tipologia operazioni / Valori					
<b>A. Crediti verso Banche Centrali</b>	<b>3.916.175</b>	-	-	<b>3.916.175</b>	<b>3.949.073</b>
1. Depositi vincolati	-	-	-	-	-
2. Riserva obbligatoria	3.916.175	-	-	3.916.175	3.949.073
3. Pronti contro termine attivi	-	-	-	-	-
4. Altri	-	-	-	-	-
<b>B. Crediti verso banche</b>	<b>24.748.120</b>	<b>424.796</b>	<b>2.605.234</b>	<b>27.778.150</b>	<b>24.992.749</b>
1. Finanziamenti	24.598.472	424.796	2.605.234	27.628.502	24.992.749
1.1 Conti correnti e depositi liberi	618.081	212.397	2.085.439	2.915.917	4.262.174
1.2 Depositi vincolati	804.587	212.349	519.795	1.536.731	922.214
1.3 Altri finanziamenti:	23.175.804	50	-	23.175.854	19.808.361
- Pronti contro termine attivi	9.222.653	-	-	9.222.653	5.343.153
- Leasing finanziario	-	-	-	-	-
- Altri	13.953.151	50	-	13.953.201	14.465.208
2. Titoli di debito	149.648	-	-	149.648	-
2.1 Titoli strutturati	-	-	-	-	-
2.2 Altri titoli di debito	149.648	-	-	149.648	-
<b>Totale</b>	<b>28.664.295</b>	<b>424.796</b>	<b>2.605.234</b>	<b>31.694.325</b>	<b>28.941.822</b>

I "Crediti verso banche" sono composti principalmente da:

- giacenza sul conto di gestione per la riserva obbligatoria della Capogruppo per circa 3.916 milioni di euro;
- finanziamenti per circa 27.628 milioni di euro. Il dato evidenzia un incremento rispetto a fine 2015 di circa 2.636 milioni di euro riconducibile prevalentemente all'accensione di pronti contro termine attivi;
- depositi vincolati pari a circa 1.537 milioni di euro, dei quali circa 805 milioni relativi a depositi di garanzia, costituiti in forza di accordi di 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;
- titoli di debito per 149,6 milioni di euro, relativi ad una sottoscrizione avvenuta nel corso del semestre (la voce non presentava valori a fine 2015).

## CREDITI VERSO CLIENTELA – VOCE 70

I crediti verso clientela sono relativi principalmente all'attività di finanziamento della Gestione Separata e della Gestione Ordinaria della CDP e alle disponibilità liquide detenute presso la Tesoreria centrale dello Stato.

Nella tabella che segue i crediti sono ripartiti in base alla forma tecnica dell'operazione.

### Crediti verso clientela: composizione merceologica

(migliaia di euro) Tipologia operazioni/Valori	30/06/2016			31/12/2015		
	Valore di bilancio			Valore di bilancio		
	Non deteriorati	Deteriorati		Non deteriorati	Deteriorati	
Acquistati		Altri	Acquistati		Altri	
<b>Finanziamenti</b>	<b>253.117.186</b>	-	<b>376.861</b>	<b>253.744.913</b>	-	<b>376.108</b>
1. Conti correnti	490.842	-	-	483.220	-	-
1.1 Disponibilità liquide presso la Tesoreria centrale dello Stato	149.278.553	-	-	152.397.757	-	-
2. Pronti contro termine attivi	9.336.681	-	-	5.165.503	-	-
3. Mutui	88.743.555	-	219.596	89.484.804	-	243.062
4. Carte di credito, prestiti personali e cessioni del quinto	479	-	-	470	-	-
5. Leasing finanziario	-	-	-	-	-	-
6. Factoring	1.246.012	-	136.093	1.599.517	-	106.764
7. Altri finanziamenti	4.021.064	-	21.172	4.613.642	-	26.282
<b>Titoli di debito</b>	<b>9.351.100</b>	-	-	<b>6.923.272</b>	-	-
8. Titoli strutturati	-	-	-	-	-	-
9. Altri titoli di debito	9.351.100	-	-	6.923.272	-	-
<b>Totale</b>	<b>262.468.286</b>	-	<b>376.861</b>	<b>260.668.185</b>	-	<b>376.108</b>

Sulle disponibilità liquide presso la Tesoreria centrale dello Stato, conto corrente n. 29814 denominato "Cassa DP SPA - Gestione Separata", nel quale confluisce la liquidità relativa alle operazioni della Gestione Separata dalla CDP, il Ministero dell'Economia e delle Finanze corrisponde alla CDP dal 1° gennaio 2016 una remunerazione semestrale variabile pari alla media ponderata per i fattori di ponderazione 20% e 80% dei rendimenti rilevati rispettivamente su BOT a 6 mesi e BTP a 10 anni.

L'incremento della voce, passata dai 261 miliardi di euro di fine 2015 ai 262,8 miliardi di euro del primo semestre 2016, è dovuta principalmente all'aumento del volume delle operazioni in pronti contro termine attivi (+4,2 miliardi di euro rispetto a fine 2015) e delle operazioni di acquisto di titoli di debito (+2,4 miliardi di euro rispetto a fine 2015), parzialmente compensate dalla riduzione (prevista) delle disponibilità liquide detenute presso il conto corrente di Tesoreria (-3,1 miliardi di euro rispetto a fine 2015).

I crediti deteriorati, pari a 376,8 milioni di euro, si riferiscono per 222 milioni di euro alla Capogruppo CDP che ha registrato una flessione di tale voce rispetto ai 249 milioni di euro di fine 2015. Nella tabella che segue si riporta l'ammontare dei crediti lordi deteriorati della CDP, le relative rettifiche di valore e il conseguente valore netto dei crediti.

### Gruppo bancario – Crediti verso clientela deteriorati

(migliaia di euro) Qualità/Valori	30/06/2016			31/12/2015		
	Esposizione lorda	Rettifiche di valore specifiche	Esposizione netta	Esposizione lorda	Rettifiche di valore specifiche	Esposizione netta
Sofferenze	89.109	(59.375)	29.734	88.208	(57.837)	30.371
Inadempienze probabili	249.307	(102.260)	147.047	251.988	(97.996)	153.992
- di cui: oggetto di concessioni	68.573	(40.421)	28.152	74.930	(39.034)	35.896
Esposizioni scadute deteriorate	44.878	-	44.878	64.686	-	64.686
<b>Totale</b>	<b>383.294</b>	<b>(161.635)</b>	<b>221.659</b>	<b>404.882</b>	<b>(155.833)</b>	<b>249.049</b>

Per la parte restante, i crediti deteriorati derivano dall'attività di factoring effettuata dalla controllata SACE FCT (pari a 136 milioni di euro) ed i crediti erogati dalla controllata SIMEST.

**DERIVATI DI COPERTURA – VOCE 80**
**Derivati di copertura: composizione per tipologia di copertura**

(migliaia di euro)	Gruppo bancario	Gruppo assicurativo	Altre imprese	30/06/2016	31/12/2015
<b>A. Derivati finanziari</b>	<b>664.639</b>	-	<b>454.536</b>	<b>1.119.175</b>	<b>1.575.794</b>
1) Fair value	608.343	-	450.073	1.058.416	1.449.542
2) Flussi finanziari	56.296	-	4.463	60.759	126.252
3) Investimenti esteri	-	-	-	-	-
<b>B. Derivati creditizi</b>	-	-	-	-	-
1) Fair value	-	-	-	-	-
2) Flussi finanziari	-	-	-	-	-
<b>Totale</b>	<b>664.639</b>	-	<b>454.536</b>	<b>1.119.175</b>	<b>1.575.794</b>

La voce accoglie il valore degli strumenti derivati che alla fine del semestre presentano fair value positivo e che sono destinati alla copertura dall'esposizione alle variazioni di fair value e alla variabilità dei flussi finanziari.



## PARTECIPAZIONI – VOCE 100

## Partecipazioni in società controllate in modo congiunto e in società sottoposte ad influenza notevole: informazioni sui rapporti partecipativi

Denominazioni	Sede legale	Sede operativa	Tipo di rapporto (1)	Rapporto di partecipazione		Disponibilità voti % (2)	Valore di bilancio consolidato
				Impresa partecipante	Quota %		
<b>A. Imprese controllate in modo congiunto</b>							
1. Acciaitalia S.p.A.	Milano	Milano	7	Cassa depositi e prestiti S.p.A.	44,50%	44,50%	6
2. Alfiere S.p.A.	Roma	Roma	7	CDP Immobiliare S.r.l.	50,00%	50,00%	20.869
3. Ansaldo Energia	Genova	Genova	7	FSI Investimenti SpA	44,55%	44,55%	442.897
			7	CDP Equity S.p.A.	0,29%	0,29%	
4. Bonafous S.p.A.	Roma	Roma	7	CDP Immobiliare S.r.l.	50,00%	50,00%	-
5. Camper and Nicholson International S.A.	Lussemburgo	Lussemburgo	7	Fincantieri S.p.A.	17,63%	17,63%	4.013
6. Cinque Cerchi S.p.A.	Roma	Roma	7	CDP Immobiliare S.r.l.	50,00%	50,00%	-
7. ELMED Etudes S.a.r.l.	Tunisi (Tunisia)	Tunisi (Tunisia)	7	Terna SpA	50,00%	50,00%	-
8. ETHAD SHIP BUILDING LLC	Abu Dhabi (UAE)	Abu Dhabi (UAE)	7	Fincantieri S.p.A.	35,00%	35,00%	-
9. GasBridge 1 B.V.	Rotterdam	Rotterdam	7	SNAM S.p.A.	50,00%	50,00%	52.326
10. GasBridge 2 B.V.	Rotterdam	Rotterdam	7	SNAM S.p.A.	50,00%	50,00%	52.339
11. IQ Made in Italy Investment Company SpA	Milano	Milano	7	FSI Investimenti SpA	50,00%	50,00%	149.652
12. M.T. Manifattura Tabacchi S.p.A.	Roma	Roma	7	CDP Immobiliare S.r.l.	50,00%	50,00%	-
13. Manifatture Milano S.p.A.	Roma	Roma	7	CDP Immobiliare S.r.l.	50,00%	50,00%	3.194
14. Metano S. Angelo Lodigiano S.p.A.	Sant'Angelo	Sant'Angelo	7	SNAM S.p.A.	50,00%	50,00%	2.042
15. Metroweb Italia SpA	Milano	Milano	7	FSI Investimenti SpA	46,17%	46,17%	200.427
16. Orizzonte Sistemi Navali S.p.A.	Genova	Genova	7	Fincantieri S.p.A.	51,00%	51,00%	17.510
17. Pentagramma Perugia S.p.A.	Roma	Roma	7	CDP Immobiliare S.r.l.	50,00%	50,00%	60
18. Pentagramma Piemonte S.p.A.	Roma	Roma	7	CDP Immobiliare S.r.l.	50,00%	50,00%	1.350
19. Pentagramma Romagna S.p.A.	Roma	Roma	7	CDP Immobiliare S.r.l.	50,00%	50,00%	-
20. Quadrifoglio Brescia S.p.A. in liquidazione	Roma	Roma	7	CDP Immobiliare S.r.l.	50,00%	50,00%	-
21. Quadrifoglio Genova S.p.A. in liquidazione	Roma	Roma	7	CDP Immobiliare S.r.l.	50,00%	50,00%	-
22. Quadrifoglio Piacenza S.p.A. in liquidazione	Roma	Roma	7	CDP Immobiliare S.r.l.	50,00%	50,00%	-
23. Quadrifoglio Verona S.p.A. in liquidazione	Roma	Roma	7	CDP Immobiliare S.r.l.	50,00%	50,00%	-
24. Quadrifoglio Modena S.p.A.	Roma	Roma	7	CDP Immobiliare S.r.l.	50,00%	50,00%	-
25. Saipem S.p.A.	San Donato	San Donato	7	CDP Equity S.p.A.	12,55%	12,55%	920.657
26. SIA SpA	Milano	Milano	7	FSIA INVESTIMENTI Srl	49,48%	49,48%	322.856
27. TIGF Holding S.A.S.	Pau	Pau	7	SNAM S.p.A.	40,50%	40,50%	454.533
28. Toscana Energia S.p.A.	Firenze	Firenze	7	SNAM S.p.A.	48,08%	48,08%	245.899
29. Trans Austria Gasleitung GmbH	Vienna	Vienna	7	SNAM S.p.A.	84,47%	84,47%	457.724
30. Umbria Distribuzione GAS S.p.A.	Terni	Terni	7	SNAM S.p.A.	45,00%	45,00%	13.322
31. Valvitalia Finanziaria S.p.A.	Milano	Milano	7	FSI Investimenti SpA	0,50%	0,50%	1.182

(migliaia di euro) Denominazioni	Sede legale	Sede operativa	Tipo di rapporto (1)	Rapporto di partecipazione		Disponibilità voti % (2)	Valore di bilancio consolidato
				Impresa partecipante	Quota %		
<b>B. Imprese sottoposte a influenza notevole</b>							
1. African Trade Insurance Company	Nairobi (Kenya)	Nairobi (Kenya)	4	SACE S.p.A.	5,51%	5,51%	7.954
2. Brevik Technology AS	Brevik (Norvegia)	Brevik (Norvegia)	4	Vard Brevik Holding AS	34,00%	34,00%	74
3. Bridge Eiendom AS	Brevik (Norvegia)	Brevik (Norvegia)	4	Vard Brevik Holding AS	50,00%	50,00%	287
4. Canadian Subsea Shipping Company AS	Bergen (Norvegia)	Bergen (Norvegia)	4	Vard Group AS	45,00%	45,00%	43
5. Castor Drilling Solution AS	Kristiansand S (Norvegia)	Kristiansand S (Norvegia)	4	Seaconics AS	34,07%	34,07%	1.333
6. CESI S.p.A.	Milano	Milano	4	Terna S.p.A.	42,70%	42,70%	43.124
7. CGES A.D.	Podgorica	Podgorica	4	Terna S.p.A.	22,09%	22,09%	34.961
8. CORESO S.A.	Bruxelles (Belgio)	Bruxelles (Belgio)	4	Terna S.p.A.	20,00%	20,00%	401
9. CSS Design Limited	Isole Vergini	Isole Vergini	4	Vard Marine Inc.	31,00%	31,00%	1.184
10. DAMECO AS	Skien (Norvegia)	Skien (Norvegia)	4	Vard Offshore Brevik AS	34,00%	34,00%	10
11. DOF IceMan AS	Norvegia	Norvegia	4	Vard Group AS	50,00%	50,00%	-
12. Eni S.p.A.	Roma	Roma	4	Cassa depositi e prestiti S.p.A.	25,76%	25,76%	14.188.148
13. Europrogetti & Finanza S.p.A. in liquidazione	Milano	Milano	4	Cassa depositi e prestiti S.p.A.	31,80%	31,80%	-
14. Fondo Italiano di Investimento SGR S.p.A.	Milano	Milano	4	Cassa depositi e prestiti S.p.A.	25,00%	25,00%	3.400
15. Galaxy S.à.r.l. SICAR	Lussemburgo	Lussemburgo	4	Cassa depositi e prestiti S.p.A.	40,00%	40,00%	2.348
16. Kedrion S.p.A.	Castelvecchio	Castelvecchio	4	FSI Investimenti S.p.A.	25,06%	25,06%	111.161
17. Ligestra DUE S.r.l. (5)	Pascoli	Pascoli	4	Fintecna S.p.A.	100,00%	100,00%	697
18. Ligestra S.r.l. (5)	Roma	Roma	4	Fintecna S.p.A.	100,00%	100,00%	1.730
19. Ligestra TRE S.r.l. (5)	Roma	Roma	4	Fintecna S.p.A.	100,00%	100,00%	15.766
20. Møkster Supply AS	Stavanger (Norvegia)	Stavanger	4	Vard Group AS	40,00%	40,00%	634
21. Møkster Supply KS	Stavanger (Norvegia)	Stavanger	4	Vard Group AS	36,00%	36,00%	4.254
22. Olympic Challenger KS	Fosnavåg (Norvegia)	Fosnavåg	4	Vard Group AS	35,00%	35,00%	15.514
23. Olympic Green Energy KS	Fosnavåg (Norvegia)	Fosnavåg	4	Vard Group AS	30,00%	30,00%	1.886
24. Rem Supply AS	Fosnavåg (Norvegia)	Fosnavåg	4	Vard Group AS	26,66%	26,66%	7.907
25. Rocco Forte Hotels Limited	Londra	Londra	4	FSI Investimenti S.p.A.	11,50%	11,50%	72.644
			4	CDP Equity S.p.A.	11,50%	11,50%	
26. Taklift AS	Skien (Norvegia)	Skien (Norvegia)	4	Vard Brevik Holding AS	25,47%	25,47%	365
27. Trans Adriatic Pipeline AG	Baar (Svizzera)	Baar (Svizzera)	4	SNAM S.p.A.	20,00%	20,00%	154.230
28. Trevi Finanziaria Industriale S.p.A.	Cesena	Cesena	4	FSI Investimenti S.p.A.	8,43%	8,43%	38.034
			4	CDP Equity S.p.A.	8,43%	8,43%	
29. Unifer Navale S.r.l.	Finale Emilia (MO)	Finale Emilia (MO)	4	Società per l'Esercizio di Attività Finanziaria - Seaf S.p.A.	20,00%	20,00%	30
<b>C. Altre imprese (3)</b>							<b>566</b>
<b>Totale partecipazioni</b>							<b>18.071.543</b>

**Legenda**

(1) Tipo di rapporto:

- 1 = maggioranza dei diritti di voto nell'Assemblea ordinaria
- 2 = influenza dominante nell'Assemblea ordinaria
- 3 = accordi con altri soci
- 4 = società sottoposte a influenza notevole
- 5 = direzione unitaria ex articolo 26, comma 1, del decreto legislativo 87/92
- 6 = direzione unitaria ex articolo 26, comma 2, del decreto legislativo 87/92
- 7 = controllo congiunto

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

(3) Si tratta di società in liquidazione o di controllate in fase di start up senza contenuti patrimoniali.

(4) La partecipazione ai diritti economici è determinata nella misura del 89,2%

(5) Si tratta di società costituite per la gestione di alcuni patrimoni separati i cui proventi spettano, in maggioranza, al Ministero dell'Economia e delle Finanze. Per tali ragione le società, pur partecipate al 100%, sono state consolidate con il metodo del patrimonio netto.

La voce Partecipazioni, interessata dalla variazione legata alla riesposizione dei dati comparativi come illustrato nella sezione 5 "Altri aspetti" – "Riesposizione dei dati comparativi al 31 dicembre 2015 ed al 30 giugno 2015", presenta un decremento di 100,7 milioni di euro dovuto a:

- l'acquisto della partecipazione in Saipem da parte della controllata CDP Equity. L'operazione, i cui termini erano stati stabiliti alla fine dello scorso esercizio, ha portato CDP Equity, in data 22 gennaio u.s. e dopo il verificarsi di tutte le previste condizioni sospensive, a rilevare da Eni il 12,5% più una azione del capitale della società, che rappresenta uno dei leader mondiali nei servizi di perforazione, ingegneria, approvvigionamento, costruzione e installazione di condotte e grandi impianti nel settore oil&gas a mare e a terra, ed a sottoscrivere il successivo aumento di capitale che ha portato l'interessenza al 12,55%. In virtù degli accordi sottoscritti con ENI la partecipazione è stata classificata di controllo congiunto<sup>19</sup>;
- l'effetto della valutazione con il metodo del patrimonio netto di Eni S.p.A., che risente sia delle variazioni di riserve intervenute sia dei risultati economici negativi intervenuti nel periodo.

<sup>19</sup> Per ulteriori dettagli si rinvia a quanto illustrato nella "Sezione 3 – Area e metodi di consolidamento".

## Impairment test

Nel rispetto di quanto previsto dai principi contabili di riferimento, la società provvede, ad ogni data di bilancio, a verificare la sussistenza di obiettive evidenze che possano far ritenere non interamente recuperabile il valore di iscrizione delle proprie società consolidate e delle proprie partecipazioni.

La rilevazione di tali evidenze, basata sulla sussistenza di indicatori qualitativi e quantitativi, come illustrati nelle politiche contabili, e dettagliatamente declinati nelle policy interne, si differenzia nei casi in cui si tratti di società le cui azioni sono quotate in mercati attivi o meno.

In presenza degli indicatori sopracitati, viene effettuato un test di impairment secondo le previsioni di cui allo IAS 36 volto a stimare il valore recuperabile ed a confrontarlo con i valori contabili di riferimento al fine di determinare l'eventuale rilevazione di rettifiche di valore.

Alla data di chiusura del bilancio si sono verificati taluni indicatori che hanno pertanto richiesto l'elaborazione di test di impairment, da cui non sono emerse rettifiche di valore.

In linea generale qualora le elaborazioni abbiano richiesto l'utilizzo di flussi attesi sono state utilizzate le informazioni dei piani industriali più recenti approvati dai rispettivi Consigli di Amministrazione. In presenza di circostanze in cui i piani industriali fossero ancora in corso di completamento sono state utilizzate le migliori stime effettuabili dal management delle rispettive società tenuto conto delle situazioni contabili chiuse al 30 giugno 2016, delle linee strategiche già condivise con la capogruppo e del contesto di mercato attuale.

Per le fattispecie, per le quali sono state, in precedenti esercizi, rilevate delle rettifiche di valore si è proceduto a verificare l'eventuale sussistenza di riprese di valore da rilevare a seguito di cambiamenti nelle stime utilizzate per determinare le precedenti impairment losses. Dalla valutazioni effettuate non sono emerse riprese da valore.

Nell'ambito del portafoglio azionario di CDP, l'interessenza in ENI risulta significativa dal punto di vista quantitativo, pertanto, il profilo di rischio di CDP risulta legato ai principali fattori che determinano il valore e la redditività della collegata. Tra questi assume particolare rilievo l'andamento del prezzo del petrolio.

In connessione a tale elemento di volatilità e considerata, tra gli indicatori di impairment, la sussistenza di una capitalizzazione di mercato inferiore al patrimonio netto contabile della collegata, si è proceduto ad effettuare un impairment test sulla partecipazione.

In particolare, sulla base dello IAS 36 è stato determinato il valore d'uso, utilizzando, come richiesto dal principio contabile, la metodologia dei Discounted Cash Flow (DCF).

Il piano utilizzato per la costruzione dei flussi e le altre informazioni necessarie per la determinazione del DCF sono stati desunti da fonti pubbliche. Dall'impairment test effettuato è risultato un valore d'uso superiore al valore contabile di riferimento e, conseguentemente, si è proceduto a confermare il valore di carico della collegata.

Nel corso del semestre CDP, tramite la controllata CDP Equity, ha acquisito un'interessenza nel Gruppo Saipem, come già illustrato nella relazione finanziaria annuale 2015 e come aggiornato nella relazione sulla gestione del presente documento, effettuando un investimento complessivo di iniziali 902,7 milioni di euro, sia in relazione alla quota inizialmente acquisita (463,2 milioni di euro) che alla sottoscrizione delle azioni di nuova emissione (439,4 milioni di euro). Ad inizio 2016 il prezzo di mercato del titolo Saipem ha subito una significativa contrazione anche per effetto dell'andamento sfavorevole dei mercati azionari, dell'effetto diluitivo dell'aumento di capitale e dell'andamento del prezzo del petrolio. In tale scenario, ancorché l'investimento in Saipem rappresenti per CDPE un investimento di lungo termine e di rilevanza strategica anche per effetto dell'attribuzione di poteri di governance orientati al sostegno e alla valorizzazione nel tempo di detta partecipazione, si è provveduto ad aggiornare gli elementi alla base delle valutazioni che hanno sostenuto i termini economici dell'operazione.

Inoltre, poiché i prezzi di mercato della partecipazione nel corso del primo semestre 2016 hanno determinato una capitalizzazione inferiore al patrimonio netto della stessa, in presenza di tale indicatore di impairment, si è provveduto a svolgere un test di impairment. I risultati della valutazione, basata sul valore associato alle prospettive di flussi reddituali e finanziari che Saipem potrà ragionevolmente generare in futuro, hanno confermato la sostenibilità del valore della partecipazione al 30 giugno 2016, pertanto non si è provveduto ad effettuare alcuna rettifica di valore.

**RISERVE TECNICHE A CARICO DEI RIASSICURATORI – VOCE 110**
**Riserve tecniche a carico di riassicuratori: composizione**

(migliaia di euro)	30/06/2016	31/12/2015
<b>A. Ramo danni</b>	<b>550.392</b>	<b>465.015</b>
A1. riserve premi	411.794	354.394
A2. riserve sinistri	94.187	63.472
A3. altre riserve	44.411	47.149
<b>B. Ramo vita</b>	-	-
B1. riserve matematiche	-	-
B2. riserve per somme da pagare	-	-
B3. altre riserve	-	-
<b>C. Riserve tecniche allorchè il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati</b>	-	-
C1. riserve relative a contratti le cui prestazioni sono connesse con fondi di investimento e indici di mercato	-	-
C2. riserve derivanti dalla gestione dei fondi pensione	-	-
<b>D. Totale riserve tecniche a carico dei riassicuratori</b>	<b>550.392</b>	<b>465.015</b>

## ATTIVITÀ MATERIALI – VOCE 120

Le attività materiali, ad uso funzionale o detenute a scopo di investimento, comprendono tutti i beni mobili e immobili di proprietà del Gruppo al netto dei rispettivi ammortamenti e presentano la seguente composizione:

### Attività materiali ad uso funzionale: composizione delle attività valutate al costo

(migliaia di euro)	Gruppo bancario	Gruppo assicurativo	Altre imprese	30/06/2016	31/12/2015
Attività /Valori					
<b>1. Attività di proprietà</b>	<b>260.446</b>	<b>88.353</b>	<b>34.467.554</b>	<b>34.816.353</b>	<b>34.566.952</b>
a) terreni	117.406	55.510	425.108	598.024	601.696
b) fabbricati	60.955	31.326	2.127.166	2.219.447	2.034.324
c) mobili	1.937	1.342	7.363	10.642	11.256
d) impianti elettronici	953	127	373.078	374.158	386.573
e) altre	79.195	48	31.534.839	31.614.082	31.533.103
<b>2 Attività acquisite in leasing finanziario</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>8.617</b>	<b>8.617</b>	<b>9.139</b>
a) terreni	-	-	-	-	-
b) fabbricati	-	-	964	964	1.179
c) mobili	-	-	-	-	-
d) impianti elettronici	-	-	-	-	-
e) altre	-	-	7.653	7.653	7.960
<b>Totale</b>	<b>260.446</b>	<b>88.353</b>	<b>34.476.171</b>	<b>34.824.970</b>	<b>34.576.091</b>

La voce accoglie prevalentemente gli investimenti del gruppo Terna nelle linee di trasporto dell'energia e nelle stazioni di trasformazione e gli investimenti del gruppo SNAM nelle infrastrutture di trasporto, stoccaggio, distribuzione e rigassificazione del gas.

### Attività materiali detenute a scopo di investimento: composizione delle attività valutate al costo

(migliaia di euro)	30/06/2016	31/12/2015
Attività/Valori		
<b>1 Attività di proprietà</b>	<b>44.781</b>	<b>45.666</b>
a) terreni	4.185	4.185
b) fabbricati	40.596	41.481
<b>2 Attività acquisite in leasing finanziario</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
a) terreni	-	-
b) fabbricati	-	-
<b>Totale</b>	<b>44.781</b>	<b>45.666</b>

## ATTIVITÀ IMMATERIALI – VOCE 130

Le attività immateriali presentano la seguente composizione:

### Attività immateriali: composizione per tipologia di attività

(migliaia di euro) Attività/Valori	30/06/2016		31/12/2015	
	Durata definita	Durata indefinita	Durata definita	Durata indefinita
<b>A.1 Avviamento</b>	<b>x</b>	<b>656.004</b>	<b>x</b>	<b>649.775</b>
A.1.1 di pertinenza del gruppo	x	656.004	x	649.775
A.1.2 di pertinenza dei terzi	x	-	x	-
<b>A.2 Altre attività immateriali</b>	<b>7.234.593</b>	<b>16.664</b>	<b>7.272.638</b>	<b>16.993</b>
A.2.1 Attività valutate al costo:	7.234.593	16.664	7.272.638	16.993
a) Attività immateriali generate internamente	97.406	-	81.600	-
b) Altre attività	7.137.187	16.664	7.191.038	16.993
A.2.2 Attività valutate al fair value:	-	-	-	-
a) Attività immateriali generate internamente	-	-	-	-
b) Altre attività	-	-	-	-
<b>Totale</b>	<b>7.234.593</b>	<b>672.668</b>	<b>7.272.638</b>	<b>666.768</b>

L'avviamento iscritto in bilancio, pari a circa 656 milioni di euro, è relativo:

- a Terna per 216 milioni di euro;
- a SNAM per 299 milioni di euro;
- alle società del Gruppo Fincantieri per 141 milioni.

In relazione a TERNA e SNAM, le CGU alle quali sono allocati gli avviamenti coincidono con le singole legal entity ed il valore recuperabile è identificato nel valore di mercato delle società, determinato sulla base della media dei prezzi di Borsa dell'ultimo mese.

Per entrambe le società, il fair value si è attestato ad un livello superiore rispetto al valore dei rispettivi attivi netti, quest'ultimi inclusivi delle risultanze delle purchase price allocation e degli avviamenti.

Per quanto attiene gli avviamenti relativi alle società del gruppo Fincantieri, si è ritenuto sussistere le condizioni per confermare il valore degli stessi, poiché non sono emersi indicatori di impairment che potessero configurare una riduzione di valore.

## ATTIVITÀ NON CORRENTI E GRUPPI DI ATTIVITÀ IN VIA DI DISMISSIONE E PASSIVITÀ ASSOCIATE – VOCE 150 DELL'ATTIVO E VOCE 90 DEL PASSIVO

Attività non correnti e gruppi di attività in via di dismissione e passività associate: composizione per tipologia di attività

(migliaia di euro)	30/06/2016	31/12/2015
<b>A. Singole attività</b>		
A.1 Attività finanziarie	-	-
A.2 Partecipazioni	-	-
A.3 Attività materiali	24.479	24.479
A.4 Attività immateriali	-	-
A.5 Altre attività non correnti	-	-
<b>Totale A</b>	<b>24.479</b>	<b>24.479</b>
<b>B. Gruppi di attività (unità operative dismesse)</b>		
B.1 Attività finanziarie detenute per la negoziazione	-	-
B.2 Attività finanziarie valutate al fair value	-	-
B.3 Attività finanziarie disponibili per la vendita	-	-
B.4 Attività finanziarie detenute sino alla scadenza	-	-
B.5 Crediti verso banche	-	-
B.6 Crediti verso clientela	-	-
B.7 Partecipazioni	-	-
B.8 Attività materiali	-	-
B.9 Attività immateriali	-	-
B.10 Altre attività	-	-
<b>Totale B</b>		
<b>C. Passività associate a singole attività in via di dismissione</b>		
C.1 Debiti	-	-
C.2 Titoli	-	-
C.3 Altre passività	6.525	6.782
<b>Totale C</b>	<b>6.525</b>	<b>6.782</b>
<b>D. Passività associate a gruppi di attività in via di dismissione</b>		
D.1 Debiti verso banche	-	-
D.2 Debiti verso clientela	-	-
D.3 Titoli in circolazione	-	-
D.4 Passività finanziarie di negoziazione	-	-
D.5 Passività finanziarie valutate al fair value	-	-
D.6 Fondi	-	-
D.7 Altre passività	-	-
<b>Totale D</b>		

Le attività destinate alla vendita, di importo pari a 24 milioni di euro (parimenti al 31 dicembre 2015), riguardano un complesso immobiliare, di proprietà Italgas, per il quale sono in corso di perfezionamento le trattative di vendita a seguito degli impegni derivanti dal contratto di acquisto da Eni di Italgas.

Le passività direttamente associabili ad attività destinate alla vendita, di importo pari a circa 7 milioni di euro, riguardano i fondi ambientali relativi ad oneri per interventi di bonifica sul predetto complesso immobiliare.

## ALTRE ATTIVITÀ – VOCE 160

### Altre attività: composizione

	Gruppo bancario	Gruppo assicurativo	Altre imprese	30/06/2016	31/12/2015
<i>(migliaia di euro)</i>					
Acconti per ritenute su interessi dei Libretti di risparmio	119.434	-	-	119.434	205.550
Altri crediti verso erario	2	5.012	98.592	103.606	207.604
Migliorie su beni di terzi	-	-	7.062	7.062	7.445
Crediti verso società partecipate	67	-	129.428	129.495	146.324
Crediti commerciali ed anticipi verso enti pubblici	4.975	-	32.054	37.029	39.369
Lavori in corso su ordinazione	-	-	2.098.217	2.098.217	2.601.435
Anticipi a fornitori	550	509	161.888	162.947	146.754
Rimanenze	-	21	2.508.681	2.508.702	2.378.406
Anticipazioni al personale	11	1.057	17.268	18.336	15.495
Altri crediti commerciali	5	120.887	3.768.985	3.889.877	3.732.664
Altre partite	5.346	2.663	492.039	500.048	474.095
Ratei e risconti attivi	189	6.032	195.508	201.729	223.094
<b>Totale</b>	<b>130.579</b>	<b>136.181</b>	<b>9.509.722</b>	<b>9.776.482</b>	<b>10.178.235</b>

La voce evidenzia il valore delle attività non classificabili nelle voci precedenti.

Le principali poste sono riferite a:

- crediti commerciali del gruppo Terna, per circa 2.111 milioni di euro, riferiti all'attività di dispacciamento dell'energia elettrica e alla remunerazione riconosciuta dai distributori di energia elettrica per l'utilizzo della Rete di Trasmissione Nazionale;
- crediti commerciali del gruppo SNAM per circa 1.247 milioni relativi principalmente ai settori trasporto, distribuzione e stoccaggio di gas naturale;
- crediti commerciali del gruppo Fincantieri, pari a circa 314 milioni di euro;
- lavori in corso su ordinazione per 2.098 milioni di euro circa, riferibili principalmente alle attività cantieristiche di Fincantieri;
- rimanenze di semilavorati e prodotti in corso di lavorazione per 2.509 milioni di euro circa, riferibili alle attività nel settore immobiliare (la voce, in conformità al principio contabile IAS 2, accoglie anche beni merci rappresentati da terreni e fabbricati delle società del Gruppo attive nel settore immobiliare) per circa 1.577 milioni, ed alla rimanenze relative alle società del Gruppo SNAM che includono, principalmente, le scorte d'obbligo per 538 milioni di euro;
- anticipi a fornitori per 162 milioni di euro circa riferibili prevalentemente al gruppo Fincantieri;
- acconti per ritenute sugli interessi dei Libretti di risparmio emessi dalla Capogruppo, per 119 milioni di euro circa.



## Passivo

### DEBITI VERSO BANCHE – VOCE 10

#### Debiti verso banche: composizione merceologica

(migliaia di euro)

Tipologia operazioni/Componenti del gruppo	30/06/2016	31/12/2015
<b>1. Debiti verso banche centrali</b>	<b>400.000</b>	<b>4.677.343</b>
<b>2. Debiti verso banche</b>	<b>20.776.281</b>	<b>18.845.196</b>
2.1 Conti correnti e depositi liberi	1.796.325	1.504.677
2.2 Depositi vincolati	1.875.689	2.362.513
2.3 Finanziamenti	16.926.981	14.753.833
2.3.1 Pronti contro termine passivi	5.652.928	2.270.553
2.3.2 Altri	11.274.053	12.483.280
2.4 Debiti per impegni di riacquisto di propri strumenti patrimoniali	-	-
2.5 Altri debiti	177.286	224.173
<b>Totale</b>	<b>21.176.281</b>	<b>23.522.539</b>

La diminuzione del saldo è dovuta principalmente alla riduzione, per la Capogruppo, della raccolta tramite il canale della Banca centrale Europea (-4,3 miliardi di euro rispetto a fine 2015). Tale riduzione risulta parzialmente compensata dall'incremento della voce relativa a operazioni di pronti contro termine passivi, che al 30 giugno 2016 ammontano a circa 5,7 miliardi di euro, con un incremento di 3,4 miliardi di euro circa rispetto al 31 dicembre 2015.

La Capogruppo ha inoltre rimborsato anticipatamente l'intera provvista, pari a 400 milioni di euro, relativa alla linea finalizzata al sostegno delle PMI italiane (Gestione Separata), come descritto nel paragrafo "Patrimonio separato KfW" che precede.

I debiti verso banche si riferiscono a SNAM per 4.535 milioni di euro, di cui 1.617 milioni di euro su provvista della Banca europea per gli Investimenti – BEI.

La voce dei depositi vincolati ammonta a circa 1,9 miliardi di euro e comprende principalmente:

- il saldo dei Libretti di risparmio e dei Buoni fruttiferi postali detenuti da banche per circa 1,2 miliardi di euro;
- i depositi di garanzia, ricevuti dalla Capogruppo in forza degli accordi di 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 per circa 362 milioni di euro;
- i debiti per depositi interbancari di CDP pari a circa 276 milioni di euro.

### DEBITI VERSO CLIENTELA – VOCE 20

#### Debiti verso clientela: composizione merceologica

(migliaia di euro)

Tipologia operazioni/Componenti del gruppo	30/06/2016	31/12/2015
1. Conti correnti e depositi liberi	-	6.405
2. Depositi vincolati	304.051.923	281.160.407
3. Finanziamenti	7.544.682	4.857.573
3.1 Pronti contro termine passivi	7.275.010	4.409.596
3.2 Altri	269.672	447.977
4. Debiti per impegni di riacquisto di propri strumenti patrimoniali	-	-
5. Altri debiti	6.007.138	5.775.860
<b>Totale</b>	<b>317.603.743</b>	<b>291.800.245</b>

La voce comprende principalmente il saldo al 30 giugno 2016 dei Libretti di risparmio e dei Buoni fruttiferi postali per circa 250 miliardi di euro, e la raccolta a breve termine della Capogruppo connessa alle operazioni di gestione della liquidità del

MEF (OPTES) per 54 miliardi di euro. La Capogruppo, in qualità di controparte ammessa alle operazioni di gestione della liquidità del MEF, nel primo semestre del 2016 ha effettuato operazioni di provvista per un ammontare medio giornaliero di circa 47 miliardi di euro. Tale liquidità, nel rispetto dell'equilibrio economico-finanziario, è stata impiegata prevalentemente: i) per assolvere l'obbligo di Riserva Obbligatoria, ii) in titoli di Stato italiani, iii) in operazioni di pronti contro termine di impiego con collaterale titoli di Stato italiani.

La voce comprende inoltre le operazioni di pronti contro termine passivi centralizzate con la Cassa di Compensazione e Garanzia, pari a circa 7,3 miliardi di euro e le somme non ancora erogate sui mutui in ammortamento concessi ad enti pubblici e organismi di diritto pubblico, pari a circa 5,5 miliardi di euro, iscritti nella sottovoce "5. Altri debiti".

## TITOLI IN CIRCOLAZIONE – VOCE 30

### Titoli in circolazione: composizione merceologica

(migliaia di euro) Tipologia titoli/Valori	Gruppo bancario	Gruppo assicurativo	Altre imprese	30/06/2016	31/12/2015
<b>A. Titoli</b>					
1. Obbligazioni	12.518.646	522.195	16.965.916	30.006.757	29.906.440
1.1 strutturate	52.910	-	-	52.910	51.212
1.2 altre	12.465.736	522.195	16.965.916	29.953.847	29.855.228
2. Altri titoli	-	-	-	-	179.919
2.1 strutturati	-	-	-	-	-
2.2 altri	-	-	-	-	179.919
<b>Totale</b>	<b>12.518.646</b>	<b>522.195</b>	<b>16.965.916</b>	<b>30.006.757</b>	<b>30.086.359</b>

Per quanto riguarda il Gruppo bancario, il saldo dei titoli in circolazione al 30 giugno 2016, pari a circa 12,5 miliardi di euro, fa riferimento principalmente alle emissioni obbligazionarie effettuate dalla Capogruppo nell'ambito del programma Euro Medium Term Notes, con uno stock di circa 9,5 miliardi di euro.

Concorrono, inoltre, al saldo del Gruppo bancario:

- il primo prestito obbligazionario riservato alle persone fisiche emesso dalla Capogruppo nel mese di marzo 2015 per 1,5 miliardi di euro;
- due prestiti obbligazionari emessi nel mese di dicembre 2015, garantiti dallo Stato italiano, interamente sottoscritti da Poste Italiane S.p.A., per un importo complessivo pari a 1,5 miliardi di euro (riferiti alla Gestione Separata);
- la prima emissione, effettuata a febbraio del 2016 nell'ambito del nuovo programma denominato "Debt Issuance Programme" (DIP), per un valore nominale pari a 70 milioni di euro a supporto della Gestione Separata.

I titoli in circolazione del Gruppo Assicurativo fanno riferimento all'emissione obbligazionaria subordinata perpetua, pari a 500 milioni di euro emessa da SACE nel 2015. Si tratta di un'emissione perpetua richiamabile dall'emittente dopo 10 anni e successivamente ad ogni data di pagamento della cedola. L'emissione è stata riservata ad investitori istituzionali.

I titoli in circolazione delle altre imprese, pari a circa 17 miliardi di euro, fanno riferimento prevalentemente ai collocamenti obbligazionari di SNAM (9,6 miliardi di euro circa) e di Terna (6,6 miliardi di euro circa).

**PASSIVITÀ FINANZIARIE DI NEGOZIAZIONE – VOCE 40****Passività finanziarie di negoziazione: composizione merceologica**

(migliaia di euro)

Tipologia operazioni/Componenti del gruppo	30/06/2016	31/12/2015
<b>A. Passività per cassa</b>		
1. Debiti verso banche	-	-
2. Debiti verso clientela	-	-
3. Titoli di debito	-	-
3.1 Obbligazioni	-	-
3.1.1 Strutturate	-	-
3.1.2 Altre obbligazioni	-	-
3.2 Altri titoli	-	-
3.2.1 Strutturati	-	-
3.2.2 Altri	-	-
<b>Totale A</b>	-	-
<b>B. Strumenti derivati</b>		
1. Derivati finanziari	273.709	240.599
1.1 Di negoziazione	117.825	68.409
1.2 Connessi con la fair value option	-	-
1.3 Altri	155.884	172.190
2. Derivati creditizi	-	-
2.1 Di negoziazione	-	-
2.2 Connessi con la fair value option	-	-
2.3 Altri	-	-
<b>Totale B</b>	<b>273.709</b>	<b>240.599</b>
<b>Totale (A+B)</b>	<b>273.709</b>	<b>240.599</b>

La voce comprende principalmente gli strumenti derivati di SACE e della Capogruppo, questi ultimi relativi per 62 milioni di euro alla componente opzionale dei Buoni fruttiferi postali indicizzati a panieri azionari che è stata oggetto di scorporo dal contratto ospite e per circa 87 milioni di euro al fair value negativo di derivati su tassi d'interesse.

**DERIVATI DI COPERTURA – VOCE 60****Derivati di copertura: composizione per tipologia di copertura**

(migliaia di euro)

	30/06/2016	31/12/2015
<b>A. Derivati finanziari:</b>	<b>1.496.825</b>	<b>1.002.005</b>
1) Fair value	1.423.915	877.690
2) Flussi finanziari	72.910	124.315
3) Investimenti esteri	-	-
<b>B. Derivati creditizi</b>	-	-
1) Fair value	-	-
2) Flussi finanziari	-	-
<b>Totale</b>	<b>1.496.825</b>	<b>1.002.005</b>

La voce accoglie il valore degli strumenti derivati di copertura del fair value e dei flussi finanziari che alla fine del semestre presentano fair value negativo.

## ADEGUAMENTO DI VALORE DELLE PASSIVITÀ FINANZIARIE OGGETTO DI COPERTURA GENERICA – VOCE 70

### Adegumento di valore delle passività finanziarie coperte

(migliaia di euro)

Adegumento di valore delle passività coperte/Componenti del gruppo	30/06/2016	31/12/2015
1. Adegumento positivo delle passività finanziarie	39.967	43.273
2. Adegumento negativo delle passività finanziarie	-	-
<b>Totale</b>	<b>39.967</b>	<b>43.273</b>

Il saldo della voce fa riferimento alle variazioni di valore del portafoglio dei Buoni fruttiferi postali emessi dalla Capogruppo, che sono stati oggetto di copertura generica del rischio di tasso di interesse. Si evidenzia che la relazione di copertura è stata interrotta nel 2009 in vista della chiusura degli strumenti derivati di copertura. La variazione di fair value dei Buoni coperti, accertata fino alla data di validità della relativa relazione di copertura, viene successivamente contabilizzata sulla base del costo ammortizzato del Buono.

## ALTRE PASSIVITÀ – VOCE 100

### Altre passività: composizione

(migliaia di euro)

Tipologia operazioni/Valori	Gruppo bancario	Gruppo assicurativo	Altre imprese	30/06/2016	31/12/2015
Partite in corso di lavorazione	104.510	12.909	-	117.419	18.837
Somme da erogare al personale	6.102	1.935	91.226	99.263	125.446
Oneri per il servizio di raccolta postale	403.231	-	-	403.231	396.696
Debiti verso l'Erario	95.365	4.325	117.480	217.170	444.578
Lavori in corso su ordinazione	-	-	658.788	658.788	699.054
Debiti commerciali	13.799	66.932	4.415.992	4.496.723	4.212.771
Debiti verso istituti di previdenza	3.623	2.512	103.297	109.432	100.479
Rettifiche di valore di garanzie rilasciate e impegni a erogare fondi	93.952	-	-	93.952	64.851
Ratei e risconti passivi	5.032	1.173	362.501	368.706	370.553
Altre partite delle società assicurative	-	31.225	-	31.225	90.780
- quote di spettanza assicurati somme recuperabili	-	-	-	-	8
- debiti per premi da rimborsare	-	7.650	-	7.650	18.272
- spese di istruttoria	-	333	-	333	33
- incassi attività factoring in lavorazione	-	23.242	-	23.242	72.467
Altre partite	54.583	20.609	1.230.469	1.305.661	1.509.630
<b>Totale</b>	<b>780.197</b>	<b>141.620</b>	<b>6.979.753</b>	<b>7.901.570</b>	<b>8.033.675</b>

Con riferimento al Gruppo bancario, ed in particolare alla Capogruppo, le principali poste di tale voce sono:

- il debito verso Poste Italiane, pari a 403 milioni di euro, relativo alla quota da corrispondere, alla data del 30 giugno 2016, delle commissioni per il servizio di raccolta dei prodotti del Risparmio Postale;
- il debito verso l'Erario, pari a circa 95 milioni di euro, relativo principalmente all'imposta sostitutiva applicata sugli interessi corrisposti sui prodotti del Risparmio Postale;
- altri debiti per partite transitorie in corso di lavorazione, pari a circa 104 milioni di euro, relativi principalmente a somme da regolare nell'ambito dell'operatività di acquisto titoli.

Relativamente alle altre imprese del Gruppo, la voce comprende principalmente i debiti di natura commerciale del gruppo Terna per 2.577 milioni, del gruppo SNAM per 608 milioni di euro e del Gruppo Fincantieri per 1.170 milioni di euro. I debiti per lavori in corso su ordinazione, pari a circa 659 milioni di euro, di cui 617,7 milioni di euro ascrivibili al gruppo Fincantieri, accolgono l'eccedenza degli acconti ricevuti rispetto al valore dei contratti espletato.

## FONDI PER RISCHI E ONERI – VOCE 120

### Fondi per rischi e oneri: composizione

(migliaia di euro) Voci/Componenti	Gruppo bancario	Gruppo assicurativo	Altre imprese	30/06/2016	31/12/2015
<b>1. Fondi di quiescenza aziendali</b>	-	-	-	-	-
<b>2. Altri fondi per rischi ed oneri</b>	<b>38.480</b>	<b>198.119</b>	<b>2.516.654</b>	<b>2.753.253</b>	<b>2.623.115</b>
2.1 controversie legali	22.295	4.923	279.196	306.414	742.958
2.2 oneri per il personale	13.401	-	161.123	174.524	195.640
2.3 altri	2.784	193.196	2.076.335	2.272.315	1.684.517
<b>Totale</b>	<b>38.480</b>	<b>198.119</b>	<b>2.516.654</b>	<b>2.753.253</b>	<b>2.623.115</b>

Gli accantonamenti inclusi nella voce 2.3 "Altri", pari a circa 2.272 milioni di euro al 30 giugno 2016, fanno riferimento principalmente:

- per circa 670 milioni al fondo smantellamento e ripristino siti rilevato, prevalentemente, a fronte di oneri che si presume di sostenere per la rimozione delle strutture ed il ripristino dei siti di stoccaggio e trasporto di gas naturale;
- per circa 318 milioni a fondi per bonifiche e conservazione siti immobiliari oltre che a fronte di impegni assunti per clausole contrattuali. La stima della passività iscritta è effettuata sulla base di valutazioni sia di carattere tecnico, con riferimento alla determinazione delle opere o azioni da porre in essere, sia di carattere giuridico tenuto conto delle condizioni contrattuali vigenti;
- per circa 55 milioni a passività potenziali relative a garanzie contrattuali prestate ai clienti secondo prassi e condizioni di mercato;
- per circa 46 milioni di euro a contenziosi di natura fiscale.

Per ulteriori aspetti si rimanda anche alla sezione "Monitoraggio dei rischi".

## RISERVE TECNICHE – VOCE 130

### Riserve tecniche: composizione

(migliaia di euro)	Lavoro diretto	Lavoro indiretto	Totale 30/06/2016	Totale 31/12/2015
<b>A. Ramo danni</b>	<b>2.852.890</b>	<b>100.658</b>	<b>2.953.548</b>	<b>2.806.699</b>
A1. riserve premi	2.144.238	97.118	2.241.356	2.096.492
A2. riserve sinistri	707.609	3.540	711.149	709.202
A3. altre riserve	1.043	-	1.043	1.005
<b>B. Ramo vita</b>				
B1. riserve matematiche	-	-	-	-
B2. riserve per somme da pagare	-	-	-	-
B3. altre riserve	-	-	-	-
<b>C. Riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati</b>				
C1. riserve relative ai contratti le cui prestazioni sono connesse con fondi di investimento e indici di mercato	-	-	-	-
C2. riserve derivanti dalla gestione dei fondi pensione	-	-	-	-
<b>D. Totale riserve tecniche</b>	<b>2.852.890</b>	<b>100.658</b>	<b>2.953.548</b>	<b>2.806.699</b>

## PATRIMONIO DEL GRUPPO – VOCI 140, 170, 180, 190, 210 E 220

Il capitale sociale, interamente versato, ammonta al 30 giugno 2016 a euro 3.500.000.000 e si compone di n. 296.450.000 azioni ordinarie, senza valore nominale.

La società Capogruppo possiede al 30 giugno 2016 n. 4.451.160 azioni proprie per un valore di 57.220.116 euro.

### Capitale – Numero di azioni della Capogruppo: variazioni annue

Voci/Tipologie	Ordinarie	Altre
<b>A. Azioni esistenti all'inizio dell'esercizio</b>	<b>296.450.000</b>	
- interamente liberate	296.450.000	
- non interamente liberate		
A.1 Azioni proprie (-)	(4.451.160)	
<b>A.2 Azioni in circolazione: esistenze iniziali</b>	<b>291.998.840</b>	
<b>B. Aumenti</b>		
B.1 Nuove emissioni		
- a pagamento:		
- operazioni di aggregazioni di imprese		
- conversione di obbligazioni		
- esercizio di warrant		
- altre		
- a titolo gratuito:		
- a favore dei dipendenti		
- a favore degli amministratori		
- altre		
B.2 Vendita di azioni proprie		
B.3 Altre variazioni		
<b>C. Diminuzioni</b>		
C.1 Annullamento		
C.2 Acquisto di azioni proprie		
C.3 Operazioni di cessione di imprese		
C.4 Altre variazioni		
<b>D. Azioni in circolazione: rimanenze finali</b>	<b>291.998.840</b>	
D.1 Azioni proprie (+)	4.451.160	
D.2 Azioni esistenti alla fine dell'esercizio	296.450.000	
- interamente liberate	296.450.000	
- non interamente liberate		

Il patrimonio del Gruppo ammonta al 30 giugno 2016 a 19.315,2 milioni di euro, mentre il patrimonio di terzi si attesta a 13.974 milioni di euro.

#### Patrimonio del Gruppo: composizione

(migliaia di euro)	30/06/2016	31/12/2015
1. Capitale	3.500.000	3.500.000
2. Sovrapprezzi di emissione	-	-
3. Riserve	13.749.768	16.845.229
4. Azioni proprie (-)	(57.220)	(57.220)
5. Riserve da valutazione	2.110.748	2.157.614
6. Strumenti di capitale	-	-
7. Utile (Perdita) del periodo	11.966	(2.246.474)
<b>Totale Patrimonio netto di gruppo</b>	<b>19.315.262</b>	<b>20.199.149</b>

Si segnala che l'Assemblea straordinaria di CDP ha approvato in data 24 giugno 2016 un aumento del capitale sociale riservato al Ministero dell'Economia e delle Finanze (MEF), per un ammontare, comprensivo di sovrapprezzo, di 2.930.257.785 euro. L'aumento di capitale sarà liberato mediante il conferimento in CDP da parte del MEF di una partecipazione del 35% del capitale sociale di Poste Italiane S.p.A. (Poste).

Con l'operazione, il capitale di CDP passerà dagli attuali 3.500.000.000 di euro a 4.051.143.264 euro - con una variazione di 551.143.264 euro - mediante emissione di 45.980.912 azioni ordinarie, prive di indicazione del valore nominale, in favore del MEF. Le azioni saranno sottoscritte dal MEF a fronte del conferimento di 457.138.500 azioni ordinarie di Poste rappresentative del 35% del capitale sociale. All'importo dell'aumento di capitale si aggiungono 2.379.114.521 euro a titolo di sovrapprezzo.

Per effetto dell'operazione, la partecipazione del MEF in CDP passerà dall'80,1% all'82,8% del capitale sociale.

L'operazione è disciplinata e regolata dal Decreto del Ministro dell'Economia e delle Finanze del 25 maggio 2016 (pubblicato nella Gazzetta Ufficiale n. 143 del 21 giugno 2016), adottato ai sensi dell'articolo 5, comma 3, lett. b), del Decreto Legge n. 269/2003. La partecipazione in Poste sarà assegnata alla Gestione Separata di CDP, mentre l'attività di indirizzo e gestione di tale partecipazione continuerà a essere esercitata dal MEF.

L'aumento di capitale e il conferimento di Poste saranno eseguiti entro il 31 dicembre 2016, al termine dell'iter autorizzativo necessario per il trasferimento della partecipazione.

## INFORMAZIONI SUL CONTO ECONOMICO

### GLI INTERESSI – VOCI 10 E 20

#### Interessi attivi e proventi assimilati: composizione

(migliaia di euro)

Voci/Forme tecniche	Titoli di debito	Finanziamenti	Altre operazioni	30/06/2016	30/06/2015
1. Attività finanziarie detenute per la negoziazione	2.196	-	-	2.196	1.713
2. Attività finanziarie valutate al fair value	1.498	-	-	1.498	1.490
3. Attività finanziarie disponibili per la vendita	45.188	-	-	45.188	47.517
4. Attività finanziarie detenute sino alla scadenza	488.846	-	-	488.846	476.976
5. Crediti verso banche	51	146.136	-	146.187	157.338
6. Crediti verso clientela	88.481	2.585.533	2	2.674.016	2.374.495
7. Derivati di copertura	X	X	77.991	77.991	-
8. Altre attività	X	X	73.654	73.654	8.044
<b>Totale</b>	<b>626.260</b>	<b>2.731.669</b>	<b>151.647</b>	<b>3.509.576</b>	<b>3.067.573</b>

Gli interessi attivi e i proventi assimilati al 30 giugno 2016 ammontano a 3.510 milioni di euro (3.068 milioni di euro al 30 giugno 2015) e sono riconducibili principalmente al contributo della Capogruppo, provenendo in particolar modo da:

- finanziamenti a banche e clientela per circa 1.767 milioni di euro;
- disponibilità liquide della Capogruppo presso la Tesoreria centrale dello Stato, c/c n. 29814, per circa 848 milioni di euro;
- titoli di debito per circa 583 milioni di euro;
- saldo positivo dei differenziali maturati sul complesso dei derivati per circa 26 milioni di euro;
- passività finanziarie che a causa di una remunerazione negativa hanno dato luogo ad una componente di segno opposto (interessi attivi per circa 67 milioni di euro).

#### Interessi passivi e oneri assimilati: composizione

(migliaia di euro)

Voci/Forme tecniche	Debiti	Titoli	Altre operazioni	30/06/2016	30/06/2015
1. Debiti verso banche centrali	870	X	-	870	1.770
2. Debiti verso banche	76.415	X	-	76.415	78.997
3. Debiti verso clientela	1.935.701	X	-	1.935.701	2.339.964
4. Titoli in circolazione	X	412.031	-	412.031	423.954
5. Passività finanziarie di negoziazione	-	-	-	-	-
6. Passività finanziarie valutate al fair value	-	-	-	-	-
7. Altre passività e fondi	X	X	61.344	61.344	12.207
8. Derivati di copertura	X	X	-	-	2.205
<b>Totale</b>	<b>2.012.986</b>	<b>412.031</b>	<b>61.344</b>	<b>2.486.361</b>	<b>2.859.097</b>

Gli interessi passivi e gli oneri assimilati maturati nel corso del primo semestre 2016 ammontano a 2.486 milioni di euro (2.859 milioni di euro nel corrispondente periodo del 2015) e derivano principalmente dalla onerosità della raccolta postale della Capogruppo, pari a circa 1.955 milioni di euro.

Gli interessi sui titoli in circolazione ammontano a 412 milioni di euro, e fanno riferimento sostanzialmente alle emissioni obbligazionarie per circa 403 milioni di euro.



## LE COMMISSIONI - VOCI 40 E 50

## Commissioni attive: composizione

(migliaia di euro)

Tipologia servizi/Valori	30/06/2016	30/06/2015
a) garanzie rilasciate	20.882	4.031
b) derivati su crediti	-	-
c) servizi di gestione, intermediazione e consulenza:	4.266	1.025
1. negoziazione di strumenti finanziari	-	-
2. negoziazione di valute	-	-
3. gestioni di portafogli	4.266	1.025
3.1. individuali	-	-
3.2. collettive	4.266	1.025
4. custodia e amministrazione di titoli	-	-
5. banca depositaria	-	-
6. collocamento di titoli	-	-
7. attività di ricezione e trasmissione di ordini	-	-
8. attività di consulenza	-	-
8.1. in materia di investimenti	-	-
8.2. in materia di struttura finanziaria	-	-
9. distribuzione di servizi di terzi	-	-
9.1. gestioni di portafogli	-	-
9.1.1. individuali	-	-
9.1.2. collettive	-	-
9.2. prodotti assicurativi	-	-
9.3. altri prodotti	-	-
d) servizi di incasso e pagamento	-	-
e) servizi di servicing per operazioni di cartolarizzazione	-	-
f) servizi per operazioni di factoring	7.943	4.272
g) esercizio di esattorie e ricevitorie	-	-
h) attività di gestione di sistemi multilaterali di scambio	-	-
i) tenuta e gestione dei conti correnti	-	-
j) altri servizi	30.441	32.364
<b>Totale</b>	<b>63.532</b>	<b>41.692</b>

Le commissioni attive maturate nel corso del primo semestre 2016 ammontano a 63,5 milioni di euro, (41,7 milioni di euro al 30 giugno 2015).

Le commissioni maturate dalla Capogruppo, pari a 42 milioni di euro, derivano per 21 milioni di euro da garanzie rilasciate (di cui 16 milioni derivanti dalla garanzia rilasciata al Fondo Nazionale di Risoluzione), e per la rimanente parte da:

- attività di erogazione di finanziamenti per circa 19 milioni di euro;
- commissioni attive relative alle convenzioni sottoscritte con il Ministero dell'Economia e delle Finanze per la gestione delle attività e passività del MEF, pari a 1,8 milioni di euro;
- commissioni attive relative alla gestione del Fondo rotativo per il sostegno alle imprese e gli investimenti in ricerca (FRI), e per altri servizi resi, per complessivi 0,3 milioni di euro.

Le commissioni maturate dalle altre imprese del Gruppo ammontano a 21,5 milioni di euro e sono riferibili principalmente all'attività di gestione di fondi agevolativi e di venture capital (SIMEST), alla gestione di portafogli (CDPI SGR), a servizi correlati ad operazioni di factoring (SACE FCT).

**Commissioni passive: composizione**

(migliaia di euro)

Servizi/Valori	30/06/2016	30/06/2015
a) garanzie ricevute	7.252	6.922
b) derivati su crediti	-	-
c) servizi di gestione e intermediazione:	<b>816.686</b>	880.611
1. negoziazione di strumenti finanziari	-	-
2. negoziazione di valute	-	-
3. gestioni di portafogli:	-	-
3.1 proprie	-	-
3.2 delegate da terzi	-	-
4. custodia e amministrazione di titoli	-	-
5. collocamento di strumenti finanziari	816.686	880.611
6. offerta fuori sede di strumenti finanziari, prodotti e servizi	-	-
d) servizi di incasso e pagamento	<b>2.154</b>	978
e) altri servizi	<b>3.799</b>	6.153
<b>Totale</b>	<b>829.891</b>	<b>894.664</b>

Le commissioni passive relative al primo semestre del 2016 ammontano a 829,9 milioni di euro (894,7 milioni di euro con riferimento al primo semestre 2015).

La voce accoglie prevalentemente la quota di competenza del semestre, pari a 810 milioni di euro, della remunerazione riconosciuta dalla Capogruppo a Poste Italiane S.p.A. per il servizio di raccolta del Risparmio Postale in contrazione principalmente in riferimento alla minore giacenza media.

Lo schema convenzionale in essere tra CDP e Poste Italiane S.p.A. prevede una remunerazione dell'attività di collocamento non più attribuibile all'emissione di nuovi Buoni fruttiferi postali ma qualificabile come compenso complessivo per le attività oggetto del servizio, che viene iscritto interamente nel conto economico dell'esercizio in cui è maturato. Tale modello di remunerazione risulta coerente con l'evoluzione del servizio prestato da Poste Italiane S.p.A., che privilegia l'attività di gestione complessiva del Risparmio Postale rispetto a quella di mero collocamento. Nel mese di dicembre 2014 è stata sottoscritta la nuova Convenzione che resterà in vigore per il quinquennio 2014-2018.

**DIVIDENDI E PROVENTI SIMILI - VOCE 70**

Il saldo della voce al 30 giugno 2016, pari a 0,5 milioni di euro (3 milioni di euro al 30 giugno 2015), è prevalentemente riferito a proventi da quote di O.I.C.R.

**RISULTATO NETTO DELL'ATTIVITÀ DI NEGOZIAZIONE - VOCE 80**

Il risultato netto dell'attività di negoziazione risulta complessivamente positivo per 62,1 milioni di euro (288 milioni di euro al 30 giugno 2015).

Incidono sul risultato i derivati di negoziazione, il cui risultato netto risulta positivo e pari a 171,5 milioni di euro, e le attività finanziarie di negoziazione che, con particolare riferimento alle quote di O.I.C.R., hanno generato un risultato netto negativo pari a 91 milioni di euro.

**RISULTATO NETTO DELL'ATTIVITÀ DI COPERTURA - VOCE 90**

Il risultato netto dell'attività di copertura risulta complessivamente negativo per 13,6 milioni di euro (positivo per 0,8 milioni di euro al 30 giugno 2015). La componente valutativa presenta un risultato netto negativo di 23 milioni di euro, mentre la componente da realizzo ha un risultato netto positivo pari a 9,4 milioni di euro.

## UTILI (PERDITE) DA CESSIONE/RIACQUISTO - VOCE 100

Il saldo della voce al 30 giugno 2016, positivo per circa 29,1 milioni di euro (377 milioni di euro al 30 giugno 2015), è riferibile prevalentemente agli utili registrati dalla controllata Fintecna nella cessioni di titoli di capitale detenuti nelle attività disponibili per la vendita. Il risultato del primo semestre 2015 includeva i proventi della cessione delle azioni di Assicurazioni Generali da parte della controllata CDP Equity per 136 milioni di euro e gli utili registrati dalla Capogruppo (218 milioni di euro) derivanti dalla cessione di titoli di debito classificati tra le attività disponibili per la vendita.

## LE RETTIFICHE/RIPRESE DI VALORE NETTE PER DETERIORAMENTO - VOCE 130

Il saldo della voce, negativo per complessivi 46,1 milioni di euro (positivo per 8,7 milioni di euro al 30 giugno 2015) fa riferimento al saldo netto delle rettifiche e riprese di valore su crediti, attività finanziarie disponibili per la vendita e altre operazioni finanziarie, calcolate con metodo analitico e forfetario.

Le riprese di valore da interessi fanno riferimento ai ripristini di valore connessi con il trascorrere del tempo, derivanti dalla maturazione di interessi nell'esercizio sulla base del tasso di interesse effettivo originario utilizzato per calcolare le rettifiche di valore.

### Rettifiche di valore nette per deterioramento di crediti: composizione

(migliaia di euro)	Rettifiche di valore			Riprese di valore				30/06/2016	30/06/2015
	Specifiche			Specifiche		Di portafoglio			
	Operazioni/Componenti reddituali	Cancellazioni	Altre	Di portafoglio	A	B	A	B	
<b>A. Crediti verso banche</b>	-	-	<b>(31.672)</b>	-	-	-	-	<b>(31.672)</b>	<b>7.208</b>
- Finanziamenti	-	-	(31.672)	-	-	-	-	(31.672)	7.208
- Titoli di debito	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>B. Crediti verso clientela</b>	-	<b>(11.785)</b>	<b>(8.158)</b>	<b>436</b>	<b>10.508</b>	-	<b>5.293</b>	<b>(3.706)</b>	<b>(6.375)</b>
Crediti deteriorati acquistati									-
- Finanziamenti	-	-	X	-	-	X	X	-	-
- Titoli di debito	-	-	X	-	-	X	X	-	-
Altri crediti		(11.785)	(8.158)	436	10.508	-	5.293	(3.706)	(6.375)
- Finanziamenti	-	(11.785)	(7.811)	436	10.508	-	5.293	(3.359)	(5.161)
- Titoli di debito	-	-	(347)	-	-	-	-	(347)	(1.214)
<b>C. Totale</b>	-	<b>(11.785)</b>	<b>(39.830)</b>	<b>436</b>	<b>10.508</b>	-	<b>5.293</b>	<b>(35.378)</b>	<b>833</b>

Legenda

A = Da interessi

B = Altre riprese

### Rettifiche di valore nette per deterioramento di attività finanziarie disponibili per la vendita: composizione

(migliaia di euro)	Rettifiche di valore		Riprese di valore		30/06/2016	30/06/2015
	Specifiche		Specifiche			
Operazioni/Componenti reddituali	Cancellazioni	Altre	A	B		
A. Titoli di debito	-	-	-	-	-	-
B. Titoli di capitale	-	-	X	X	-	(27)
C. Quote OICR	-	(3.092)	X	-	(3.092)	-
D. Finanziamenti a banche	-	-	-	-	-	-
E. Finanziamenti a clientela	-	-	-	-	-	(135)
<b>F. Totale</b>	-	<b>(3.092)</b>	-	-	<b>(3.092)</b>	<b>(162)</b>

Legenda

A = Da interessi

B = Altre riprese

**Rettifiche di valore nette per deterioramento di altre operazioni finanziarie: composizione**

(migliaia di euro) Operazioni/ Componenti reddituai	Rettifiche di valore □			Riprese di valore □				30/06/2016	30/06/2015
	Specifiche		Di portafoglio	Specifiche		Di portafoglio			
	Cancellazioni	Altre		A	B	A	B		
A. Garanzie rilasciate	-	(1.114)	(3.362)	-	-	-	-	(4.476)	96
B. Derivati su crediti	-	-	-	-	-	-	-	-	-
C. Impegni ad erogare fondi	-	(2.429)	(2.069)	-	143	-	1.190	(3.165)	7.950
D. Altre operazioni	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>E. Totale</b>	-	<b>(3.543)</b>	<b>(5.431)</b>	-	<b>143</b>	-	<b>1.190</b>	<b>(7.641)</b>	<b>8.046</b>

**Legenda**

A = da interessi

B = altre riprese

**PREMI NETTI - VOCE 150**

I premi netti, che al 30 giugno 2016 risultano positivi per 52,6 milioni di euro (217,7 milioni di euro al 30 giugno 2015), si riferiscono esclusivamente alla raccolta delle società assicurative del gruppo SACE.

**Premi netti: composizione**

(migliaia di euro)	Lavoro diretto	Lavoro indiretto	Totale □	Totale □
			30/06/2016	30/06/2015
<b>A. Ramo vita</b>				
A.1 Premi lordi contabilizzati (+)	-	-	-	-
A.2 Premi ceduti in riassicurazione (-)	-	X	-	-
A.3 Totale	-	-	-	-
<b>B. Ramo danni</b>				
B.1 Premi lordi contabilizzati (+)	186.631	17.094	203.725	243.494
B.2 Premi ceduti in riassicurazione (-)	(51.256)	X	(51.256)	(19.601)
B.3 Variazione dell'importo lordo della riserva premi (+/-)	(149.865)	(7.830)	(157.695)	(19.878)
B.4 Variazione della riserva premi a carico dei riassicuratori (-/+)	57.872	(4)	57.868	13.698
B.5 Totale	43.382	9.260	52.642	217.713
<b>C. Totale premi netti</b>	<b>43.382</b>	<b>9.260</b>	<b>52.642</b>	<b>217.713</b>

**SALDO ALTRI PROVENTI ED ONERI DELLA GESTIONE ASSICURATIVA - VOCE 160**

Il saldo della voce al 30 giugno 2016, positivo per 63,8 milioni di euro (negativo per 34,2 milioni di euro al 30 giugno 2015), include la variazione delle riserve tecniche diverse dalla riserva premi e gli altri proventi ed oneri strettamente connessi all'esercizio dell'attività assicurativa riferiti alle società assicurative del gruppo SACE.

**Saldo altri proventi della gestione assicurativa: composizione**

(migliaia di euro)	30/06/2016	30/06/2015
1. Variazione netta delle riserve tecniche	(3.165)	(2.902)
2. Sinistri di competenza pagati nell'esercizio	68.354	(21.928)
3. Altri proventi e oneri della gestione assicurativa	(1.437)	(9.344)
<b>Totale</b>	<b>63.752</b>	<b>(34.174)</b>

**SPESE PER IL PERSONALE - VOCE 180A****Spese per il personale: composizione**

(migliaia di euro)	Gruppo bancario	Gruppo assicurativo	Altre imprese	30/06/2016	30/06/2015
<b>Tipologia di spese/Valori</b>					
<b>1) Personale dipendente</b>	<b>45.670</b>	<b>31.486</b>	<b>755.678</b>	<b>832.834</b>	<b>842.340</b>
a) salari e stipendi	32.935	20.489	520.233	573.657	580.861
b) oneri sociali	159	3.854	64.894	68.907	74.837
c) indennità di fine rapporto	418	-	16.580	16.998	25.117
d) spese previdenziali	7.900	2.364	108.765	119.029	118.346
e) accantonamento al trattamento di fine rapporto del personale	29	485	1.918	2.432	3.982
f) accantonamento al fondo trattamento di quiescenza e obblighi simili:	-	-	-	-	131
- a contribuzione definita	-	-	-	-	131
- a benefici definiti	-	-	-	-	-
g) versamenti ai fondi di previdenza	1.421	1.078	17.895	20.394	13.013
- a contribuzione definita	1.421	1.078	16.777	19.276	11.838
- a benefici definiti	-	-	1.118	1.118	1.175
h) costi derivanti da accordi di pagamento basati su propri strumenti patrimoniali	-	-	-	-	-
i) altri benefici a favore dei dipendenti	2.808	3.216	25.393	31.417	26.053
<b>2) Altro personale in attività</b>	<b>201</b>	<b>256</b>	<b>3.547</b>	<b>4.004</b>	<b>3.130</b>
<b>3) Amministratori e sindaci</b>	<b>775</b>	<b>298</b>	<b>12.157</b>	<b>13.230</b>	<b>10.265</b>
<b>4) Personale collocato a riposo</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Totale</b>	<b>46.646</b>	<b>32.040</b>	<b>771.382</b>	<b>850.068</b>	<b>855.735</b>

**ALTRE SPESE AMMINISTRATIVE - VOCE 180B****Altre spese amministrative: composizione**

(migliaia di euro)	Gruppo bancario	Gruppo assicurativo	Altre imprese	30/06/2016	30/06/2015
<b>Tipologia di spese/Valori</b>					
Spese informatiche	9.224	2.829	46.510	58.563	56.232
Servizi generali	3.481	959	1.836.235	1.840.675	1.772.304
Servizi professionali e finanziari	4.223	3.606	181.550	189.379	166.501
Spese pubblicità e marketing	705	571	8.005	9.281	17.309
Altre spese correlate al personale	666	1.005	14.311	15.982	14.296
Utenze, tasse e altre spese	2.588	3.369	100.888	106.845	89.552
Risorse informative e banche dati	683	2.477	254	3.414	2.577
Spese per organi sociali	197	-	194	391	506
<b>Totale</b>	<b>21.767</b>	<b>14.816</b>	<b>2.187.947</b>	<b>2.224.530</b>	<b>2.119.277</b>

## ACCANTONAMENTI NETTI AI FONDI PER RISCHI E ONERI - VOCE 190

### Accantonamenti netti ai fondi rischi e oneri: composizione

(migliaia di euro)	Accantonamenti	Rilasci per eccedenza	30/06/2016
Tipologia operazioni/Valori			
Accantonamenti netti ai fondi oneri per controversie legali	(11.802)	1.356	(10.446)
Accantonamenti netti ai fondi oneri diversi per il personale	(2.206)	1.405	(801)
Accantonamenti netti ai fondi oneri per controversie fiscali	(224)	32	(192)
Accantonamenti netti ai fondi rischi ed oneri diversi	(43.269)	43.148	(121)
<b>Totale</b>	<b>(57.501)</b>	<b>45.941</b>	<b>(11.560)</b>

Gli accantonamenti netti al 30 giugno 2016 risultano negativi per 11,6 milioni di euro (positivi per 34,6 milioni di euro al 30 giugno 2015).

## RETTIFICHE/RIPRESE DI VALORE NETTE SU ATTIVITÀ MATERIALI - VOCE 200

### Rettifiche di valore nette su attività materiali: composizione

(migliaia di euro)	Gruppo bancario	Gruppo assicurativo	Altre imprese	30/06/2016
Attività/Componenti reddituali				
<b>A. Attività materiali</b>				
A.1 Di proprietà	(2.205)	(1.116)	(662.893)	(666.214)
- Ad uso funzionale	(2.205)	(1.116)	(662.893)	(666.214)
- Per investimento	-	-	-	-
A.2 Acquisite in leasing finanziario	-	-	(195)	(195)
- Ad uso funzionale	-	-	(195)	(195)
- Per investimento	-	-	-	-
<b>Totale</b>	<b>(2.205)</b>	<b>(1.116)</b>	<b>(663.088)</b>	<b>(666.409)</b>

Il saldo della voce, pari a 666,4 milioni al 30 giugno 2016 (630,8 milioni al 30 giugno 2015), è relativo prevalentemente ad ammortamenti su attività materiali delle società del Gruppo Terna (261,9 milioni di euro) e del Gruppo SNAM (361,6 milioni di euro).

## RETTIFICHE/RIPRESE DI VALORE NETTE SU ATTIVITÀ IMMATERIALI - VOCE 210

### Rettifiche di valore nette su attività immateriali: composizione

(migliaia di euro)	Gruppo bancario	Gruppo assicurativo	Altre imprese	30/06/2016
Attività/Componenti reddituali				
<b>A. Attività immateriali</b>				
A.1 Di proprietà	(1.177)	(995)	(230.550)	(232.722)
- Generate internamente dall'azienda	-	(911)	(10.989)	(11.900)
- Altre	(1.177)	(84)	(219.561)	(220.822)
A.2 Acquisite in leasing finanziario	-	-	-	-
<b>Totale</b>	<b>(1.177)</b>	<b>(995)</b>	<b>(230.550)</b>	<b>(232.722)</b>

Le rettifiche di valore su attività immateriali, pari a 232,7 milioni di euro (224,1 milioni di euro al 30 giugno 2015) e relative interamente ad ammortamenti, sono riferibili principalmente al gruppo Terna (circa 26,4 milioni di euro) ed al gruppo SNAM (circa 188,9 milioni di euro).

**ALTRI ONERI/PROVENTI DI GESTIONE – VOCE 220****Altri oneri di gestione: composizione**

(migliaia di euro)	Gruppo bancario	Gruppo assicurativo	Altre imprese	30/06/2016	30/06/2015
<b>Tipologia di spese/Valori</b>					
Ammortamento delle migliorie su beni di terzi	-	-	541	541	569
Altri oneri	963	1.359	69.320	71.642	44.131
<b>Totale</b>	<b>963</b>	<b>1.359</b>	<b>69.861</b>	<b>72.183</b>	<b>44.700</b>

**Altri proventi di gestione: composizione**

(migliaia di euro)	Gruppo bancario	Gruppo assicurativo	Altre imprese	30/06/2016	30/06/2015
<b>Tipologia di spese/Valori</b>					
Proventi per incarichi societari a dipendenti	94	-	237	331	426
Recuperi di spese	60	91	11.271	11.422	1.410
Fitti attivi ed altri proventi della gestione	-	530	38.434	38.964	13.647
Ricavi dalla gestione industriale			5.132.258	5.132.258	5.139.545
Altri proventi	214	2.766	17.548	20.528	46.658
<b>Totale</b>	<b>368</b>	<b>3.387</b>	<b>5.199.748</b>	<b>5.203.503</b>	<b>5.201.686</b>

Il saldo della voce "Altri oneri/proventi di gestione" al 30 giugno 2016 è positivo per 5.131,3 milioni di euro (5.157 milioni di euro al 30 giugno 2015) ed accoglie prevalentemente i proventi realizzati dal gruppo Terna (1.039,1 milioni di euro), dal gruppo SNAM (1.858,7 milioni di euro) e dal gruppo Fincantieri (2.234,5 milioni di euro).

**UTILE (PERDITE) DELLE PARTECIPAZIONI – VOCE 240**

La voce, con un saldo negativo di 350 milioni di euro circa (positiva per 149 milioni di euro al 30 giugno 2015, tenuto conto degli effetti della riesposizione dei saldi di ENI), accoglie l'effetto della valutazione con il metodo del patrimonio netto delle società sottoposte ad influenza notevole o a controllo congiunto.

Il saldo è ascrivibile agli effetti di periodo delle seguenti società:

- Eni, per -422,8 milioni di euro;
- Trans Austria Gasleitung, per 37,1 milioni di euro;
- TIGF Holding per 15,7 milioni di euro;
- Toscana Energia per 9,7 milioni di euro;
- SIA per 9,3 milioni di euro.

## MONITORAGGIO DEI RISCHI

Nella struttura organizzativa di CDP il Chief Risk Officer (CRO), posto a riporto diretto dell'Amministratore Delegato, è responsabile del governo di tutte le tipologie di rischio e della chiara rappresentazione al vertice e al Consiglio di Amministrazione del profilo di rischio complessivo di CDP e del suo grado di solidità. Nell'ambito di tale mandato, il CRO assicura il coordinamento delle attività dell'Area Risk Management e Antiriciclaggio (RMA), del Servizio Compliance e dell'Area Crediti. RMA ha il mandato di supportare il CRO nel governo dei rischi e di monitorare tutte le tipologie di rischio, creando trasparenza sul profilo di rischio complessivo di CDP e sull'assorbimento di capitale associato a ciascuna tipologia di rischio.

Tali tipologie di rischio sono definite dalla Risk Policy approvata dal Consiglio di Amministrazione nel 2010 e successivamente aggiornata secondo le esigenze, e sono classificabili in rischi di mercato (cui afferiscono il rischio azionario, tasso d'interesse, inflazione e cambio), rischi di liquidità, di credito (all'interno del quale sono ricompresi i rischi di concentrazione e di controparte), rischi operativi e rischi reputazionali. La Risk Policy, soggetta ad aggiornamento con cadenza semestrale, si articola nel Regolamento Rischi e nei documenti ad esso collegati, ciascuno dei quali riguarda una specifica categoria di rischi (ad esempio il rischio tasso d'interesse) o un ambito di assunzione degli stessi (ad esempio le attività di tesoreria e investimento in titoli). La Risk Policy rappresenta lo strumento cardine con cui il Consiglio di Amministrazione definisce la propensione al rischio di CDP, le soglie di tolleranza, i limiti di rischio, le politiche di governo dei rischi, e il quadro dei relativi processi organizzativi.

I principi guida per la gestione dei rischi di CDP sono riassunti nel Regolamento Rischi e prevedono:

- la segregazione di ruoli e responsabilità in relazione all'assunzione e controllo dei rischi;
- l'indipendenza organizzativa del controllo dei rischi dalla gestione operativa dei medesimi;
- il rigore nei sistemi di misurazione e controllo.

L'Area Risk Management e Antiriciclaggio si articola nei seguenti Servizi:

- Rischio di Credito e Controparte
- Ingegneria Finanziaria e Misurazione Fair Value
- Rischi di Mercato e Liquidità (ALM)
- Rischi Operativi
- Rischi da Partecipazioni
- Monitoraggio e Controllo Creditizio
- Antiriciclaggio.

Al responsabile del Servizio Rischi da Partecipazioni è attribuito altresì il ruolo di coordinamento della gestione dei rischi a livello di gruppo.

Nell'ambito del Consiglio di Amministrazione è istituito il Comitato Rischi, con compiti di controllo e formulazione di proposte di indirizzo in materia di gestione dei rischi e valutazione dell'adozione dei nuovi prodotti. A supporto dell'Amministratore Delegato opera invece il Comitato Rischi Interno, un organo collegiale di natura tecnico-consulativa, che esprime pareri su tematiche di indirizzo e controllo del profilo complessivo di rischio di CDP e di valutazione operativa di rischi di particolare rilevanza.

RMA verifica il rispetto dei limiti approvati dal Consiglio di Amministrazione e dei limiti operativi stabiliti dall'Amministratore Delegato, proponendo al Comitato Rischi eventuali azioni correttive al fine di garantire l'allineamento con la Policy adottata e con il profilo di rischio scelto da CDP, monitorando gli assorbimenti di capitale economico e concorrendo all'attività di capital management. Il servizio Ingegneria Finanziaria e Misurazione Fair Value ha altresì il compito di mettere a disposizione dell'azienda modelli di calcolo certificati.

### 1. RISCHIO DI CREDITO

Nella prima parte del 2016 si è proceduto al rafforzamento dei presidi relativi all'assunzione dei rischi creditizi a livello di Gruppo, in linea con quanto previsto dal Piano Industriale. In particolare sono stati approvati dal Consiglio di Amministrazione gli indirizzi per le società controllate rientranti nel perimetro "gruppo creditizio"<sup>20</sup>, che stabiliscono uno specifico processo di governance per le operazioni di maggior rilievo in termini di rischio. Le politiche di rischio per il portafoglio creditizio della Capogruppo si basano su un impianto modulare, che prevede una struttura a cascata dei presidi adottati. Sulla base dello stesso impianto sono stati definiti i criteri di risalita alla capogruppo di determinate operazioni di maggior rilievo in termini di rischio, per le quali è necessario acquisire un parere non vincolante della Capogruppo.

---

<sup>20</sup> Il perimetro del gruppo creditizio CDP comprende CDP S.p.A., SACE S.p.A., SACE FCT S.p.A., SACE BT S.p.A. e Simest S.p.A..



CDP è esposta a rischi di natura creditizia in primo luogo nell'attività d'impiego (Gestione Separata e Gestione Ordinaria) e, secondariamente, nell'attività di copertura in derivati e di securities financing (si veda la sezione successiva dedicata al rischio di controparte).

La Gestione Separata, tradizionalmente caratterizzata da esposizioni verso lo Stato e gli Enti Locali, ha visto negli ultimi anni una progressiva crescita delle esposizioni verso gruppi bancari operanti in Italia (in relazione ai programmi di sostegno delle imprese, principalmente piccole e medie e a sostegno del mercato immobiliare residenziale). Al riguardo si segnala che tali esposizioni sono in genere assistite dalla cessione da parte della banca del credito originato con provvista CDP e che è previsto un sistema di limiti espressi in funzione dell'esposizione complessiva della banca (e dell'eventuale gruppo di appartenenza) rapportata al Patrimonio Netto di CDP e al Patrimonio di Vigilanza della banca (o del gruppo di appartenenza).

L'esposizione verso soggetti di natura privatistica impegnati in progetti di interesse pubblico promossi da soggetti pubblici è invece ancora limitata, sebbene tale segmento del portafoglio comprenda alcune importanti operazioni nel settore delle infrastrutture. In Gestione Separata sono inoltre possibili interventi destinati all'accrescimento dell'efficienza energetica e finanziamenti nell'ambito delle attività di cooperazione internazionale allo sviluppo. Nelle esposizioni verso il sistema bancario CDP può beneficiare di specifiche forme di garanzia dello Stato: è il caso dei plafond per la ricostruzione post sisma in Abruzzo, post sisma in Emilia Romagna, Veneto e Lombardia, post alluvione in Sardegna. In Gestione Ordinaria figurano, invece, finanziamenti di tipo corporate e project finance principalmente finalizzati all'attività di fornitura di pubblici servizi. La Gestione Ordinaria può inoltre finanziare investimenti finalizzati a ricerca, sviluppo, innovazione, tutela e valorizzazione del patrimonio culturale, promozione del turismo, ambiente ed efficientamento energetico, green economy.

L'evoluzione della congiuntura economica e finanziaria ha influenzato le dinamiche di concessione del credito da parte di CDP; in particolare, i vincoli di finanza pubblica hanno comportato una ridotta domanda di nuovi finanziamenti da parte degli Enti Pubblici, mentre sono stati implementati dei programmi di rinegoziazione dei debiti delle regioni e degli enti territoriali. In Gestione Separata è proseguita l'attività di supporto all'economia, erogato prevalentemente veicolando attraverso il sistema bancario i fondi del risparmio postale con lo scopo di stimolare e supportare la concessione di credito a medio-lungo termine alle piccole e medie imprese e agli acquirenti di immobili residenziali.

Anche a seguito degli interventi di politica monetaria e all'andamento dei mercati, in Gestione Ordinaria si è riscontrata una maggiore facilità delle imprese più grandi ad accedere al mercato dei capitali e a finanziamenti bancari a condizioni favorevoli, con una conseguente contrazione degli spread creditizi di mercato per i prenditori di qualità più elevata.

CDP si avvale di un modello proprietario validato per il calcolo dei rischi di credito di portafoglio. Tramite tale sistema il Servizio "Rischio di Credito e Controparte" dell'Area RMA calcola anche il capitale economico associato all'intero portafoglio crediti, con la sola esclusione delle posizioni associate al Rischio Stato.

Nell'ambito dell'Area RMA, il Servizio "Monitoraggio e Controllo Creditizio" è deputato allo svolgimento delle attività di controllo creditizio di secondo livello sulle singole operazioni/posizioni ed al presidio del sistema di rating interno.

Nella prima parte del 2016 lo strumento della Watch List ha consentito di effettuare un monitoraggio più stringente di un gruppo di posizioni in bonis, suddivise nelle categorie banche, enti pubblici e corporate, con un profilo di rischio meritevole di particolare attenzione, per le quali, in alcuni casi, sono stati effettuati degli interventi finalizzati a mitigare la situazione di criticità.

Il monitoraggio del rischio di credito curato da RMA comprende prove di stress sul portafoglio crediti, che considerano ipotesi di downgrade generalizzato delle controparti in portafoglio, aumento delle probabilità di default, diminuzione dei tassi di recupero e aumento dei parametri di correlazione.

I modelli di rating in uso come strumenti benchmark nel processo di attribuzione del rating interno, sviluppati da provider esterni specializzati, sono suddivisi per le principali tipologie di clientela di CDP sulla base della dimensione, della forma giuridica e del settore di appartenenza. La scala di rating adottata da CDP, in linea con quelle delle agenzie di rating, è suddivisa in 21 classi, di cui 10 relative a posizioni "investment grade" e 11 a posizioni "speculative grade"; è prevista una classe relativa alle controparti in default. La definizione di default è quella prevista dalla normativa di vigilanza emanata dalla Banca d'Italia per le banche.

Le stime interne della Loss Given Default tengono conto delle diverse tipologie di garanzia, nonché dei tempi di recupero e sono differenziate per categoria di clientela.

Il sistema di rating interno viene utilizzato in sede di concessione (anche per la determinazione del pricing risk-adjusted nel caso dei soggetti privati), per l'attività di monitoraggio andamentale, per il calcolo degli accantonamenti collettivi, nell'ambito del sistema dei limiti e per le misure di assorbimento patrimoniale del portafoglio. È previsto un aggiornamento almeno annuale della valutazione di rischiosità attribuita alla controparte, che comunque viene riesaminata nel corso dell'anno nel caso si verificano eventi o si acquisiscano informazioni tali da modificarne in misura significativa il merito di credito.

## 2. RISCHIO DI CONTROPARTE

Al fine di mitigare il rischio di controparte riveniente da operazioni in derivati, la nuova operatività è ammessa solo con controparti con le quali sia in essere un accordo quadro di compensazione (secondo lo standard ISDA 2002) assistito da Credit Support Annex che preveda lo scambio di garanzie reali.

Nel corso del primo semestre 2016 è proseguita l'attività di negoziazione di amendment per alcuni dei Credit Support Annex già in essere, incrementando la frequenza di calcolo e di regolamento, aumentandone quindi l'efficacia nel contenere l'esposizione.

Per la mitigazione del rischio connesso all'attività di securities financing, la maggior parte delle operazioni in pronti contro termine è stata svolta con la controparte centrale Cassa di Compensazione e Garanzia, beneficiando di solidi meccanismi di protezione dal rischio di controparte. Per le operazioni che non si svolgono tramite controparti centrali, sono in essere accordi quadro di compensazione che prevedono lo scambio di garanzie reali (GMRA - Global Master Repurchase Agreement, secondo lo standard ISMA 2000).

## 3. RISCHIO TASSO DI INTERESSE

Il profilo di rischio tasso d'interesse a cui è esposta CDP non è immediatamente sovrapponibile a quello usualmente riscontrabile in ambito bancario, principalmente a causa dell'opzione di rimborso anticipato che caratterizza i Buoni Fruttiferi Postali (BFP). In relazione all'emissione di BFP indicizzati ai prezzi al consumo, CDP è esposta anche al rischio inflazione, che viene trattato nello stesso quadro di misurazione e gestione del rischio tasso d'interesse.

Tale complesso profilo di rischio è presidiato con modelli e metodologie che CDP ha sviluppato nel tempo, anche facendo leva sull'importante patrimonio informativo rappresentato dai dati storici sull'andamento di rimborsi e sottoscrizioni, e che prevedono un articolato approccio alla misurazione.

L'articolazione riguarda tre dimensioni:

- le diverse manifestazioni del rischio di tasso, valore economico (nelle sue diverse componenti) e rischio margine d'interesse;
- l'utilizzo di diversi livelli di risoluzione dell'analisi, tradotti in un orizzonte giornaliero per avere una misura passibile di backtesting ed atta a fornire prontamente indicazioni operative, ed in un orizzonte annuale per la quantificazione del capitale economico; i due livelli di risoluzione dell'analisi sono tra loro legati e riflettono un approccio metodologico unitario in termini di fattori di rischio e logiche valutative;
- l'affiancamento all'analisi statica (a masse di bilancio correnti) con un'analisi dinamica che considera i volumi prospettici di raccolta e impieghi.

L'evoluzione del contesto macroeconomico e finanziario nel primo semestre 2016 ha visto una consistente discesa dei tassi IRS e dei tassi governativi (al 30 giugno i primi negativi fino a sei anni, i secondi fino a due anni).

La redditività di CDP per il 2016, messa sotto pressione dalle condizioni di mercato, ha registrato un impatto migliorativo a seguito della modifica delle modalità di remunerazione del Conto Corrente di Tesoreria prevista dal Decreto del Ministero dell'Economia e delle Finanze del 24 maggio 2016.

L'esposizione<sup>21</sup> del portafoglio tasso (PVo1) è passata da +6,7 milioni a fine 2015 a -1,1 milioni alla fine del primo semestre 2016: la discesa è dovuta agli acquisti di titoli di Stato a medio-lungo termine, alla discesa non parallela della curva IRS (molto più accentuata sui tenor successivi ai 15 anni, rilevanti per il portafoglio di finanziamenti a tasso fisso di CDP) e alla modifica delle condizioni di remunerazione del Conto Corrente di Tesoreria. Il movimento di discesa del PVo1 è stato mitigato dall'impatto delle operazioni di copertura effettuate su prestiti a tasso fisso, il cui effetto è stato anche quello di ridurre l'esposizione a movimenti dei differenziali tra tassi d'interesse riferiti a diverse scadenze (Slope Sensitivity); tale esposizione risente dell'allungamento della durata dell'attivo conseguente alle rinegoziazioni dei prestiti avvenute nei semestri passati. Risultano invece meno rilevanti gli impatti sul profilo di rischio tasso connessi alla rinegoziazione dei prestiti alle Province e alle Città Metropolitane avvenuta nel primo semestre 2016.

L'esposizione all'inflazione<sup>22</sup> si mantiene stabile (è passata da -3,0 milioni di euro a fine 2015 a -2,7 milioni di euro a fine primo semestre 2016).

<sup>21</sup> Definita come esposizione ad un aumento di 1 punto base dei tassi zero coupon su tutte le scadenze.

<sup>22</sup> Definita analogamente all'esposizione ai tassi d'interesse; si veda la nota precedente.

L'impatto dei tassi d'interesse e dell'inflazione è monitorato anche misurando l'effetto sul valore economico di CDP di movimenti di 100 punti base delle strutture a termine di questi due fattori di rischio. Tali effetti sono rappresentati nella seguente tabella riferita alla fine del primo semestre 2016:

(miliardi di euro)

Movimento	Effetto movimento tassi d'interesse	Effetto movimento tassi d'inflazione
+100 punti base	(0,20)	(0,25)
-100 punti base	+1,94	+0,16

Le misure di esposizione a movimenti negativi di 100 punti base delle curve scontano il livello molto basso dei tassi, in quanto il valore di partenza, inferiore all'1% su molte delle scadenze rilevanti, limita la variazione effettivamente applicata in tale scenario.

Oltre agli effetti di movimenti paralleli delle strutture a termine di tassi d'interesse e inflazione, CDP monitora una serie di misure di esposizione e di rischio, tra cui il VaR delle poste di bilancio il cui valore economico è sensibile ai tassi. Nel corso del primo semestre 2016, il VaR di tasso e inflazione<sup>23</sup> valutato sull'intero portafoglio delle poste sensibili al rischio tasso, includendo anche le poste a tasso variabile, è passato da 604 milioni di euro a fine 2015 a 644 milioni di euro a fine primo semestre 2016.

CDP effettua infine prove di stress che evidenziano l'effetto, in termini di valore economico delle poste del portafoglio bancario, di diversi movimenti dei tassi d'interesse e delle volatilità.

#### 4. RISCHIO LIQUIDITÀ

Il buffer di liquidità costituito dal Conto Corrente di Tesoreria si attesta alla fine del primo semestre 2016 su livelli ampiamente superiori ai limiti stabiliti.

I limiti di trasformazione delle scadenze adottati da CDP per la Gestione Ordinaria (priva di raccolta retail) risultano entro i limiti.

In generale nell'immediato non si riscontrano tensioni sul fronte della liquidità, abbondante sul mercato a causa della politica monetaria espansiva della Banca Centrale Europea.

A fine primo semestre 2016 è stata rimborsata anticipatamente la raccolta BCE a lungo termine di tipo TLTRO<sup>24</sup> per circa 700 milioni, parzialmente sostituita con raccolta BCE tramite le operazioni di rifinanziamento principali (MRO).

CDP dispone di un Contingency Funding Plan (CFP) in cui sono descritti i processi e le strategie di intervento da adottare per gestire eventuali crisi di liquidità, siano esse di origine sistemica - dovute ad un improvviso deterioramento dei mercati monetari e finanziari - o causate da difficoltà idiosincratice dell'istituzione. Il monitoraggio degli indicatori previsti dal CFP effettuato nel corso del primo semestre 2016 non ha evidenziato criticità.

#### 5. RISCHI OPERATIVI

Nel corso del primo semestre del 2016 sono proseguite le attività di loss data collection e di valutazione del livello di esposizione ai rischi operativi per il costante monitoraggio del profilo di rischio aziendale. I risultati della valutazione vengono utilizzati a fini gestionali per la prevenzione e l'attenuazione dei rischi operativi. Nel perimetro della loss data collection rientrano anche gli eventi "near miss" (casi in cui un evento di rischio operativo si è verificato ma non ha dato adito ad alcuna perdita).

Sono stati effettuati approfondimenti su alcuni dei processi e/o ambiti di operatività ritenuti maggiormente critici, al fine di individuare opportuni interventi di mitigazione. A tal proposito, gli interventi suddetti sono stati sottoposti all'attenzione del Gruppo di Lavoro dedicato ai rischi operativi e sono stati oggetto di monitoraggio in merito alla relativa implementazione.

<sup>23</sup> VaR decennale calcolato con il metodo della simulazione storica filtrata.

<sup>24</sup> Targeted Long Term Refinancing Operation, ossia l'operazione di finanziamento a lungo termine messa in atto dalla Banca Centrale Europea a settembre 2014.

## 6. RISCHIO RICICLAGGIO E FINANZIAMENTO DEL TERRORISMO

Nel corso del primo semestre 2016 i controlli svolti dalla funzione Antiriciclaggio sull'adeguatezza ed effettività del modello organizzativo e di controllo non hanno evidenziato disfunzioni particolarmente rilevanti.

Nel corso del periodo è proseguita la collaborazione attiva con l'Unità di Informazione Finanziaria, concretizzatasi con la segnalazione da parte di CDP di alcune operazioni considerate "sospette" di riciclaggio o di abusi nell'utilizzo di risorse a rilevanza pubblica. Nel semestre di riferimento, inoltre, la funzione Antiriciclaggio è stata coinvolta in diversi progetti volti ad assicurare l'effettiva implementazione da parte delle società del Gruppo delle linee guida sulla valutazione delle controparti e sulla gestione del rischio reputazionale emanate nel corso dell'anno 2015.

## 7. RISCHI CONNESSI ALLE PARTECIPAZIONI

CDP si caratterizza per un rilevante portafoglio di partecipazioni (quotate e non) e quote di fondi. I criteri di misurazione e gestione del rischio associato alle partecipazioni e ai fondi sono stabiliti dal Regolamento Rischi e comprendono, tra l'altro, specifiche prove di stress, in particolare sulle interessenze quantitativamente più rilevanti in società quotate.

Nel corso del primo semestre del 2016 la composizione del portafoglio di partecipazioni di CDP non ha subito sostanziali cambiamenti tranne in riferimento alla costituzione del Fondo Atlante di cui CDP ha sottoscritto complessivamente 500 milioni di euro.

## 8. RISCHIO DI NON CONFORMITÀ

La Funzione Compliance agisce secondo un approccio risk based con riguardo all'intera operatività aziendale garantendo, in primis, un efficace presidio preventivo, nell'ottica di una gestione proattiva e dinamica del rischio.

Nel corso del primo semestre 2016, la Compliance ha assicurato il monitoraggio giornaliero delle nuove normative nazionali ed internazionali valutandone gli eventuali impatti sui processi aziendali.

Con riguardo all'operatività aziendale, la Funzione Compliance ha prestato consulenza ed assistenza anche su tematiche di governance, trattamento dati personali, conflitti di interessi e parti correlate, sanzioni internazionali, abusi di mercato ed ha altresì validato preventivamente tutte le procedure aziendali emanate nel corso del semestre al fine di assicurarne la conformità con le normative di riferimento.

Sempre in una logica di presidio ex ante, la Funzione Compliance, nel corso del primo semestre 2016, ha partecipato al Comitato Rischi endoconsiliare e, più in generale, ha curato i rapporti con le Autorità di Vigilanza e con gli intermediari finanziari per aspetti operativi specifici (e.g. MiFID, FATCA, Sanctions Compliance, ecc.).

La Compliance ha altresì effettuato taluni controlli di conformità ex post valutando l'adeguatezza dei presidi organizzativi esistenti e la corretta applicazione delle procedure per la prevenzione del rischio di non conformità, identificando le relative azioni correttive. Per quanto attiene all'attività di direzione e coordinamento, anche per poter rendicontare agli Organi aziendali il complessivo livello di rischio del Gruppo CDP, in linea con gli esercizi passati, la Funzione Compliance, nel primo semestre del 2016, ha coordinato in maniera continuativa tutte le Compliance del Gruppo CDP, fornendo consulenze, assicurando supporto operativo e metodologico, condividendo strumenti di lavoro e, al contempo, ricevendo periodici flussi informativi. Infine, nel corso del primo semestre 2016, la Compliance ha rafforzato i presidi da parte delle società del Gruppo CDP anche mediante lo svolgimento diretto delle relative attività di compliance in virtù di specifici accordi.

## 9. RISCHIO REPUTAZIONALE

In considerazione della peculiare natura di CDP, grande rilievo è riservato alla gestione ex ante del rischio reputazionale. In particolare, in tale ottica, le funzioni Compliance e Antiriciclaggio, nel corso del semestre di riferimento, hanno consolidato l'applicazione della metodologia adottata nel 2015 per la valutazione del rischio reputazionale connesso alle operazioni di finanziamento sulla base di specifici "indici di rischio" (Rischio Paese, Rischio Controparte, Rischio Settore Economico).

Gli esiti delle valutazioni effettuate sulle operazioni di finanziamento analizzate nel semestre hanno integrato la documentazione istruttoria delle Aree d'Affari a supporto della funzione consultiva del Comitato Crediti ed hanno evidenziato nella maggior parte dei casi un rischio reputazionale di livello medio/basso.

Nel corso del semestre è stato altresì completato il processo di implementazione del Regolamento interno, adottato nel 2015, volto ad estendere l'applicazione dei principi cardine dell'adeguata verifica della clientela alla generalità delle controparti di CDP, con particolare focus sui fornitori.

## 10. CONTENZIOSI LEGALI

In merito ai contenziosi in essere relativi alla Gestione Separata, si osserva che, al 30 giugno 2016, risultano pendenti 71 cause, il cui il petitum complessivo stimato si attesta a circa 28 mila euro. Di queste, 3 attengono a contenziosi con i fornitori.

Per quanto riguarda, invece, le varie causae petendi, non si rilevano contenziosi seriali, che potrebbero far ipotizzare una criticità delle procedure o della normativa di riferimento.

Con riferimento alla conversione delle azioni privilegiate in azioni ordinarie di CDP, a seguito dell'esercizio del diritto di recesso, era stato instaurato nel giugno 2013 da parte della Fondazione Cassa di Risparmio di Verona Vicenza Belluno e Ancona un contenzioso il cui petitum ammonta a circa 432 milioni di euro. Il collegio difensivo incaricato da CDP ha rappresentato che, con riguardo al giudizio di primo grado, il rischio di soccombenza, già segnalato come possibile, debba essere oggi ridefinito come probabile. Il collegio considera ragionevole la previsione di un esito favorevole del giudizio (preso nei suoi diversi gradi), reputando fondate le tesi già svolte dinanzi al Tribunale.

Il collegio difensivo ha inoltre rappresentato che, considerata la peculiarità e complessità della causa, lo stato del giudizio e l'estrema incertezza riguardo ai criteri valutativi che verranno seguiti, sarebbe, oggi, arbitraria qualsiasi stima attendibile dell'obbligazione di CDP.

Con riferimento alla Gestione separata si segnala che a fronte del rischio – ritenuto probabile – di insorgenza di una futura passività connessa alla richiesta pervenuta da parte di una partecipata (con la quale era stato stipulato un accordo in base al quale CDP avrebbe restituito i dividendi, risultati percepiti in eccesso, nella stessa misura proporzionale stabilita nei giudizi civili, con sentenze definitive, a carico degli azionisti privati) è presente un fondo pari a 19,2 milioni di Euro.

Per quanto riguarda le operazioni in Gestione Ordinaria, si precisa che non vi sono, attualmente, contenziosi pendenti, né, pertanto, sono ravvisabili potenziali passività a carico di CDP.

Per quel che concerne, infine, il contenzioso lavoristico, al 30 giugno 2016 risultano pendenti 25 giudizi, il cui petitum complessivo è stimato in circa 3 milioni di euro; gli oneri potenziali stimati risultano pertanto, sia in termini assoluti che relativi, assolutamente trascurabili rispetto ai volumi di bilancio di CDP.

## 11. ALTRI RISCHI RILEVANTI

Nell'ambito della propria operatività CDP è esposta a rischi di mercato ulteriori rispetto ai rischi azionari legati al portafoglio partecipativo e a quelli di tasso e inflazione relativi al portafoglio bancario.

Nello specifico, CDP è esposta al rischio azionario riveniente dall'emissione di Buoni Fruttiferi Postali indicizzati allo Euro Stoxx 50; tale rischio è coperto gestionalmente tramite l'acquisto di opzioni speculari a quelle implicite nei Buoni, tenendo conto del profilo atteso dei rimborsi e dell'ammontare atteso a scadenza al momento dell'emissione, determinati mediante stime derivanti dal modello proprietario relativo al comportamento di rimborso della clientela.

Il nozionale di copertura stimato all'emissione è soggetto a monitoraggio periodico, avente frequenza almeno trimestrale, al fine di verificarne la rispondenza al profilo atteso ricalibrato sui rimborsi effettivi realizzatisi nel continuo. Stante l'opzione di rimborso anticipato concessa ai sottoscrittori, è infatti possibile che il nozionale coperto a inception risulti in overhedge in un dato momento della vita del buono: la strategia di copertura è ottimizzata sul portafoglio di opzioni vendute, verificando la posizione netta su opzioni aventi medesime caratteristiche finanziarie (in termini di payoff, strike, date di fixing dell'indice sottostante), in modo da assicurare che i flussi di cassa pagabili in caso di scadenza in the money delle opzioni implicite siano interamente coperti.

L'esposizione netta è valutata e monitorata anche mediante l'applicazione di scenari di stress che contemplano una diminuzione congiunta dell'indice Euro Stoxx 50 e della superficie di volatilità pari rispettivamente a -8% dello spot e -25% delle volatilità proporzionalmente su tutta la superficie. Le risultanze del monitoraggio e degli stress test vengono impiegate, tra l'altro, nella decisione di eventuali programmi di unwind delle coperture in essere e per la verifica dell'efficacia delle coperture gestionali così qualificate a fini EMIR.

CDP può assumere rischio di cambio attraverso la concessione di finanziamenti e l'emissione o acquisto di titoli obbligazionari denominati in valuta estera.

In linea generale CDP intraprende tali attività ponendo in essere adeguate forme di copertura del rischio valutario. Le coperture vengono di norma realizzate mediante la stipula di Cross Currency Swap (CCS) volti a convertire i flussi in valuta in flussi denominati in Euro. In alternativa alla copertura specifica è inoltre possibile prevedere il rifinanziamento della posizione mediante raccolta nella valuta corrispondente all'impiego, mediante una strategia volta alla minimizzazione dei rischi aperti.

## 12. MONITORAGGIO DEI RISCHI DELLE SOCIETÀ SOTTOPOSTE A DIREZIONE E COORDINAMENTO

Le attività in ambito di gestione e monitoraggio dei rischi delle società controllate sono presidiate dall'Area RMA della Capogruppo.

Il Regolamento di Direzione e Coordinamento prevede che la Capogruppo definisca:

- i principi e le linee guida in tema di assunzione dei rischi rilevanti (di credito, di mercato, operativi, etc.), nonché di processi, sistemi e modelli di rischio, nel rispetto delle norme imperative applicabili alle Società Vigilate;
- il risk appetite framework;
- le linee guida per le modalità di rilevazione e controllo dei rischi, verificando l'adeguatezza delle relative procedure;
- il monitoraggio dell'evoluzione dei rischi aziendali e il rispetto dei limiti operativi;

Sempre nell'ambito del Regolamento di Direzione e Coordinamento le Società controllate:

- condividono con la Capogruppo le regole di assunzione dei rischi prima della loro approvazione o modifica;
- predispongono, con una frequenza adeguata alla specifica tipologia di rischio, l'informativa periodica richiesta, assicurando il rispetto dei requisiti funzionali stabiliti dalla Capogruppo;
- illustrano su base regolare i principali profili di rischio e la loro evoluzione.

Di seguito una sintesi delle principali attività svolte nell'ambito del monitoraggio dei rischi delle società sottoposte a direzione e coordinamento.

Con riferimento a CDPI SGR, l'Area Risk Management e Antiriciclaggio della Capogruppo ha svolto un'attività di supporto in materia di gestione dei rischi nell'ambito del rapporto di co-sourcing del servizio di Risk Management. Inoltre, nel corso del primo semestre, oltre alla consulenza fornita per l'analisi delle controparti coinvolte a vario titolo in alcune delle operazioni che hanno interessato i fondi gestiti, è proseguito il supporto della Capogruppo all'attività di follow up sull'implementazione delle azioni di mitigazione definite in merito ai rischi operativi maggiormente significativi tra quelli rilevati in sede di risk assessment. Parallelamente, è stato avviato un progetto finalizzato al rafforzamento del processo di Loss Data Collection nella società, in conformità con i principi e le metodologie adottati dalla Capogruppo. Infine, sono stati attivati dei flussi informativi, sia periodici che ad evento, con l'Unità Organizzativa Antiriciclaggio e Compliance di CDPI SGR in coerenza con le linee guida "Assetto dei presidi antiriciclaggio" emanate dalla Capogruppo e recepite da parte del Consiglio di Amministrazione della società.

Per quanto riguarda CDP Immobiliare, è stata avviata da parte di CDP l'erogazione in outsourcing delle attività di Risk Management ed è proseguita l'attività di analisi e monitoraggio dei rischi del portafoglio immobiliare del Gruppo CDP Immobiliare. Sono stati avviati inoltre due progetti specifici in ambito rischi operativi con il supporto di consulenti esterni.

Relativamente a CDP Equity, in continuità rispetto al cambio di denominazione della società intervenuto a marzo 2016, è proseguita l'attività di gestione in outsourcing delle attività di gestione dei rischi con particolare riferimento alla valutazione in fase di investimento del profilo di rischio delle singole operazioni. Le attività con CDP Equity hanno riguardato, inoltre, il monitoraggio del profilo di rischio delle partecipazioni in portafoglio e la verifica delle valutazioni contabili delle componenti opzionali effettuate in ottica di fair value con il supporto di un consulente esperto indipendente.

Con riferimento a Fintecna, la Funzione di Risk Management, in stretto coordinamento con la Capogruppo, ha terminato l'attività di risk assessment sugli ambiti di operatività della società, definendo opportune azioni di mitigazione a fronte dei rischi maggiormente rilevanti. Lo stato di implementazione delle azioni di mitigazione proposte è oggetto di follow-up semestrale. La funzione di Risk Management, inoltre, monitora, anche mediante la produzione di specifica reportistica trimestrale, i principali ambiti di rischio del gruppo Fintecna (es. fondi rischi ed oneri, gestione del contenzioso, partecipazioni, crediti, gestione finanziaria, principali controllate, rischi operativi).

Per quanto riguarda SACE nel mese di marzo 2016 è stato approvato il nuovo RAF 2016. In aggiunta, sulla base dei dati forniti e della reportistica prodotta dalla società, l'Area Risk Management e Antiriciclaggio della Capogruppo monitora:

- su base periodica il profilo di rischio del portafoglio di sottoscrizione e del portafoglio investimenti finanziari;
- il perimetro della clientela comune sia a livello di singola controparte sia a livello di gruppi di controparti connesse;
- la posizione in titoli e liquidità e i dettagli dei titoli acquistati e venduti.

Relativamente a SIMEST, la funzione Risk Management (affidata in outsourcing alla Capogruppo) ha contribuito alla stesura del Regolamento Rischi approvato dal Consiglio di Amministrazione di SIMEST durante il primo semestre. Lo scopo principale del regolamento è di assicurare che SIMEST, in coordinamento con la Capogruppo, sia in grado di far fronte ai rischi assunti con le proprie risorse. Il Regolamento contiene, pertanto, i medesimi principi di gestione dei rischi presenti a livello di Capogruppo, tenendo conto della specificità e della dimensione della società. Inoltre, sempre durante il primo semestre, sono state emanate le Policy operative "Rating e Recovery Rate Policy" e "Policy Operativa Tassi e Condizioni".

Si ricorda, infine, come la Capogruppo supporti CDP Reti nelle attività di gestione dei rischi.

## OPERAZIONI DI AGGREGAZIONE RIGUARDANTI IMPRESE O RAMI DI AZIENDA

### OPERAZIONI REALIZZATE DURANTE IL PERIODO

#### Operazioni di aggregazione

Nel corso del primo semestre 2016 non sono state effettuate operazioni di aggregazione aziendale.



## OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE

### 1. INFORMAZIONI SUI COMPENSI DEGLI AMMINISTRATORI E DEI DIRIGENTI

La tabella che segue riporta l'ammontare dei compensi, di competenza del primo semestre 2016, riconosciuti ai componenti degli organi di amministrazione e controllo ed ai dirigenti con responsabilità strategiche della Capogruppo e delle società consolidate integralmente.

#### Compensi agli amministratori e sindaci

	Amministratori	Sindaci	Altri manager con responsabilità strategiche
<i>(migliaia di euro)</i>			
(a) benefici a breve termine	6.523	1.126	7.678
(b) benefici successivi al rapporto di lavoro	164		260
(c) altri benefici a lungo termine			711
(d) indennità per la cessazione del rapporto di lavoro	5.417		
(e) pagamenti in azioni			
<b>Totale</b>	<b>12.104</b>	<b>1.126</b>	<b>8.649</b>

I compensi evidenziati nella tabella che segue, relativi al periodo dal 01/01/2016 al 30/06/2016, sono riferiti agli amministratori e sindaci della Capogruppo.

### Compensi agli amministratori e sindaci della Capogruppo

(migliaia di euro)	Carica ricoperta		Periodo in carica	Scadenza carica (*)	Emolumenti per la carica e bonus
Nome e Cognome					
<b>Amministratori</b>					
Claudio Costamagna	Presidente		01/01/2016-30/06/2016	2017	147
Mario Nuzzo	Vicepresidente		01/01/2016-30/06/2016	2017	18
Fabio Gallia	Amministratore Delegato e Direttore Generale		01/01/2016-30/06/2016	2017	169
Maria Cannata	Consigliere		01/01/2016-30/06/2016	2017	(**)
Carla Patrizia Ferrari	Consigliere		01/01/2016-30/06/2016	2017	18
Stefano Micossi	Consigliere		01/01/2016-30/06/2016	2017	18
Alessandro Rivera	Consigliere		01/01/2016-30/06/2016	2017	(**)
Alessandra Ruzzu	Consigliere		01/01/2016-30/06/2016	2017	18
Giuseppe Sala	Consigliere	(3)	01/01/2016-20/06/2016	-	17
<b>Integrato per l'amministrazione della Gestione Separata (articolo 5, comma 8, D.L. 269/03)</b>					
Roberto Ferranti	Consigliere	(1)	01/01/2016-30/06/2016	2017	18
Vincenzo La Via	Consigliere	(2)	01/01/2016-30/06/2016	2017	(**)
Piero Fassino	Consigliere		01/01/2016-30/06/2016	2017	18
Massimo Garavaglia	Consigliere		01/01/2016-30/06/2016	2017	18
<b>Sindaci cessati nel corso del 2016</b>					
Angelo Provasoli	Presidente	(4)	01/01/16-29/05/2016	-	11
Andrea Landi	Sindaco effettivo	(4)	01/01/16-29/05/2016	-	8
Giuseppe Vincenzo Suppa	Sindaco effettivo	(4)	01/01/16-29/05/2016	-	8
<b>Sindaci in carica al 30 giugno 2016</b>					
Carlo Corradini	Presidente	(4)	30/05/2016-30/06/2016	2018	3
Alessandra Dal Verme	Sindaco effettivo	(4)	30/05/2016-30/06/2016	2018	(**)
Giusella Finocchiaro	Sindaco effettivo	(4)	30/05/2016-30/06/2016	2018	3
Luciano Barsotti	Sindaco effettivo	(4)	01/01/2016-30/06/2016	2018	11
Ines Russo	Sindaco effettivo	(4)	01/01/2016-30/06/2016	2018	(**)

(\*) Data di convocazione dell'Assemblea degli Azionisti di approvazione del bilancio dell'esercizio relativo.

(\*\*) Il compenso viene erogato al Ministero dell'Economia e delle Finanze.

(1) Delegato del Ragioniere generale dello Stato.

(2) Direttore generale del Tesoro.

(3) Dimessosi dalla carica di consigliere in data 20 giugno 2016 per sopraggiunti impegni professionali conseguenti all'elezione a Sindaco di Milano.

(4) In data 30 maggio 2016 l'Assemblea ordinaria degli Azionisti di CDP ha nominato i nuovi membri del Collegio Sindacale, con scadenza alla data dell'Assemblea che sarà convocata per l'approvazione del bilancio al 31 dicembre 2018. I nuovi sindaci effettivi sono: Carlo Corradini (Presidente), Luciano Barsotti, Alessandra Dal Verme, Giusella Finocchiaro e Ines Russo. Per i sindaci Luciano Barsotti e Ines Russo i compensi sono relativi anche all'attività svolta nel precedente Collegio Sindacale del quale facevano parte.

## 2. INFORMAZIONI SULLE TRANSAZIONI CON PARTI CORRELATE

Alcune transazioni del Gruppo CDP con le parti correlate, in particolare con il Ministero dell'Economia e delle Finanze e con Poste Italiane S.p.A., sono conseguenti a disposizioni normative.

Si evidenzia, comunque, che non sono state effettuate operazioni con parti correlate di natura atipica o inusuale che per significatività possano avere impatti sulla situazione patrimoniale ed economica della Gruppo. Tutte le operazioni effettuate con le parti correlate, infatti, sono poste in essere a condizioni di mercato e rientrano nell'ordinaria operatività del Gruppo.

Nella tabella che segue è riportato il valore dei rapporti patrimoniali ed economici intrattenuti dal Gruppo CDP, nel corso del primo semestre 2016 con:

- le società sottoposte ad influenza notevole od a controllo congiunto;
- il Ministero dell'Economia e delle Finanze;
- le controllate e collegate dirette ed indirette del Ministero dell'Economia e delle Finanze.

**Informazioni sulle transazioni con parti correlate**

(migliaia di euro)	Attivo	Passivo	Fuori Bilancio	Rapporti economici
Denominazione				
Agenzia Giornalistica Italia S.P.A.		14		(26)
AGUSTAWESTLAND SPA	23.171			920
ALENIA AERMACCHI S.p.A.	193.448		3.671	6.284
Alfiere S.p.A.	14.765	22		410
Alitalia Servizi S.p.A. in amm.ne straordinaria	1			
AMUNDI (*)		24		
ANAS S.p.A.	695	4.262		(427)
Ansaldo Energia S.p.A.	58.667	243	28.750	1.260
Ansaldo Sviluppo Energia S.r.l.	20			2
ANSALDOBREDA SpA	406		1.264	1
Banca del Mezzogiorno - MedioCredito Centrale S.p.A.	102.146	20.000		417
Bonafous S.p.A.	2.293			24
Brevik Technology AS	378			9
Bridge Eiendom AS	462			
Cagliari 89 S.c.r.l. in liquidazione	1.166	1.063		(765)
Camper and Nicholson International S.A.	176			
CESI - Centro Elettrotecnico Sperimentale Italiano Giacinto Motta	5.893	4.160	7.800	(693)
Cinecittà Luce S.p.A. in liquidazione	1.785			326
Cinque Cerchi S.p.A.	72			51
COMETA Fondo per Quadri e Impiegati (*)		1.759		(4.367)
Concessioni Autostradali Venete S.p.A.	197.010			3.316
Consorzio Aerest in liquidazione	11			2
Consorzio Codelsa in liquidazione	246	261		6
Consorzio Condif in liquidazione		12		
Consorzio Edinca in liquidazione	1.097		42	5
Consorzio Edinsud in liquidazione	787			5
Consorzio G1 in liquidazione	5	12		(2)
Consorzio I.MA.FI.D. in liquidazione	139	33		
Consorzio INCOMIR in liquidazione	45		623	
Consorzio Italtecnasud in liquidazione	3.956	89		6
Consorzio MED.IN. in liquidazione	154			6
CSS Design Limited	708			
DOF Iceman AS	6.863			106
ELETTRONICA S.p.A.		7		179
Enel Distribuzione S.p.A.	1.116.719			10.741
Enel Green Power	2.930			7
Enel Produzione				315
ENEL S.p.A.	392.697	40.630	642.700	977.337
ENI Fuel Centrosud S.p.A.				(19)
ENI S.p.A.	331.163	65.859		970.418
EniPower S.p.A.	901	16	21.600	2.031
ETIHAD SHIP BUILDING LLC	22.374	2.751		1.111
Europrogetti & Finanza S.p.A. in liquidazione	4.049		161	
Expo 2015 S.p.A.		66		(108)
FONDENEL (*)				(184)
Fondo Italiano d'Investimento SGR S.p.A.	26			26
Fondo Pensione Complementare per i dirigenti della società FINCANTIERI - CANTIERI NAVALI ITALIANI S.p.A. (*)		566		(471)
Fondo Pensione Complementare per il personale direttivo di FINTECNAS S.P.A. (*)		282		(114)
FOPEN (*)		1.461		(926)

(migliaia di euro)	Attivo	Passivo	Fuori Bilancio	Rapporti economici
Denominazione				
FS - Ferrovie dello Stato Italiane S.p.A.	398.693	9.984	186.667	(13.290)
Galaxy S.à.r.l. SICAR	32			30
Grandi Stazioni S.p.A.	603		40.833	91
GSE - Gestore dei Servizi Energetici S.p.A.	4.071	326		13.207
Horizon S.A.S.		1		11
Inalca S.p.A.	10			10
IQMade in Italy Investment Company S.p.A.	69			26
Istituto per il Credito Sportivo	318.383			6.251
IVECO - OTO MELARA Societa` Consortile a responsabilita` limitata	321	1		3
Kedrion Biopharma Inc.	3			3
Kedrion S.p.A.	2.737	6.092	51.936	2.429
Leonardo - Finmeccanica S.p.A.	46	57		(53)
Ligestra DUES.r.l.	156.308	8		1.441
Ligestra QUATTRO S.r.l.	5.181	3		21
Ligestra S.r.l.	80.159	8		1.069
Ligestra TRE S.r.l.	228.671	5		709
M.T. - Manifattura Tabacchi S.p.A.	4.459			71
Manifatture Milano Emporium S.r.l.	25			3
Manifatture Milano S.p.A.	13.029			388
Metano S.Angelo Lodigiano S.p.A.	153			196
Metroweb Italia S.p.A.	6			4.446
Metroweb S.p.A.	21			21
Ministero dell'Economia e delle Finanze	237.395.027	55.703.268	7.768.890	2.303.023
Olympic Challenger KS (già Olympic Subsea KS)	48			
Olympic Green Energy KS	1.362			28
OMSAV S.p.A. in fallimento		80		
Orizzonte Sistemi Navali S.p.A.	70.973	565		162.501
Pentagramma Perugia S.p.A.	865			15
Pentagramma Piemonte S.p.A.	5.530			101
Pentagramma Romagna S.p.A.		6		14
Poste Italiane S.p.A.	11.084	603.728		(810.047)
Quadrifoglio Brescia S.p.A. in liquidazione				9
Quadrifoglio Genova S.p.A. in liquidazione				9
Quadrifoglio Modena S.p.A.				26
Quadrifoglio Piacenza S.p.A. in liquidazione				8
Quadrifoglio Verona S.p.A. in liquidazione				8
RAI - Radio Televisione Italiana S.p.A.				(2)
Rai Way S.p.A.	501			1
RAM - Rete Autostrade Mediterranee S.p.A.	149		208	
Rem Supply AS	585			12

(migliaia di euro)	Attivo	Passivo	Fuori Bilancio	Rapporti economici
Denominazione				
Rete Ferroviaria Italiana - Società per Azioni (RFI)	78			
Rocco Forte & Family (Rome) S.p.A.				2
Rocco Forte Hotels Limited	4			4
ROSETTI MARINO S.p.A.		74		(19)
Saipem S.p.A.	180	29.893		905
SDA Express Courier S.p.A.				(1)
SELEX ELSAG Ltd		1.898		
SELEX ES S.p.A.	13.484	1.544	12.283	97
SELEX Sistemi Integrati S.p.A.	45	123		
SHIP RECYCLING Società consortile a responsabilità limitata	25			
SIA S.p.A.	21			21
SOGEI - Società Generale di Informatica S.p.A.	32.652			70
SOLIDARIETA' VENETO FONDO PENSIONE (*)		30		(54)
STMICROELECTRONICS N.V.	61			61
TIGF Holding S.A.S.	88			45
TIGF Investissements S.A.S.	901			11
TIGF S.A.	144	278		(140)
Tirrenia di Navigazione S.p.A. in amm.ne straordinaria.	10.760		516	
Toscana Energia S.p.A.	15.066	98	15.750	969
Trans Adriatic Pipeline AG		26.318		(7)
Trans Austria Gasleitung GmbH	365	363		557
Trenitalia S.p.A.				(45)
Trevi - Finanziaria Industriale S.p.A.	41	34		434
Umbria Distribuzione GAS S.p.A.	442			275
Valvitalia Finanziaria S.p.A.	220.250			3.541
Valvitalia S.p.A.	30			30
XXI Aprile S.r.l.	553	5		23

(\*) Si tratta dei fondi pensione che accolgono i contributi relativi ai piani per benefici successivi alla fine del rapporto di lavoro dei dipendenti del Gruppo CDP.

Le principali operazioni effettuate con il Ministero dell'Economia e delle Finanze fanno riferimento alla liquidità della Capogruppo depositata presso un conto corrente di Tesoreria, a rapporti di finanziamento, a titoli di Stato iscritti nelle attività finanziarie disponibili per la vendita e nelle attività finanziarie detenute sino a scadenza, alle operazioni di gestione della liquidità del MEF (OPTES).

In particolare, la liquidità della CDP è depositata sul conto corrente fruttifero n. 29814 acceso presso la Tesoreria dello Stato e viene remunerata dal 1° gennaio 2016, come previsto dal decreto del 12 maggio 2016, ai sensi dell'articolo 17 – quater del decreto legge del 14 febbraio 2016, n.18, convertito dalla Legge 8 aprile 2016 n. 49, in base alla media ponderata per i fattori di ponderazione 20% e 80% dei rendimenti rilevati rispettivamente sui BOT a sei mesi e BTP a dieci anni.

## **ACCORDI DI PAGAMENTO BASATI SU PROPRI STRUMENTI PATRIMONIALI**

Nel corso del semestre non sono stati sottoscritti accordi di pagamento basati su propri strumenti patrimoniali né sono presenti piani attivati nei precedenti esercizi.

## INFORMATIVA DI SETTORE CONSOLIDATA

La presente sezione delle Note Illustrative è redatta secondo quanto previsto dal principio contabile IFRS n. 8 "Segmenti operativi".

L'informativa di settore consolidata viene di seguito presentata separando il contributo fornito dai due perimetri di Gruppo: "Aree d'Affari e Finanza della Capogruppo" e "Società del Gruppo, altre partecipazioni e altro".

All'interno del perimetro "Area d'Affari e Finanza della Capogruppo" rientrano le attività svolte dalle Aree Enti Pubblici, Finance, Funding, Finanziamenti, Impieghi di Interesse Pubblico e Supporto all'Economia della Capogruppo.

Gli interventi in favore degli enti pubblici e degli organismi di diritto pubblico sono attuati prevalentemente tramite l'Area Enti Pubblici cui è affidata l'attività di finanziamento mediante prodotti standardizzati, offerti nel rispetto dei principi di accessibilità, uniformità di trattamento, predeterminazione e non discriminazione, in attuazione della missione affidata dalla legge alla Gestione Separata.

L'attività di gestione della tesoreria e l'attività di raccolta vengono attuate dall'Area Finance e Funding tramite la cura della provvista di CDP, nonché l'approvvigionamento, l'impiego e il monitoraggio della liquidità. L'Area garantisce, inoltre, la strutturazione dei prodotti e delle operazioni di raccolta e di finanziamento, proponendone le condizioni economiche e tutelando l'equilibrio tra costo della provvista e rendimento degli impieghi. Contribuisce, altresì, all'Asset Liability Management strategico e a gestire operativamente i rischi finanziari, anche attraverso l'accesso al mercato e strumenti di copertura.

L'intervento diretto su operazioni di interesse pubblico, promosse da enti o organismi di diritto pubblico, per le quali sia accertata la sostenibilità economica e finanziaria dei relativi progetti viene svolta dall'Area Impieghi di Interesse Pubblico.

L'Area Finanziamenti finanzia, con raccolta non garantita dallo Stato o mediante provvista BEI, su base corporate e project finance, investimenti in opere, impianti, dotazioni e reti destinati alla fornitura di servizi pubblici e alle bonifiche (energia, multi-utilities, trasporto pubblico locale, sanità).

L'Area Supporto all'Economia gestisce gli strumenti di credito agevolato, istituiti con disposizioni normative specifiche, nonché strumenti per il sostegno dell'economia.

Con riguardo al perimetro "Società del Gruppo, altre partecipazioni e altro", esso accoglie, innanzitutto, i saldi di pertinenza all'Area Partecipazioni e altro della Capogruppo. Rientrano in tale Area le attività connesse alle operazioni di investimento e disinvestimento in partecipazioni azionarie e di quote di fondi di investimento, le operazioni di natura straordinaria e di razionalizzazione del portafoglio partecipativo nonché tutti gli aspetti connessi alla gestione delle società e dei fondi di investimento partecipati. Rientrano, inoltre, in tale aggregato i costi relativi alle Aree della Capogruppo che svolgono attività di governo, indirizzo, controllo e supporto oltre ai costi e ricavi non diversamente attribuibili. L'aggregato include, infine, il contributo di tutte le altre società del Gruppo CDP, allo scopo di rappresentare in un unico aggregato la totalità dei costi e dei ricavi gestionali connessi al portafoglio partecipativo della Capogruppo.

In conseguenza di ciò, i prospetti riclassificati di Stato patrimoniale e Conto economico al 30 giugno 2016 sono costruiti a partire dai rispettivi dati separati (per CDP, CDPI SGR, SIMEST, CDP Equity, FSI Investimenti, Fintecna, FSIA, CDP RETI, CDP GAS, FSI SGR e FIV) o consolidati (gruppo Terna, gruppo SACE, gruppo Fincantieri, gruppo CDP Immobiliare e gruppo SNAM), aggregandone le poste economico-finanziarie come sopra indicato e riportando, per gli aggregati patrimoniali, nella colonna elisioni e rettifiche gli effetti del consolidamento in capo a CDP.



## Dati patrimoniali riclassificati

(migliaia di euro)	Aree d'Affari e Finanza della Capogruppo	Società del Gruppo, altre partecipazioni e altro	Elisioni/ Rettifiche	Totale Gruppo CDP
Disponibilità liquide	173.174.040	7.132.961	(3.609.399)	176.697.602
Crediti	105.827.169	4.319.794	(1.805.841)	108.341.122
Titoli di debito	58.218.005	417.497	1.729.394	60.364.896
Partecipazioni	-	41.362.119 <sup>(1)</sup>	(21.700.774)	19.661.345
Raccolta	318.069.550	57.385.907	(6.668.676)	368.786.781
- di cui raccolta postale	223.042.803	28.386.063	-	251.428.865
- di cui raccolta da banche	18.166.444	9.119.958	-	27.286.402
- di cui raccolta da clientela	63.989.049	1.444.466	(5.368.758)	60.064.757
- di cui raccolta obbligazionaria	12.871.255	18.435.420	(1.299.918)	30.006.757

(1) La voce include anche titoli di capitale e quote di OICR per complessivi 2.649 milioni di euro.

## Dati economici riclassificati

(migliaia di euro)	Aree d'Affari e Finanza della Capogruppo	Società del Gruppo, altre partecipazioni e altro	Totale Gruppo CDP
<b>Margine di interesse</b>	<b>1.414.913</b>	<b>(391.698)</b>	<b>1.023.215</b>
Dividendi	-	(349.576)	(349.576)
Commissioni nette	(680.608)	(85.751)	(766.359)
Altri ricavi netti	(23.911)	103.585	79.674
<b>Margine di intermediazione</b>	<b>710.394</b>	<b>(723.440)</b>	<b>(13.046)</b>
Risultato della gestione assicurativa		116.394	116.394
<b>Risultato della gestione bancaria e assicurativa</b>	<b>710.394</b>	<b>(607.046)</b>	<b>103.348</b>
Riprese (rettifiche) di valore nette	(45.955)	(156)	(46.111)
Costi di struttura	(8.078)	(3.965.651)	(3.973.729)
Altri oneri e proventi netti di gestione		5.131.320	5.131.320
<b>Risultato di gestione</b>	<b>656.361</b>	<b>558.467</b>	<b>1.214.828</b>
<b>Utile netto di periodo</b>	<b>1.146.922</b>		<b>635.031</b>
Utile netto di periodo di pertinenza di terzi			623.065
<b>Utile netto di periodo di pertinenza della Capogruppo</b>			<b>11.966</b>

## ALLEGATI DI BILANCIO

**ALLEGATO 1 - Perimetro di consolidamento**

**ALLEGATO 2 - Prospetti di raccordo civilistico gestionale**

## ALLEGATO 1 – PERIMETRO DI CONSOLIDAMENTO

Denominazioni	Sede	Impresa partecipante	Quota %	Metodo di consolidamento
<b>Capogruppo</b>				
Cassa depositi e prestiti S.p.A.	Roma			
<b>Società consolidate</b>				
Aakre Eigendom AS	Alesund (Norvegia)	Vard Group AS	100,00%	Integrale
ACAM GAS S.p.A.	La Spezia	SNAM S.p.A.	100,00%	Integrale
AcciaItalia S.p.A.	Milano	CDP S.p.A.	44,50%	Collegata non consolidata
ACE Marine LLC	Green Bay - WI (USA)	FINCANTIERI MARINE GROUP	100,00%	Integrale
African Trade Insurance Company	Nairobi (Kenya)	SACE Spa	5,51%	Patrimonio netto
Alfiere S.p.A.	Roma	CDP Immobiliare S.r.l.	50,00%	Patrimonio netto
Alitalia Servizi S.p.A. in amm.ne straordinaria	Fiumicino (RM)	Fintecna S.p.A.	68,85%	Controllata non consolidata
Altoforni Ferriere Servola S.p.A. in amm.ne straordinaria	Udine	Fintecna S.p.A.	24,10%	Collegata non consolidata
Ansaldo Energia	Genova	FSI Investimenti Spa	44,55%	Patrimonio netto
		CDP Equity S.p.A.	0,29%	Patrimonio netto
ASSET COMPANY 1 S.r.L.	San Donato Milanese	SNAM S.p.A.	100,00%	Controllata non consolidata
ASSET COMPANY 2 S.r.L.	San Donato Milanese	SNAM S.p.A.	100,00%	Controllata non consolidata
Bacini di Palermo S.p.A.	Palermo	Fincantieri S.p.A.	100,00%	Integrale
Bonafous S.p.A.	Roma	CDP Immobiliare S.r.l.	50,00%	Patrimonio netto
Brevik Elektro AS	Brevik (Norvegia)	Multifag AS	100,00%	Integrale
Brevik Technology AS	Brevik (Norvegia)	Vard Brevik Holding AS	34,00%	Patrimonio netto
Bridge Eiendom AS	Brevik (Norvegia)	Vard Brevik Holding AS	50,00%	Patrimonio netto
Cagliari 89 Scarl in liquidazione	Monastir (CA)	Fintecna S.p.A.	51,00%	Controllata non consolidata
Camper and Nicholsons International S.A.	Lussemburgo	Fincantieri S.p.A.	17,63%	Patrimonio netto
Canadian Subsea Shipping Company AS	Bergen (Norvegia)	Vard Group AS	45,00%	Patrimonio netto
Castor Drilling Solution AS	Kristiansand S	Seaonics AS	34,07%	Patrimonio netto
CDP AS	Alesund (Norvegia)	Seaonics AS	100,00%	Integrale
CDP Equity S.p.A.	Milano	Cassa depositi e prestiti	77,70%	Integrale
		Fintecna SpA	2,30%	Integrale
CDP GAS S.r.l.	Roma	Cassa depositi e prestiti	100,00%	Integrale
CDP Immobiliare S.r.l.	Roma	Cassa depositi e prestiti	100,00%	Integrale
CDP Investimenti SGR S.p.A.	Roma	Cassa depositi e prestiti	70,00%	Integrale
CDP Reti S.p.A.	Roma	Cassa depositi e prestiti	59,10%	Integrale
Centro per gli Studi di Tecnica Navale - CETENA S.p.A.	Genova	Fincantieri S.p.A.	71,10%	Integrale
		Seaf S.p.A.	15,00%	Integrale
CESI S.p.A.	Milano	Terna SpA	42,70%	Patrimonio netto
CGES A.D.	Podgorica	Terna SpA	22,09%	Patrimonio netto
Cinecittà Luce S.p.A. in liquidazione	Roma	Ligestra Quattro S.r.l.	100,00%	Controllata non consolidata
Cinque Cerchi S.p.A.	Roma	CDP Immobiliare S.r.l.	50,00%	Patrimonio netto
Consorzio Aerest in liquidazione	Roma	Fintecna S.p.A.	97,38%	Controllata non consolidata
Consorzio Codelsa in liquidazione	Roma	Fintecna S.p.A.	100,00%	Controllata non consolidata
Consorzio Condif in liquidazione	Roma	CDP Immobiliare S.r.l.	33,33%	Collegata non consolidata
Consorzio Edinca in liquidazione	Napoli	Fintecna S.p.A.	47,32%	Collegata non consolidata
Consorzio Edinsud in liquidazione	Napoli	Fintecna S.p.A.	58,82%	Controllata non consolidata
Consorzio G1 in liquidazione	Roma	CDP Immobiliare S.r.l.	99,90%	Controllata non consolidata
Consorzio IMAFID in liquidazione	Napoli	Fintecna S.p.A.	56,85%	Controllata non consolidata
Consorzio INCOMIR in liquidazione	Mercogliano (AV)	Fintecna S.p.A.	45,46%	Collegata non consolidata
Consorzio Italtecnasud in liquidazione	Roma	Fintecna S.p.A.	75,00%	Controllata non consolidata
Consorzio MED.IN. in liquidazione	Roma	Fintecna S.p.A.	85,00%	Controllata non consolidata
CORESIO S.A.	Bruxelles (Belgio)	Terna SpA	20,00%	Patrimonio netto
CSS Design Limited	Isole Vergini	Vard Marine Inc.	31,00%	Patrimonio netto
Dameco AS	Skien (Norvegia)	Vard Offshore Brevik AS	34,00%	Patrimonio netto
Delfi S.r.l.	Follo (SP)	Fincantieri S.p.A.	100,00%	Integrale
DOF Iceman AS	Norvegia	Vard Group AS	50,00%	Patrimonio netto
ELMED Etudes S.a.r.l.	Tunisi (Tunisia)	Terna SpA	50,00%	Patrimonio netto
Eni S.p.A.	Roma	Cassa depositi e prestiti	25,76%	Patrimonio netto
Estaleiro Quissamã Ltda	Rio de Janeiro (Brasile)	Vard Group AS	50,50%	Integrale
ETIHAD SHIP BUILDING LLC	Abu Dhabi (UAE)	Fincantieri S.p.A.	35,00%	Patrimonio netto
Europrogetti & Finanza S.p.A. in liquidazione	Milano	Cassa depositi e prestiti	31,80%	Patrimonio netto
Fincantieri (Shanghai) Trading Co. Ltd	Shanghai (PRC)	Fincantieri S.p.A.	100,00%	Integrale
Fincantieri Do Brasil Participacoes S.A.	Rio de Janeiro (Brasile)	Fincantieri S.p.A.	80,00%	Integrale
		Fincantieri Holding B.V.	20,00%	Integrale
Fincantieri Holding B.V.	Amsterdam (Olanda)	Fincantieri S.p.A.	100,00%	Integrale

Denominazioni	Sede	Impresa partecipante	Quota %	Metodo di consolidamento
Fincantieri India Private Limited	New Delhi (India)	Fincantieri Holding B.V. Fincantieri S.p.A.	99,00% 1,00%	Integrale
Fincantieri Marine Group Holdings Inc.	Green Bay - WI (USA)	Fincantieri USA Inc.	87,44%	Integrale
FINCANTIERI MARINE GROUP LLC	Washington, DC (USA)	Fincantieri Marine Group	100,00%	Integrale
Fincantieri Marine Systems North America Inc.	Chesapeake - VI (USA)	Fincantieri Holding B.V.	100,00%	Integrale
FINCANTIERI OIL & GAS S.p.A.	Trieste	Fincantieri S.p.A.	100,00%	Integrale
Fincantieri S.p.A.	Trieste	Fintecna SpA	71,64%	Integrale
Fincantieri SI S.p.A.	Trieste	Fincantieri S.p.A.	100,00%	Integrale
Fincantieri Sweden AB	Stoccolma (Svezia)	Fincantieri S.p.A.	100,00%	Integrale
Fincantieri USA Inc.	Washington, DC (USA)	Fincantieri S.p.A.	100,00%	Integrale
Fintecna SpA	Roma	Cassa depositi e prestiti	100,00%	Integrale
FIV Comparto Extra	Roma	Cassa depositi e prestiti	100,00%	Integrale
FIV Comparto Plus	Roma	Cassa depositi e prestiti	100,00%	Integrale
FMSNA YK	Nagasaki (Giappone)	Fincantieri Marine Systems	100,00%	Integrale
Fonderit Etruria S.r.l. in fallimento	Campiglia Marittima	Fintecna S.p.A.	36,25%	Collegata non consolidata
Fondo Italiano di Investimento SGR SpA	Milano	CDP S.p.A.	25,00%	Collegata non consolidata
FOSIDER S.r.l. in A.S.	Bologna	CDP Immobiliare S.r.l.	40,00%	Collegata non consolidata
FSI Investimenti SpA	Milano	CDP Equity S.p.A.	77,12%	Integrale
FSI SGR S.p.A. (in attesa di autorizzazione)	Milano	Cassa depositi e prestiti	100,00%	Integrale
FSIA INVESTIMENTI Srl	Milano	FSI Investimenti SpA	100,00%	Integrale
Galaxy S.à.r.l. SICAR	Lussemburgo	Cassa depositi e prestiti	40,00%	Patrimonio netto
GasBridge 1 B.V.	Rotterdam	SNAM S.p.A.	50,00%	Patrimonio netto
GasBridge 2 B.V.	Rotterdam	SNAM S.p.A.	50,00%	Patrimonio netto
Gasrule Insurance D.A.C.	DUBLINO	SNAM S.p.A.	100,00%	Integrale
Gestione Bacini La Spezia S.p.A.	La Spezia	Fincantieri S.p.A.	99,99%	Integrale
GNL Italia SpA	San Donato Milanese	SNAM S.p.A.	100,00%	Integrale
ICD Industries Estonia OÜ	Tallinn (Estonia)	Seaonics AS	100,00%	Integrale
ICD Software AS	Alesund (Norvegia)	Seaonics AS	100,00%	Integrale
Industrial Control Design AS	Alesund (Norvegia)	Seaonics AS	100,00%	Integrale
IQ Made in Italy Investment Company SpA	Milano	FSI Investimenti SpA	50,00%	Patrimonio netto
Isotta Fraschini Motori S.p.A.	Bari	Fincantieri S.p.A.	100,00%	Integrale
Italgas SpA	Torino	SNAM S.p.A.	100,00%	Integrale
ITG HOLDING S.P.A.	San Donato Milanese	SNAM S.p.A.	100,00%	Integrale
Kedrion SpA	Castelvecchio Pascoli	FSI Investimenti SpA	25,06%	Patrimonio netto
Ligestra DUE S.r.l.	Roma	Fintecna SpA	100,00%	Patrimonio netto
Ligestra QUATTRO S.r.l.	Roma	Fintecna S.p.A.	100,00%	Controllata non consolidata
Ligestra S.r.l.	Roma	Fintecna SpA	100,00%	Patrimonio netto
Ligestra TRE S.r.l.	Roma	Fintecna SpA	100,00%	Patrimonio netto
M.T. Manifattura Tabacchi S.p.A.	Roma	CDP Immobiliare S.r.l.	50,00%	Patrimonio netto
Manifatture Milano S.p.A.	Roma	CDP Immobiliare S.r.l.	50,00%	Patrimonio netto
MARINE INTERIORS S.p.A.	Trieste	Società per l'Esercizio di	100,00%	Integrale
Marinette Marine Corporation	Marinette - WI (USA)	FINCANTIERI MARINE GROUP	100,00%	Integrale
Metano S. Angelo Lodigiano S.p.A.	Sant'Angelo Lodigiano	SNAM S.p.A.	50,00%	Patrimonio netto
Metroweb Italia SpA	Milano	FSI Investimenti SpA	46,17%	Patrimonio netto
Møkster Supply AS	Stavanger (Norvegia)	Vard Group AS	40,00%	Patrimonio netto
Møkster Supply KS	Stavanger (Norvegia)	Vard Group AS	36,00%	Patrimonio netto
Monita Interconnector S.r.l.	Roma	TERNA RETE ITALIA S.p.A. Terna SpA	5,00% 95,00%	Integrale
Multifag AS	Skien (Norvegia)	Vard Brevik Holding AS	100,00%	Integrale
Napoletanagas SpA	Napoli	Italgas SpA	99,69%	Integrale
Olympic Challenger KS	Fosnavåg (Norvegia)	Vard Group AS	35,00%	Patrimonio netto
Olympic Green Energy KS	Fosnavåg (Norvegia)	Vard Group AS	30,00%	Patrimonio netto
OMSAV S.p.A. in fallimento	Savona	Fintecna S.p.A.	30,00%	Collegata non consolidata
Orizzonte Sistemi Navali S.p.A.	Genova	Fincantieri S.p.A.	51,00%	Patrimonio netto
Pentagramma Perugia S.p.A.	Roma	CDP Immobiliare S.r.l.	50,00%	Patrimonio netto
Pentagramma Piemonte S.p.A.	Roma	CDP Immobiliare S.r.l.	50,00%	Patrimonio netto
Pentagramma Romagna S.p.A.	Roma	CDP Immobiliare S.r.l.	50,00%	Patrimonio netto
Piemonte Savoia S.r.l.	Roma	Terna Interconnector S.r.l.	100,00%	Integrale
Quadrifoglio Brescia S.p.A. in liquidazione	Roma	CDP Immobiliare S.r.l.	50,00%	Patrimonio netto
Quadrifoglio Genova S.p.A. in liquidazione	Roma	CDP Immobiliare S.r.l.	50,00%	Patrimonio netto
Quadrifoglio Piacenza S.p.A. in liquidazione	Roma	CDP Immobiliare S.r.l.	50,00%	Patrimonio netto

Denominazioni	Sede	Impresa partecipante	Quota %	Metodo di consolidamento
Quadrifoglio Verona S.p.A. in liquidazione	Roma	CDP Immobiliare S.r.l.	50,00%	Patrimonio netto
Quadrifoglio Modena S.p.A.	Roma	CDP Immobiliare S.r.l.	50,00%	Patrimonio netto
Rem Supply AS	Fosnavåg (Norvegia)	Vard Group AS	26,66%	Patrimonio netto
Residenziale Immobiliare 2004 S.p.A.	Roma	CDP Immobiliare S.r.l.	74,47%	Integrale
Rete S.r.l.	Roma	Terna SpA	100,00%	Integrale
Rocco Forte Hotels Limited	Londra	FSI Investimenti SpA	11,50%	Patrimonio netto
		CDP Equity S.p.A.	11,50%	Patrimonio netto
S.P.S. S.c.p.a. in fallimento	Italia	Fintecna S.p.A.	20,40%	Collegata non consolidata
SACE BT	Roma	SACE Spa	100,00%	Integrale
Sace do Brasil	San Paolo (Brasile)	SACE Spa	100,00%	Integrale
SACE FCT	Roma	SACE Spa	100,00%	Integrale
SACE Servizi	Roma	SACE BT	100,00%	Integrale
SACE Spa	Roma	Cassa depositi e prestiti	100,00%	Integrale
Saipem S.p.A.	San Donato Milanese	CDP Equity S.p.A.	12,55%	Patrimonio netto
Seaonics AS	Alesund (Norvegia)	Vard Group AS	51,00%	Integrale
Seaonics Polska SP.ZO.O.	Gdansk (Polonia)	Seaonics AS	100,00%	Integrale
Seastema S.p.A.	Genova	Fincantieri S.p.A.	100,00%	Integrale
SIA ICD Industries Latvia	Riga (Lettonia)	Seaonics AS	100,00%	Integrale
SIA SpA	Milano	FSIA INVESTIMENTI Srl	49,48%	Patrimonio netto
Simest SpA	Roma	Cassa depositi e prestiti	76,01%	Integrale
SNAM RETE GAS S.p.A.	San Donato Milanese	SNAM S.p.A.	100,00%	Integrale
SNAM S.p.A.	San Donato Milanese	CDP Reti S.p.A.	28,98%	Integrale
		CDP GAS S.r.l.	1,12%	Integrale
Società per l'Esercizio di Attività Finanziaria - Seaf S.p.A.	Trieste	Fincantieri S.p.A.	100,00%	Integrale
Stogit S.p.A.	San Donato Milanese	SNAM S.p.A.	100,00%	Integrale
Sviluppo Turistico culturale Golfo di Napoli S.c.a.r.l.	Napoli	CDP Immobiliare S.r.l.	25,00%	Collegata non consolidata
T.E.S. TRANSFORMER ELECTRO SERVICE S.r.l.	Ospitaletto (BS)	Tamini Trasformatori S.r.l.	100,00%	Integrale
Taklift AS	Skien (Norvegia)	Vard Brevik Holding AS	25,47%	Patrimonio netto
Tamini Transformers USA L.L.C.	Chicago (USA)	Tamini Trasformatori S.r.l.	100,00%	Integrale
Tamini Trasformatori S.r.l.	Melegnano (MI)	TERNA PLUS S.r.l.	70,00%	Integrale
Terna Chile S.p.A.	Santiago del Cile (RCH)	TERNA PLUS S.r.l.	100,00%	Integrale
TERNA Crna Gora d.o.o.	Podgorica	Terna SpA	100,00%	Integrale
Terna Interconnector S.r.l.	Roma	TERNA RETE ITALIA S.p.A.	5,00%	Integrale
		Terna SpA	65,00%	Integrale
TERNA PLUS S.r.l.	Roma	Terna SpA	100,00%	Integrale
TERNA RETE ITALIA S.p.A.	Roma	Terna SpA	100,00%	Integrale
TERNA RETE ITALIA S.r.l. (ex TELAT)	Roma	Terna SpA	100,00%	Integrale
Terna SpA	Roma	CDP Reti S.p.A.	29,85%	Integrale
Terna Storage S.r.l.	Roma	Terna SpA	100,00%	Integrale
Tes Transformer Electro Service Asia Private Limited	Magarpatta City,	T.E.S. TRANSFORMER ELECTRO	100,00%	Integrale
TIGF Holding S.A.S.	Pau	SNAM S.p.A.	40,50%	Patrimonio netto
Tirrenia di Navigazione S.p.A. in amm.ne straordinaria.	Napoli	Fintecna S.p.A.	100,00%	Controllata non consolidata
Toscana Energia S.p.A.	Firenze	SNAM S.p.A.	48,08%	Patrimonio netto
Trans Adriatic Pipeline AG	Baar	SNAM S.p.A.	20,00%	Patrimonio netto
Trans Austria Gasleitung GmbH	Vienna	SNAM S.p.A.	84,47%	Patrimonio netto
Trevi Finanziaria Industriale S.p.A.	Cesena	CDP Equity S.p.A.	8,43%	Patrimonio netto
		FSI Investimenti SpA	8,43%	Patrimonio netto
Umbria Distribuzione GAS S.p.A.	Terni	SNAM S.p.A.	45,00%	Patrimonio netto
Unifer Navale S.r.l.	Finale Emilia (MO)	Società per l'Esercizio di Attività Finanziaria - Seaf	20,00%	Patrimonio netto
V.T.D. Trasformatori S.r.l.	Valdagno (VI)	Tamini Trasformatori S.r.l.	100,00%	Integrale
Valvitalia Finanziaria S.p.A.	Milano	FSI Investimenti SpA	0,50%	Patrimonio netto
Vard Accommodation AS	Tennfjord (Norvegia)	Vard Group AS	100,00%	Integrale
Vard Accommodation Tulcea SRL	Tulcea (Romania)	Vard Accommodation AS	98,18%	Integrale
		Vard Electro Tulcea SRL	1,82%	Integrale
Vard Braila SA	Braila (Romania)	Vard RO Holding SRL	94,12%	Integrale
		Vard Group AS	5,88%	Integrale
Vard Brevik Holding AS	Brevik (Norvegia)	Vard Group AS	100,00%	Integrale
Vard Contracting AS	Norvegia	Vard Group AS	100,00%	Integrale
Vard Design AS	Alesund (Norvegia)	Vard Group AS	100,00%	Integrale
Vard Design Liburna Ltd.	Rijeka (Croazia)	Vard Design AS	51,00%	Integrale
Vard Electrical Installation and Engineering (India) Private Limited	New Delhi (India)	Vard Electro AS	99,00%	Integrale
		Vard Tulcea SA	1,00%	Integrale
Vard Electro AS	Sovik (Norvegia)	Vard Group AS	100,00%	Integrale
Vard Electro Braila SRL	Braila (Romania)	Vard Electro AS	100,00%	Integrale
Vard Electro Brazil (Instalacoes Eletricas) Ltda	Niteroi (Brasile)	Vard Group AS	1,00%	Integrale
		Vard Electro AS	99,00%	Integrale
Vard Electro Canada Inc	Vancouver (Canada)	Vard Electro AS	100,00%	Integrale

Denominazioni	Sede	Impresa partecipante	Quota %	Metodo di consolidamento
Vard Electro Italy S.r.l.	Genova	Vard Electro AS	100,00%	Integrale
Vard Electro Tulcea SRL	Tulcea (Romania)	Vard Electro AS	99,96%	Integrale
Vard Engineering Constanta SRL	Costanza (Romania)	Vard Braila SA	30,00%	Integrale
		Vard RO Holding SRL	70,00%	Integrale
Vard Engineering Brevik AS	Brevik (Norvegia)	Vard Brevik Holding AS	70,00%	Integrale
Vard Engineering Gdansk sp. Z o. o.	Polonia	Vard Engineering Brevik AS	100,00%	Integrale
Vard Group AS	Alesund (Norvegia)	Vard Holdings Limited	100,00%	Integrale
Vard Holdings Limited	Singapore	FINCANTIERI OIL & GAS S.p.A.	55,63%	Integrale
Vard Marine Inc.	Vancouver (Canada)	Vard Group AS	100,00%	Integrale
Vard Marine US Inc.	USA	Vard Marine Inc.	100,00%	Integrale
Vard Niterói SA	Rio de Janeiro (Brasile)	Vard Electro Brazil	0,01%	Integrale
		Vard Group AS	99,99%	Integrale
Vard Offshore Brevik AS	Porsgrunn (Norvegia)	Vard Brevik Holding AS	100,00%	Integrale
Vard Piping AS	Tennfjord (Norvegia)	Vard Group AS	100,00%	Integrale
Vard Promar SA	Recife (Brasile)	Vard Group AS	50,50%	Integrale
Vard RO Holding SRL	Tulcea (Romania)	Vard Group AS	100,00%	Integrale
Vard Seaonics Holding AS	Alesund (Norvegia)	Vard Group AS	100,00%	Integrale
Vard Ship Repair Braila SA	Braila (Romania)	Vard Brevik Holding AS	31,42%	Integrale
		Vard Braila SA	68,58%	Integrale
Vard Singapore Pte. Ltd.	Singapore	Vard Group AS	100,00%	Integrale
Vard Tulcea SA	Tulcea (Romania)	Vard RO Holding SRL	100,00%	Integrale
		Vard Group AS	0,00%	Integrale
Vard Vung Tau Ltd	Vung Tau (Vietnam)	Vard Singapore Pte. Ltd.	100,00%	Integrale
XXI APRILE S.r.l.	Roma	Fintecna S.p.A.	100,00%	Controllata non consolidata

## ALLEGATO 2

## PROSPETTI DI RACCORDO CIVILISTICO GESTIONALE CDP S.P.A.

Si riporta di seguito la riconciliazione tra i dati patrimoniali ed economici riportati nei prospetti contabili con i dati riclassificati esposti nella sezione 5 della Relazione sulla gestione.

## Stato Patrimoniale – Attivo CDP S.p.A.

(milioni di euro)	30 Giugno 2016	Disponibilità liquide	Crediti	Titoli di debito	Partecipazioni	Attività di negoziazione e derivati di copertura	Attività materiali e immateriali	Ratei, risconti e altre att.à non fruttifere	Altre voci dell'attivo
<b>ATTIVO - Voci di bilancio</b>									
10. Cassa e disponibilità liquide	0	0							-
20. Attività finanziarie detenute per la negoziazione	189					189			
40. Attività finanziarie disponibili per la vendita	10.661			8.838	1.790				33
50. Attività finanziarie detenute sino alla scadenza	40.497			40.208					289
60. Crediti verso banche	28.674	14.560	13.927	-					187
70. Crediti verso clientela	259.514	158.274	88.761	6.768					5.711
80. Derivati di copertura	675					675			
100. Partecipazioni	28.178				28.178				
110. Attività materiali	260						260		
120. Attività immateriali	6						6		
130. Attività fiscali	778								778
150. Altre attività	132								132
<b>Totale dell'attivo</b>	<b>369.565</b>	<b>172.834</b>	<b>102.688</b>	<b>55.814</b>	<b>29.967</b>	<b>864</b>	<b>267</b>	<b>6.220</b>	<b>910</b>

## Stato Patrimoniale – Passivo e patrimonio netto CDP S.p.A.

(milioni di euro)	30 Giugno 2016	Raccolta	Passività di negoziazione e derivati di copertura	Ratei, risconti e altre pass.à non onerose	Altre voci del passivo	Fondi per rischi, imposte e TFR	Patrimonio netto
<b>PASSIVO E PATR. NETTO - Voci di bilancio</b>							
10. Debiti verso banche	12.056	12.061		(5)			
20. Debiti verso clientela	321.528	321.337		191			
30. Titoli in circolazione	13.481	12.852		630			
40. Passività finanziarie di negoziazione	165		165				
60. Derivati di copertura	1.263		1.263				
70. Adeguamento di valore delle passività finanziarie oggetto di copertura generica	40		40				
80. Passività fiscali	331					331	
100. Altre passività	780				780		
110. Trattamento di fine rapporto del personale	1					1	
120. Fondi per rischi ed oneri	38					38	
130. Riserve da valutazione	1.065						1.065
160. Riserve	14.225						14.225
180. Capitale	3.500						3.500
190. Azioni proprie	(57)						(57)
200. Utile (Perdita) del periodo	1.147						1.147
<b>Totale del passivo e del patrimonio netto</b>	<b>369.565</b>	<b>346.250</b>	<b>1.468</b>	<b>816</b>	<b>780</b>	<b>371</b>	<b>19.880</b>

## Conto Economico CDP S.p.A.

	30 Giugno 2016	Margine di interesse	Dividendi e Utili (perdite) delle partecipazioni	Commissioni nette	Altri ricavi netti	Margine di intermediazione	Riprese (rettifiche) di valore nette	Costi di struttura	Altri oneri/proventi di gestione	Risultato di gestione	Accantonamenti netti ai fondi per rischi e oneri, a. alto	Imposte	Utile del periodo
(milioni di euro)													
<b>CONTO ECONOMICO - Voci di bilancio</b>													
10. Interessi attivi e proventi assimilati	3.360	3.360				3.360				3.360			3.360
20. Interessi passivi e oneri assimilati	(2.186)	(2.186)				(2.186)				(2.186)			(2.186)
40. Commissioni attive	42			42		42				42			42
50. Commissioni passive	(812)			(812)		(812)				(812)			(812)
70. Dividendi e proventi simili	1.043		1.043			1.043				1.043			1.043
80. Risultato netto attività di negoziazione	1				1	1				1			1
90. Risultato netto attività di copertura	(25)				(25)	(25)				(25)			(25)
100. Utili (perdite) cessione o riacquisto	1				1	1				1			1
130. Rettifiche di valore per deterioramento	(46)						(46)			(46)			(46)
150. Spese amministrative	(64)							(64)		(64)			(64)
160. Accantonamenti netti ai fondi per rischi ed oneri	(0)									(0)			(0)
170. Rettifiche di valore nette su attività materiali	(2)							(2)		(2)			(2)
180. Rettifiche di valore nette su attività immateriali	(1)							(1)		(1)			(1)
190. Altri oneri/proventi di gestione	1							0	1	1			1
210. Utili (perdite) delle partecipazioni	-									-			-
240. Utili (perdite) cessione di investimenti	(0)									(0)			(0)
260. Imposte redd. eserc. oper. corrente	(164)									(164)			(164)
<b>Totale del conto economico</b>	<b>1.147</b>	<b>1.174</b>	<b>1.043</b>	<b>(770)</b>	<b>(23)</b>	<b>1.423</b>	<b>(46)</b>	<b>(67)</b>	<b>1</b>	<b>1.314</b>	<b>(0)</b>	<b>(164)</b>	<b>1.147</b>



## PROSPETTI DI RACCORDO CIVILISTICO GESTIONALE GRUPPO CDP

Si riporta di seguito la riconciliazione tra i dati patrimoniali ed economici consolidati riportati nei prospetti contabili con i dati riclassificati esposti nella sezione 5 della Relazione sulla gestione.

La riclassificazione dei dati patrimoniali consolidati è stata rivista rispetto alle precedenti Relazioni Finanziarie, ridefinendo taluni aggregati e riattribuendo alle voci di pertinenza le poste precedentemente incluse nelle voci "Ratei, risconti e altre attività non fruttifere" e "Ratei, risconti e altre passività non onerose" (prevalentemente relative alle variazioni di costo ammortizzato ed alle variazioni di fair value delle attività e delle passività oggetto di copertura di tipo fair value hedge).

### Stato Patrimoniale Consolidato – Attivo Gruppo CDP

(milioni di euro)	30 Giugno 2016	Disponibilità liquide	Crediti	Titoli	Partecipazioni	Derivati di negoziazione e derivati di copertura	Attività materiali e immateriali	Riserve tecniche	Altre voci dell'attivo
<b>ATTIVO - Voci di bilancio</b>									
10. Cassa e disponibilità liquide	1	1							
20. Attività finanziarie detenute per la negoziazione	933			665		268			
30. Attività finanziarie valutate al fair value	220			220					
40. Attività finanziarie disponibili per la vendita	9.573			9.573					
50. Attività finanziarie detenute sino alla scadenza	41.996			41.996					
60. Crediti verso banche	31.694	17.592	13.952	150					
70. Crediti verso clientela	262.845	159.105	94.389	9.351					
80. Derivati di copertura	1.119					1.119			
100. Partecipazioni	18.072				18.072				
110. Riserve tecniche a carico dei riassicuratori	550							550	
120. Attività materiali	34.870						34.870		
130. Attività immateriali	7.907						7.907		
140. Attività fiscali	2.059								2.059
150. Attività non correnti e gruppi di attività in via di dismissione	24								24
160. Altre attività	9.776								9.776
<b>Totale dell'attivo</b>	<b>421.639</b>	<b>176.698</b>	<b>108.341</b>	<b>61.955</b>	<b>18.072</b>	<b>1.387</b>	<b>42.777</b>	<b>550</b>	<b>11.859</b>

### Stato Patrimoniale Consolidato – Passivo e patrimonio netto Gruppo CDP

(milioni di euro)	30 Giugno 2016	Raccolta	Passività di negoziazione e derivati di copertura	Riserve tecniche	Altre voci del passivo	Fondi per rischi, imposte e TFR	Patrimonio netto
<b>PASSIVO E PATR. NETTO - Voci di bilancio</b>							
10. Debiti verso banche	21.176	21.176					
20. Debiti verso clientela	317.604	317.604					
30. Titoli in circolazione	30.007	30.007					
40. Passività finanziarie di negoziazione	274		274				
60. Derivati di copertura	1.497		1.497				
70. Adeguamento di valore delle passività finanziarie oggetto di copertura generica	39				39		
80. Passività fiscali	3.907					3.907	
90. Passività associate ad attività in via di dismissione	6				6		
100. Altre passività	7.901				7.901		
110. Trattamento di fine rapporto del personale	232					232	
120. Fondi per rischi ed oneri	2.753					2.753	
130. Riserve tecniche	2.954			2.954			
140. Riserve da valutazione	2.110						2.110
170. Riserve	13.750						13.750
190. Capitale	3.500						3.500
200. Azioni proprie	(57)						(57)
210. Patrimonio di pertinenza di terzi	13.974						13.974
220. Utile (Perdita) di periodo	12						12
<b>Totale del passivo e del patrimonio netto</b>	<b>421.639</b>	<b>368.787</b>	<b>1.771</b>	<b>2.954</b>	<b>7.946</b>	<b>6.892</b>	<b>33.289</b>

Conto Economico Consolidato Gruppo CDP

	30 Giugno 2016	Margine di interesse	Utili (perdite) delle partecipazioni	Commissioni nete	Altri ricavi netti	Margine di intermediazione	Risultato della gestione assicurativa	Margine della gestione locativa e assicurativa	Riprese (retifiche) di valore nette	Spese amministrative	Altri oneri e proventi netti di gestione	Risultato di gestione	Accantonamenti netti ai fondi rischi e oneri e altro	Rettifiche nette su attività materiali e immateriali	Imposte	Utile (descrizio)
(milioni di euro)																
CONTO ECONOMICO - Voci di bilancio																
10. Interessi attivi e proventi assimilati	3.509	3.509				3.509		3.509				3.509				3.509
20. Interessi passivi e oneri assimilati	(2.486)	(2.486)				(2.486)		(2.486)				(2.486)				(2.486)
40. Commissioni attive	63		63			63		63				63				63
50. Commissioni passive	(829)		(829)			(829)		(829)				(829)				(829)
70. Dividendi e proventi simili	-					-		-				-				-
80. Risultato netto attività di negoziazione	62				62	62		62				62				62
90. Risultato netto attività di copertura	(14)				(14)	(14)		(14)				(14)				(14)
100. Utili (perditi) cessione o acquisto	30				30	30		30				30				30
110. Risultato netto delle attività e passività finanziarie valutate al fair value	2				2	2		2				2				2
130. Rettifiche di valore per deterioramento	(46)								(46)			(46)				(46)
150. Premi netti	52					52		52				52				52
160. Saldo altri proventi/oneri della gestione assicurativa	64					64		64				64				64
180. Spese amministrative	(3.075)								(3.075)			(3.075)				(3.075)
190. Accantonamenti netti ai fondi per rischi ed oneri	(12)											(12)				(12)
200. Rettifiche di valore nette su attività materiali	(666)													(666)		(666)
210. Rettifiche di valore nette su attività immateriali	(233)													(233)		(233)
220. Altri oneri/proventi di gestione	5.131									5.131		5.131				5.131
240. Utili (perdite) delle partecipazioni	(950)		(950)			(950)		(950)				(950)				(950)
270. Utili (perdite) cessione di investimenti	-															-
290. Imposte reddito eserc. oper. corrente	(567)														(567)	(567)
<b>320. Utile (Perdita) di periodo</b>	<b>635</b>	<b>1.023</b>	<b>(950)</b>	<b>(766)</b>	<b>80</b>	<b>(13)</b>	<b>116</b>	<b>103</b>	<b>(46)</b>	<b>(3.075)</b>	<b>5.131</b>	<b>2.113</b>	<b>(12)</b>	<b>(899)</b>	<b>(567)</b>	<b>635</b>
330. Utile (Perdita) d'esercizio di pertinenza di terzi	623															623
<b>340. Utile (Perdita) d'esercizio di pertinenza della capogruppo</b>	<b>12</b>															<b>12</b>

## RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE



### RELAZIONE DI REVISIONE CONTABILE LIMITATA SUL BILANCIO CONSOLIDATO SEMESTRALE ABBREVIATO AL 30 GIUGNO 2016

Agli Azionisti della  
Cassa Depositi e Prestiti SpA

#### Introduzione

Abbiamo svolto la revisione contabile limitata dell'allegato bilancio consolidato semestrale abbreviato, costituito dallo stato patrimoniale consolidato, dal conto economico consolidato, dal prospetto della redditività consolidata complessiva, dal prospetto delle variazioni del patrimonio netto consolidato, dal rendiconto finanziario consolidato e dalle relative note illustrative della Cassa Depositi e Prestiti SpA e controllate (Gruppo Cassa Depositi e Prestiti) al 30 giugno 2016. Gli Amministratori sono responsabili per la redazione del bilancio consolidato semestrale abbreviato in conformità al principio contabile internazionale applicabile per l'informativa finanziaria infrannuale (IAS 34) adottato dall'Unione Europea. E' nostra la responsabilità di esprimere una conclusione sul bilancio consolidato semestrale abbreviato sulla base della revisione contabile limitata svolta.

#### Portata della revisione contabile limitata

Il nostro lavoro è stato svolto secondo i criteri per la revisione contabile limitata raccomandati dalla Consob con Delibera n° 10867 del 31 luglio 1997. La revisione contabile limitata del bilancio consolidato semestrale abbreviato consiste nell'effettuare colloqui, prevalentemente con il personale della società responsabile degli aspetti finanziari e contabili, analisi di bilancio ed altre procedure di revisione contabile limitata. La portata di una revisione contabile limitata è sostanzialmente inferiore rispetto a quella di una revisione contabile completa svolta in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia) e, conseguentemente, non ci consente di avere la sicurezza di essere venuti a conoscenza di tutti i fatti significativi che potrebbero essere identificati con lo svolgimento di una revisione contabile completa. Pertanto, non esprimiamo un giudizio sul bilancio consolidato semestrale abbreviato.

#### Conclusioni

Sulla base della revisione contabile limitata svolta, non sono pervenuti alla nostra attenzione elementi che ci facciano ritenere che il bilancio consolidato semestrale abbreviato del Gruppo Cassa Depositi e Prestiti al 30 giugno 2016, non sia stato redatto, in tutti gli aspetti significativi, in conformità al principio contabile internazionale applicabile per l'informativa finanziaria infrannuale (IAS 34) adottato dall'Unione Europea.

Roma, 5 agosto 2016

PricewaterhouseCoopers SpA

  
Lorenzo Pini Prato  
(Revisore legale)

#### PricewaterhouseCoopers SpA

Sede legale e amministrativa: Milano 20149 Via Monte Rosa 91 Tel. 0277851 Fax 027785240 Cap. Soc. Euro 6.890.000,00 i.v., C.F. e P.IVA e Reg. Imp. Milano 12979880155 Iscritta al n° 119644 del Registro dei Revisori Legali - Altri Uffici: **Ancona** 60131 Via Sandro Totti 1 Tel. 0712132311 - **Bari** 70122 Via Abate Gimma 72 Tel. 0805640211 - **Bologna** 40126 Via Angelo Finelli 8 Tel. 0516186211 - **Brescia** 25123 Via Borgo Pietro Wuhler 23 Tel. 0303697501 - **Catania** 95129 Corso Italia 302 Tel. 0957532311 - **Firenze** 50121 Viale Gramsci 15 Tel. 0552482811 - **Genova** 16121 Piazza Piccapietra 9 Tel. 01029041 - **Napoli** 80121 Via dei Mille 16 Tel. 08136181 - **Padova** 35138 Via Vicenza 4 Tel. 049873481 - **Palermo** 90141 Via Marchese Ugo 60 Tel. 091349737 - **Parma** 43121 Viale Tanara 20/A Tel. 0521275911 - **Pescara** 65127 Piazza Ettore Troilo 8 Tel. 0854545711 - **Roma** 00154 Largo Fochetti 29 Tel. 06570251 - **Torino** 10122 Corso Palestro 10 Tel. 011556771 - **Trento** 38122 Via Grazioli 73 Tel. 0461237004 - **Treviso** 31100 Viale Felissent 90 Tel. 0422696911 - **Trieste** 34125 Via Cesare Battisti 18 Tel. 0403480781 - **Udine** 33100 Via Poscolle 43 Tel. 043225789 - **Verona** 37135 Via Francia 21/C Tel. 0458263001 - **Vicenza** 36100 Piazza Pontelandolfo 9 Tel. 0444393311

[www.pwc.com/it](http://www.pwc.com/it)

## ATTESTAZIONE DEL BILANCIO CONSOLIDATO SEMESTRALE ABBREVIATO AI SENSI DELL'ART. 154-BIS DEL D.LGS. 58/98

1. I sottoscritti Fabio Gallia, in qualità di Amministratore Delegato, e Fabrizio Palermo, in qualità di Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari della società Cassa depositi e prestiti S.p.A., attestano, tenuto anche conto di quanto previsto dall'art. 154-bis, commi 3 e 4, del Decreto Legislativo 24 febbraio 1998, n. 58:
  - l'adeguatezza in relazione alle caratteristiche dell'impresa e
  - l'effettiva applicazione

delle procedure amministrative e contabili per la formazione del bilancio consolidato semestrale abbreviato al 30 giugno 2016, nel corso del primo semestre 2016.

2. La valutazione dell'adeguatezza delle procedure amministrative e contabili per la formazione del bilancio consolidato semestrale abbreviato al 30 giugno 2016 si è basata su di un processo definito da Cassa depositi e prestiti S.p.A. in coerenza con il modello Internal Control – Integrated Framework emesso dal Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission che rappresenta un framework di riferimento generalmente accettato a livello internazionale.
3. Il Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari di Cassa depositi e prestiti S.p.A., ha, nel corso del primo semestre 2016, svolto attività di verifica dell'adeguatezza e dell'effettiva applicazione delle procedure amministrative e contabili esistenti, con riferimento al sistema di controllo interno sull'informativa finanziaria.
4. Si attesta, inoltre, che:
  - 4.1 il bilancio consolidato semestrale abbreviato al 30 giugno 2016:
    - a. è redatto in conformità ai principi contabili internazionali applicabili riconosciuti nell'Unione Europea ai sensi del regolamento (CE) n. 1606/2002 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 19 luglio 2002;
    - b. corrisponde alle risultanze dei libri e delle scritture contabili;
    - c. è idoneo a fornire una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale, economica e finanziaria dell'emittente e dell'insieme delle imprese incluse nel consolidamento.
  - 4.2 La relazione intermedia sulla gestione comprende un'analisi attendibile dei riferimenti agli eventi importanti che si sono verificati nei primi sei mesi dell'esercizio e alla loro incidenza sul bilancio consolidato semestrale abbreviato, unitamente a una descrizione dei principali rischi e incertezze per i sei mesi restanti dell'esercizio.

Roma, 5 agosto 2016

L'Amministratore Delegato

Fabio Gallia

Il Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari

Fabrizio Palermo



