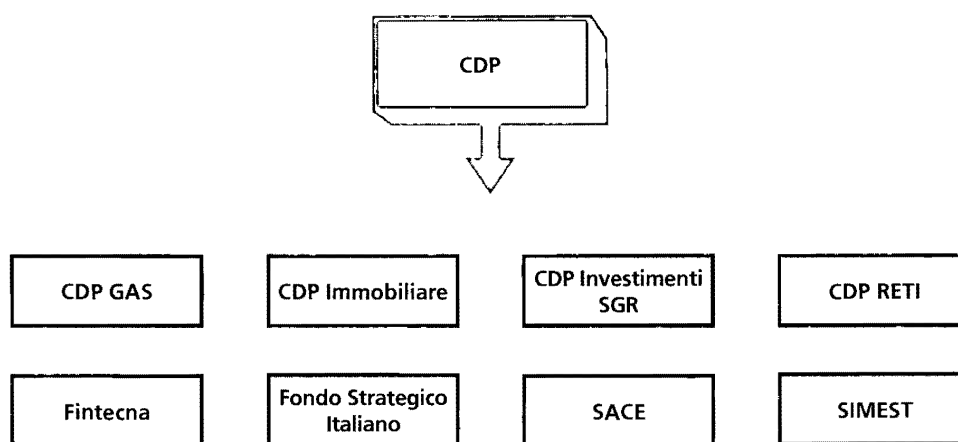


1.2 SOCIETÀ SOGGETTE A DIREZIONE E COORDINAMENTO

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



CDP INVESTIMENTI SGR S.p.A.

CDP Investimenti SGR (CDPI SGR) è stata costituita il 24 febbraio 2009 per iniziativa di CDP, unitamente all'Associazione delle Fondazioni bancarie e Casse di Risparmio S.p.A. ("ACRI") e all'Associazione Bancaria Italiana ("ABI"). La società ha sede in Roma e il capitale sociale risulta pari a 2 milioni di euro, di cui il 70% sottoscritto da CDP.

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

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

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

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

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

RELAZIONE AI FINI DELL'ART. 5, COMMA 16, D.L. 269/2003

Nel corso del precedente esercizio il Consiglio di Amministrazione ha approvato l'istituzione di un nuovo fondo di investimento immobiliare denominato "Fondo Investimenti per il Turismo" ("FIT"). Nello specifico, la missione del fondo è acquisire beni immobili con destinazione alberghiera, ricettiva, turistico-ricreativa, commerciale o terziaria, o da destinare a tale uso, prevalentemente a reddito o da mettere a reddito, per la successiva detenzione di lungo periodo. Al 31 dicembre 2015 l'operatività di quest'ultimo non è stata ancora avviata.

Al 31 dicembre 2015 l'organico di CDPI SGR è composto da 40 risorse, di cui sette dirigenti, 21 quadri, 10 impiegati e due stagisti. Nel corso dell'esercizio, l'organico di CDPI SGR si è incrementato con l'ingresso di due risorse.

CDP IMMOBILIARE S.r.l.

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

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

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

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

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

L'organico di CDP Immobiliare al 31 dicembre 2015 risulta pari a 128 risorse, di cui 20 dirigenti, 43 quadri e 65 impiegati; rispetto al 31 dicembre 2014, si evidenzia una riduzione di quattro risorse, per l'effetto combinato dell'assunzione di cinque impiegati e delle risoluzioni che hanno riguardato nove risorse.

FONDO STRATEGICO ITALIANO S.p.A. (FSI)

FSI è una holding di partecipazioni costituita attraverso Decreto Ministeriale del 3 maggio 2011. Attualmente è partecipata da CDP per il 77,702%, da Fintecna per il 2,298% e da Banca d'Italia per il 20% del capitale sociale, pari complessivamente a circa 4,4 miliardi di euro.

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

In data 2 luglio 2014, con Decreto Ministeriale, il MEF ha ampliato il perimetro di investimento di FSI: (i) includendo tra i "settori strategici" i settori "turistico-alberghiero, agroalimentare e distribuzione, gestione dei beni culturali e artistici" e (ii) includendo tra le società di "rilevante interesse nazionale", le società che - seppur non costituite in Italia - operino in alcuni dei menzionati settori e dispongano di controllate (o stabili organizzazioni) nel territorio nazionale con, cumulativamente, un fatturato annuo netto non inferiore a 50 milioni di euro e un numero medio di dipendenti nel corso dell'ultimo esercizio non inferiore a 250. FSI intende completare

1. COMPOSIZIONE DEL GRUPPO CDP

investimenti di ammontare unitario rilevante, prevedendo adeguati limiti massimi di concentrazione per singolo settore in relazione al capitale disponibile.

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

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

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

In particolare, tale piano prevede due distinte direttrici di investimento: (i) investimenti definibili come "stabili", ossia in aziende di interesse "sistemico" per l'economia nazionale e con un orizzonte di investimento di lungo periodo, che saranno perseguiti da FSI in più stretto coordinamento con la stessa CDP e (ii) investimenti "per la crescita" di aziende di medie dimensioni, finalizzati al supporto dei piani di sviluppo aziendali (con accompagnamento verso la quotazione), attraverso un fondo chiuso riservato che sarà gestito da una Società di Gestione del Risparmio di nuova costituzione, costituita inizialmente da CDP e aperta a investitori terzi.

L'organico al 31 dicembre 2015 include (oltre all'Amministratore Delegato) 41 risorse di cui 11 dirigenti, 15 quadri direttivi e 15 dipendenti. Rispetto alla situazione in essere al 31 dicembre 2014 l'organico risulta in aumento di otto risorse.

GRUPPO FINTECNA

Fintecna è la società nata nel 1993 con lo specifico mandato di procedere alla ristrutturazione delle attività rilanciabili, e/o da gestire a stralcio, connesse con il processo di liquidazione della società Iritecna, nell'ottica anche di avviarne il processo di privatizzazione. Con decorrenza 1° dicembre 2002 è divenuta efficace l'incorporazione in Fintecna dell'IRI in liquidazione con le residue attività.

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

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

L'azione del gruppo Fintecna si concretizza, attualmente, nelle seguenti principali linee di attività:

- gestione delle partecipazioni attraverso un'azione di indirizzo, coordinamento e controllo;
- gestione di processi di liquidazione;
- gestione del contenzioso prevalentemente proveniente dalle società incorporate;
- altre attività, tra cui il supporto delle popolazioni colpite dal sisma verificatosi in Abruzzo nel 2009 e in Emilia nel 2012, oltre che attività di supporto e assistenza professionale alla Gestione Commissariale, in merito all'attuazione del piano di rientro dell'indebitamento di Roma Capitale.

L'organico della capogruppo Fintecna S.p.A. si attesta a 141 risorse alla data del 31 dicembre 2015, delle quali 17 dirigenti, rispetto a 155 risorse al 31 dicembre 2014.

RELAZIONE AI FINI DELL'ART. 5, COMMA 16, D.L. 269/2003

GRUPPO SACE

SACE è stata costituita nel 1977 come entità pubblica sotto la sorveglianza del MEF. Successivamente, nel corso del 2004, è avvenuta la trasformazione in S.p.A. controllata al 100% dal MEF. In data 9 novembre 2012 CDP ha acquisito l'intero capitale sociale di SACE dal MEF.

Il gruppo SACE è un operatore assicurativo-finanziario attivo nell'export credit, nell'assicurazione del credito, nella protezione degli investimenti, nelle garanzie finanziarie, nelle cauzioni e nel factoring. Nello specifico, SACE ha per oggetto sociale l'assicurazione, la riassicurazione, la coassicurazione e la garanzia dei rischi di carattere politico, catastrofico, economico, commerciale e di cambio, nonché dei rischi a questi complementari, ai quali sono esposti gli operatori nazionali e le società a questi collegate o da questi controllate, anche estere, nella loro attività con l'estero e di internazionalizzazione dell'economia italiana. SACE ha, inoltre, per oggetto sociale il rilascio di garanzie e coperture assicurative per imprese estere in relazione a operazioni che siano di rilievo strategico per l'economia italiana sotto i profili dell'internazionalizzazione e della sicurezza economica.

Al 31 dicembre 2015 l'organico del gruppo SACE risulta composto da 723 risorse, di cui 46 dirigenti, 293 funzionari, 384 impiegati; l'organico ha registrato un incremento di otto unità rispetto al 31 dicembre 2014.

SIMEST S.p.A.

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

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

Le principali attività svolte dalla società sono:

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

A fine esercizio l'organico della società è composto da 163 risorse, di cui 10 dirigenti, 79 quadri direttivi e 74 aree professionali. La variazione di otto unità rispetto al 31 dicembre 2014 è dovuta all'uscita di otto risorse nel corso dell'anno e all'inserimento di 16 risorse.

ALTRE SOCIETÀ SOGGETTE A DIREZIONE E COORDINAMENTO

CDP GAS S.r.l.

CDP GAS è la società, costituita nel mese di novembre 2011 e posseduta al 100% da CDP, attraverso la quale a fine 2011 è stata acquisita da ENI International B.V. una quota partecipativa pari all'89% di TAG, società che gestisce in esclusiva il trasporto di gas del tratto austriaco del gasdotto che dalla Russia giunge in Italia. Per effetto di una riorganizzazione societaria e organizzativa realizzata mediante conferimento in TAG da parte del socio austriaco Gas Connect Austria GmbH ("GCA") di un ramo d'azienda, inclusivo - *inter alia* - della proprietà fisica del gasdotto, la partecipazione detenuta da CDP GAS in TAG si è ridotta nell'esercizio 2014 all'84,47% in

IL COMPOSIZIONE DEL GRUPPO CDP

termini di quota nel capitale sociale e all'89,22% in termini di diritti economico-patrimoniali.

Nel corso dell'esercizio precedente CDP GAS ha negoziato con SNAM il trasferimento della partecipazione detenuta in TAG, mediante un'operazione di aumento di capitale a essa riservato per effetto della quale al 31 dicembre 2014 CDP GAS deteneva una partecipazione in SNAM pari a circa il 3,4%.

Nei primi mesi del 2015 CDP GAS ha posto in essere tutte le attività necessarie per la cessione sul mercato di n. 79.799.362 azioni SNAM, pari al 2,3% del capitale sociale, mediante un'operazione di Dribble Out. A seguito di quest'ultima operazione, al 31 dicembre 2015 CDP GAS detiene una partecipazione in SNAM pari all'1,1%.

Al 31 dicembre 2015 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.

CDP RETI S.p.A.

CDP RETI è una società, costituita nel mese di ottobre 2012, attraverso la quale in data 15 ottobre 2012 è stata acquisita da ENI una quota partecipativa in SNAM. Al 31 dicembre 2015 CDP RETI detiene una partecipazione pari al 28,98% del capitale sociale emesso di SNAM.

In data 27 ottobre 2014 CDP ha conferito a CDP RETI l'intera partecipazione posseduta da CDP in Terna, pari al 29,851% del capitale sociale. Al 31 dicembre 2015 la suddetta quota di partecipazione è rimasta invariata.

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

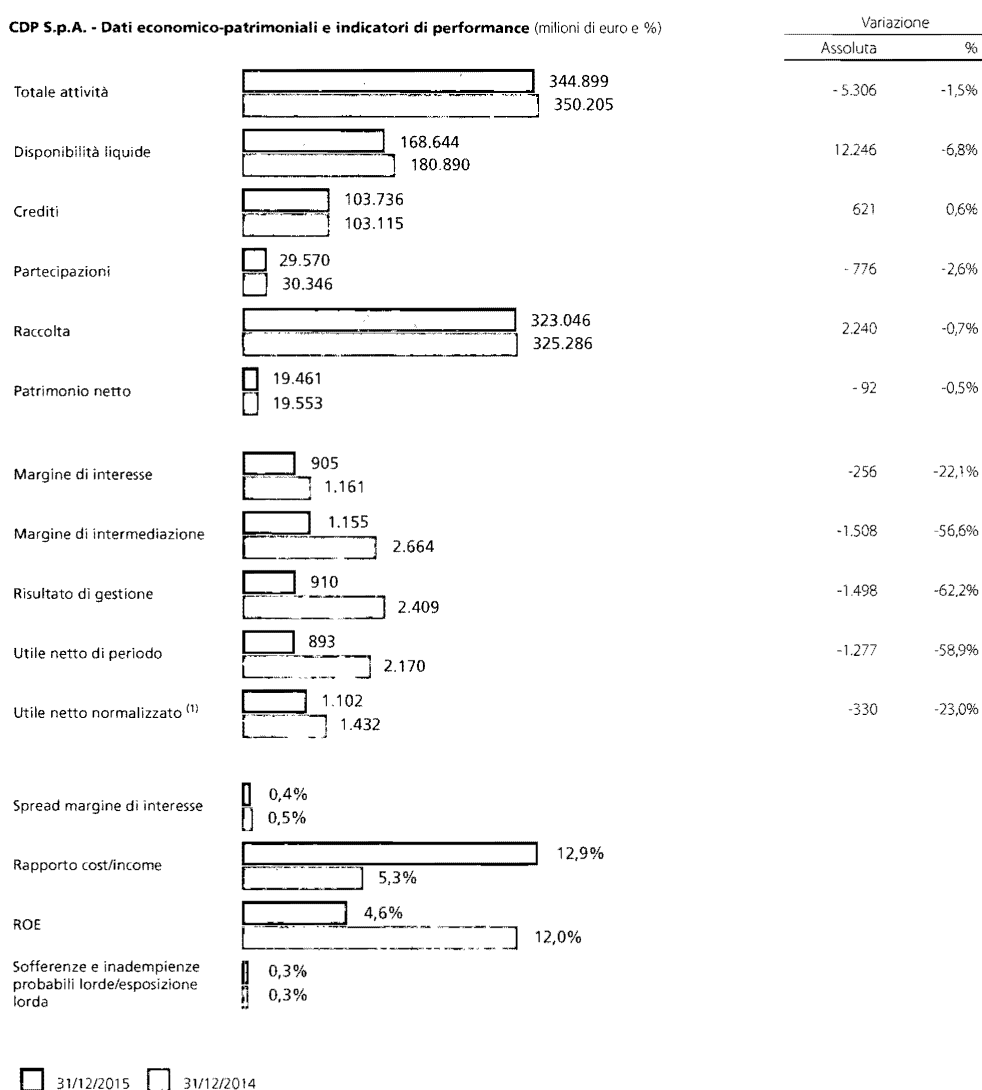
La missione di CDP RETI è pertanto la gestione e il monitoraggio degli investimenti partecipativi in SNAM e Terna.

Alla data del 31 dicembre 2015 CDP RETI ha in organico quattro 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.

RELAZIONE AI FINI DELL'ART. 5, COMMA 16, D.L. 269/2003

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 %)



¹ Si evidenzia per l'anno 2015 un utile netto normalizzato pari a 1.102 milioni di euro sostanzialmente in linea rispetto all'utile netto normalizzato del 2014 pari a 1.432 milioni di euro. L'utile normalizzato è al netto delle componenti economiche non ricorrenti relative (i) per l'esercizio 2015 all'impairment delle partecipazioni in CDP Immobiliare e Fintecna (per complessivi 209 milioni di euro) e (ii) per l'esercizio 2014 alla plusvalenza realizzata sulla cessione di una quota di minoranza di CDP RETI e all'impairment della partecipazione in CDP Immobiliare.

2. DATI ECONOMICI, FINANZIARI E PATRIMONIALI E INDICATORI DI PERFORMANCE

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

		Variazione	
		Assoluta	%
Totale attività		- 3.782	-0,9%
Disponibilità liquide		- 10.767	- 5,9%
Crediti		1.132	1,1%
Partecipazioni		- 2.896	- 13,9%
Raccolta		683	0,2%
Patrimonio netto		- 1.576	- 4,5%
di cui di pertinenza della Capogruppo		- 2.144	- 10,0%
Margine di interesse		- 374	- 40,5%
Margine di intermediazione		- 2.600	n.s.
Margine della gestione bancaria e assicurativa		- 3.174	n.s.
Risultato di gestione		- 3.384	- 67,6%
Risultato netto di periodo		- 3.518	n.s.
di cui di pertinenza della Capogruppo		- 3.406	n.s.

RELAZIONE AI FINI DELL'ART. 5, COMMA 16, D.L. 269/2003

3. SCENARIO MACROECONOMICO E CONTESTO DI MERCATO

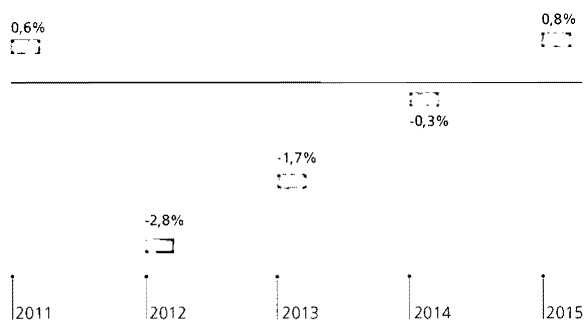
3.1 SCENARIO MACROECONOMICO

Nel 2015 la crescita del PIL mondiale ha mostrato un rallentamento rispetto all'anno precedente, passando dal 3,4% al 3,1%, a causa essenzialmente della riduzione della crescita delle economie emergenti, passata dal 4,6% al 4,0%. Al contrario, il gruppo delle economie avanzate ha registrato un aumento, seppur contenuto, del tasso di crescita, salito dall'1,8% all'1,9%².

L'Area dell'euro ha rafforzato la propria ripresa, passando dallo 0,9% del 2014 all'1,7% del 2015. Nel corso dell'anno si sono materializzati gli effetti benefici di alcuni fattori positivi già intervenuti nella seconda metà del 2014, tra cui il deprezzamento del tasso di cambio euro-dollaro e il ribasso dei prezzi del petrolio, uniti allo stimolo fornito dal Quantitative Easing della BCE, avviato a inizio 2015. Sulla ripresa, tuttavia, soprattutto verso la fine dell'anno, hanno iniziato a pesare alcuni fattori d'incertezza legati alle turbolenze dei mercati finanziari, al deterioramento delle prospettive di crescita dell'economia cinese, alla decelerazione del commercio mondiale e alla recessione di importanti economie emergenti, quali il Brasile e la Russia.

Nel 2015 l'economia italiana è tornata a crescere per la prima volta, dopo tre anni consecutivi di recessione, anche se a un ritmo molto contenuto. La variazione del PIL in termini reali è stata positiva e pari allo 0,8%, a differenza del dato negativo pari a -0,3%, registrato l'anno precedente. La domanda interna ha fornito un contributo positivo dello 0,5% alla dinamica del PIL, mentre la domanda estera netta ha contribuito negativamente per il -0,3%. I consumi delle famiglie sono aumentati dello 0,9% (0,6% nel 2014), mentre gli investimenti fissi lordi sono cresciuti dello 0,8% (-3,4% nel 2014). Grazie a una maggiore neutralità delle politiche fiscali, la spesa pubblica ha attenuato la contrazione che aveva caratterizzato gli anni precedenti, con una variazione stimata negativa pari a -0,7% (-1,0% nel 2014)³.

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



Fonte dati: Istat.

² Fondo Monetario Internazionale, *World Economic Outlook Update*, gennaio 2016.

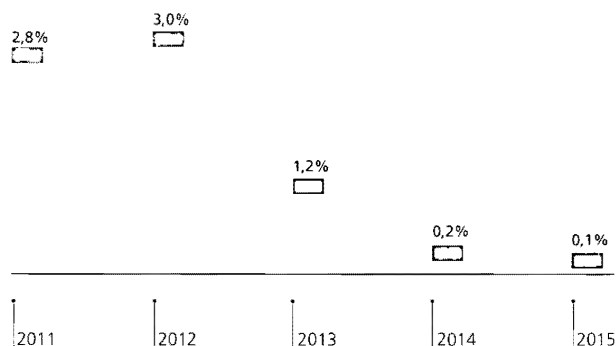
³ Istat, *PIL e indebitamento AP. Anni 2013-2015*, 1° marzo 2016.

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%⁴. 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)⁵.

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 positive⁶.

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%⁷.

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 AI FINI DELL'ART. 5, COMMA 16, D.L. 269/2003

3.2 IL SETTORE CREDITIZIO

3.2.1 POLITICHE MONETARIE E TASSI

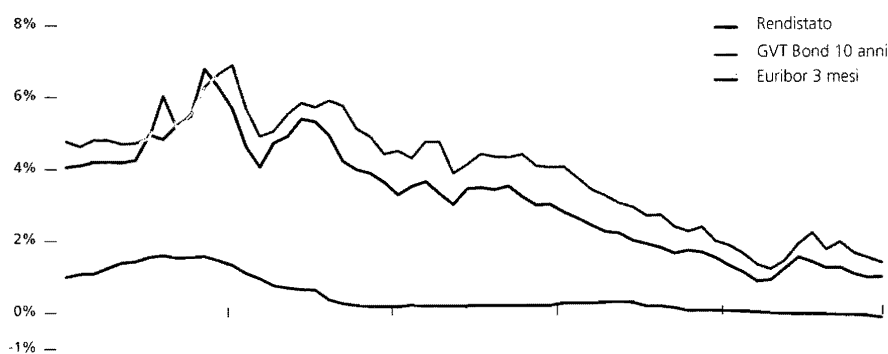
Nel corso del 2015, date le aspettative incerte di ripresa dell'inflazione nel medio termine, la BCE ha continuato la sua politica espansiva. Nella riunione del 3 dicembre, il Consiglio Direttivo ha deciso di tagliare il tasso di interesse sui depositi, portandolo a -0,3%, e di prolungare la durata del 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%⁸.

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 anno⁹. 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 gennaio¹⁰.

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.

3. SCENARIO MACROECONOMICO E CONTESTO DI MERCATO

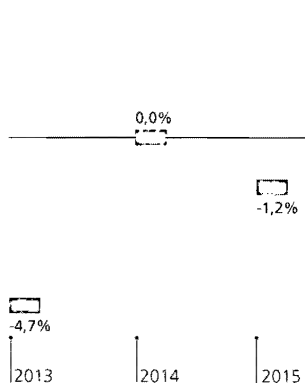
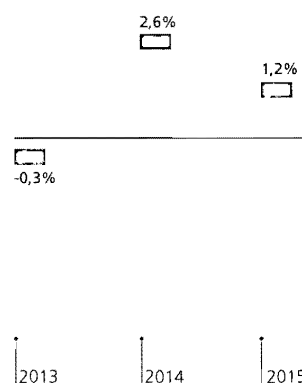
(+3,9% su base annua a fine 2015). La dinamica dei prestiti alle imprese è invece rimasta negativa (-1,8%), con un miglioramento nell'Area euro, in particolare in Francia (+3,9%) e in Germania (+1,5%).

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)¹¹.

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 euro¹².

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%¹³.

Impieghi bancari verso PA e Imprese (var. % stock)**Attività finanziaria delle famiglie (var. % stock)**

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 famiglie¹⁴. 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 AI FINI DELL'ART. 5, COMMA 16, D.L. 269/2003

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.

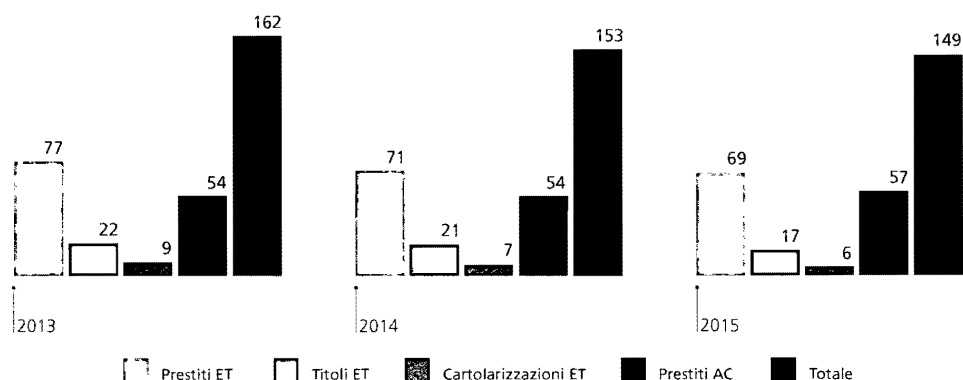
3.3 CONTESTO DI RIFERIMENTO DELLA FINANZA PUBBLICA

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%¹⁵.

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.

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.

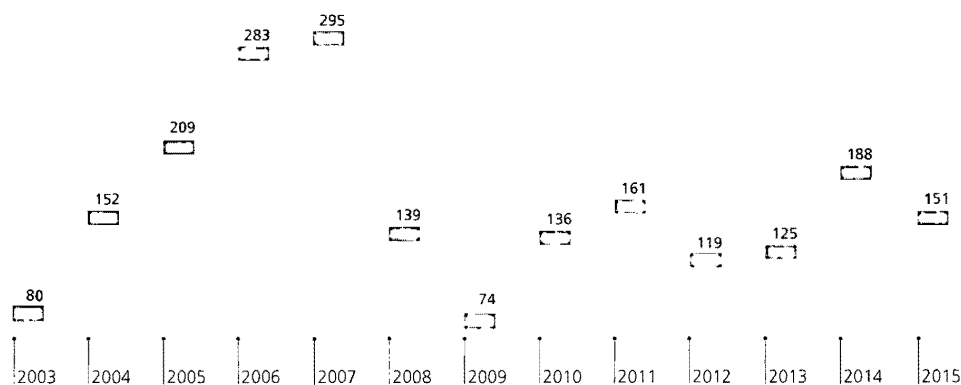
RELAZIONE AI FINI DELL'ART. 5, COMMA 16, D.L. 269/2003

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.

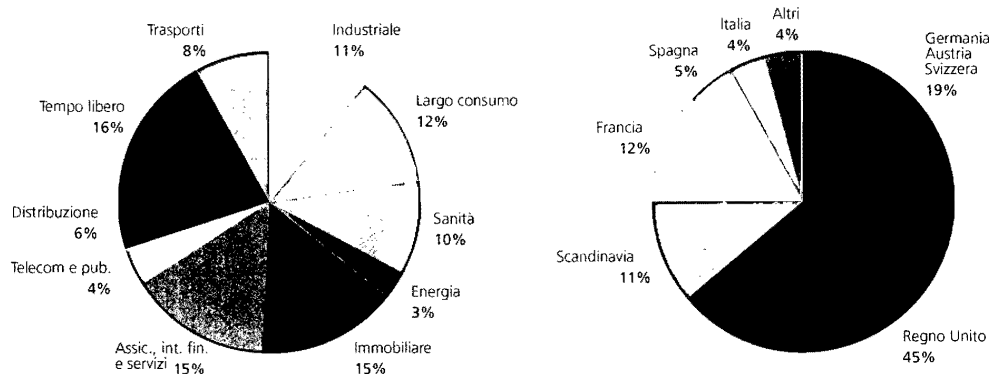
Valore investimenti da parte di private equity in EMEA dal 2003 al 2015

(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

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) ⁽¹⁾	Quota acquisita	Perimetro FSI D.M. 02/07/2014
F2i Aeroporti	Ardian, Crédit Agricole Assurance	900	400	49,0%	Settore/Dimensione
Giochi Preziosi	Oceanic Gold Global	800	62	49,0%	Dimensione
Petrolvalves	TBG Holding	259	600 ⁽²⁾	60,0%	Dimensione
ICBPI	Advent, Clessidra, Bain Capital	670	1.845	85,8%	Settore/Dimensione
Savino Del Bene	Paolo Nocentini, Gianluigi Aponte	1.067	140	50,0% ⁽³⁾	Settore/Dimensione
Azimut Benetti	Tamburi Investment Partners, Azimut Benetti	670	50 ⁽³⁾	12,0%	Dimensione
Saipem	Fondo Strategico Italiano	12.873	903 ⁽⁴⁾	12,5%	Settore/Dimensione
Ferrol ⁽⁵⁾	Oxy Capital, Attestor Capital, banche creditrici	423	60	>50,0%	Dimensione
Hydro Dolomiti	Macquarie Infrastructure and Real Assets	365	335	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 detenute 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) ⁽¹⁾	Quota acquisita	Perimetro FSI D.M. 02/07/2014
Salov	Bright Food	330	117 ⁽²⁾	90,0%	Settore/Dimensione
Ansaldo STS/Ansaldo Breda	Hitachi	2.005	1.970 ⁽³⁾	100,0% ⁽³⁾	Settore/Dimensione
Sorin	Cyberonics	747	1.201	100,0%	Settore/Dimensione
Pirelli	ChemChina	6.018	7.130 ⁽⁴⁾	100,0% ⁽⁴⁾	Dimensione
Italcementi	HeidelbergCement	4.156	~1.000 ⁽⁵⁾	45,0% ⁽⁵⁾	Dimensione
DelClima	Mitsubishi Electric Corporation	347	664 ⁽⁶⁾	100,0% ⁽⁶⁾	Dimensione
Rieilo	United Technologies	465	n.d.	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 Ansaldo 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.

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.