

## 2. IL CONTESTO DI MERCATO

### 2.1. SCENARIO MACROECONOMICO DI RIFERIMENTO

Nel corso del 2013 la crescita del PIL mondiale è stata positiva (+3,0%), sebbene in lieve rallentamento rispetto al 2012 (+3,1%). Tale dinamica è stata, ancora una volta, guidata dalle economie emergenti che hanno complessivamente registrato un incremento del Prodotto interno lordo del 4,7%, in rallentamento rispetto al 2012 (+4,9%). Le economie avanzate sono cresciute a ritmi molto più contenuti segnando un +1,3% (+1,4% nel 2012), anche se con delle eterogeneità al proprio interno.

Dopo un inizio d'anno al di sotto delle aspettative, nel secondo semestre 2013 l'attività a livello globale ha subito un nuovo impulso che si è tradotto in un aumento delle esportazioni, anche nei Paesi emergenti<sup>1</sup>. L'economia statunitense è in crescita dell'1,9%, grazie al sostegno della domanda privata e nonostante i tagli alla spesa pubblica. In piena ripresa, l'economia giapponese inizia a vedere gli effetti delle misure di stimolo fiscale, politica monetaria accomodante e riforme strutturali adottate da inizio anno; complessivamente, nel 2013 il PIL giapponese è cresciuto dell'1,7% (+1,4% nel 2012).

Nei Paesi dell'Area Euro gli effetti della crisi continuano a pesare sulla crescita, ma in misura sempre più contenuta. I dati sul PIL mostrano infatti i primi segnali di ripresa, con una variazione di -0,4% nel 2013, rispetto a -0,7% nel 2012. Il processo di ripresa, tuttavia, oltre ad essere ancora lento è molto incerto, non solo per i possibili sviluppi dell'economia globale, ma anche a causa di fattori interni, legati da un lato alle diverse prospettive di crescita dei vari Paesi, molti dei quali fronteggiano ancora livelli di indebitamento pubblico e privato troppo alti, dall'altro all'elevato grado di frammentazione del mercato finanziario. Nel corso del 2013 il sistema bancario europeo ha continuato a ridurre i finanziamenti a imprese e famiglie e ad inasprire le condizioni di accesso al credito.

In Italia, nel corso del 2013 il PIL ha segnato una variazione su base annua pari a -1,9%. Al peggioramento dell'economia nazionale ha contribuito la debolezza della domanda interna, principalmente determinata dalla riduzione degli investimenti fissi lordi (-4,7%) e dei consumi delle famiglie (-2,6%). Un

<sup>1</sup> Cfr. Fondo Monetario Internazionale, World Economic Outlook Update, gennaio 2014.

contributo positivo alla variazione del PIL è venuto dalla domanda estera netta, che è stata sospinta dall'aumento delle esportazioni (+0,1%) e dalla contestuale riduzione delle importazioni (-2,8%)<sup>2</sup>.

Nel 2013 l'attività industriale ha continuato a contrarsi, nella media dell'intero anno la produzione è diminuita del 3,0% rispetto al 2012. La debolezza dell'attività ha riguardato principalmente i beni di consumo durevoli (-6,4%), i beni strumentali (-5,6%) e l'energia (-3,2%), mentre la produzione di beni di consumo non durevoli si è ridotta solo leggermente (-0,1%). In crescita, invece, la produzione di beni intermedi (+5,6%)<sup>3</sup>.

La disoccupazione ha continuato ad aumentare nel corso dell'anno: a dicembre 2013 il tasso di disoccupazione ha raggiunto il 12,7% (+1,2 punti percentuali su base annua). Il tasso di disoccupazione giovanile ha toccato quota 41,6%, con una variazione tendenziale di 4,2 punti percentuali<sup>4</sup>.

Il tasso d'inflazione medio annuo per il 2013 si è attestato all'1,2%, in netta decelerazione rispetto al 3,0% rilevato nel 2012. Tale dinamica riflette principalmente la debolezza delle pressioni dal lato dei costi, in particolare dei prodotti energetici, e l'intensa e prolungata contrazione della spesa per consumi delle famiglie. L'aumento dell'aliquota ordinaria dell'Iva, entrato in vigore all'inizio di ottobre 2013, sembra aver esercitato sull'inflazione un effetto modesto<sup>5</sup>. Nel terzo trimestre 2013 il reddito delle famiglie consumatrici in valori correnti è aumentato dello 0,5% su base annua, tuttavia, depurando gli effetti dell'inflazione il loro potere d'acquisto, si è ridotto dello 0,8%. Contestualmente, la spesa delle famiglie per consumi finali a valori correnti è diminuita dello 0,7%. Alla luce di tali dinamiche, la propensione al risparmio delle famiglie ha raggiunto il 9,8%, in aumento di 1,1 punti percentuali rispetto al terzo trimestre del 2012<sup>6</sup>.

## **2.2. IL MERCATO FINANZIARIO E I TASSI**

Nel corso del 2013 la BCE ha adottato una politica monetaria fortemente espansiva, riducendo il tasso di rifinanziamento principale di 25 punti base a maggio e di ulteriori 25 punti base a novembre, il costo del denaro ha così toccato il minimo storico di 0,25%. Tale scelta è stata dettata dal peggioramento

2 Cfr. Istat, PIL e indebitamento AP, (anni 2011-2013), 3 marzo 2013.

3 Cfr. Istat, Produzione Industriale, (dicembre 2013), 10 febbraio 2014.

4 Cfr. Istat, Occupati e disoccupati (dicembre 2013), 31 gennaio 2014.

5 Cfr. Istat, Prezzi al consumo (dicembre 2013), 14 gennaio 2014. 6 Cfr. Istat, Reddito e risparmio delle famiglie e profitti delle società (III trimestre 2013), 9 gennaio 2014.

6 Cfr. Istat, Reddito e risparmio delle famiglie e profitti delle società (III trimestre 2013), 9 gennaio 2014.

della congiuntura europea in corso d'anno e dalle conseguenti revisioni al ribasso delle previsioni di crescita economica. Per effetto delle scelte della BCE i principali tassi di mercato si sono mantenuti su livelli estremamente bassi: a dicembre 2013 i tassi Eonia ed Euribor a tre mesi si sono attestati rispettivamente allo 0,17% e allo 0,27%<sup>7</sup>.

Il generale allentamento delle tensioni sui titoli del debito sovrano dell'Area Euro ha contribuito a una riduzione dello spread sui titoli decennali che si è riflesso positivamente sulle condizioni finanziarie e monetarie dei Paesi interessati, anche se in modo diverso. In Italia, lo spread sui titoli pubblici decennali rispetto a quelli tedeschi è passato da 319 punti base di inizio 2013 a 215 di fine anno<sup>8</sup>. Il perdurare della politica monetaria accomodante e il generale clima di fiducia dei mercati finanziari non sembra, tuttavia, aver ridotto le problematiche di accesso al credito delle imprese e delle famiglie. Tale fenomeno è particolarmente evidente in Italia dove, nel 2013, a causa dell'incertezza sulla domanda e delle restrizioni sull'offerta di credito, i prestiti alle società non finanziarie e alle famiglie hanno ancora subito una variazione negativa, rispettivamente del 5,9% e 1,3%<sup>9</sup>.

Rispetto all'inizio dell'anno, a fine 2013 i corsi azionari si sono fortemente apprezzati in Europa, segnando +25% in Germania, +17% nel Regno Unito e +18% in Francia. Nello stesso periodo, l'indice della Borsa Italiana ha registrato un incremento del 17%. L'andamento dei mercati borsistici europei ha riflesso la generale fase rialzista del mercato azionario a livello globale, con l'indice MSCI cresciuto del 24%<sup>10</sup>. Per quanto riguarda il mercato dei cambi, è proseguito il rafforzamento dell'euro, che ha in gran parte riflesso gli afflussi di portafoglio verso l'area dell'Eurozona, verosimilmente connessi con la diminuzione del rischio sovrano<sup>11</sup>. La moneta unica si è apprezzata sia rispetto al dollaro americano, toccando quota 1,38 dollari per euro, sia, in misura ancor più sensibile, nei confronti dello yen, salendo a 140 yen per euro.

### **2.3. IMPIEGHI DEL SISTEMA CREDITIZIO E RISPARMIO DELLE FAMIGLIE**

Nel 2013, il mercato di riferimento in cui opera CDP è stato influenzato dal persistere delle condizioni di credit crunch che avevano già caratterizzato l'anno precedente. Il volume degli impieghi del settore bancario alle Amministrazioni

---

7 Dati Datastream.

8 Dati Datastream.

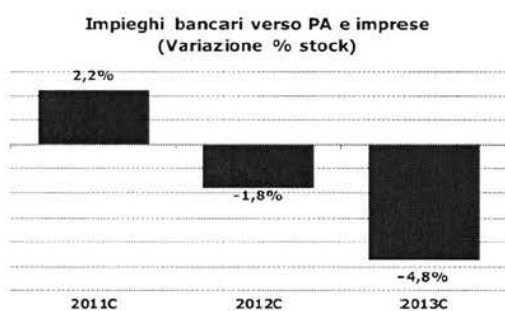
9 Dati Banca d'Italia.

10 Dati Datastream.

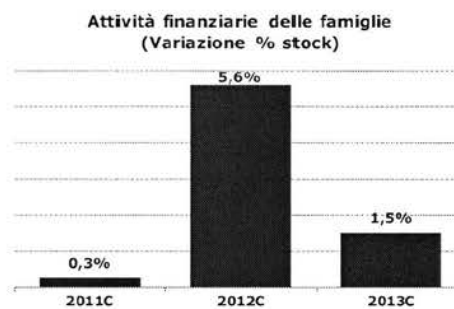
11 Cfr. Banca d'Italia, Bollettino Economico, numero 1, gennaio 2014.

pubbliche, alle società non finanziarie e alle famiglie produttrici, infatti, ha manifestato una variazione percentuale negativa, su base annua, pari a -4,8%, a fronte di un dato ugualmente negativo, ma più contenuto e pari a -1,8%, fatto registrare nel 2012. La dinamica negativa del mercato è stata influenzata principalmente dall'andamento degli impieghi al segmento imprese (società non finanziarie e famiglie produttrici), che hanno fatto registrare una variazione tendenziale negativa particolarmente accentuata e pari a -5,5%, mentre gli impieghi alle Amministrazioni pubbliche si sono ridotti in maniera più limitata avendo manifestato, nel periodo considerato, una variazione negativa pari a -2%.

Contestualmente, le attività finanziarie delle famiglie<sup>12</sup> sono aumentate, segnando un incremento su base annua di +1,5% a dicembre 2013. Tale espansione è stata principalmente determinata dal rilevante aumento registrato dal comparto del risparmio gestito (+17,6%). Sebbene a tassi più contenuti, hanno subito una variazione positiva anche le assicurazioni ramo vita (+4,6%), il Risparmio Postale, comprensivo dei Buoni fruttiferi del MEF, (+2,4%) e la raccolta bancaria sotto forma di conti correnti e depositi (+1,7%). Le obbligazioni bancarie e i titoli del debito pubblico hanno invece segnato una riduzione (rispettivamente pari a -9,8% e -7,8%).



Fonte: elaborazioni CDP su dati Banca d'Italia.



Fonte: elaborazioni CDP su dati Banca d'Italia, ABI, ANIA, Assogestioni.

## 2.4. LA FINANZA PUBBLICA

Gli andamenti dei saldi di finanza pubblica del 2013 mostrano un lieve peggioramento rispetto al 2012: l'indebitamento netto della Pubblica Amministrazione è stato pari al 3% del PIL, coincidente con quanto registrato

<sup>12</sup> Attività finanziarie delle famiglie sotto forma di raccolta bancaria (conti correnti, depositi e obbligazioni), risparmio postale, quote di fondi comuni (risparmio gestito), titoli di Stato e assicurazioni ramo vita.

nell'anno precedente, ma il saldo primario sul PIL si è ridotto di 0,3 punti percentuali, passando da 39,1 miliardi di euro a 34,7 miliardi di euro<sup>13</sup>.

L'aumento dell'indebitamento netto è dovuto ad una riduzione delle entrate totali, non compensata da una proporzionale riduzione delle uscite totali del settore pubblico, comunque in contrazione. Le uscite totali della PA nel 2013 sono diminuite dello 0,2% rispetto all'anno precedente, pur toccando quota 51,2% del PIL. Le entrate totali hanno subito una riduzione dello 0,3% rispetto al 2012, arrivando al 48,2% del PIL<sup>14</sup> nel 2013, specialmente a causa della contrazione delle entrate correnti (- 0,7%). Per quanto riguarda, infine, il debito delle Amministrazioni pubbliche, nel 2013 esso ha subito un incremento di quasi 6 punti percentuali di PIL rispetto al 2012, passando dal 127% al 132,6% del PIL<sup>15</sup>.

Analizzando il debito degli Enti territoriali (Comuni, Province, Regioni ed Altri Enti locali) e i prestiti alle Amministrazioni centrali, che costituiscono il mercato di riferimento di CDP, si registra che, a dicembre 2013, l'ammontare dei prestiti in essere erogati agli Enti territoriali si attestava sui 76 miliardi di euro, in riduzione di circa tre miliardi rispetto alla fine del 2012. Alla stessa data, il volume dei titoli emessi dagli Enti territoriali era pari a 23 miliardi di euro, subendo una riduzione di circa due miliardi rispetto a dicembre 2012, mentre le cartolarizzazioni e le altre forme di indebitamento finanziario risultavano essere pari a 9 miliardi di euro, manifestando una contrazione di circa 2 miliardi di euro durante il periodo in questione.

Complessivamente, a dicembre 2013 l'ammontare del debito degli Enti territoriali si era ridotto ad un livello di 108 miliardi di euro, con una riduzione di 7 miliardi rispetto alla fine del 2012<sup>16</sup>. Il contributo maggiore alla composizione del debito era dato dagli Enti locali (Comuni e Province), che alla data in questione detenevano uno stock di debito pari a circa 56 miliardi (52% del totale), mentre l'ammontare di debito attribuibile alle Regioni risultava essere di circa 37 miliardi (34% del totale) e quello degli Altri Enti locali risultava pari a circa 15 miliardi di euro (14% del totale).

Per quanto riguarda i prestiti con onere a carico delle Amministrazioni centrali, tra dicembre 2012 e dicembre 2013, essi sono diminuiti di circa un miliardo di

13 Cfr. ISTAT, PIL e indebitamento AP, 3 marzo 2014. I dati relativi al 2013 sono ancora provvisori.

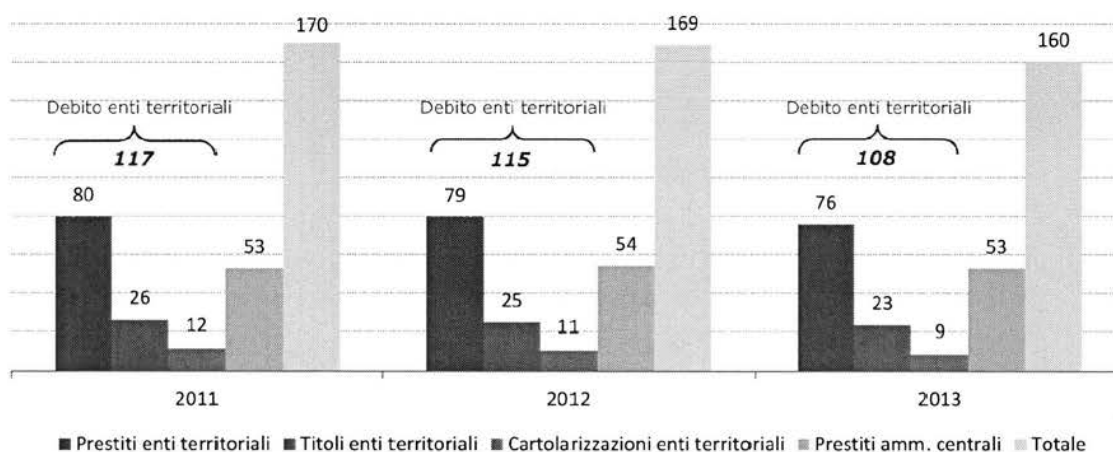
14 Ibid.

15 Ibid.

16 Eventuali mancate quadrature del totale sono dovute ad arrotondamenti.

euro, passando da una consistenza di 54 miliardi di euro ad una di 53 miliardi di euro. Complessivamente, il mercato di riferimento di CDP ha subito, nello stesso periodo, una contrazione di 9 miliardi di euro, diminuendo da un livello di 169 miliardi di euro ad uno di 160 miliardi di euro.

**Stock debito degli enti territoriali e prestiti ad amministrazioni centrali  
(dati in miliardi di euro)**



## 2.5. IL MERCATO IMMOBILIARE

Le prospettive per il settore immobiliare sono indissolubilmente legate all'evoluzione del quadro macroeconomico.

Mentre il 2012, già dai primi mesi, è stato caratterizzato da un crollo delle compravendite, nel 2013 si registrano modesti segnali di miglioramento, in particolare si evidenzia un'attenuazione del calo delle compravendite residenziali e un deciso incremento degli investimenti corporate rispetto ai minimi dello scorso anno.

Dal preconsuntivo di Nomisma riferito all'anno 2013, il numero di compravendite di abitazioni in Italia potrebbe ridursi dell'8,3%<sup>17</sup>, assottigliando ulteriormente le dimensioni del mercato ma, contemporaneamente, attenuando in maniera significativa l'elevata intensità della flessione registrata nel 2012, pari al 25,8%.

<sup>17</sup> Rapporto quadrimestrale sul Mercato Immobiliare 2013 di Nomisma pubblicato a novembre.

Analogamente la Nota trimestrale dell'Agenzia del Territorio relativa al III° trimestre 2013 evidenzia una variazione annua del volume di compravendite per l'intero settore immobiliare pari al 6,6%, in calo rispetto all'omologo trimestre del 2012.

Nonostante la capacità di acquisto della domanda sia cresciuta negli ultimi anni, a seguito di una riduzione dei prezzi superiore all'erosione dei redditi medi familiari, la reale accessibilità al mercato delle abitazioni risulta condizionata dalla possibilità di autofinanziamento da parte delle famiglie<sup>18</sup>. In soli due anni la quota di transazioni sostenute dal mutuo è, infatti, passata dal 66,3% del 2011 al 47,5% del 2013, così come il loan to value ha accentuato la discesa, arrivando in media al 62%.

## **2.6. IL MERCATO DI RIFERIMENTO DI FSI**

Analizzando il perimetro di riferimento di FSI su scala europea, si osserva come le operazioni realizzate nel 2013 siano state 94 con un controvalore pari a 95 miliardi di dollari, in calo rispetto al 2012 (121 miliardi di dollari), attestandosi a valori significativamente inferiori ai picchi registrati del biennio 2006/2007. Gli investimenti hanno riguardato prevalentemente i settori del largo consumo (22%), assicurazione, intermediazione finanziaria e servizi (16%) e industriale (14%) e, con riguardo alla suddivisione geografica, perfezionate in maggior misura nel Regno Unito (30%) e Germania (25%). Le operazioni realizzate in Italia risultano pari solo al 5% del totale complessivo (livello percentuale ai minimi storici), nonostante la presenza di valutazioni generalmente attraenti.

In Italia, inoltre, il mercato degli investimenti azionari stabili (c.d. private equity) rappresentava nel 2012 soltanto lo 0,078% del PIL, dato che si confronta con lo 0,834% del Regno Unito, con lo 0,253% della Francia e con lo 0,194% della Germania, a fronte di un dato medio europeo pari allo 0,264%. Si osserva, inoltre, che dal 2006, 7 primari operatori internazionali di private equity (con fondi gestiti superiori a 1,5 miliardi di euro) hanno deciso di diminuire la loro presenza diretta in Italia, chiudendo i propri uffici regionali.

In relazione al perimetro di riferimento di FSI in Italia, nel corso del 2013 il numero di operazioni realizzate da fondi è stato pari a 7 (di cui 3 ad opera di FSI) rispetto alle 5 (di cui 2 ad opera di FSI) realizzate nel 2012.

---

<sup>18</sup> Rapporto quadrimestrale sul Mercato Immobiliare 2013 di Nomisma pubblicato a novembre.

**Investimenti in capitale di rischio completati nel 2013 in Italia nel perimetro di operatività di FSI - Acquirenti fondi**

Target	Acquirente	Ricavi 2012 (Cm)	Equity (Cm) <sup>1</sup>	Quota acquisita	Perimetro FSI D.M. 3/5/2011
Ansaldo Energia	Fondo Strategico Italiano	1.300	<b>657</b>	84,6%	Settore e dimensione
SIA <sup>1</sup>	Fondo Strategico Italiano - F2i - Fondo Orizzonte	348	<b>286</b>	59,3%	Settore
Valvitalia <sup>1</sup>	Fondo Strategico Italiano	361	<b>151</b>	49,5%	Settore
Engineering	One Equity Partners (JP Morgan)	770	<b>116</b>	29,9%	Settore
Camfin	Clessidra, Intesa Sanpaolo e UniCredit	6.072 <sup>2</sup>	<b>380</b>	62,3%	Dimensione
Rhiag	Apax Partners	673	<b>170</b>	100,0%	Dimensione
Ruffini Partecipazioni	Tamburi Investment Partners	624	<b>103</b>	14,0%	Dimensione
<b>Totale investito dai Fondi</b>			<b>1.863</b>		

<sup>1</sup> Sottoscritto accordo di investimento vincolante; <sup>2</sup> Riferito ai ricavi di Pirelli; <sup>3</sup> Capitale di rischio investito  
Fonte: Dealogic, Factset, Private Equity Monitor, Mergermarket, stampa

Con riferimento alle operazioni perfezionate da parte di operatori industriali, le stesse sono risultate pari a 6 nel 2013 rispetto alle 5 del 2012.

**Investimenti in capitale di rischio completati nel 2013 in Italia nel perimetro di operatività di FSI - Acquirenti operatori industriali**

Target	Acquirente	Ricavi 2012 (Cm)	Equity (Cm) <sup>1</sup>	Quota acquisita	Perimetro FSI D.M. 3/5/2011
Loro Piana	LVMH	631	<b>2.000</b>	80,0%	Dimensione
Impregilo	Salini	2.281	<b>1.363</b>	77,0%	Settore e dimensione
Saras	Rosneft	2.670	<b>273</b>	21,0%	Settore e dimensione
Fata Assicurazioni Danni <sup>2</sup>	Cattolica Assicurazioni	434	<b>179</b>	100,0%	Settore e dimensione
Lombardini Discount <sup>3</sup>	MD	803	<b>n/a</b>	100,0%	Dimensione
Dytech-Dynamich Fluid Technologies	Tokai Rubber Industries	310	<b>63</b>	100,0%	Dimensione
<b>Totale investito da operatori industriali</b>			<b>3.878</b>		

<sup>1</sup> Valore corrisposto per la quota di equity acquisita; <sup>2</sup> Sottoscritto accordo di investimento vincolante; <sup>3</sup> Società non in equilibrio economico-finanziario.  
Fonte: Dealogic, Factset, Mergermarket, stampa

**2.7. IL MERCATO ITALIANO DELL'ENERGIA ELETTRICA****IL FABBISOGNO ENERGETICO IN ITALIA**

Nel 2013 la richiesta di energia elettrica è stata pari a 317.144 milioni di kWh<sup>19</sup>, con una variazione del -3,4% rispetto al 2012, che si era chiuso con una flessione del -1,9%.

**LA PRODUZIONE DI ENERGIA ELETTRICA**

Nel 2013 la produzione nazionale netta è stata pari a 277.380 milioni di kWh<sup>20</sup>, con una variazione del -3,6% rispetto all'anno precedente.

Disaggregando per le principali fonti i dati di produzione al netto dei servizi ausiliari, si evidenzia: il calo della produzione termica (-12%), il significativo aumento della produzione idrica (+21,4%) e della produzione da fonti rinnovabili eolica, fotovoltaica, geotermoelettrica (+13,7%).

<sup>19</sup> Dati provvisori.

<sup>20</sup> ibid.

**DISPACCIAMENTO E COMMERCIALE**

La copertura del fabbisogno è stata garantita da Terna con adeguati margini di produzione, nell'ambito del processo di programmazione delle indisponibilità degli elementi di rete in coordinamento con le indisponibilità degli impianti di produzione e in ponderazione della produzione attesa da impianti rinnovabili.

Nel 2013 gli scambi commerciali con l'estero hanno fatto registrare un importo netto in diminuzione di -1 TWh rispetto all'anno precedente.

Il Prezzo Unico Nazionale registrato sulla borsa italiana ("IPEX") è risultato mediamente superiore rispetto ai prezzi delle borse estere francese ("PNX") e tedesca ("EEX"), seppur in diminuzione rispetto all'anno precedente:

- IPEX 63 €/MWh (-16% anno su anno);
- PNX: 43 €/MWh (-6% anno su anno);
- EEX: 38 €/MWh (-9% anno su anno).

## 3. ANDAMENTO DELLA GESTIONE

### 3.1. CAPOGRUPPO E SOCIETÀ SOTTOPOSTE A DIREZIONE E COORDINAMENTO

#### 3.1.1. ATTIVITÀ DI IMPIEGO DEL GRUPPO CDP

Nel corso del 2013 il Gruppo ha mobilitato e gestito risorse per circa 28 miliardi di euro, registrando un incremento di circa il 22% rispetto al precedente esercizio, grazie all'aumento dei volumi mobilitati dalla Capogruppo e dalle principali controllate. Il contributo maggiore ai dati 2013 è stato fornito nel segmento "Imprese" (59% del totale) e nel segmento "Enti Pubblici e Territorio" (28% del totale); rilevante anche il contributo fornito dai volumi mobilitati a favore delle infrastrutture (14% del totale). Considerando anche le operazioni non ricorrenti, il volume di risorse mobilitate e gestite nel 2013 si attesta ad oltre 29 miliardi di euro (circa -9% rispetto al 2012).

#### Risorse mobilitate e gestite - Gruppo CDP

<i>(milioni di euro)</i>			
Linee di attività	Totale 2013	Totale 2012	Variazione (perc.)
<b>Enti Pubblici e Territorio</b>	<b>7.651</b>	<b>4.380</b>	<b>75%</b>
di cui CDP Spa	5.925	3.345	77%
di cui gruppo SACE	1.682	1.000	68%
di cui CDPI SGR	619	72	759%
di cui operazioni infragruppo	(575)	(38)	n/s
<b>Infrastrutture</b>	<b>3.760</b>	<b>2.858</b>	<b>32%</b>
di cui CDP Spa	2.160	2.800	-23%
di cui gruppo SACE	1.601	58	n/s
<b>Imprese</b>	<b>16.140</b>	<b>15.410</b>	<b>5%</b>
di cui CDP Spa	8.210	6.724	22%
di cui gruppo SACE	8.173	6.920	18%
di cui SIMEST	5.170	4.759	9%
di cui FSI	689	274	152%
di cui operazioni infragruppo	(6.102)	(3.266)	87%
<b>Totale risorse mobilitate e gestite</b>	<b>27.551</b>	<b>22.648</b>	<b>22%</b>
<b>Operazioni non ricorrenti</b>	<b>1.762</b>	<b>9.433</b>	<b>-81%</b>
di cui CDP Spa	879	9.433	-91%
di cui FSI	884	-	n/s
<b>Totale complessivo</b>	<b>29.314</b>	<b>32.081</b>	<b>-9%</b>

*Nota: non include risorse mobilitate da SACE BT che utilizza forme tecniche di «breve termine» non direttamente paragonabili al resto del Gruppo (volume SACE BT pari a 28,8 €/mld nel 2012 e 26,1 €/mld nel 2013)*

### 3.1.2. ATTIVITÀ DI IMPIEGO DELLA CAPOGRUPPO

Nel corso dell'esercizio 2013 CDP ha mobilitato e gestito risorse per oltre 16 miliardi di euro, in crescita del 27% rispetto al 2012. Tale andamento è legato prevalentemente all'operatività relativa al fondo per le anticipazioni finalizzate al pagamento debiti della Pubblica Amministrazione (gestito per conto del MEF), al progresso conseguito nell'ambito del finanziamento di operazioni a sostegno dell'export e dell'internazionalizzazione delle imprese italiane, all'aumento di capitale sottoscritto nel Fondo Strategico Italiano ed all'operatività del Fondo Investimenti per la valorizzazione ("FIV"), dedicato alla valorizzazione degli immobili pubblici. Includendo le operazioni non ricorrenti, che hanno caratterizzato l'esercizio 2013 (versamento del saldo del corrispettivo per l'acquisto di Fintecna), le risorse mobilitate risultano pari ad oltre 17 miliardi di euro.

Le risorse complessivamente mobilitate e gestite da CDP nel triennio 2011-2013 sono risultate pari a 56 miliardi di euro, consentendo di raggiungere e superare ampiamente l'obiettivo fissato in sede di Piano Industriale 2011-2013 (43 miliardi di euro).

#### Risorse mobilitate e gestite - CDP

<i>(milioni di euro)</i>			
Linee di attività	Totale 2013	Totale 2012	Variazione (perc.)
<b>Enti Pubblici e Territorio</b>	<b>5.925</b>	<b>3.345</b>	<b>77%</b>
di cui Enti Pubblici	5.344	3.308	62%
di cui Partecipazioni e Fondi	581	38	n/s
<b>Infrastrutture</b>	<b>2.160</b>	<b>2.800</b>	<b>-23%</b>
di cui Impieghi di Interesse Pubblico	994	1.449	-31%
di cui Finanziamenti	1.112	1.269	-12%
di cui Partecipazioni e Fondi	54	82	-35%
<b>Imprese</b>	<b>8.210</b>	<b>6.724</b>	<b>22%</b>
di cui Supporto all'Economia	5.663	6.326	-10%
di cui Partecipazioni e Fondi	2.546	398	540%
<b>Totale risorse mobilitate e gestite</b>	<b>16.294</b>	<b>12.869</b>	<b>27%</b>
<b>Operazioni non ricorrenti</b>	<b>879</b>	<b>9.433</b>	<b>-91%</b>
di cui Partecipazioni e fondi	879	9.433	-91%
<b>Totale complessivo</b>	<b>17.173</b>	<b>22.302</b>	<b>-23%</b>

Nel dettaglio, il flusso di risorse mobilitate e gestite nel 2013 è spiegato prevalentemente i) da operazioni a favore di imprese finalizzate al sostegno dell'economia (pari a 5,7 miliardi di euro, pari al 35% del totale), ii) dalla concessione di finanziamenti diretti destinati a enti pubblici e dalle anticipazioni,

gestite per conto del MEF, finalizzate al pagamento dei debiti della Pubblica Amministrazione (pari complessivamente a 5,3 miliardi di euro, ovvero il 33% del totale) e iii) da finanziamenti per lo sviluppo delle infrastrutture (pari a 2,1 miliardi di euro, 13% del totale); a queste si aggiungono gli impieghi in partecipazioni e fondi per un ammontare complessivo pari a 3,2 miliardi di euro (20% del totale).

### **3.1.2.1. ENTI PUBBLICI**

Gli interventi della Capogruppo in favore degli enti pubblici e degli organismi di diritto pubblico sono attuati prevalentemente tramite l'Area 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. A supporto degli enti pubblici CDP ha inoltre promosso, attraverso CDPI SGR, la creazione del fondo FIV dedicato alla valorizzazione degli immobili pubblici.

Si evidenziano di seguito le principali consistenze di Stato patrimoniale e di Conto economico, riclassificati secondo criteri gestionali, unitamente ad alcuni indicatori significativi.

#### **Enti Pubblici - Cifre chiave**

	<i>(milioni di euro; percentuali)</i>	
	<b>2013</b>	<b>2012</b>
<b>DATI PATRIMONIALI</b>		
Crediti verso clientela e verso banche	84.617	85.418
Somme da erogare su prestiti in ammortamento	6.610	7.388
Impegni a erogare	5.664	8.018
<b>DATI ECONOMICI RICLASSIFICATI</b>		
Margine di interesse	337	355
Margine di intermediazione	340	358
Risultato di gestione	335	352
<b>INDICATORI</b>		
<b>Indici di rischio del credito</b>		
Sofferenze e incagli lordi/Esposizione verso clientela e verso banche lorda	0,092%	0,086%
Rettifiche nette su crediti/Esposizione verso clientela e verso banche netta	0,0004%	0,0002%
<b>Indici di redditività</b>		
Margine attività fruttifere - passività onerose	0,4%	0,4%
Rapporto cost/income	1,7%	1,7%
<b>QUOTA DI MERCATO</b>	<b>47,1%</b>	<b>44,5%</b>

Con riferimento alle iniziative promosse nel corso del 2013, si segnala che, ai sensi di quanto previsto dal DL 8 aprile 2013 n. 35 e dal DL 31 agosto 2013 n. 102, relativi allo sblocco dei pagamenti per i debiti della Pubblica

Amministrazione, sono state concesse anticipazioni di liquidità in favore degli enti locali, a valere su fondi statali, per un importo complessivo pari a 3,2 miliardi di euro. In particolare, le domande presentate dagli enti locali, positivamente verificate da CDP, sono state oltre 1.500, per un importo complessivo di circa 5,8 miliardi di euro. L'importo effettivamente concesso, tenuto conto del plafond disponibile di 3,6 miliardi di euro, è stato determinato, ai sensi della normativa, secondo il criterio proporzionale, sulla base di una percentuale pari a circa il 62% dell'importo richiesto. A valere su tali anticipazioni sono state erogate nel 2013 complessivamente risorse pari a 3 miliardi; per il residuo si è proceduto ad ulteriori erogazioni nel mese di febbraio 2014.

Per quanto concerne lo stock di crediti verso clientela e verso banche, al 31 dicembre 2013 l'ammontare è risultato pari a 84.617 milioni di euro, inclusivo delle rettifiche operate ai fini IAS/IFRS, sostanzialmente in linea rispetto al dato di fine 2012 (85.418 milioni di euro). Nel corso dell'anno, infatti, si è riscontrato un sostanziale bilanciamento tra l'ammontare di debito rimborsato nel periodo e il passaggio in ammortamento di concessioni pregresse, unitamente al flusso di erogazioni di prestiti senza pre-ammortamento.

Includendo anche gli impegni a erogare, senza le rettifiche IAS/IFRS, il dato di stock risulta pari a 88.903 milioni di euro, registrando un decremento del 3% sul 2012 (92.039 milioni di euro) per effetto di un volume di nuovi finanziamenti inferiore rispetto alle quote di rimborso del capitale in scadenza nel corso del 2013.

**Enti Pubblici - Stock crediti verso clientela e banche per tipologia ente beneficiario**

Enti			<i>(milioni di euro)</i>
	31/12/2013	31/12/2012	Variazione (perc.)
Enti locali	43.452	44.786	-3,0%
Regioni e province autonome	26.712	25.690	4,0%
Altri enti pubblici e org. dir. pubb.	13.075	13.544	-3,5%
<b>Totale somme erogate o in ammortamento</b>	<b>83.239</b>	<b>84.021</b>	<b>-0,9%</b>
Rettifiche IAS/IFRS	1.378	1.397	-1,4%
<b>Totale crediti verso clientela e verso banche</b>	<b>84.617</b>	<b>85.418</b>	<b>-0,9%</b>
<b>Totale somme erogate o in ammortamento</b>	<b>83.239</b>	<b>84.021</b>	<b>-0,9%</b>
Impegni a erogare	5.664	8.018	-29,4%
<b>Totale crediti (inclusi impegni)</b>	<b>88.903</b>	<b>92.039</b>	<b>-3,4%</b>

La quota di mercato di CDP si è attestata al 47,1% al 31 dicembre 2013, rispetto a circa il 44,5% di fine 2012. Il comparto di riferimento è quello dello stock di debito complessivo degli enti territoriali e dei prestiti a carico di amministrazioni

centrali<sup>21</sup>. La quota di mercato è misurata sulle somme effettivamente erogate, pari, per CDP, alla differenza tra crediti verso clientela e banche e somme da erogare su prestiti in ammortamento.

Relativamente alle somme da erogare su prestiti, comprensive anche degli impegni, la diminuzione, pari al 20% (da 15.406 milioni di euro al 31 dicembre 2012 a 12.274 milioni di euro al 31 dicembre 2013), è ascrivibile principalmente al flusso di erogazioni registrate nel corso dell'anno, superiore rispetto al flusso di nuove concessioni (escludendo l'operatività, a valere su fondi dello Stato, riferita alle anticipazioni di liquidità per i pagamenti della Pubblica Amministrazione).

**Enti Pubblici - Stock somme da erogare**

	<i>(milioni di euro)</i>		
	31/12/2013	31/12/2012	Variazione (perc.)
Somme da erogare su prestiti in ammortamento	6.610	7.388	-10,5%
Impegni a erogare	5.664	8.018	-29,4%
<b>Totale somme da erogare (inclusi impegni)</b>	<b>12.274</b>	<b>15.406</b>	<b>-20,3%</b>

In termini di flusso di nuova operatività, nel corso del 2013 si sono registrate nuove concessioni di prestiti e titoli per un importo pari a 2.111 milioni di euro e anticipazioni di liquidità relative ai pagamenti dei debiti della Pubblica Amministrazione per un importo pari a 3.233 milioni di euro, per un ammontare complessivo di risorse mobilitate pari a 5.344 milioni di euro, in rilevante crescita rispetto al 2012. Con particolare riferimento alle concessioni di prestiti, nell'esercizio 2013 si è confermata la tendenza alla riduzione dell'esposizione debitoria da parte degli enti pubblici finalizzata al rispetto dei limiti in tema di capacità di massimo indebitamento. Si segnala altresì che l'art. 4 del DL 8 aprile 2013 n. 35 ha previsto, per le regioni che hanno sottoscritto i contratti di anticipazione di cui agli artt. 2 e 3 del decreto medesimo e che intendano ricorrere a nuovo indebitamento, un'apposita delibera del Consiglio dei Ministri di autorizzazione all'indebitamento.

<sup>21</sup> Banca d'Italia, Supplemento al Bollettino Statistico (Indicatori monetari e finanziari): Finanza pubblica, fabbisogno e debito, Tavole TCCE0225 e TCCE0250.

**Enti Pubblici - Flusso concessioni per tipologia ente beneficiario***(milioni di euro)*

Tipologia Ente	Totale 2013	Totale 2012	Variazione (perc.)
Grandi enti locali	361	749	-51,8%
Altri enti locali	244	556	-56,1%
<b>Totale enti locali</b>	<b>605</b>	<b>1.305</b>	<b>-53,6%</b>
Regioni	461	445	3,7%
Altri enti pubblici e ODP	144	316	-54,3%
<b>Totale</b>	<b>1.210</b>	<b>2.065</b>	<b>-41,4%</b>
Prestiti oneri carico Stato	901	1.243	-27,5%
Anticipazioni debiti PA	3.233	-	n/s
<b>Totale Enti Pubblici</b>	<b>5.344</b>	<b>3.308</b>	<b>61,6%</b>

Per quanto concerne la suddivisione per tipologia di opera, si rileva che i finanziamenti concessi sono stati prevalentemente destinati ad opere di viabilità e trasporto (con un'incidenza del 12% del totale, escludendo le anticipazioni dei debiti PA) ed all'edilizia pubblica e sociale (con un'incidenza del 10%); nel 2013 è risultata inoltre rilevante l'incidenza dei mutui per scopi vari (65%).

**Enti Pubblici - Flusso concessioni per scopo***(milioni di euro)*

Interventi	Totale 2013	Totale 2012	Variazione (perc.)
Edilizia pubblica e sociale	208	378	-44,9%
Edilizia scolastica e universitaria	78	121	-35,9%
Impianti sportivi, ricreativi e ricettivi	24	53	-53,9%
Opere di edilizia sanitaria	1	5	-80,4%
Opere di ripristino calamità naturali	-	82	n/s
Opere di viabilità e trasporti	255	1.475	-82,7%
Opere idriche	127	384	-66,9%
Opere igieniche	7	24	-69,2%
Opere nel settore energetico	22	47	-54,2%
Mutui per scopi vari *	1.372	723	89,8%
<b>Totale investimenti</b>	<b>2.094</b>	<b>3.292</b>	<b>-36,4%</b>
Debiti fuori bilancio riconosciuti e altre passività	17	16	8,2%
Anticipazioni debiti PA	3.233	-	n/s
<b>Totale</b>	<b>5.344</b>	<b>3.308</b>	<b>61,6%</b>

\* *Includono anche i prestiti per grandi opere e programmi di investimento differenziati, non ricompresi nelle altre categorie*

Con riferimento al dettaglio per prodotto delle nuove concessioni, risulta prevalente il ricorso a prestiti senza pre-ammortamento (che assorbe il 65% del totale), riferiti in gran parte a rilevanti prestiti concessi alle regioni e ai finanziamenti con oneri a carico dello Stato, concessi sulla base di gare pubbliche delle quali CDP è risultata aggiudicataria. Inoltre, seppur in flessione in termini assoluti rispetto allo scorso esercizio, si rileva un significativo ricorso al prestito ordinario di scopo (tasso fisso o variabile), che assorbe circa il 20% del totale,

mentre risulta limitata la contribuzione derivante dal prestito flessibile (9%) e dai due prodotti prestito chirografario e mutuo fondiario (2%), questi ultimi destinati esclusivamente a enti pubblici non territoriali.

#### Enti Pubblici - Flusso concessioni per prodotto

<i>(milioni di euro)</i>			
Prodotto	Totale 2013	Totale 2012	Variazione (perc.)
Prestito ordinario	409	1.007	-59,4%
Prestito flessibile	196	299	-34,4%
Prestito chirografario e mutuo fondiario	44	269	-83,8%
Prestito senza pre-ammortamento	1.362	1.687	-19,3%
<i>di cui: mutui da aggiudicazione di gare</i>		1.278	n/s
Titoli	100	46	119,7%
<b>Totale</b>	<b>2.111</b>	<b>3.308</b>	<b>-36,2%</b>
Anticipazioni debiti PA	3.233	-	n/s
<b>Totale Enti Pubblici</b>	<b>5.344</b>	<b>3.308</b>	<b>61,6%</b>

Le erogazioni sono risultate pari a 7.767 milioni di euro, anche queste ultime in crescita (+43%) rispetto al dato registrato nel 2012 (5.429 milioni di euro) prevalentemente grazie alle anticipazioni di liquidità relative ai pagamenti dei debiti della Pubblica Amministrazione, che hanno più che controbilanciato il calo, legato alla riduzione delle concessioni riscontrate negli ultimi anni, sul comparto degli enti locali (-30%) e delle Regioni (-78%). Nel periodo di riferimento, inoltre, sono state erogate risorse in favore della Gestione Commissariale del Comune di Roma per un importo pari a 1.330 milioni di euro.

#### Enti Pubblici - Flusso erogazioni per tipologia ente beneficiario

<i>(milioni di euro)</i>			
Tipologia Ente	Totale 2013	Totale 2012	Variazione (perc.)
Grandi enti locali	738	952	-22,5%
Altri enti locali	862	1.343	-35,8%
<b>Totale enti locali</b>	<b>1.600</b>	<b>2.295</b>	<b>-30,3%</b>
Regioni	92	420	-78,1%
Altri enti pubblici e ODP	428	297	44,3%
<b>Totale</b>	<b>2.120</b>	<b>3.012</b>	<b>-29,6%</b>
Prestiti oneri carico Stato	1.323	1.247	6,1%
Anticipazioni debiti PA	2.994	-	n/s
<b>Totale complessivo</b>	<b>6.437</b>	<b>4.259</b>	<b>51,1%</b>
Gestione Commissariale del Comune di Roma	1.330	1.170	13,7%
<b>Totale Enti Pubblici</b>	<b>7.767</b>	<b>5.429</b>	<b>43,1%</b>

Dal punto di vista del contributo dell'Area Enti Pubblici alla determinazione dei risultati reddituali di CDP del 2013, si evidenzia, rispetto allo scorso esercizio, una lieve flessione del margine di interesse di pertinenza dell'Area, che è passato da 355 milioni di euro del 2012 a 337 milioni di euro del 2013, per effetto della