



Organizzazione e personale

Al 31 dicembre 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.

CDP GAS

Breve descrizione e azionariato

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.

In seguito, nell'ambito di un progetto di razionalizzazione delle società che gestiscono le reti di trasporto gas, CDP GAS ha concluso con SNAM il trasferimento della partecipazione detenuta in TAG mediante un aumento di capitale a essa riservato. A seguito di tale operazione, CDP GAS ha acquisito una quota partecipativa in SNAM pari a circa il 3,4%.

Nel corso dell'esercizio 2015, in coerenza con gli indirizzi ricevuti dalla capogruppo, CDP GAS ha ceduto sul mercato il 2,3% del capitale sociale di SNAM, riducendo la propria quota di partecipazione nella società all'1,1%.

A far data dal 7 novembre 2016, con il perfezionamento della scissione parziale e proporzionale di SNAM avente ad oggetto la partecipazione in Italgas, CDP GAS detiene una quota partecipativa in Italgas pari allo 0,97%.

Si segnala che, nel mese di dicembre 2016, CDP ha avviato i lavori per la razionalizzazione del portafoglio partecipativo del Gruppo CDP. In tale contesto, CDP ha deliberato la fusione per incorporazione di CDP GAS in CDP. Questa operazione, che si perfezionerà nel 2017, consentirà di eliminare un veicolo societario non più funzionale alle attività per cui era stato costituito e di ridurre i costi operativi complessivi.

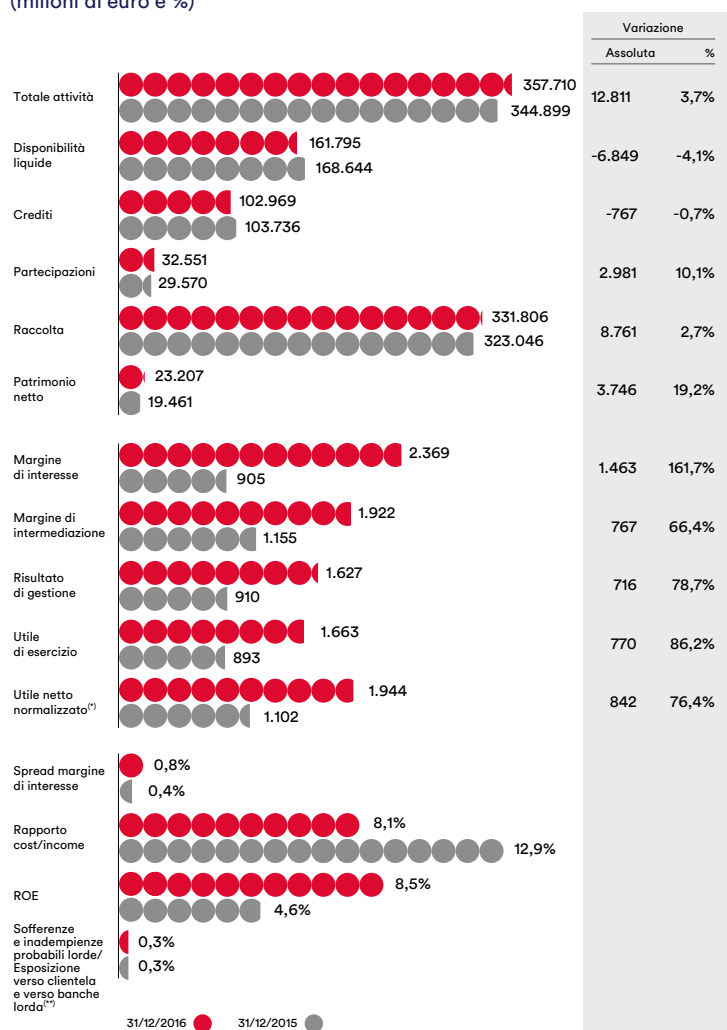
Organizzazione e personale

Al 31 dicembre 2016 CDP GAS non presenta dipendenti in organico e per le attività di supporto amministrativo fa ricorso alla capogruppo CDP in base a un contratto di servizio stipulato a condizioni di mercato.

2. Relazione sulla gestione

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

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



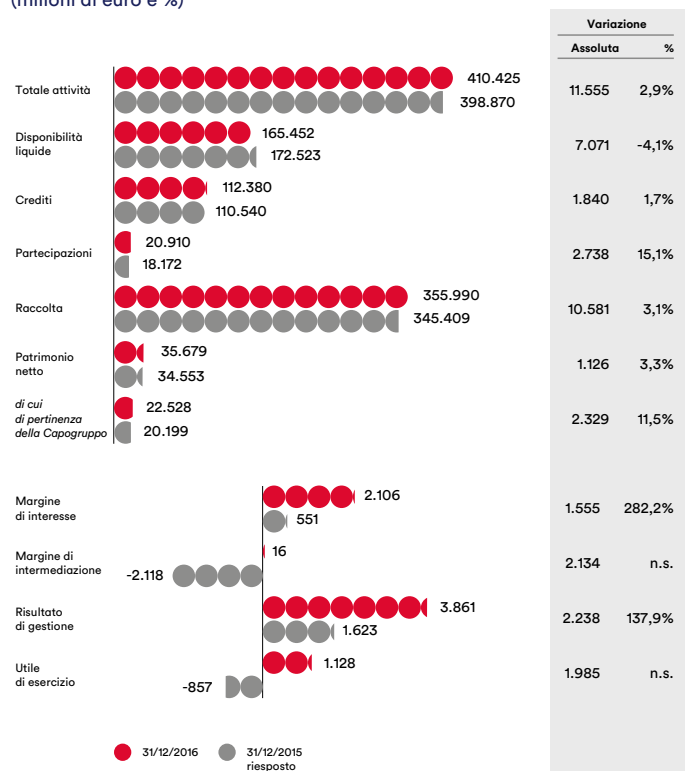
(*) L'utile normalizzato è al netto delle componenti economiche non ricorrenti relative (i) per l'esercizio 2016 all'impairment delle partecipazioni in CDP Immobiliare e nel Fondo Atlante (per complessivi 564 milioni di euro) e al beneficio ACE (per complessivi 188 milioni di euro) e (ii) per l'esercizio 2015 all'impairment delle partecipazioni in CDP Immobiliare e Fintecna (per complessivi 209 milioni di euro).

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

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



Gruppo CDP - Dati economico-patrimoniali¹ e indicatori di performance
(milioni di euro e %)



¹ Riclassificati (cfr. par. 4.4.2).

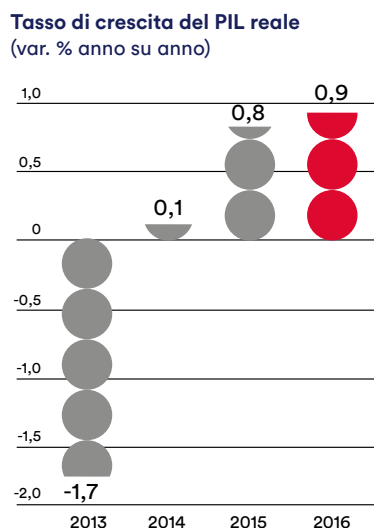
2. Relazione sulla gestione

3. Scenario macroeconomico e contesto di mercato

3.1 Scenario macroeconomico

L'economia mondiale ha chiuso il 2016 registrando un tasso di crescita del PIL sostanzialmente in linea con quello del 2015 (3,2% e 3,1% rispettivamente per il 2015 e il 2016), secondo le ultime proiezioni del Fondo Monetario Internazionale (FMI). Nell'area dell'euro le condizioni monetarie e finanziarie sono rimaste accomodanti, pur riscontrando, nella fase finale dell'anno, un ampliamento dei rendimenti dei titoli di Stato, in particolare dei titoli italiani a lunga scadenza rispetto agli omologhi tedeschi. Nel 2016, l'Area dell'euro ha registrato un tasso di crescita moderatamente ridotto, pari all'1,7%, a fronte del 2,0% registrato nel 2015. Sul rallentamento della ripresa dell'Eurozona ha pesato l'incertezza politica che ha accompagnato l'Europa e gli Stati Uniti nella seconda parte dell'anno, iniziata con il referendum di giugno che ha sancito la decisione del Regno Unito di abbandonare l'Unione Europea e culminata a novembre con le elezioni americane. Proprio gli Stati Uniti, secondo le ultime proiezioni, hanno segnato una flessione del tasso di crescita del PIL, tra il 2015 e il 2016, passando dal 2,6% all'1,6%, rispettivamente nei due anni.

In questo contesto, nel 2016, l'economia italiana ha rafforzato il tasso di crescita, attestandosi a 0,9% in miglioramento dallo 0,8% del 2015. In particolare, si osserva un andamento positivo di quasi tutte le componenti del PIL. I consumi delle famiglie sono cresciuti dell'1,3%, secondo le stime di Banca d'Italia, mentre gli investimenti fissi lordi hanno registrato una crescita del 2,1% (0,6% nel 2015). La dinamica del PIL è stata favorita da una politica fiscale più accomodante, cresciuta dello 0,8% nell'anno passato.



Fonte dati: FMI.

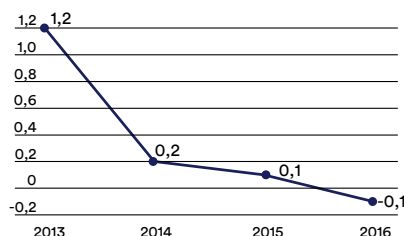
Con riferimento al mercato del lavoro, nel 2016 si sono evidenziati progressi grazie al consolidamento del tasso di crescita dell'e-

3. Scenario macroeconomico e contesto di mercato

conomia e al prolungamento, seppur in misura più contenuta, degli sgravi fiscali che il Governo ha varato per il 2015. In particolare, l'occupazione, è cresciuta dell'1% a fronte di una moderata discesa del tasso di disoccupazione (dall'11,9% nel 2015 all'11,5% del 2016), per effetto dell'aumento del tasso di partecipazione al mercato del lavoro. Permangono, tuttavia, elementi di criticità: la disoccupazione giovanile, ad esempio, è rimasta stabile su livelli molto elevati, attestandosi in media al 40% nel 2016².

L'inflazione è rimasta, in media, pressoché costante e molto contenuta. Nel corso dell'anno, l'indice generale nazionale dei prezzi al consumo ha registrato una variazione negativa, in media pari allo 0,1%. In particolare, la dinamica notevolmente compressa dell'inflazione, come nel 2015, è stata causata essenzialmente da un livello ancora contenuto dei prezzi dei beni energetici.

Tasso di inflazione
(var. % annua indice NIC)



Fonte dati: FMI.

Nel 2016, la produzione industriale ha segnato un rialzo dell'1,6% rispetto al 2015. Tale andamento è stato favorito da una forte crescita della produzione di beni strumentali e di beni intermedi (rispettivamente +3,7% e +2,3% rispetto all'anno passato), mentre rimane stazionaria la produzione industriale dei beni di consumo. Nello specifico, le attività manifatturiere hanno segnato un aumento dell'1,9%, trainate dalla produzione dei mezzi di trasporto (+5,1%) e dei macchinari (+3,6%); prosegue invece la dinamica negativa dell'attività estrattiva (-6,2%), che sconta la debolezza del comparto energetico.

Al terzo trimestre del 2016, il reddito disponibile delle famiglie, valutato a prezzi correnti, è aumentato del 2,3% rispetto al 2015. Considerato il tasso di crescita nullo dei prezzi al consumo, l'aumento del reddito disponibile si è tradotto interamente in un aumento del potere d'acquisto delle famiglie, accresciuto del 2,3%. Al contempo, la spesa delle famiglie per consumi finali, in valori correnti, è cresciuta dell'1,6%. La propensione al risparmio delle famiglie, pertanto, ha registrato un leggero aumento, attestandosi a un tasso del 9,3%³.

3.2 Il settore creditizio

3.2.1 Politiche monetarie e tassi

Nel corso del 2016, date le aspettative incerte di ripresa dell'inflazione nel medio termine, la BCE ha proseguito la sua politica espansiva. Il Consiglio Direttivo ha deciso di ridurre il tasso d'interesse sui depositi, portandolo a -0,4% e i tassi di rifinanziamento principale e marginale, portandoli rispettivamente allo 0,0% e allo 0,25%. Al contempo, la BCE ha deciso di estendere il programma di acquisto titoli (APP) anche ai titoli di debito di aziende non finanziarie prolungandone al contempo la durata fino a fine 2017.

Le condizioni di liquidità degli istituti bancari sono tornate sotto tensione nel corso del 2016, con un significativo aumento dei fondi richiesti alla BCE ponendo sotto osservazione il settore bancario italiano. A fine anno gli importi richiesti a BCE ammon-

² Istat, Occupati e disoccupati. Febbraio 2017.

³ Istat, Reddito e risparmio delle famiglie e profitti delle società. III trimestre 2016, 5 gennaio 2017.

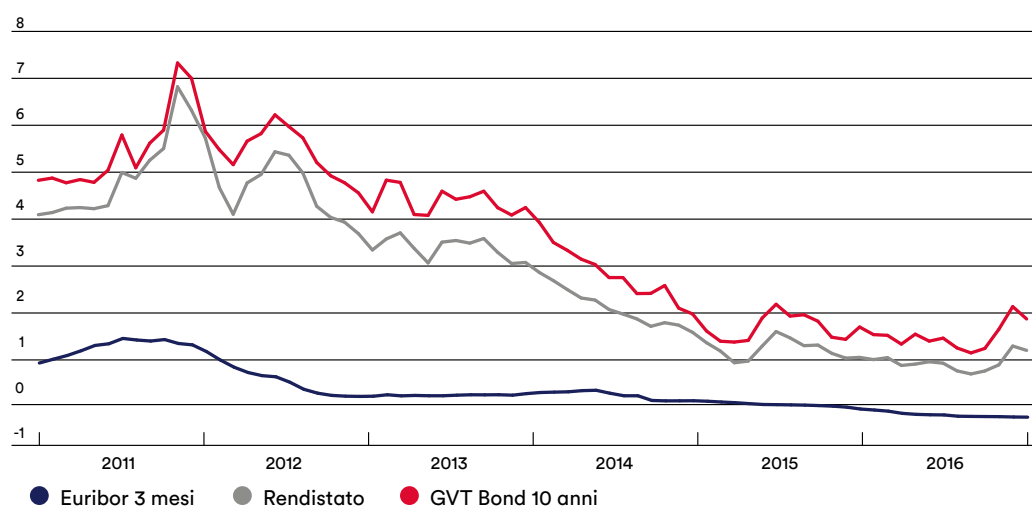
2. Relazione sulla gestione

tavano a circa 204 miliardi di euro, in un aumento di 46 miliardi di euro rispetto a dicembre 2015. In particolare, il ricorso alle aste di rifinanziamento a più lungo termine (LTRO) è stato pari a circa 48 miliardi di euro, portando le consistenze a 188 miliardi di euro mentre i fondi richiesti a valere sulle operazioni di rifinanziamento principali (*Main Refinancing Operations - MRO*) si sono attestati a 16 miliardi di euro alla fine del 2016, in riduzione di 2 miliardi rispetto all'anno precedente.

La politica accomodante della BCE ha favorito una progressiva riduzione dei tassi di mercato nel corso dell'anno. Il tasso Euribor a 3 mesi, infatti, è sceso a -0,33% a dicembre, dallo -0,16% di inizio anno, mentre il tasso Eonia è passato da -0,23% a -0,35%.

Le tensioni sul mercato dei titoli del debito sovrano sono diminuite nel corso dei primi mesi del 2016, non solo grazie agli effetti del quantitative easing e delle altre politiche monetarie messe in campo dalla BCE, ma anche grazie alla ripresa, ancorché modesta, del ciclo economico. Dopo il minimo raggiunto a metà marzo, lo spread sui titoli pubblici decennali italiani rispetto agli equivalenti tedeschi ha ripreso ad allargarsi a causa del riaccuirsi dei rischi politici in Europa, attestandosi intorno ai 160 punti base a fine anno⁴. Contestualmente, l'indice generale del Rendistato – che ad agosto aveva raggiunto il suo minimo pari all'1,05% è progressivamente aumentato, attestandosi all'1,2% a dicembre 2016, in riduzione di circa 15 punti base rispetto al valore dell'anno precedente⁵.

Principali tassi di interesse (%)



Fonte dati: Elaborazioni su dati Reuters.

Nonostante il miglioramento delle condizioni di liquidità delle banche italiane, gli impieghi verso il settore privato e le amministrazioni pubbliche hanno continuato a ridursi (-1,6% su base annua a novembre). La riduzione dei prestiti, estesa a quasi tutti i comparti, è stata parzialmente attenuata dall'andamento positivo dei prestiti alle famiglie, che a novembre ha registrato un aumento dello 0,7% su base annua. La dinamica dei prestiti alle imprese è rimasta negativa (-2,3%), in controtendenza rispetto all'Area euro, dove si è assistito a un incremento particolarmente significativo in Francia (+4,4%) e in Germania (+2,3%).

Con riferimento ai principali tassi d'interesse bancari, il tasso medio sulla raccolta bancaria da clientela residente si è ridotto progressivamente nel corso dell'anno fino allo 0,97% a dicembre 2016 (1,2% a fine 2015). In particolare, sono diminuiti sia i tassi medi sui depositi (0,4%, -10 punti base su base annua), sia il tasso sulle obbligazioni bancarie (2,75%, -15 punti base su base annua). Parallelamente, il tasso d'interesse sui prestiti alle famiglie e alle società non finanziarie ha registrato nel corso del 2016 una riduzione ancora maggiore, attestandosi al 2,85% nel mese di dicembre (-40 punti base rispetto allo stesso mese dell'anno precedente)⁶.

⁴ Elaborazioni su dati Thomson Reuters - Datastream.

⁵ Elaborazioni su dati Thomson Reuters - Datastream.

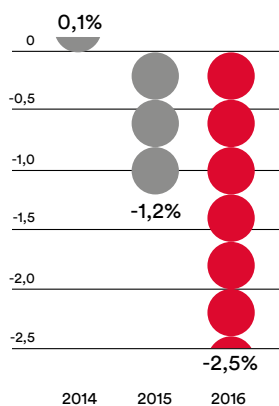
⁶ Cfr. ABI Monthly Outlook, gennaio 2017.

3.2.2 Impieghi e raccolta nel mercato di riferimento di CDP

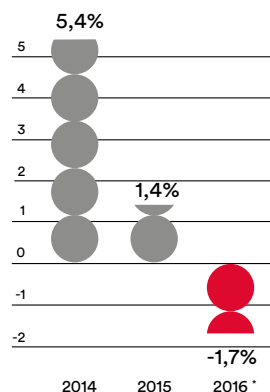
Il mercato di riferimento delle attività di impiego di CDP ha continuato a contrarsi nel corso del 2016. Il volume dei prestiti alle amministrazioni pubbliche e alle società non finanziarie ha registrato una riduzione complessiva del 2,5% con una contrazione sia dei prestiti alle società non finanziarie (-2,2%), sia dei prestiti alle Amministrazioni pubbliche (-3,4%). Nell'ambito degli impieghi verso la PA, i prestiti alle Amministrazioni centrali e quelli agli enti locali hanno registrato dinamiche analoghe a dicembre 2016, i primi hanno registrato una diminuzione del 4,0% rispetto all'anno precedente, i secondi si sono ridotti dell'1,7% attestandosi a circa 68,5 miliardi di euro.⁷

I prestiti in sofferenza delle banche sono leggermente diminuiti nel corso dell'anno grazie alla ripresa del ciclo economico. A fine anno, le sofferenze lorde hanno registrato una riduzione dell'1,0%, attestandosi a circa 199 miliardi di euro; nonostante tale dinamica, il rapporto tra le sofferenze e gli impieghi è rimasto stabile al 12,2%⁸, per effetto della contrazione di questi ultimi.

Impieghi bancari verso PA e imprese
(var. % stock)



Attività finanziaria delle famiglie
(var. % stock)



* Dati al terzo trimestre 2016.

Fonte dati: Banca d'Italia.

Per quanto riguarda il mercato di riferimento della raccolta di CDP, nel terzo trimestre 2016, il tasso di crescita dello stock delle attività finanziarie delle famiglie è tornato negativo⁹. In particolare, le consistenze si sono ridotte dell'1,7%, interrompendo la serie positiva iniziata nel 2014. Tale inversione è principalmente imputabile all'andamento negativo delle componenti a reddito fisso e azionarie del portafoglio delle famiglie.

In un contesto di bassi rendimenti offerti e di relativa incertezza sulle prospettive di crescita dei redditi, le famiglie hanno continuato a preferire strumenti più liquidi, a scapito di quelli a più lunga scadenza. Il comparto del risparmio gestito e delle assicurazioni ramo vita, ha registrato variazioni significative su base annua, anche grazie all'andamento favorevole dei corsi azionari nella prima parte dell'anno. Parallelamente, la quota dei titoli di Stato nel portafoglio delle famiglie è diminuita significativamente, a seguito della compressione dei rendimenti offerti dal Tesoro.

⁷ Elaborazioni su dati Banca d'Italia.

⁸ Elaborazioni su dati Banca d'Italia.

⁹ Le attività finanziarie delle famiglie comprendono la raccolta bancaria (conti correnti, depositi e obbligazioni), le quote dei fondi comuni (risparmio gestito), i titoli di Stato e le assicurazioni ramo vita. Tasso di crescita calcolato al Q3 t/t.

2. Relazione sulla gestione

Nel corso dell'anno, lo stock delle obbligazioni bancarie ha continuato a ridursi, anche per effetto di una minore offerta di sul mercato, in parte dovuta a un'aumentata percezione di rischiosità di questi strumenti da parte della clientela, in particolare di quella retail.

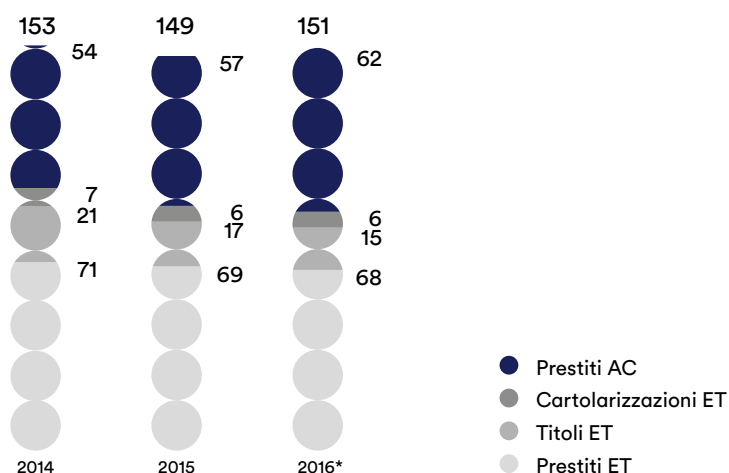
3.3 Contesto di riferimento della finanza pubblica

Gli andamenti dei saldi di finanza pubblica hanno mostrato nel 2016 un lieve miglioramento rispetto al 2015 per effetto della prosecuzione di politiche fiscali espansive. L'indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche, infatti, è stimato al -2,5% del PIL, a fronte del -2,6% realizzato nell'anno precedente, mentre il saldo primario si è ridotto dello 0,1%, scendendo dall'1,4% all'1,3%¹⁰.

Il miglioramento dell'indebitamento netto è dovuto alla riduzione delle uscite totali delle Amministrazioni pubbliche pari al 49,7% del PIL e con una diminuzione dello 0,7% rispetto all'anno precedente che compensa la riduzione delle entrate pari al 47,3% del PIL e in diminuzione dello 0,6% rispetto al 2015. Per quanto riguarda, infine, il debito pubblico, nel 2016 si registra un incremento dello 0,5% rispetto al 2015, passando dal 132,7% al 133,2% del PIL.

Analizzando il mercato di riferimento di CDP, composto dai finanziamenti agli Enti territoriali (Comuni, Province, Regioni e Altri enti locali) e dai prestiti alle Amministrazioni centrali, l'ammontare dei prestiti in essere erogati agli Enti territoriali si è attestato a circa 68 miliardi di euro a dicembre 2016, in riduzione di 1 miliardo di euro rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. Alla stessa data, il volume dei titoli emessi dagli Enti territoriali si è attestato a 15 miliardi di euro, in riduzione di circa 2 miliardi rispetto al 2015, mentre le cartolarizzazioni e le altre forme di indebitamento finanziario sono risultate pari a 6 miliardi di euro, in linea con il dato degli ultimi due anni.

Stock debito Enti territoriali e prestiti Amministrazioni centrali
(miliardi di euro)



* Dati a novembre 2016.
Fonte dati: Banca d'Italia.

¹⁰ FMI.

Il debito degli Enti territoriali si è ridotto di circa 3 miliardi di euro nel corso del 2016, attestandosi a fine anno a 89 miliardi di euro. Il contributo maggiore è dato dagli enti locali regionali e comunali con un debito pari a circa 72 miliardi di euro (81% del debito totale degli Enti territoriali), a fronte di un debito delle province risulta essere di circa 7,5 miliardi di euro (8% del totale) e di un debito degli Altri Enti locali pari a circa 9,5 miliardi di euro (11%).

I prestiti con onere a carico delle Amministrazioni centrali sono aumentati su base annua di circa 5 miliardi di euro nel corso dell'anno, passando da 57 a 62 miliardi di euro, in controtendenza rispetto agli Enti territoriali. Nel suo complesso, il mercato di riferimento di CDP, nello stesso periodo, è leggermente aumentato, portandosi a un livello di 151 miliardi di euro, invertendo il trend decrescente registrato negli anni precedenti.

3.4 Contesto di riferimento del settore immobiliare

Nel corso del 2016, seppur in un contesto nuovamente segnato da un elevato grado di incertezza, il mercato immobiliare italiano ha accennato a una timida inversione di tendenza, almeno in termini di volumi, confermando, tuttavia, a livello di prezzi una notevole debolezza. Superati gli anni di crisi più severa sembra consolidarsi una nuova stagione, caratterizzata dalle contraddizioni tipiche delle fasi di inversione ciclica.

Il 2016 ha visto il ritorno di interesse della domanda per l'investimento immobiliare diretto che, nonostante la precarietà delle prospettive e le fragilità reddituali, nel nostro Paese rimane un pilastro fondamentale nelle scelte allocative delle famiglie. In questo contesto si stanno facendo strada nuove componenti in grado di sostenere il mercato che riguardano la domanda in locazione che meglio risponde ai mutamenti in atto da un punto di vista sociale e demografico (che hanno determinato un sostanziale taglio delle risorse assegnate dalle famiglie a tale componente di spesa), nonché la riqualificazione del patrimonio esistente, in particolare con riferimento all'efficientamento energetico.

Con riferimento ai dati congiunturali, nel III trimestre 2016 le compravendite immobiliari hanno superato le 265 mila unità, evidenziando un incremento incoraggiante (17,8% su base annua). Tutti i comparti hanno mostrato una performance dinamica, con una menzione per il terziario (+31,1%) e il produttivo (+24,5%). Anche le compravendite di immobili a uso residenziale hanno evidenziato un generalizzato miglioramento (+17,4% su base annua), seppur con marcate differenze nelle principali aree urbane (dal +2,4% di Napoli al +25% di Genova), a conferma di una situazione complessiva segnata dalla crisi che ha impattato in modo strutturale il contesto economico, specialmente se più arretrato (Sud vs. Nord).

In questo contesto, la possibilità di ricorso all'indebitamento rappresenta il fattore in grado di dare reale concretezza a quella che altrimenti rischia di rimanere un'intenzione velleitaria. Questa circostanza espone inevitabilmente il settore alle fluttuazioni tipiche dei contesti più finanziarizzati, riducendone di fatto il potenziale anticiclico. Si tratta di un fenomeno che nel nostro Paese rischia di essere ancora più marcato che altrove, in ragione della precarietà della prospettiva economica generale, oltre che dell'esposizione del sistema bancario in fatto di crediti deteriorati.

Il ruolo centrale del credito nella dinamica espansiva del mercato è testimoniata dall'accresciuta incidenza delle compravendite finanziate sul totale, passata dal 44% del 2014 all'attuale 59,8%. Un'ascesa continua che testimonia la dipendenza da mutuo della ripresa in atto e, con essa, l'esposizione del mercato immobiliare all'andamento del sistema bancario italiano. Non deve sorprendere, dunque, che al rilancio dell'attività transattiva (+23,8% da fine 2013) non abbia fatto riscontro un'inversione di tendenza sul versante dei prezzi, che hanno invece proseguito la dinamica recessiva, seppure con intensità progressivamente decrescente (-1,4% su base annua nel II trimestre 2016). In tale contesto, rischia di essere determinante, in senso negativo, l'eventuale ripresa dei tassi, fortemente attesa, che potrebbe ulteriormente ritardare l'auspicata ripresa del settore (in particolare acquisti nel residenziale), a sostanziale conferma dell'opportunità di focalizzare il futuro della valorizzazione del patrimonio su investimenti destinati alla locazione.

Con riferimento ai segmenti non residenziali, il protrarsi della crisi ha determinato la progressiva polarizzazione del mercato con una distinzione sempre più marcata tra gli immobili di elevata qualità nelle "prime location" e gli immobili obsoleti e non più in linea con le nuove esigenze espresse dalla domanda in termini di efficienza e razionalità degli spazi.

2. Relazione sulla gestione

Si sta affermando, inoltre, una graduale diversificazione degli investimenti che si stanno spostando verso asset class fino a poco tempo fa ritenute di scarso interesse quali gli alloggi per studenti, gli immobili legati all'assistenza sanitaria o gli hotel.

3.5 Contesto di riferimento nel settore del private equity

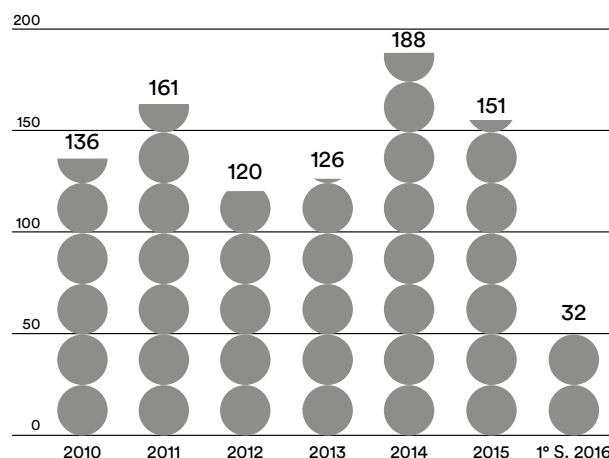
Il sistema economico italiano è caratterizzato da una rilevanza primaria della produzione industriale. Con un valore aggiunto prodotto superiore a 230 miliardi di euro dal settore manifatturiero nel 2015, l'Italia rappresenta la seconda economia manifatturiera d'Europa, con aziende leader globali in più di 900 categorie di prodotto merceologico.

In Italia il mercato borsistico è ancora abbastanza limitato, seppur abbia mostrato interessanti segni di dinamicità negli ultimi due anni. A fine dicembre 2016 Borsa Italiana riporta ufficialmente 387 società quotate nel nostro Paese (310 nel principale mercato telematico azionario, di cui 71 nel segmento STAR), a fronte di oltre mille in Francia. Vi sono tuttavia segnali incoraggianti relativamente alle quotazioni superiori a 100 milioni di euro: nel 2015 e nel 2016 vi sono state complessivamente alla Borsa di Milano 11 IPO sul principale mercato azionario, 8 nel 2015 e 3 nel 2016. Il dato registra un incremento rispetto al precedente biennio, che ha visto 2 quotazioni nel 2013 e 5 nel 2014, a fronte di 8 quotazioni nel 2015 e 3 nel 2016. La raccolta totale in IPO nel 2016 sul principale mercato azionario è stata pari a 3,0 miliardi di euro, in riduzione rispetto ai 5,7 miliardi di euro del 2015. Nel secondo semestre del 2016 è stata registrata 1 nuova IPO superiore a 100 milioni di euro sul principale mercato azionario.

In Italia, infine, la penetrazione del mercato di capitale di rischio (c.d. del private equity) rimane ancora limitata. Il mercato 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. Nonostante abbiano registrato un tasso di crescita annuo del 13% dal 2010, gli investimenti in Italia rappresentano 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.

Analizzando il perimetro di riferimento di 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 sia come numero che come valore rispetto alle operazioni realizzate nella prima metà del 2015 (79 operazioni per 44 miliardi di dollari).

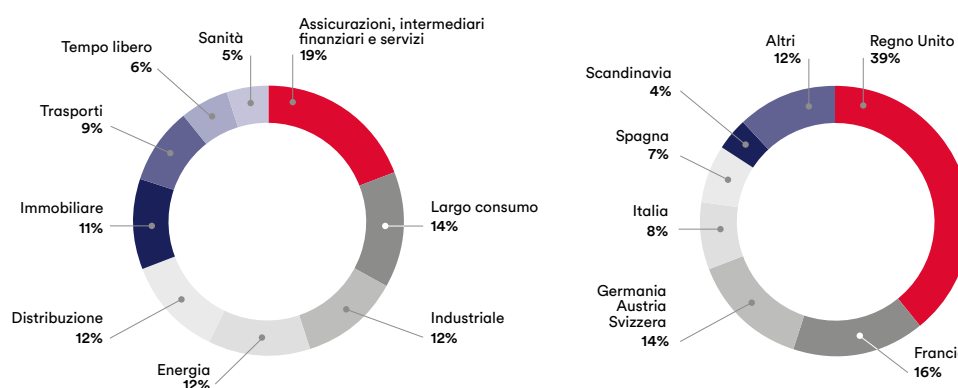
Valore di riferimento da parte di Private Equity in EMEA
(miliardi di USD)



Fonte dati: Dealogic.
Include investimenti di valore superiore a 100 milioni di dollari, anche al di fuori del perimetro di riferimento.

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%).

Ripartizione investimenti da parte di Private Equity in EMEA - 1° sem. 2016 (%)



Fonte dati: Dealogic

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

Il limitato sviluppo del mercato del private equity, in l'Italia non è coerente con le metriche economiche del Paese che rappresenta, come detto, il secondo sistema manifatturiero europeo, annovera solide aziende operanti in nicchie di eccellenza e possiede un'alta percentuale di aziende familiari con temi di indebitamento e successione.

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

Nel 2016 i volumi degli scambi internazionali di merci hanno registrato un aumento compreso tra l'1,5% e il 2%, un tasso lontano rispetto alla crescita pre-crisi (in media +7,3% nel periodo 2000-2007). La crescita degli scambi nel 2016 è stata sostanzialmente bilanciata nelle economie avanzate e in quelle emergenti. Le prime hanno quasi dimezzato il ritmo di crescita rispetto all'anno precedente, mentre il commercio nei paesi emergenti è tornato a crescere a ritmi contenuti dopo la flessione del 2015. L'avanzo commerciale italiano ha raggiunto quasi 46 miliardi di euro nei primi 11 mesi dell'anno, con un incremento di 9,6 miliardi di euro rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. Le esportazioni di beni sono cresciute dello 0,7%, sostenute dalla domanda UE (+2,7%) mentre risulta in contrazione quella Extra-UE (-1,7%). Tra i paesi più dinamici vi sono il Giappone (+9,8%), la Repubblica Ceca (+6,5%), la Spagna (+5,9%), la Cina (+5,0%) e la Germania (+3,3%); sono invece risultate in flessione le vendite verso Russia (-6,5%), Turchia (-4,6%), India (-3,4%) e l'area del Mercosur (-16,4%). Per i principali settori, l'aumento dell'export è da attribuire soprattutto alla crescita delle vendite di energia elettrica e gas (+17,9%), articoli farmaceutici (+7,3%), mezzi di trasporto (+5,9%) e prodotti alimentari (+4,1%); in calo la meccanica strumentale, principale driver della domanda di coperture assicurative contro i rischi di mancato pagamento, prodotti raffinati, prodotti in metallo e prodotti dell'estrazione mineraria.

2. Relazione sulla gestione

4. L'andamento del Piano Industriale 2016-2020

4.1 Sintesi delle linee guida del Piano Industriale

Il credit crunch degli ultimi anni sembra ora essere in larga parte rientrato, con alcuni segnali di ripresa che paiono consolidarsi anche in Italia. Tale contesto richiede interventi focalizzati su crescita e riforme.

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

Government & P.A. e Infrastrutture (39 miliardi di euro)

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

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

Internazionalizzazione (63 miliardi di euro)

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

Imprese (54 miliardi di euro)

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

Real Estate (4 miliardi di euro)

L'ambizione è di contribuire allo sviluppo del patrimonio immobiliare attraverso: interventi mirati alla valorizzazione degli immobili strumentali della PA, lo sviluppo di un nuovo modello di edilizia di affordable housing e creazione di spazi per l'integra-

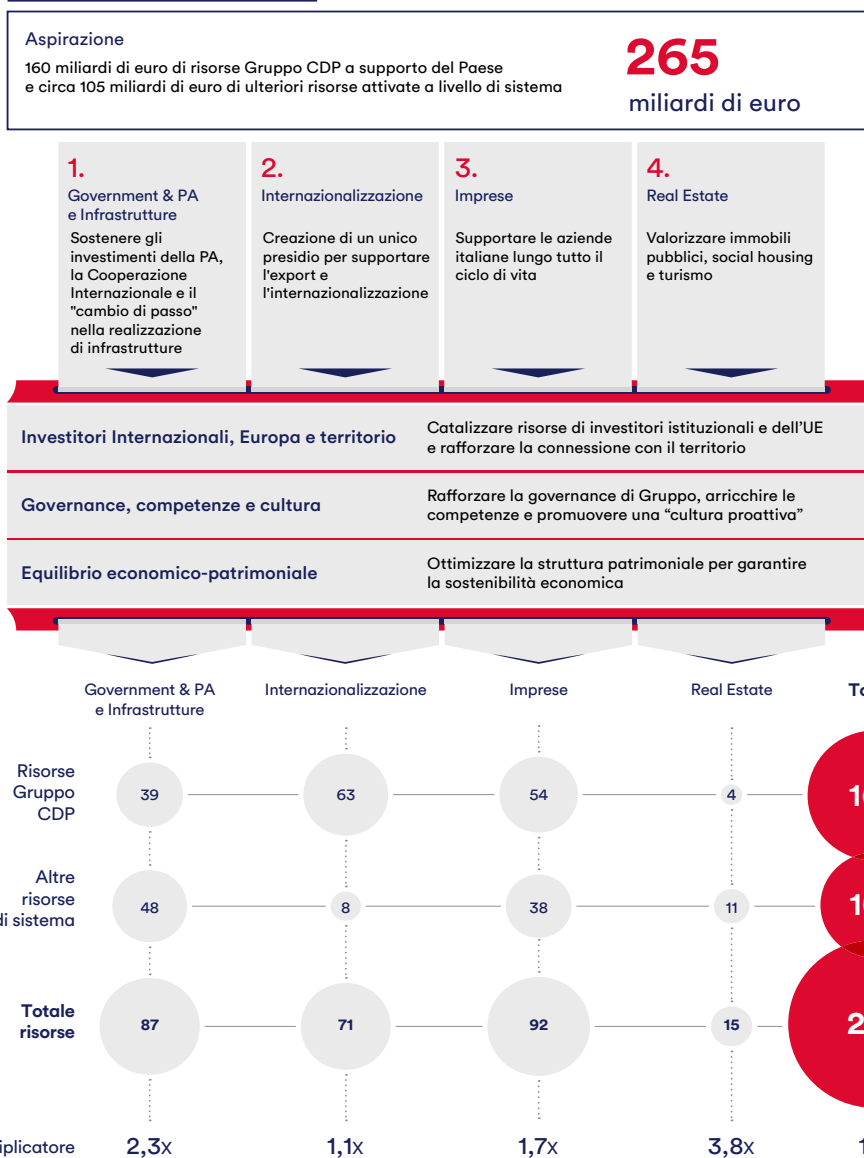
4. L'andamento del Piano Industriale 2016-2020

zione sociale, la realizzazione di progetti di riqualificazione e sviluppo urbano in aree strategiche del Paese e la valorizzazione delle strutture ricettive valutando anche interventi in asset ancillari a supporto del settore turistico.

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

Linee guida strategiche Piano 2020

Arco di piano 2016-2020 (miliardi di euro)



2. Relazione sulla gestione

4.2 L'attività del Gruppo nel 2016

Il 2016 è stato il primo anno del nuovo Piano Industriale 2016-2020. Il Piano ha definito ambiziosi obiettivi di medio-lungo periodo sia in termini di risorse mobilitate per l'economia sia in termini di nuovi strumenti messi a disposizione, molto più ampi di quelli tradizionalmente in essere.

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

Inoltre CDP, con la Legge Stabilità 2016, ha assunto il ruolo di Istituto Nazionale di Promozione, assumendo un ruolo chiave nella attuazione del c.d. Piano Juncker. CDP ha contribuito alla strutturazione delle piattaforme di investimento individuate come forme di cooperazione tra Gruppo BEI e Istituti Nazionali di Promozione e avviato già nell'esercizio appena concluso un importante numero di iniziative a supporto sia delle PMI, sia di progetti infrastrutturali e di innovazione, nell'ambito delle finestre di implementazione del Piano ("Infrastrutture e innovazione" e "Piccole e medie imprese").

Il 2016 è stato caratterizzato anche da numerose operazioni di carattere straordinario e sistemico che, seppur non previste a Piano, hanno costituito uno sforzo importante per il rafforzamento del ruolo di CDP a sostegno del sistema economico.

4.2.1 Principali iniziative di business avviate nel 2016

Government & P.A. e infrastrutture

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

In particolare nel 2016 si segnala la sottoscrizione della Piattaforma Grandi Infrastrutture, avviata con la stipula della prima operazione nel settore autostradale, avvenuta nei primi mesi del 2017. Tale Piattaforma, promossa da CDP in collaborazione con la Banca Europea degli Investimenti (BEI), ha lo scopo di finanziare i grandi progetti infrastrutturali sul territorio italiano, con particolare riferimento alle reti strategiche e alle infrastrutture sociali.

Nell'ambito delle grandi infrastrutture si segnala, inoltre, un'operazione di finanziamento a Enel Open Fiber al fine di supportare il piano ambizioso della Società nel perseguimento degli obiettivi previsti dall'Agenda Digitale Europea e della Strategia Italiana per la banda ultra larga.

CDP, in coerenza con quanto previsto nel Piano Industriale 2016-2020, è intervenuta anche in altri settori infrastrutturali caratterizzati da carenze strutturali, quali il trasporto "su rotaia". L'intervento a sostegno del sistema ferroviario nazionale e regionale, utilizzato da milioni di italiani, ha come obiettivo quello di migliorarne il livello di servizio attraverso l'acquisto di nuovi convogli per il rinnovo del parco vetture disponibile.

Nel corso del 2016 sono state inoltre avviate, coerentemente con le linee guida del Piano Industriale, le attività propedeutiche per la promozione di nuovi veicoli di investimento, sia nazionali che internazionali, rivolti al settore delle infrastrutture, in particolare, con focus sul segmento *greenfield*.

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

Un altro settore infrastrutturale strategico per lo sviluppo del paese è quello del trasporto aereo; CDP ha finanziato parte degli investimenti previsti da Aeroporti di Roma per l'incremento della capacità dell'aeroporto di Fiumicino che permetteranno di migliorare il livello del servizio offerto dagli impianti esistenti che attualmente funzionano oltre la loro massima capacità.

Inoltre, CDP ha supportato la Pubblica Amministrazione nella valutazione di fattibilità economico finanziaria e nella strutturazione contrattuale 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 di realizzazione delle opere.

Sempre con questa finalità a maggio 2016, il Gruppo CDP ha avviato con BEI una collaborazione destinata a fornire assistenza tecnica nella strutturazione dei progetti attraverso il c.d. "Advisory Hub" (EIAH - European Investment Advisory Hub) nell'ambito del Piano Juncker.

La finalità strategica è contribuire allo sviluppo e alla strutturazione su scala europea, e quindi anche in Italia, di progetti tecnicamente sostenibili e finanziabili, valorizzando il contributo e le competenze degli Istituti Nazionali di Promozione (18 Istituti in Europa hanno sottoscritto l'accordo).

Con riferimento alle iniziative promosse a supporto degli Enti Pubblici, si segnala il sostegno dei territori colpiti dal terremoto del 2016 nelle regioni Abruzzo, Lazio, Marche e Umbria prevedendo il differimento, senza oneri, del pagamento delle rate di ammortamento dei prestiti in scadenza a dicembre 2016 e nel 2017. Inoltre, si è provveduto a differire il pagamento delle rate 2016 anche per gli enti delle regioni Emilia-Romagna, Lombardia e Veneto, colpiti dal sisma del maggio 2012.

Con l'obiettivo di supportare le province e le città metropolitane nel processo di trasferimento delle funzioni agli altri enti territoriali, anche in base a quanto previsto della Legge n. 56 del 2014, è stato offerto un programma di rinegoziazione dei prestiti in essere a cui hanno aderito 60 enti, per un importo complessivo pari a circa 3 miliardi di euro.

Il 2016 ha visto inoltre l'avvio dell'operatività della Cooperazione allo Sviluppo come previsto dalla Legge 125/2014, in conformità della quale, CDP agirà da Istituto Nazionale di Promozione offrendo prodotti finanziari ai Paesi in via di Sviluppo, sia mediante la gestione di fondi conto terzi, tra cui il Fondo Rotativo per la Cooperazione allo Sviluppo, che attraverso forme di finanziamento con fondi CDP.

Internazionalizzazione

Nel corso dell'esercizio 2016 il Gruppo CDP ha realizzato uno dei pilastri fondamentali del proprio Piano, dando vita al Polo Unico per l'export e l'internazionalizzazione, attraverso il conferimento, da parte di CDP, di SIMEST a SACE. L'operazione è stata perfezionata nel terzo trimestre dell'anno.

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

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

L'operatività del 2016, a livello di Gruppo CDP, ha evidenziato una crescita complessiva dei flussi deliberati del 35% rispetto al 2015, con importanti operazioni in settori strategici per il Paese e un sostegno più che triplicato da parte della Capogruppo nel finanziare le iniziative di export e di internazionalizzazione delle imprese.

Imprese

Nel corso del 2016, il Gruppo ha realizzato un ampliamento della propria gamma di soluzioni a supporto delle imprese lungo tutto il loro ciclo di vita, sia nella forma di interventi nel capitale di rischio (diretti e/o tramite fondi), sia attraverso la facilitazione dell'accesso al credito.

Nell'ultimo esercizio sono state innanzitutto riorganizzate le attività di investimento diretto in capitale di rischio, precedentemente gestite dal Fondo Strategico Italiano ("FSI"), ora CDP Equity, anche attraverso la costituzione di FSI SGR. Nello specifico, CDP Equity si affianca alla Capogruppo nella gestione di partecipazioni in aziende di medio/grande dimensione a

2. Relazione sulla gestione

rilevanza sistemica (e.g. Metroweb/Open Fiber, Ansaldo Energia, Saipem); FSI SGR supporterà in logica di “private equity” i piani di crescita di aziende con significative prospettive di sviluppo, attraverso il lancio di fondi per attrarre anche capitali esteri e privati (“growth capital”).

Nell'ambito degli investimenti in equity effettuati nel 2016, si segnalano inoltre:

- il lancio di ITAtech, piattaforma di investimento concepita da CDP in collaborazione con il Fondo Europeo per gli Investimenti (“FEI”). ITAtech ha l'obiettivo di finanziare fondi dedicati ai processi di trasferimento tecnologico dalle università e dai centri di ricerca al mercato e rappresenta la prima operazione di questo tipo avviata tramite l'utilizzo di fondi europei del “Piano Juncker”;
- la costituzione di una società (“QuattroR SGR”) per promuovere, mediante la gestione di uno o più fondi di investimento, operazioni di ristrutturazione, sostegno e consolidamento della struttura finanziaria e patrimoniale di imprese italiane che, nonostante temporanei squilibri patrimoniali o finanziari, siano caratterizzate da adeguate prospettive industriali e di mercato;
- l'assunzione di un impegno di investimento fino a 200 milioni di euro in un nuovo fondo di private equity promosso da FII SGR, con strategia di investimento basata su logiche di filiera. Finalità del fondo è quella di aumentare la competitività e la crescita di specifici comparti di eccellenza dell'industria italiana, favorendo, al contempo, processi di integrazione verticale e/o di consolidamento orizzontale;
- l'impegno di CDP a favore di due ulteriori fondi gestiti promossi da FII SGR e dedicati alle fasi di start-up e sviluppo delle imprese italiane.

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

Con tale operazione CDP è stata in grado di attivare l'utilizzo dei fondi europei a supporto delle imprese previsti nell'ambito del “Piano Juncker” (*EFIS Thematic Investment Platform for Italian SMEs*).

Tale operatività si inquadra nel percorso di ampliamento dell'offerta avviato nel 2016 mediante l'introduzione di una gamma di strumenti di mitigazione del rischio finalizzati a supportare le Istituzioni finanziarie nelle proprie misure di ottimizzazione del capitale, nell'ottica di liberare nuovi impieghi a favore delle imprese.

Sempre sul fronte del supporto all'accesso al credito alle piccole e medie imprese, CDP ha contribuito alla strutturazione della Piattaforma pan-europea “ENSI” (*EIF-NPIs Securitisation Initiative*), iniziativa nata dalla collaborazione tra il FEI e i principali Istituti Nazionali di Promozione, e ha partecipato sottoscrivendo tranche *mezzanine* di cartolarizzazioni di crediti alle PMI “in bonis”. La piattaforma vede anche il coinvolgimento del FEI, quale garante delle operazioni e di KfW in qualità di co-investitore.

CDP è inoltre intervenuta rafforzando il rifinanziamento del sistema bancario sia tramite l'incremento delle dotazioni dei plafond di liquidità della “Piattaforma Imprese” e per il settore residenziale, sia attraverso la creazione di plafond di provvista dedicati a cittadini e imprese colpiti dai ripetuti eventi sismici accaduti nei territori del Centro Italia. Sempre sul fronte delle calamità naturali, è stato istituito un plafond dedicato a tutti gli eventi calamitosi occorsi sul territorio nazionale a partire dal 2013.

Infine, sul fronte del credito agevolato alle imprese, CDP, insieme ad ABI e Ministero dello sviluppo economico, ha definito le modalità di accesso ai finanziamenti agevolati previsti dal “Fondo per la crescita sostenibile” nell'ambito del FRI (“Fondo rotativo per il sostegno alle imprese e gli investimenti in ricerca”) avviando le misure “Agenda digitale italiana” e “Industria sostenibile”.

Real Estate

Nel 2016 è stata avviata la riorganizzazione dell'area immobiliare del Gruppo, che prevede una semplificazione del modello complessivo e l'accentramento della gestione delle fasi di valorizzazione e messa a reddito del patrimonio immobiliare attraverso la strutturazione di fondi dedicati in funzione della destinazione d'uso degli immobili.