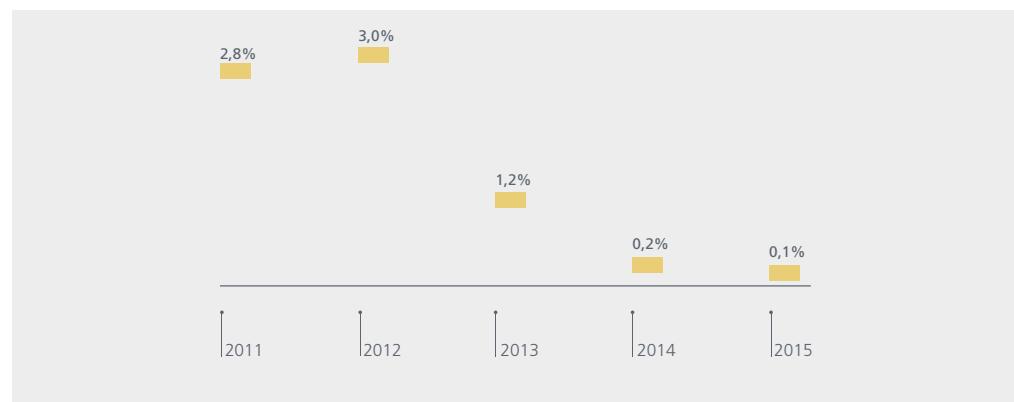


## RELAZIONE SULLA GESTIONE • 3. SCENARIO MACROECONOMICO E CONTESTO DI MERCATO

Nel corso del 2015 la produzione industriale è cresciuta in media dell'1,0%, un dato significativo, considerando che il 2014 aveva mostrato ancora una contrazione pari a 0,5%. Guardando ai raggruppamenti delle principali industrie, i comparti che hanno manifestato nell'anno una crescita maggiore sono stati i beni strumentali, con un aumento del 3,5%, e il settore energetico, la cui crescita è stata pari al 2,3%. Il comparto dei beni di consumo è rimasto stabile, mentre quello dei beni intermedi si è ridotto con una variazione negativa pari a -1,1%<sup>4</sup>. Con riferimento al mercato del lavoro, nel 2015 si sono evidenziati notevoli progressi, grazie anche alle riforme normative introdotte dal Governo. Il tasso di disoccupazione è, infatti, calato in media dal 12,7% del 2014 all'11,9%, mostrando una riduzione di circa 0,8 punti percentuali. Il miglioramento della disoccupazione è dovuto a un aumento del tasso di occupazione dal 55,7% al 56,2% (+0,5 punti percentuali) e a una lieve diminuzione del tasso di inattività, sceso dal 36,1% al 36,0% (-0,1 punti percentuali). Nonostante permangano segnali di criticità, notevoli progressi si sono avuti anche in relazione al tasso di disoccupazione giovanile, diminuito da una media del 42,7% a una del 40,3% (-2,4 punti percentuali)<sup>5</sup>.

L'inflazione è rimasta, in media, pressoché costante e molto contenuta. Nel corso dell'anno l'indice generale nazionale dei prezzi al consumo per l'intera collettività (NIC), al lordo dei tabacchi, ha registrato soltanto una lieve diminuzione, da 0,2% del 2014 a 0,1% del 2015. In particolare, la dinamica notevolmente compressa dell'inflazione, anche nel 2015, è stata causata essenzialmente da un andamento pesantemente negativo dei prezzi dei beni energetici, che in media si sono ridotti del 6,8%, a differenza dei prezzi delle altre tipologie di beni e servizi, che hanno tutti mostrato variazioni positive<sup>6</sup>.

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



Fonte dati: Istat.

In base ai dati relativi al terzo trimestre del 2015, si evince come il reddito disponibile delle famiglie, valutato a prezzi correnti, sia aumentato dell'1,5% rispetto al trimestre corrispondente dell'anno precedente. Tenuto conto dell'andamento dei prezzi, il potere d'acquisto delle famiglie è così aumentato dell'1,3% nello stesso periodo di tempo, mentre la spesa delle famiglie per consumi finali, in valori correnti, è cresciuta dell'1,2% rispetto al terzo trimestre del 2014. Contestualmente, la propensione al risparmio delle famiglie ha mostrato un aumento di 0,3 punti percentuali, raggiungendo un tasso del 9,5%<sup>7</sup>.

4 Istat, *Produzione industriale. Dicembre 2015*, 10 febbraio 2016. Dati corretti per gli effetti di calendario.

5 Istat, *Occupati e disoccupati. Dicembre 2015*, 2 febbraio 2016.

6 Istat, *Prezzi al consumo. Dicembre 2015*, 15 gennaio 2016.

7 Istat, *Reddito e risparmio delle famiglie e profitti delle società. III trimestre 2015*, 8 gennaio 2016.

## RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2015

## 3.2 IL SETTORE CREDITIZIO

### 3.2.1 POLITICHE MONETARIE E TASSI

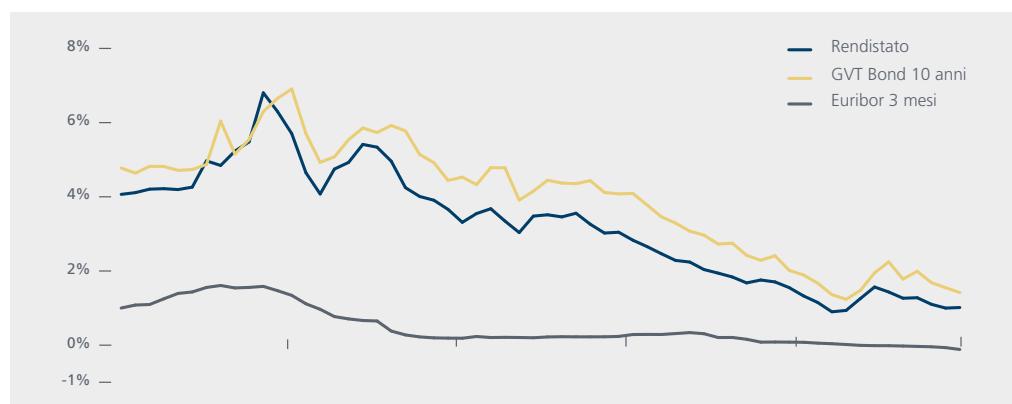
Nel corso del 2015, date le aspettative incerte di ripresa dell'inflazione nel medio termine, la BCE ha continuato la sua politica espansiva. Nella riunione del 3 dicembre, il Consiglio Direttivo ha deciso di tagliare il tasso di interesse sui depositi, portandolo a -0,3%, e di prolungare la durata del programma di acquisto titoli (APP), lasciando invariato l'importo mensile a 60 miliardi di euro, ma ampliando la gamma di titoli acquistabili anche a quelli emessi dagli enti locali. Il tasso di rifinanziamento principale è rimasto stabile allo 0,05% (da settembre 2014), mentre il tasso overnight sui depositi si è attestato, in territorio negativo, su un valore pari a -0,3%.

Nel corso del 2015 le condizioni di liquidità degli istituti bancari sono progressivamente migliorate, con i fondi richiesti alla BCE significativamente ridotti. A fine anno le consistenze ammontavano a circa 151 miliardi di euro, in riduzione di circa 36 miliardi rispetto a dicembre 2014. Il ricorso alle aste di rifinanziamento a più lungo termine (LTRO) è diminuito nel corso dell'anno di circa 30 miliardi (attestandosi a 135 miliardi a fine anno), mentre i fondi tirati attraverso le operazioni di rifinanziamento principali (MRO) sono stati pari a 18,7 miliardi, in riduzione di 7 miliardi rispetto a dicembre 2014.

La politica accomodante della BCE ha favorito nel 2015 una progressiva riduzione dei tassi di mercato. Il tasso Euribor a 3 mesi, infatti, è sceso dallo 0,08% di inizio anno a -0,13% di dicembre, mentre il tasso Eonia, nello stesso periodo, è passato da 0,14% a -0,13%<sup>8</sup>.

Nel corso dei primi mesi dell'anno le tensioni sul mercato dei titoli del debito sovrano hanno continuato ad attenuarsi, non solo grazie agli effetti del Quantitative Easing e delle altre politiche messe in campo dalla BCE, ma anche per i primi segnali di ripresa 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 dell'acuirsi della crisi greca, per poi tornare sotto i 100 bps a fine anno<sup>9</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 dicembre su valori minimi (1%), in riduzione di circa 31 punti base rispetto ai valori di inizio gennaio<sup>10</sup>.

**Principali tassi di interesse**



Nonostante il miglioramento delle condizioni di liquidità delle banche italiane, gli impieghi verso il settore privato hanno continuato a ridursi (-0,2% su base annua a dicembre). Tuttavia, a partire dalla seconda metà dell'anno sono emersi i primi segnali di ripresa, in particolare grazie all'andamento positivo dei prestiti alle famiglie

8 Elaborazioni su dati Thomson Reuters - Datastream.

9 Elaborazioni su dati Thomson Reuters - Datastream.

10 Elaborazioni su dati Thomson Reuters - Datastream.

## RELAZIONE SULLA GESTIONE • 3. SCENARIO MACROECONOMICO E CONTESTO DI MERCATO

(+3,9% su base annua a fine 2015). La dinamica dei prestiti alle imprese è invece rimasta negativa (-1,8%), con un miglioramento nell'Area euro, in particolare in Francia (+3,9%) e in Germania (+1,5%).

Con riferimento ai principali tassi di interesse bancari, il tasso medio sulla raccolta bancaria da clientela residente ha continuato a ridursi progressivamente nel corso dell'anno scendendo, a dicembre, all'1,2% (1,4% a inizio 2015). In questo contesto, sono diminuiti sia i tassi medi sui depositi (0,5% a fine anno, -20 punti base su base annua), sia quello sulle obbligazioni bancarie (2,9%, -22 punti base). Parallelamente, i tassi di interesse sui prestiti alle famiglie e alle società non finanziarie hanno registrato una riduzione ancora maggiore, attestandosi a dicembre su un valore del 3,3% (-36 punti base rispetto allo stesso mese dell'anno precedente)<sup>11</sup>.

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

Nel 2015, il mercato di riferimento in cui opera CDP, per quanto riguarda le sue attività di impiego, ha continuato a contrarsi. Il volume dei prestiti alle Amministrazioni pubbliche, alle società non finanziarie e alle famiglie produttrici italiane ha registrato una riduzione pari all'1,2%. A tale risultato ha contribuito in maniera significativa la contrazione dei volumi di credito alle società non finanziarie (-1,8%), non sufficientemente controbilanciata dalla dinamica positiva dei prestiti alle Amministrazioni pubbliche (+0,4%). Gli impieghi alla PA sono stati caratterizzati da dinamiche divergenti per quanto riguarda i prestiti alle Amministrazioni centrali e quelli agli enti locali. I primi hanno registrato un aumento dell'1,9%, mentre i prestiti agli enti locali si sono ridotti di un ulteriore 3,6% su base annua, attestandosi a circa 69,8 miliardi di euro<sup>12</sup>.

I prestiti in sofferenza delle banche sono aumentati nel corso dell'anno a causa di un'ancor debole ripresa del ciclo economico. A fine anno le sofferenze lorde sono cresciute su base annua del 9,4%, attestandosi a circa 201 miliardi. In rapporto agli impieghi, le sofferenze hanno raggiunto un nuovo massimo pari al 12,2%<sup>13</sup>.



Fonte dati: Banca d'Italia.

Per quanto riguarda il mercato di riferimento della raccolta di CDP, nel 2015 è continuata la crescita - iniziata nel 2014 - dello stock delle attività finanziarie delle famiglie<sup>14</sup>. A fine anno, le consistenze sono infatti cresciute dell'1,2%, con un aumento tuttavia inferiore a quello fatto registrare nell'anno precedente. Tale incremento è principalmente imputabile all'andamento positivo delle componenti più liquide del portafoglio delle famiglie e in particolare dei depositi.

11 Cfr. ABI *Monthly Outlook*, gennaio 2016.

12 Elaborazioni su dati Banca d'Italia.

13 Elaborazioni su dati Banca d'Italia.

14 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.

## RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2015

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.

Anche lo stock delle obbligazioni bancarie ha continuato a ridursi in relazione a una minore offerta di tali strumenti sul mercato, in parte dovuta a un'aumentata percezione di rischiosità di questi strumenti da parte della clientela, in particolare quella retail.

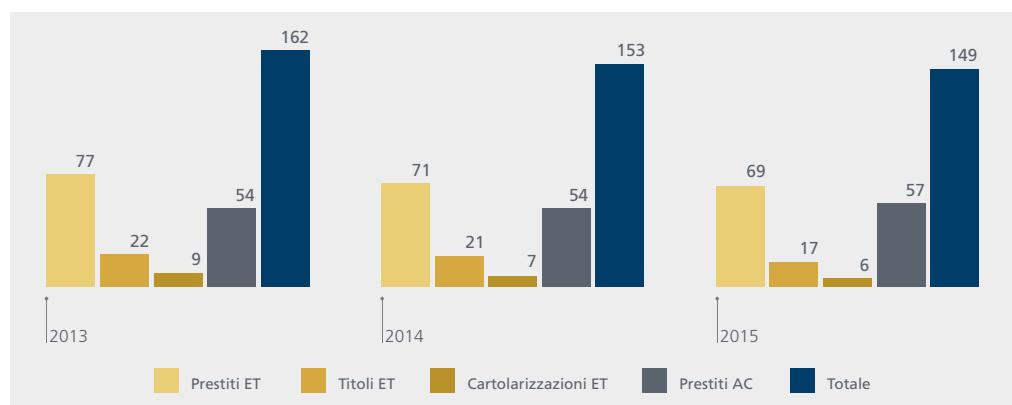
### 3.3 CONTESTO DI RIFERIMENTO DELLA FINANZA PUBBLICA

Gli andamenti dei saldi di finanza pubblica hanno mostrato nel 2015 un peggioramento rispetto a quanto fatto registrare nel 2014, aprendo così la strada a una maggiore neutralità delle politiche fiscali. L'indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche, infatti, è stato pari al -2,3% del PIL, a fronte del -3,0% realizzato nell'anno precedente, mentre il saldo primario si è ridotto di 0,1 punti percentuali, scendendo da 1,6% a 1,5%<sup>15</sup>.

Il miglioramento dell'indebitamento netto è dovuto alla riduzione delle uscite totali delle Amministrazioni pubbliche (pari al 50,4% del PIL e con una diminuzione dello 0,1% rispetto all'anno precedente) e a un contestuale aumento delle entrate totali (pari al 47,8% del PIL e in incremento dello 0,6% rispetto al 2014). Per quanto riguarda, infine, il debito pubblico, nel 2015 ha subito un lieve incremento di 0,1 punti percentuali di PIL rispetto al 2014, passando dal 132,5% al 132,6%.

Analizzando il mercato di riferimento di CDP, composto dal debito degli enti territoriali (comuni, province, regioni e altri enti locali) e dai prestiti alle Amministrazioni Centrali, si registra che, a dicembre 2015, l'ammontare dei prestiti in essere erogati agli enti territoriali si è attestato sui 69 miliardi di euro, in riduzione di quasi 3 miliardi rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. Alla stessa data, il volume dei titoli emessi dagli enti territoriali è stato pari a 17 miliardi di euro, in riduzione di circa 4 miliardi rispetto alla fine del 2014, mentre le cartolarizzazioni e le altre forme di indebitamento finanziario sono risultate pari a 6 miliardi di euro, con una contrazione di quasi un miliardo di euro nel periodo in questione.

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



Fonte dati: Banca d'Italia.

15 Istat, *PIL e indebitamento AP. Anni 2013-2015*, 1° marzo 2016.

## RELAZIONE SULLA GESTIONE • 3. SCENARIO MACROECONOMICO E CONTESTO DI MERCATO

Complessivamente, a dicembre 2015, l'ammontare del debito degli enti territoriali si è ridotto a 92 miliardi di euro, circa 7 miliardi in meno rispetto allo stesso mese dell'anno precedente. Il contributo maggiore è dato dagli enti locali (comuni e province), che detengono uno stock di debito pari a circa 50 miliardi (54% del debito totale degli enti territoriali), mentre l'ammontare di debito attribuibile alle regioni risulta essere di circa 31 miliardi (34% del totale) e quello degli altri enti locali era pari a circa 11 miliardi di euro (12%).

Per quanto riguarda i prestiti con onere a carico delle Amministrazioni Centrali, a fine 2015 sono aumentati su base annua di circa 3 miliardi di euro, passando da una consistenza di 54 miliardi a una di 57 miliardi, in controtendenza rispetto ai prestiti degli enti territoriali. Preso nel suo complesso, il mercato di riferimento di CDP ha mostrato, nello stesso periodo, una contrazione di circa 4 miliardi di euro, diminuendo da un livello di 153 miliardi a uno di 149 miliardi e confermando la marcata tendenza alla riduzione verificatasi anche negli anni precedenti, anche se a un tasso più contenuto.

### 3.4 CONTESTO DI RIFERIMENTO DEL SETTORE IMMOBILIARE

Nel corso dei primi nove mesi del 2015 si sono consolidati i segnali di ripresa del mercato immobiliare che si erano già manifestati alla fine del 2014. Il quadro macroeconomico di riferimento, infatti, appare decisamente più favorevole con gli indicatori di fiducia di imprese e consumatori tornati ai livelli pre-crisi e i dati relativi a produzione, consumi e occupazione in fase di progressivo recupero. In questo contesto, la dinamica delle compravendite ha ritrovato un sentiero espansivo che si dovrebbe rafforzare nel corso del prossimo triennio.

In particolare, nel terzo trimestre 2015 le compravendite immobiliari hanno superato le 225.000 unità, evidenziando un incremento dell'8,8% su base annua. I comparti che hanno registrato la performance migliore sono il residenziale (+10,8%) e il commerciale (+7,4%).

Sul mercato, tuttavia, permangono elementi di fragilità. Se il miglioramento delle prospettive economiche, infatti, ha favorito l'incremento delle intenzioni d'acquisto delle famiglie, è pur vero che il perdurare della crisi ha lasciato un tessuto sociale caratterizzato da un'elevata fragilità e dalla necessità di essere supportato dal sistema bancario per concretizzare le decisioni di investimento.

Le famiglie in grado di finalizzare le proprie intenzioni solo in presenza di un sostegno economico, infatti, sono circa il 75% ed è proprio la componente di domanda sostenuta da mutuo ad avere alimentato la risalita delle compravendite nel corso del 2015. Nel primo semestre 2015, con flussi per 17,3 miliardi di euro, le erogazioni di mutui per acquisto abitazioni sono di fatto tornate a crescere in misura significativa, segnando un incremento del 50% circa rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente.

In questo contesto, le possibilità di consolidamento del settore dipendono proprio dalle scelte del sistema bancario. L'ammontare di crediti deteriorati accumulati durante il periodo di crisi potrebbe tuttavia rallentare un percorso di recupero altrimenti avviato. Peraltro, dalla gestione dei crediti non-performing potrebbero derivare ulteriori rischi legati a iniziative di dismissione massiva di asset immobiliari capaci di accentuare la pressione ribassista sui prezzi.

Nel corso degli ultimi anni, infatti, le quotazioni hanno evidenziato una significativa rigidità e un considerevole lag temporale (nel periodo 2008-2013, ad esempio, a fronte di una contrazione nelle transazioni del 41%, i prezzi hanno registrato un calo del 16%). Nel 2015, a fronte della ripresa delle compravendite, i prezzi hanno proseguito la dinamica discendente segnando, nel terzo trimestre, una contrazione del 2,3% in ragione d'anno. Secondo le stime più recenti la congiuntura negativa dovrebbe continuare per tutto il 2016, per tornare in territorio positivo nel 2017, ma con incrementi contenuti.

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

Sulla base di quanto prescritto dai Decreti Ministeriali del 3 maggio 2011, del 2 luglio 2014 e dallo Statuto, FSI ha identificato il possibile perimetro per l'effettuazione dei propri investimenti: l'analisi di dettaglio effettuata ha ricompreso nel perimetro complessivo di FSI circa 780 imprese, come di seguito rappresentate.

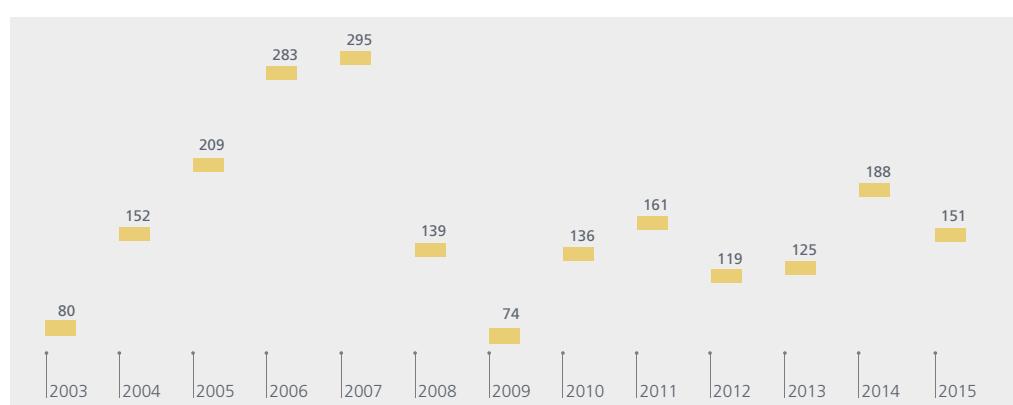
## RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2015

Analizzando il perimetro di riferimento di FSI su scala europea, si osserva come le operazioni realizzate nel 2015 siano state pari a 248 per un controvalore di 151 miliardi di dollari, in crescita come numero rispetto alle 204 operazioni nel 2014, ma in leggera flessione come controvalore (188 miliardi nel 2014) e attestandosi su valori inferiori ai picchi registrati negli anni 2006 e 2007 (quasi 300 miliardi di dollari in ciascun anno).

Gli investimenti effettuati nel corso dell'anno 2015 hanno riguardato prevalentemente i settori tempo libero (16%), assicurazione, intermediazione finanziaria e servizi (15%) e immobiliare (15%). Con riguardo alla suddivisione geografica, sono state perfezionate in maggior misura in Regno Unito (45%) e Germania/Austria/Svizzera (19%). Le operazioni realizzate in Italia risultano pari solo al 4% del totale europeo complessivo.

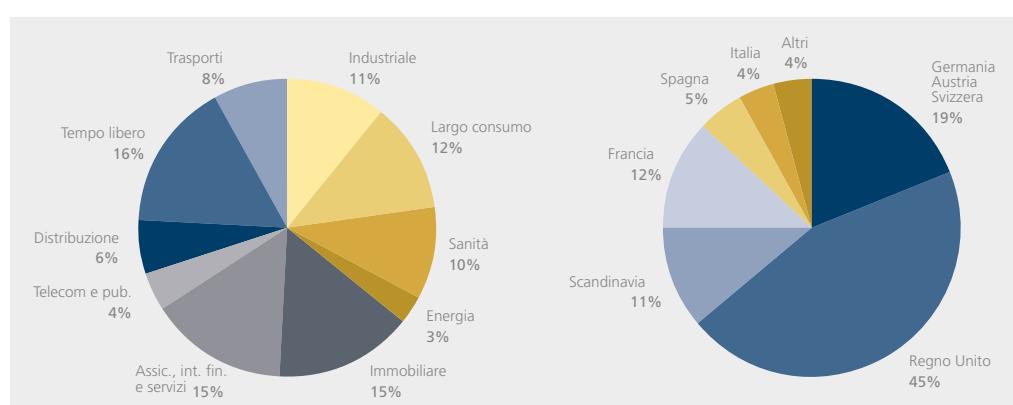
Valore investimenti da parte di private equity in EMEA dal 2003 al 2015

(miliardi di USD)



Valore investimenti da parte di private equity in EMEA nel 2015 per settore e per Paese

(miliardi di USD)



Nota: include investimenti di valore superiore a 100 milioni di USD, anche al di fuori del perimetro di riferimenti di FSI.  
Fonte: Dealogic

## RELAZIONE SULLA GESTIONE • 3. SCENARIO MACROECONOMICO E CONTESTO DI MERCATO

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

In relazione al perimetro di riferimento di FSI in Italia, nel corso dell'anno 2015 il numero di operazioni realizzate sul territorio nazionale da fondi di investimento è stato pari a nove, un numero uguale a quelle realizzate nel 2014.

**Investimenti in capitale di rischio completati nel 2015 in Italia nel perimetro di operatività di FSI - Acquirenti fondi** (Deal value > 50 milioni di euro)

Target	Acquirente	Ricavi (milioni di euro)	Equity (milioni di euro) <sup>(1)</sup>	Quota acquisita	Perimetro FSI D.M. 02/07/2014
F2i Aeroporti	Ardian, Crédit Agricole Assurance	900	<b>400</b>	49,0%	Settore/Dimensione
Giochi Preziosi	Oceanic Gold Global	800	<b>62</b>	49,0%	Dimensione
Petrolvalves	TBG Holding	259	<b>600</b> <sup>(2)</sup>	60,0%	Dimensione
ICBPI	Advent, Clessidra, Bain Capital	670	<b>1.845</b>	85,8%	Settore/Dimensione
Savino Del Bene	Paolo Nocentini, Gianluigi Aponte	1.067	<b>140</b>	50,0% <sup>(6)</sup>	Settore/Dimensione
Azimut Benetti	Tamburi Investment Partners, Azimut Benetti	670	<b>50</b> <sup>(3)</sup>	12,0%	Dimensione
Saipem	Fondo Strategico Italiano	12.873	<b>903</b> <sup>(4)</sup>	12,5%	Settore/Dimensione
Ferroli <sup>(5)</sup>	Oxy Capital, Attestor Capital, banche creditrici	423	<b>60</b>	>50,0%	Dimensione
Hydro Dolomiti	Macquarie Infrastructure and Real Assets	365	<b>335</b>	49,0%	Settore/Dimensione

(1) Capitale di rischio investito.

(2) Enterprise Value pro quota.

(3) Include 10 milioni di euro investiti dalla società per il riacquisto di parte delle quote detenuta da Mittel.

(4) Include acquisto azioni da ENI per 463 milioni di euro e aumento di capitale di competenza per 439 milioni di euro.

(5) Operazione realizzata nell'ambito di una procedura di concordato preventivo.

(6) Il 35% è stato rilevato da Paolo Nocentini (già socio al 50%) e il 15% da Gianluigi Aponte.

Fonte: Factset, Mergermarket, stampa.

Con riferimento alle operazioni perfezionate da parte di operatori industriali, le stesse sono risultate pari a sette nel corso del 2015, a differenza delle 12 complessivamente realizzate nel 2014.

**Investimenti in capitale di rischio completati nel 2015 in Italia nel perimetro di operatività di FSI - Acquirenti operatori industriali**  
(Deal value > 50 milioni di euro)

Target	Acquirente	Ricavi (milioni di euro)	Equity (milioni di euro) <sup>(1)</sup>	Quota acquisita	Perimetro FSI D.M. 02/07/2014
Salov	Bright Food	330	<b>117</b> <sup>(2)</sup>	90,0%	Settore/Dimensione
Ansaldi STS/Ansaldi Breda	Hitachi	2.005	<b>1.970</b> <sup>(3)</sup>	100,0% <sup>(3)</sup>	Settore/Dimensione
Sorin	Cyberonics	747	<b>1.201</b>	100,0%	Settore/Dimensione
Pirelli	ChemChina	6.018	<b>7.130</b> <sup>(4)</sup>	100,0% <sup>(4)</sup>	Dimensione
Italcementi	HeidelbergCement	4.156	<b>-1.000</b> <sup>(5)</sup>	45,0% <sup>(5)</sup>	Dimensione
DelClima	Mitsubishi Electric Corporation	347	<b>664</b> <sup>(6)</sup>	100,0% <sup>(6)</sup>	Dimensione
Riello	United Technologies	465	<b>n.d.</b>	70,0%	Dimensione

(1) Capitale di rischio investito.

(2) Stima FSI, dato non disponibile pubblicamente.

(3) In seguito al completamento dell'acquisto del 40% di Ansaldi STS da Finmeccanica, Hitachi ha lanciato un'OPA sul restante 60%, il cui completamento è atteso nel corso del 2016.

(4) In seguito all'acquisto del 26,2% di Pirelli da parte di ChemChina, un consorzio costituito da Camfin, Rosneft e ChemChina e controllato da quest'ultima ha lanciato un'OPA sul restante 73,8%, completata a ottobre 2015.

(5) Il 45% di Italcementi è stato valorizzato 1.670 milioni di euro, di cui 560-760 milioni di euro da pagare in azioni e il resto (circa 1.000 milioni di euro) per cassa. In seguito al perfezionamento dell'acquisto del 45%, Heidelberg lancerà un'OPA sul capitale restante, che in caso di adesione integrale porterebbe l'ammontare investito a circa 3.700 milioni di euro (azioni e cassa).

(6) In seguito al completamento dell'acquisto del 75%, Mitsubishi ha lanciato un'OPA sul restante 25%, il cui completamento è atteso nel corso del 2016.

Fonte: Factset, Mergermarket, stampa.

## RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2015

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

I volumi degli scambi internazionali di beni e servizi hanno registrato nel 2015 un aumento stimato del 2,6%, un dato in sensibile calo rispetto al 2014 (3,4%) e ancora lontano dalle dinamiche pre-crisi. I deludenti andamenti degli scambi nelle economie emergenti, tuttavia, sono stati controbilanciati dalla ripresa nell'Area dell'euro e degli Stati Uniti. A dicembre 2015 l'avanzo commerciale italiano ha superato i 45 miliardi di euro, in aumento di oltre 3 miliardi rispetto al risultato dell'anno precedente. Le esportazioni sono cresciute in media del 3,7%, sostenute in maniera più o meno equa sia dalla domanda UE (3,8%) sia da quella Extra-UE (3,6%). Tra i mercati più dinamici per le esportazioni italiane troviamo gli Stati Uniti (20,9%), il Belgio (10,6%), l'India (10,3%) e la Spagna (10,1%). Risultano invece in flessione le vendite verso la Russia, il Mercosur e, in misura minore, la Cina. Per quanto riguarda i principali settori, l'aumento dell'export è da attribuire soprattutto alla crescita delle vendite di autoveicoli (30,8%), dei prodotti dell'agricoltura, silvicoltura e pesca (11,2%) e di computer, apparecchi elettronici e ottici (10,9%). In forte flessione invece l'export dei prodotti petroliferi raffinati e dei prodotti metalliferi.

## RELAZIONE SULLA GESTIONE • 4. PERFORMANCE DEL GRUPPO

## 4. PERFORMANCE DEL GRUPPO

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

Nel corso 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, a una attività di gestione di fondi conto terzi e di strumenti agevolativi per favorire la ricerca e l'internazionalizzazione delle imprese.

Di seguito si riporta una tabella con la sintesi dei principali strumenti per linea di attività:

	Finanziamenti/Garanzie	Equity	Altro (conto terzi, agevolazioni)
<b>Enti Pubblici e Territorio</b> <i>Real Estate</i>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Mutui di scopo</li> <li>• SACE (factoring)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• EEEF - European Energy Efficiency Fund</li> <li>• CDP Immobiliare</li> <li>• FIA - Fondo Investimenti per l'Abitare</li> <li>• FIV - Fondo Investimenti per la Valorizzazione</li> <li>• Fondo Immobiliare di Lombardia</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Anticipazioni debiti PA</li> </ul>
<b>Infrastrutture</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Finanziamenti corporate e project finance</li> <li>• Garanzie</li> <li>• SACE (garanzie finanziarie)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• F2i - Fondo Italiano per le Infrastrutture</li> <li>• Marguerite Fund</li> <li>• Inframed Fund</li> <li>• Fondo PPP</li> </ul>	
<b>Imprese</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Plafond Imprese (PMI, Strumentali, MID)</li> <li>• Plafond settore residenziale</li> <li>• Fondi a favore delle zone colpite da calamità naturali</li> <li>• Plafond Export Banca</li> <li>• SACE (garanzie all'export, polizza investimenti, operazioni di rilievo strategico)</li> <li>• SACE (factoring)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• FSI - Fondo Strategico Italiano</li> <li>• FI - Fondo Italiano d'Investimento</li> <li>• FEI - Fondo Europeo per gli Investimenti</li> <li>• SIMEST (partecipazioni dirette e Fondo di Venture Capital)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• FRI - Fondo Rotativo per il sostegno alle Imprese e gli investimenti in ricerca</li> <li>• Fondo Kyoto</li> <li>• Fondo Intermodalità</li> <li>• Fondo veicoli a minimo impatto ambientale</li> <li>• Patti Territoriali e Contratti d'Area</li> <li>• SIMEST (fondi 295 e 394)</li> </ul>

Nota: Ove non sia indicata una specifica società del Gruppo CDP l'operatività si riferisce alla Capogruppo.

Nel corso del 2015 il Gruppo ha mobilitato e gestito risorse per circa 30 miliardi di euro, in crescita rispetto al 2014 (+6%). Le linee di attività cui sono state rivolte tali risorse sono state le "Imprese" per il 74%, gli "Enti Pubblici e Territorio" per il 20% del totale e le "Infrastrutture" per il 6%.

## RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2015

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

Linee di attività (milioni di euro e %)	Totalle 2015	Totalle 2014	Variazione (+/-)	Variazione (%)
<b>Enti Pubblici e Territorio</b>	<b>5.826</b>	<b>11.445</b>	<b>(5.619)</b>	<b>-49,1%</b>
CDP S.p.A.	4.477	9.706	(5.229)	-53,9%
Gruppo SACE	1.350	1.644	(293)	-17,8%
CDPI SGR	116	446	(331)	-74,1%
Operazioni infragruppo	(117)	(351)	234	-66,6%
<b>Infrastrutture</b>	<b>1.979</b>	<b>1.998</b>	<b>(19)</b>	<b>-0,9%</b>
CDP S.p.A.	1.964	1.974	(10)	-0,5%
Gruppo SACE	15	23	(8)	-35,1%
<b>Imprese</b>	<b>21.999</b>	<b>15.120</b>	<b>6.879</b>	<b>45,5%</b>
CDP S.p.A.	10.486	7.610	2.877	37,8%
Gruppo SACE	12.119	6.942	5.176	74,6%
SIMEST	5.388	2.620	2.768	n.s.
FSI	90	329	(239)	-72,7%
Operazioni infragruppo	(6.084)	(2.381)	(3.702)	n.s.
<b>Totale risorse mobilitate e gestite</b>	<b>29.804</b>	<b>28.562</b>	<b>1.242</b>	<b>4,3%</b>
<b>Operazioni non ricorrenti</b>	<b>-</b>	<b>(377)</b>	<b>377</b>	<b>n.s.</b>
FSI	-	(377)	377	n.s.
<b>Totale complessivo</b>	<b>29.804</b>	<b>28.185</b>	<b>1.619</b>	<b>5,7%</b>

**4.1 PERFORMANCE DELLA CAPOGRUPPO****4.1.1 ATTIVITÀ DI IMPIEGO**

Nel corso dell'esercizio 2015 CDP ha mobilitato e gestito risorse per quasi 17 miliardi di euro, soprattutto attraverso il supporto alle imprese, anche con nuovi strumenti di debito entrati a regime nel corso dell'esercizio (plafond imprese MID e plafond nel settore residenziale), il finanziamento dei programmi di investimento delle regioni e degli investimenti in ricerca, sviluppo e innovazione delle imprese italiane (quest'ultima operatività è stata avviata nel corso del 2015).

Di particolare rilievo le risorse mobilitate a fronte della garanzia di liquidità al Fondo di Risoluzione Nazionale nel 2015 per 1,7 miliardi di euro.

**Risorse mobilitate e gestite - CDP**

Linee di attività (milioni di euro e %)	31/12/2015	31/12/2014	Variazione (+/-)	Variazione (%)
<b>Enti Pubblici e Territorio</b>	<b>4.477</b>	<b>9.706</b>	<b>(5.229)</b>	<b>-53,9%</b>
Enti pubblici	4.249	9.123	(4.874)	-53,4%
Partecipazioni e Fondi	228	583	(355)	-60,9%
<b>Infrastrutture</b>	<b>1.964</b>	<b>1.974</b>	<b>(10)</b>	<b>-0,5%</b>
Impieghi di Interesse Pubblico	930	828	102	12,3%
Finanziamenti	1.058	1.113	(55)	-5,0%
Partecipazioni e Fondi	(24)	33	(57)	n.s.
<b>Imprese</b>	<b>10.487</b>	<b>7.610</b>	<b>2.877</b>	<b>37,8%</b>
Supporto Economia	9.620	7.589	2.030	26,8%
Finanziamenti	859	-	859	n.s.
Partecipazioni e Fondi	8	20	(12)	-61,6%
<b>Totale risorse mobilitate e gestite</b>	<b>16.928</b>	<b>19.290</b>	<b>(2.362)</b>	<b>-12,2%</b>

## RELAZIONE SULLA GESTIONE • 4. PERFORMANCE DEL GRUPPO

Nel dettaglio, il volume di risorse mobilitate e gestite nel 2015 è relativo prevalentemente:

- i) alla concessione di finanziamenti destinati a enti pubblici principalmente per investimenti delle regioni sul territorio e con oneri di rimborso sul bilancio dello Stato finalizzati a programmi di edilizia scolastica (pari complessivamente a 4,2 miliardi di euro, ovvero il 25% del totale);
- ii) a operazioni a favore di imprese finalizzate al sostegno dell'economia e per gli investimenti in ricerca, sviluppo e innovazione (10,5 miliardi di euro, pari al 62% del totale);
- iii) a finanziamenti per lo sviluppo delle infrastrutture principalmente nel settore della viabilità e dei trasporti (pari a 2 miliardi di euro, 11% del totale).

Il volume complessivo di risorse mobilitate e gestite è caratterizzato da alcune operazioni di rilevante importo quali un finanziamento al Commissario Straordinario del Comune di Roma per 4,8 miliardi di euro nel 2014 e anticipazioni per il pagamento dei debiti della Pubblica Amministrazione per 2,8 miliardi di euro nel 2014 e 0,8 miliardi di euro nel 2015; al netto di tali operazioni, il volume di risorse mobilitate e gestite nel 2015 registra un incremento del 24%.

### Enti Pubblici e Territorio

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, prede terminazione e non discriminazione.

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

#### Enti pubblici - Cifre chiave

	31/12/2015	31/12/2014
(milioni di euro)		
<b>Dati patrimoniali</b>		
Crediti	79.389	82.093
Somme da erogare	5.408	5.952
Impegni	10.693	9.566
<b>Dati economici riclassificati</b>		
Margine di interesse	299	319
Margine di intermediazione	302	323
Risultato di gestione	287	317
<b>Indicatori</b>		
<b>Indici di rischiosità del credito</b>		
Sofferenze e inadempienze probabili lorde/Esposizione lorda <sup>(*)</sup>	0,1%	0,1%
Rettifiche nette su crediti/Esposizione netta <sup>(*)</sup>	0,011%	0,001%
<b>Indici di redditività</b>		
Margine attività fruttifere - passività onerose	0,4%	0,4%
Rapporto cost/income	1,9%	1,7%
<b>Quota di mercato (dati puntuali al 31 dicembre)</b>	<b>48,2%</b>	<b>48,2%</b>

(\*) L'esposizione include Crediti verso banche e verso clientela e gli impegni a erogare.

Con riferimento alle iniziative promosse nel corso del 2015, si segnala che si è proceduto a:

- intervenire a sostegno degli enti locali delle regioni Emilia-Romagna, Lombardia e Veneto, colpiti dal sisma del maggio 2012, per il differimento del pagamento, senza addebito di ulteriori interessi, di alcune rate dei prestiti concessi in loro favore;
- lanciare, nel primo e secondo semestre dell'anno, programmi di rinegoziazione di prestiti in favore delle regioni, delle province e città metropolitane e dei comuni ai quali hanno aderito più di 1.000 enti territoriali, per un importo complessivo di prestiti rinegoziati pari a 18,4 miliardi di euro, di cui 0,2 miliardi di euro appartenenti al portafoglio MEF;

## RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2015

- concedere prestiti in favore delle regioni per un importo complessivo di 0,9 miliardi di euro, con oneri di ammortamento a carico del bilancio dello Stato e utilizzo di provvista BEI, destinati al finanziamento di interventi di edilizia scolastica di cui all'art. 10 del D.L. 104/2013;
- intervenire nuovamente in favore dello sblocco dei pagamenti per i debiti della Pubblica Amministrazione, concedendo, ai sensi di quanto previsto dall'art. 8 del D.L. 78/2015, anticipazioni di liquidità in favore degli enti locali, a valere su fondi statali, per un importo di 0,8 miliardi di euro, interamente erogati nel 2015;
- avviare le attività relative al cd. "Fondo Kyoto 3", dotato di 0,35 miliardi di euro di risorse, per la concessione di finanziamenti agevolati in favore, principalmente, degli enti locali, destinati a interventi di efficientamento energetico di immobili di proprietà pubblica adibiti all'istruzione scolastica. Al riguardo è stato sottoscritto un addendum con il Ministero dell'Ambiente e della Tutela del Territorio e del Mare ed è stata gestita l'acquisizione di domande di finanziamento da parte di circa 150 enti relative a circa 630 progetti, per un importo di 0,1 miliardi di euro.

Per quanto concerne lo stock di crediti, al 31 dicembre 2015 l'ammontare è risultato pari a 79,4 miliardi di euro, in calo rispetto al dato di fine 2014<sup>16</sup> (82,1 miliardi di euro). Nel corso dell'anno, infatti, l'ammontare di debito rimborsato e di estinzioni anticipate è stato superiore rispetto al flusso di erogazioni di prestiti 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 88,8 miliardi di euro, registrando un decremento del 2% rispetto al 2014 (90,3 miliardi di euro) per effetto di un volume di quote di rimborso del capitale in scadenza nel corso del 2015 superiore al flusso di nuovi finanziamenti.

**Enti pubblici - Stock crediti verso clientela e banche per tipologia ente debitore**

(milioni di euro e %)	31/12/2015	31/12/2014	Variazione (+/-)	Variazione (%)
Enti locali	30.348	31.581	(1.234)	-3,9%
Regioni e province autonome	13.037	12.764	273	2,1%
Altri enti pubblici e org. dir. pubb.	2.283	2.585	(301)	-11,7%
Stato	32.477	33.841	(1.364)	-4,0%
<b>Totale somme erogate o in ammortamento</b>	<b>78.145</b>	<b>80.771</b>	<b>(2.626)</b>	<b>-3,3%</b>
Rettifiche IAS/IFRS	1.245	1.322	(77)	-5,9%
<b>Totale crediti</b>	<b>79.389</b>	<b>82.093</b>	<b>(2.704)</b>	<b>-3,3%</b>
<b>Totale somme erogate o in ammortamento</b>	<b>78.145</b>	<b>80.771</b>	<b>(2.626)</b>	<b>-3,3%</b>
Impegni	10.693	9.566	1.127	11,8%
<b>Totale crediti (inclusi impegni)</b>	<b>88.838</b>	<b>90.337</b>	<b>(1.500)</b>	<b>-1,7%</b>

La quota di mercato di CDP nel 2015 si è attestata al 48,2%, stabile rispetto al dato di fine 2014. Il comparto di riferimento è quello dello stock di debito complessivo degli enti territoriali e dei prestiti a carico di Amministrazioni Centrali<sup>17</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, l'incremento del 4% dello stock è ascrivibile principalmente al volume di nuove concessioni, superiore rispetto al flusso di erogazioni registrate nel corso dell'anno, e a rettifiche su impegni (escludendo l'operatività, a valere sui fondi dello Stato, riferita alle anticipazioni di liquidità per i pagamenti della Pubblica Amministrazione).

16 Il dato relativo al 2014 differisce da quanto pubblicato nel relativo bilancio per effetto di una riclassifica gestionale tra l'Area d'Affari Impieghi di Interesse Pubblico ed Enti Pubblici.

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

## RELAZIONE SULLA GESTIONE • 4. PERFORMANCE DEL GRUPPO

**Enti pubblici - Stock somme da erogare**

(milioni di euro e %)	31/12/2015	31/12/2014	Variazione (+/-)	Variazione (%)
Somme da erogare	5.408	5.952	(544)	-9,1%
Impegni	10.693	9.566	1.127	11,8%
<b>Totale somme da erogare (inclusi impegni)</b>	<b>16.101</b>	<b>15.518</b>	<b>583</b>	<b>3,8%</b>

In termini di flusso di nuova operatività, nel corso del 2015 si sono registrate nuove concessioni di prestiti per un importo pari a 4,2 miliardi di euro. La diminuzione dei volumi è riconducibile sostanzialmente al perfezionamento, nel 2014, di un finanziamento straordinario, a carico del bilancio dello Stato, in favore della Gestione Commissariale del Comune di Roma pari a 4,8 miliardi di euro, nonché al minor volume delle anticipazioni di liquidità per il pagamento dei debiti della Pubblica Amministrazione in favore degli enti locali (2,8 miliardi di euro nel 2014 rispetto a 0,8 miliardi di euro nel 2015). Tali minori volumi sono parzialmente compensati dal rilevante incremento dei prestiti concessi in favore delle regioni.

**Enti pubblici - Flusso nuove stipule**

Tipologia ente (milioni di euro e %)	31/12/2015	31/12/2014	Variazione (+ / -)	Variazione (%)
Enti locali	691	771	(80)	-10,4%
Regioni	1.604	222	1.382	n.s.
Enti pubblici non territoriali	114	162	(48)	-29,8%
Prestiti carico Stato	939	4.888	(3.949)	-80,8%
Anticipazioni debiti PA	838	2.798	(1.960)	-70,1%
Finanziamenti di interesse pubblico	64	282	(218)	-77,3%
<b>Totale</b>	<b>4.249</b>	<b>9.123</b>	<b>(4.874)</b>	<b>-53,4%</b>

Nota: Le anticipazioni debiti PA sono a valere su fondi del MEF.

Il flusso delle nuove stipule ha interessato diverse tipologie di opere come di seguito riportate:

**Enti pubblici - Flusso stipule per scopo**

(milioni di euro e %)	31/12/2015	31/12/2014	Variazione (+/-)	Variazione (%)
Edilizia pubblica e sociale	61	117	(56)	-47,9%
Edilizia scolastica e universitaria	1.020	181	839	n.s.
Impianti sportivi, ricreativi e ricettivi	34	25	9	34,4%
Opere di edilizia sanitaria	0,5	1	(0)	-19,1%
Opere di ripristino calamità naturali	-	9	(9)	-100,0%
Opere di viabilità e trasporti	272	323	(51)	-15,7%
Opere idriche	40	46	(6)	-12,2%
Opere igieniche	11	18	(7)	-40,0%
Opere nel settore energetico	16	22	(6)	-27,3%
Mutui per scopi vari <sup>(*)</sup>	1.921	5.561	(3.640)	-65,5%
<b>Totale investimenti</b>	<b>3.376</b>	<b>6.302</b>	<b>(2.927)</b>	<b>-46,4%</b>
Debiti fuori bilancio riconosciuti e altre passività	36	23	13	55,6%
Anticipazioni debiti PA	838	2.798	(1.960)	-70,1%
<b>Totale</b>	<b>4.249</b>	<b>9.123</b>	<b>(4.874)</b>	<b>-53,4%</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, si rileva, al netto del finanziamento a favore del Commissario Straordinario del Comune di Roma che ha caratterizzato i finanziamenti senza pre-ammortamento del 2014, un sensibile aumento del volume di tali prestiti e di quelli con pre-ammortamento stipulati dalle regioni. Inoltre si registra, da parte degli enti locali, un incremento della richiesta del prestito ordinario

## RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2015

e una riduzione del prestito flessibile, mentre risulta limitata la contribuzione derivante dal prodotto prestito chirografario destinato esclusivamente a enti pubblici non territoriali.

**Enti pubblici - Flusso stipule per prodotto**

(milioni di euro e %)	31/12/2015	31/12/2014	Variazione (+/-)	Variazione (%)
Prestito ordinario	557	429	127	29,7%
Prestito flessibile	134	343	(209)	-61,0%
Prestito chirografario e mutuo fondiario	64	121	(57)	-47,2%
Prestito carico Stato e regioni	2.607	5.432	(2.825)	-52,0%
<i>di cui:</i>				
- senza pre-ammortamento	2.397	5.432	(3.035)	-55,9%
- con pre-ammortamento	210	-	210	n.s.
Titoli	50	-	50	n.s.
<b>Totale</b>	<b>3.411</b>	<b>6.325</b>	<b>(2.914)</b>	<b>-46,1%</b>
Anticipazioni debiti PA	838	2.798	(1.960)	-70,1%
<b>Totale</b>	<b>4.249</b>	<b>9.123</b>	<b>(4.874)</b>	<b>-53,4%</b>

Le erogazioni sono risultate pari a 3,3 miliardi di euro, registrando una significativa contrazione (-46%) rispetto al dato del 2014 (6,1 miliardi di euro); in particolare, se si escludono le risorse erogate in favore della Gestione Commissariale del Comune di Roma nel 2014 (0,5 miliardi di euro), la diminuzione si registra nel comparto delle anticipazioni di liquidità per il pagamento dei debiti della Pubblica Amministrazione (-72%), dei finanziamenti con oneri a carico dello Stato (-49%) e degli enti locali (-11%) per effetto della contrazione del flusso di nuove stipule registrata negli ultimi anni, parzialmente compensata dall'aumento delle erogazioni a favore delle regioni.

**Enti pubblici - Flusso nuove erogazioni**

(milioni di euro e %)	31/12/2015	31/12/2014	Variazione (+/-)	Variazione (%)
Enti locali	955	1.070	(114)	-10,7%
Regioni	802	380	423	n.s.
Enti pubblici non territoriali	140	115	25	21,7%
Prestiti carico Stato	518	1.520	(1.002)	-65,9%
Anticipazioni debiti Pubblica Amministrazione	838	2.999	(2.161)	-72,1%
Finanziamenti di interesse pubblico	64	56	8	14,9%
<b>Totale</b>	<b>3.318</b>	<b>6.139</b>	<b>(2.821)</b>	<b>-46,0%</b>

Nota: Le anticipazioni debiti Pubblica Amministrazione sono a valere su fondi del MEF.

Dal punto di vista del contributo dell'Area enti Pubblici alla determinazione dei risultati reddituali di CDP del 2015, si evidenzia, rispetto allo scorso esercizio, una flessione del margine di interesse di pertinenza dell'Area, che è passato da 319 milioni di euro del 2014 a 299 milioni di euro, per effetto principalmente della flessione dello stock degli impegni. Tale andamento si manifesta anche a livello di margine di intermediazione (pari a 302 milioni di euro, -7% rispetto al 2014), 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 287 milioni di euro, contribuendo per il 32% al risultato di gestione complessivo di CDP.

Il margine tra attività fruttifere e passività onerose rilevato nel 2015 è pari a 0,4%, sostanzialmente in linea rispetto ai valori dello scorso esercizio.

Il rapporto cost/income, infine, risulta pari all'1,9%, in leggero aumento rispetto al 2014.

Per quanto concerne la qualità creditizia del portafoglio impeghi enti pubblici, si rileva una sostanziale assenza di crediti problematici, del tutto in linea con la situazione dello scorso esercizio.

## RELAZIONE SULLA GESTIONE • 4. PERFORMANCE DEL GRUPPO

## Infrastrutture

L'intervento della Capogruppo in favore dello sviluppo delle infrastrutture del Paese è svolto prevalentemente tramite le Aree d'affari Impieghi di Interesse Pubblico e Finanziamenti.

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 od organismi di diritto pubblico, per le quali sia accertata la sostenibilità economica e finanziaria dei relativi progetti.

L'Area Finanziamenti opera in gestione ordinaria attraverso il finanziamento, su base corporate e project finance, degli investimenti di tutte le opere destinate a 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.

## Area Impieghi di Interesse Pubblico

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)	31/12/2015	31/12/2014
<b>Dati patrimoniali</b>		
Crediti	2.325	1.710
Impegni	2.847	3.009
<b>Dati economici riclassificati</b>		
Margine di interesse	39	23
Margine di intermediazione	65	42
Risultato di gestione	1	(30)
Risultato di gestione normalizzato <sup>(*)</sup>	64	41
<b>Indicatori</b>		
<b>Indici di rischiosità del credito</b>		
Sofferenze e inadempienze probabili lorde/Esposizione lorda <sup>(**)</sup>	0,0%	0,0%
Rettifiche nette su crediti/Esposizione netta <sup>(**)</sup>	1,244%	1,229%
<b>Indici di redditività</b>		
Margine attività fruttifere - passività onerose	2,0%	1,7%
Rapporto cost/income <sup>(*)</sup>	1,8%	3,0%

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

(\*\*) L'esposizione include Crediti verso banche e verso clientela e gli impegni a erogare.

Lo stock complessivo al 31 dicembre 2015 dei crediti, inclusivo delle rettifiche IAS/IFRS, risulta pari a 2,3 miliardi di euro, in forte crescita rispetto a quanto rilevato a fine 2014 grazie al flusso di nuove erogazioni registrato nell'anno. Alla medesima data i crediti, inclusivi degli impegni, risultano pari a 5,3 miliardi di euro, in crescita di circa l'11% rispetto a fine 2014<sup>18</sup>.

<sup>18</sup> Il dato relativo al 2014 differisce da quanto pubblicato nel relativo bilancio per effetto di una riclassifica gestionale tra l'Area d'Affari Impieghi di Interesse Pubblico ed Enti Pubblici.

## RELACIONE FINANZIARIA ANNUALE 2015

**Impieghi di Interesse Pubblico - Stock crediti verso clientela e verso banche**

(milioni di euro e %)	31/12/2015	31/12/2014	Variazione (+/-)	Variazione (%)
Finanziamenti corporate/project	2.469	1.785	684	38,3%
Titoli	-	-	-	n.s.
<b>Totale somme erogate o in ammortamento</b>	<b>2.469</b>	<b>1.785</b>	<b>684</b>	<b>38,3%</b>
Rettifiche IAS/IFRS	(144)	(75)	(69)	91,5%
<b>Totale crediti</b>	<b>2.325</b>	<b>1.710</b>	<b>616</b>	<b>36,0%</b>
<b>Totale somme erogate o in ammortamento</b>	<b>2.469</b>	<b>1.785</b>	<b>684</b>	<b>38,3%</b>
Impegni	2.847	3.009	(162)	-5,4%
<b>Totale crediti (inclusi impegni)</b>	<b>5.316</b>	<b>4.794</b>	<b>522</b>	<b>10,9%</b>

Nel corso del 2015 l'attività di finanziamento di progetti di interesse pubblico è stata caratterizzata da un flusso di nuove stipule pari a 0,9 miliardi di euro, in aumento rispetto al volume registrato nel 2014. L'operatività nel project finance ha riguardato prevalentemente i settori autostradale, aeroportuale e idrico. 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 %)	31/12/2015	31/12/2014	Variazione (+/-)	Variazione (%)
Finanziamenti corporate/project	764	748	16	2,1%
Garanzie	167	81	86	n.s.
<b>Totale</b>	<b>930</b>	<b>828</b>	<b>102</b>	<b>12,3%</b>

A fronte delle nuove operazioni e di quelle relative ai precedenti esercizi, l'ammontare del flusso di erogazioni del 2015 è risultato pari a 0,8 miliardi di euro, in contrazione rispetto al precedente esercizio per effetto prevalentemente della presenza nello scorso esercizio di alcune erogazioni di importo rilevante a fronte di operazioni in project finance nel settore autostradale. Le erogazioni nel 2015 hanno riguardato prevalentemente finanziamenti nei settori autostradale, aeroportuale e del trasporto pubblico locale.

**Impieghi di Interesse Pubblico - Flusso nuove erogazioni**

(milioni di euro e %)	31/12/2015	31/12/2014	Variazione (+/-)	Variazione (%)
Finanziamenti corporate/project	776	861	(85)	-9,9%
<b>Totale</b>	<b>776</b>	<b>861</b>	<b>(85)</b>	<b>-9,9%</b>

Il contributo fornito dall'Area ai risultati reddituali di CDP è pari a 39 milioni di euro a livello di margine di interesse, in crescita rispetto al 2014 per effetto sia dell'incremento dello stock di impieghi, sia della crescita dello 0,3% del margine tra attività fruttifere e passività onerose. Tale andamento si intensifica per effetto di una maggiore 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 64 milioni di euro (rispetto ai 41 milioni di euro del 2014).

Il rapporto cost/income, infine, risulta pari a circa l'1,8%, in miglioramento, per effetto principalmente della dinamica dei ricavi.

**Area Finanziamenti**

Per quanto riguarda l'Area d'Affari Finanziamenti, 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.