

BILANCIO CONSUNTIVO

Signori Azionisti,

Il Vostro Gruppo opera nei seguenti principali settori di attività:

- cantieristica navale, attraverso la Fincantieri S.p.A. e le sue controllate e collegate;
- immobiliare, attraverso la Fintecna Immobiliare S.r.l. e le sue controllate e collegate.

Inoltre, il Gruppo è trasferitario, attraverso specifici patrimoni separati attribuiti ad apposite società di scopo, di talune gestioni patrimoniali affidate dallo Stato, come illustrato nel seguito.

L'area ed i metodi di consolidamento sono analiticamente illustrati nella nota integrativa, cui si rinvia; a tal fine, si ricorda che le partecipazioni detenute in imprese controllate sono consolidate in modo integrale, mentre, con riferimento alle imprese a controllo congiunto, si procede con il metodo dell'integrazione proporzionale, che prevede che le attività e passività patrimoniali ed i componenti positivi e negativi di reddito vengano recepiti solamente per la quota di partecipazione del Gruppo.

Il confronto dei valori dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2011 con i corrispondenti dati del 2010 risente delle variazioni intercorse nell'area di consolidamento, relative principalmente:

- all'inclusione, per le ragioni indicate in nota integrativa, della controllata Ligestra Tre S.r.l. che, nel corso del 2011 ha avviato la propria attività operativa in relazione all'intervenuto trasferimento a suo favore, ai sensi dell'art. 6 c. 16 D.L. 78/2010 convertito in legge n. 122/2010, quale patrimonio separato, del patrimonio afferente il soppresso Comitato per l'intervento nella Sir ed in settori ad alta tecnologia e delle società da esso interamente controllate; e
- all'inclusione delle società REL – Ristrutturazione Elettronica S.p.A. in liquidazione, Consorzio Bancario SIR S.p.A. in liquidazione, SIR Finanziaria S.p.A. in liquidazione e Società Generale Mobiliare S.p.A. in liquidazione, tutte controllate indirettamente da Fintecna S.p.A. tramite la Ligestra Tre S.r.l. e facenti parte del già citato trasferimento.

Nel corso dell'esercizio 2011 ha avuto luogo la fusione per incorporazione della società Patrimonio dello Stato S.p.A. nella Fintecna Immobiliare S.r.l., società entrambe controllate da Fintecna S.p.A. e consolidate integralmente nell'esercizio 2010.

Il risultato economico consolidato dell'esercizio 2011, nonostante i riflessi sulle società del Gruppo di un contesto di mercato significativamente influenzato dalla crisi economica in atto, ritorna ad essere positivo (utile netto di €/milioni 67 di cui utile netto di Gruppo €/milioni 68 e

perdita netta di terzi €/milioni 1). Tale risultato segue alla rilevante perdita dell'esercizio 2010 (perdita complessiva di €/milioni 418, a fronte di una perdita di pertinenza del Gruppo pari a €/milioni 419, e di un utile di pertinenza dei soci terzi pari a €/milioni 1), che era interamente ascrivibile ai significativi oneri sostenuti in relazione alla svalutazione della partecipazione detenuta nella controllata Tirrenia di Navigazione S.p.A. conseguente all'assoggettamento alla procedura di Amministrazione Straordinaria. Al risultato positivo del 2011 ha contribuito in misura prevalente l'apporto della Capogruppo Fintecna (utile di €/milioni 55) che beneficia principalmente del miglioramento della gestione finanziaria ed è stato peraltro realizzato tenendo conto dell'esigenza di svalutare le azioni detenute nella partecipata Air France KLM. Il gruppo Fincantieri ritorna all'utile (utile consolidato di €/milioni 7¹), nonostante il perdurare della situazione di difficoltà del mercato della cantieristica navale aumentata dall'effetto della crisi economica mondiale. Il gruppo Fintecna Immobiliare in un contesto che risente della perdurante fase di stagnazione del mercato immobiliare, ha registrato un risultato positivo di 7 milioni di euro. La capogruppo Fintecna Immobiliare S.r.l., al fine di una migliore rappresentazione del valore delle attività nette del gruppo, ha adottato nel bilancio civilistico il metodo del patrimonio netto per la valutazione delle partecipazioni detenute nelle singole *partnership*. Come evidenziato nell'allegata tavola di analisi dei risultati reddituali consolidati, la gestione operativa corrente del Gruppo rileva un risultato positivo di €/milioni 49 rispetto ad un risultato negativo di €/milioni 32 dell'esercizio precedente. Tali risultati sono analizzati nel seguito.

Per quanto riguarda la descrizione dei più significativi aspetti gestionali dell'esercizio della Capogruppo e delle imprese controllate, nonché i principali rischi ed incertezze in essere, Vi rimandiamo a quanto già rappresentato nella Relazione sulla Gestione di cui al bilancio d'esercizio di Fintecna S.p.A., nonché alle informazioni contenute nella successiva nota integrativa consolidata.

¹ In base ai principi contabili italiani.

A. RISULTATI REDDITUALI, SITUAZIONE PATRIMONIALE E FINANZIARIA CONSOLIDATA

I risultati sintetici della gestione economica, finanziaria e patrimoniale consolidata, riportati e commentati nel seguito, includono quelli afferenti ai citati patrimoni separati gestiti dalle controllate Ligestra S.r.l., Ligestra Due S.r.l. e Ligestra Tre S.r.l.. In allegato alla nota integrativa consolidata sono riportati i valori relativi a tali patrimoni separati.

I valori indicati risentono delle variazioni intercorse nell'area di consolidamento, legate essenzialmente al consolidamento del gruppo Ligestra Tre, già precedentemente illustrate. Si segnala che sono state effettuate talune diverse classificazioni rispetto agli importi riportati nelle tavole di sintesi pubblicate nella Relazione sulla Gestione del bilancio consolidato per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2010; ciò ha comportato, per omogeneità e comparabilità dei dati, il riadattamento di tali valori comparativi, in seguito segnalati in dettaglio.

Gestione economica

Il valore della produzione del Gruppo si attesta a €/milioni 2.497, inferiore a quello del precedente esercizio per €/milioni 261, che risente in particolare della minore attività produttiva sviluppata dal gruppo Fincantieri rispetto all'esercizio precedente.

Anche i consumi di materie e servizi esterni (€/milioni 1.947) risultano complessivamente inferiori rispetto a quelli consuntivati nel 2010 (€/milioni 2.304), quale effetto della contrazione nell'attività espletata dal Gruppo.

Il valore aggiunto si attesta a €/milioni 551, superiore di €/milioni 96 rispetto a quello del precedente esercizio che risentiva di oneri non ricorrenti dovuti agli impatti negativi dei vuoti di lavoro in alcune unità operative del gruppo Fincantieri (€/milioni 183). Al netto di tale posta non ricorrente il valore aggiunto, nel confronto con l'esercizio precedente, diminuisce di 87 €/milioni principalmente per la riduzione dei volumi di cui sopra.

Il costo del lavoro risulta pari ad €/milioni 517, inferiore per €/milioni 35 a quello dell'esercizio 2010. Tale decremento è sostanzialmente riferibile alla riduzione dell'organico medio, principalmente del gruppo Fincantieri, che nel 2011 è pari a 10.144 risorse, a fronte delle 10.319 del 2010.

In relazione a quanto illustrato, il margine operativo lordo risulta positivo per €/milioni 34, rispetto ad un valore negativo dell'esercizio 2010 di €/milioni 97 ed anche il risultato operativo

risulta positivo per €/milioni 49, rispetto al valore negativo dell'esercizio precedente (€/milioni - 32).

Il saldo della gestione finanziaria presenta un margine positivo di €/milioni 77 rispetto agli €/milioni 6 dell'esercizio 2010; tale miglioramento è da attribuirsi per circa €/milioni 40 all'impatto positivo determinato dall'investimento di quota rilevante delle disponibilità della Capogruppo in Titoli di Stato, a più alto rendimento, per circa €/milioni 23 al Gruppo Fincantieri che nel 2010 registrava significativi oneri derivanti dalle operazioni in strumenti finanziari derivati afferenti la copertura dei rischi di variazione dei cambi Euro/USD e per circa €/milioni 9 al consolidamento del gruppo Ligestra Tre.

Le rettifiche di valore di attività finanziarie presentano un saldo negativo di €/milioni 60 rispetto a un saldo negativo di €/milioni 443 dell'esercizio 2010 che risentiva delle rettifiche di valore della partecipazione detenuta in Tirrenia di Navigazione S.p.A. in Amministrazione Straordinaria e dei crediti vantati nei confronti della stessa società, operate in relazione all'avvio di tale procedura concorsuale. Il valore dell'esercizio 2011 è invece essenzialmente legato alla svalutazione delle azioni Air France KLM (€/milioni 58), possedute dalla Capogruppo, che hanno risentito della pesante crisi della Borsa e per le quali non si è ritenuto possibile, allo stato, considerare la perdita evidenziata dall'andamento del titolo come "non durevole".

I proventi straordinari netti ammontano ad €/milioni 18, rispetto a €/milioni 43 dell'esercizio 2010.

Le imposte sul reddito consuntivano un onere di €/milioni 18 rispetto ad un valore positivo di €/milioni 9 nel 2010 che risentiva dell'eccedenza delle imposte anticipate stanziata (essenzialmente a fronte di accantonamenti di oneri fiscalmente deducibili in futuri esercizi) rispetto alle imposte correnti IRES ed IRAP di competenza.

Struttura patrimoniale consolidata

Le immobilizzazioni sono pari a complessivi €/milioni 1.015, a fronte di €/milioni 1.020 al 31 dicembre 2010.

Le immobilizzazioni immateriali nette passano da €/milioni 132 ad €/milioni 99. La diminuzione è essenzialmente riferibile alla cessione da parte di Ligestra S.r.l. ad ENI della quota di partecipazione di minoranza nella *joint venture* per lo sfruttamento in concessione di un giacimento di gas metano nel mare Adriatico (c.d. "Pozzo Annamaria 2").

Le immobilizzazioni materiali ammontano ad €/milioni 683, al netto dei relativi fondi (€/milioni

923, comprensivi degli ammortamenti dell'esercizio). Le stesse aumentano di €/milioni 61, sostanzialmente per il combinato effetto degli investimenti (€/milioni 78), delle alienazioni (€/milioni 4) e degli ammortamenti (€/milioni 58) dell'esercizio nonché dell'incremento (€/milioni 3) derivante dal consolidamento a partire dal 2011 del gruppo Ligestra Tre e della variazione dell'area di consolidamento di Italia Turismo (€/milioni 40).

Le immobilizzazioni finanziarie diminuiscono di €/milioni 33, attestandosi a complessivi €/milioni 233, quale effetto netto della citata svalutazione della partecipazione in Air France KLM per (€/milioni 58), dell'investimento nel 10% nel Fondo Strategico Italiano S.p.A. (€/milioni 100), della classificazione nei crediti finanziari correnti di un credito verso armatori del gruppo Fincantieri esigibile nel corso del 2012 (€/milioni 40), oltre che per l'incasso da parte dello stesso di crediti immobilizzati su noleggi navi verso ELNAV S.p.A. (€/milioni 32).

Il capitale d'esercizio diminuisce di €/milioni 380. Nell'ambito delle singole voci del capitale di esercizio, si evidenzia, per rilevanza:

- il decremento delle rimanenze di magazzino (al netto degli anticipi da clienti), per €/milioni 172, in maggior parte riferibile alle attività dei lavori in corso su ordinazione della Fincantieri in essere alla chiusura dell'esercizio;
- la riduzione dei crediti commerciali (pari a €/milioni 182), in particolare di Fincantieri, solo in parte compensata dalla riduzione dei debiti commerciali (€/milioni 139) connessi alla citata contrazione dei volumi produttivi di Fincantieri stessa;
- l'incremento netto dei fondi per rischi ed oneri (€/milioni 125) principalmente per il consolidamento della Ligestra Tre S.r.l. (€/milioni 159) e per gli utilizzi netti effettuati nell'anno dal gruppo Fintecna Immobiliare (€/milioni 20).

Complessivamente, il capitale investito netto si riduce di €/milioni 378, attestandosi ad €/milioni 1.500, ed è coperto da:

- il patrimonio netto, pari a €/milioni 2.697, che aumenta rispetto al 2010 di €/milioni 91 per effetto del risultato dell'esercizio 2011, pari a €/milioni 68, per gli effetti legati al primo consolidamento della REL Ristrutturazione Elettronica S.p.A. in liquidazione, posseduta al 95% da Ligestra Tre S.r.l. ed al 5% da Fintecna S.p.A., positivi per €/milioni 10, per la variazione positiva della riserva di conversione di €/milioni 4 e per l'aumento del patrimonio netto di terzi di €/milioni 9;
- i fondi per rischi ed oneri della Capogruppo, pari a complessivi €/milioni 1.395, che diminuiscono per €/milioni 82 per effetto degli utilizzi netti dell'esercizio 2011.

L'indebitamento finanziario netto a medio - lungo termine passa da €/milioni 560 a 302 €/milioni e risente principalmente della riclassifica nei debiti a breve termine di €/milioni 313 relativi ai finanziamenti concessi ai veicoli immobiliari appartenenti al gruppo Fintecna Immobiliare in scadenza nel 2012, per i quali sono in corso trattative con gli istituti di credito per il riscadenziamento a medio lungo termine. Tale variazione è parzialmente controbilanciata dalla maggiore esposizione del gruppo Fincantieri (€/milioni 28), principalmente a fronte dei minori crediti a lungo termine verso armatori e fruttiferi d'interesse, e del gruppo Fintecna Immobiliare (€/milioni 27), essenzialmente per la maggiore esposizione verso il sistema bancario dei veicoli immobiliari stessi.

Le disponibilità monetarie nette finali a breve termine (inclusi i titoli) passano da €/milioni 2.764 al 31 dicembre 2010 ad €/milioni 2.894 alla chiusura dell'esercizio 2011²⁾, con un aumento di €/milioni 130 che riflette il flusso monetario dell'esercizio 2011 influenzato in particolar modo dall'effetto, pari a €/milioni 305, legato all'inclusione nell'area di consolidamento del gruppo Ligestra Tre non presente nell'esercizio a confronto.

Gestione finanziaria consolidata

Le grandezze illustrate nel seguito comprendono gli effetti derivanti dalle variazioni dell'area di consolidamento, precedentemente evidenziate ed attinenti principalmente al gruppo Ligestra Tre (€/milioni 305³⁾, che sono stati isolati nella voce "altre cause" al fine di rendere più significativo il confronto delle altre componenti del rendiconto finanziario.

Le disponibilità monetarie nette a breve finali del Gruppo in essere alla chiusura dell'esercizio 2011 mostrano un saldo positivo pari ad €/milioni 2.894.

Il flusso monetario dell'esercizio, positivo per €/milioni 130 è principalmente dovuto:

- al saldo positivo, per €/milioni 140, del flusso monetario derivante dall'attività di esercizio, in relazione essenzialmente all'effetto positivo dell'utile dell'esercizio (€/milioni 67) oltre agli ammortamenti ed accantonamenti ai fondi per (€/milioni 166) ed alle svalutazioni di

² Il valore così come esposto non include €/milioni 22 riferibili a ratei attivi su cedole in corso di maturazione su titoli che risultano classificati nel "capitale di esercizio" alla voce "altre attività".

³ Di cui €/migliaia 308.221 riferibili a variazione del capitale d'esercizio. Si segnala inoltre che le disponibilità monetarie nette del gruppo Ligestra Tre al 31 dicembre 2011 sono costituite per €/migliaia 141.301 da titoli e per €/migliaia 178.123 da disponibilità liquide.

- immobilizzazioni finanziarie (€/milioni 59), parzialmente controbilanciato dalla variazione del TFR e dei fondi di accantonamento di Fintecna S.p.A. (negativa per €/milioni 120) e dal flusso netto derivante dalla variazione del capitale d'esercizio negativo per €/milioni 32;
- al saldo negativo, per €/milioni 46, del flusso monetario per l'attività di investimento, in relazione agli investimenti in immobilizzazioni materiali ed immateriali (complessivamente pari a €/milioni 82), al netto del prezzo di realizzo e valore di rimborso delle immobilizzazioni cedute nell'esercizio (pari ad €/milioni 98), nonché agli investimenti in immobilizzazioni finanziarie (pari ad €/milioni 61), che includono principalmente la quota versata per l'acquisizione del 10% del Fondo Strategico Italiano (€/milioni 60);
 - al saldo negativo, pari ad €/milioni 258, dell'attività di finanziamento dovuto essenzialmente, come in precedenza indicato, alla riclassifica nei debiti a breve termine di €/milioni 313 relativi a finanziamenti concessi ai veicoli immobiliari appartenenti al gruppo Fintecna Immobiliare in scadenza nel 2012, per i quali sono in corso trattative con gli istituti di credito per il riscadenziamento a medio lungo termine;
 - alla variazione dell'area di consolidamento per effetto dell'acquisto dell'ulteriore 20% di Italia Turismo S.p.A. da parte di Fintecna Immobiliare S.r.l. (€/milioni -36);
 - alle altre variazioni per €/milioni 24.

TAVOLA DI ANALISI DEI RISULTATI REDDITUALI CONSOLIDATI

	(€/migliaia)		
	2011	2010	Variazioni
Ricavi delle vendite e delle prestazioni	2.518.566	2.739.991	(221.425)
Variazione delle rimanenze di prodotti in corso di lavorazione, semilavorati e finiti	(22.899)	15.553	(38.452)
Incrementi di immobilizzazioni per lavori interni	1.767	2.559	(792)
Valore della produzione tipica	2.497.434	2.758.103	(260.669)
Consumi di materie e servizi esterni	(1.946.910)	(2.303.555)	356.645
Valore aggiunto	550.524	454.548	95.976
Costo del lavoro	(516.731)	(551.915)	35.184
Margine operativo lordo	33.793	(97.367)	131.160
Ammortamenti	(70.578)	(75.337)	4.759
Altri stanziamenti rettificativi	(13.554)	(11.878)	(1.676)
Stanziamenti a fondi rischi e oneri	(46.186)	(76.163)	29.977
Saldo proventi e oneri diversi	145.437	229.041	(83.604)
Risultato operativo	48.912	(31.704)	80.616
Proventi ed oneri finanziari	76.963	5.858	71.105
Rettifiche di valore di attività finanziarie	(59.749)	(443.014)	383.265
Risultato prima dei componenti straordinari e delle imposte	66.126	(468.860)	534.986
Proventi e oneri straordinari	18.385	42.624	(24.239)
Risultato prima delle imposte	84.511	(426.236)	510.747
Imposte sul reddito	(17.811)	8.645	(26.456)
Utile/(perdita) dell'esercizio	66.700	(417.591)	484.291
di cui:			
Quota spettante alla Capogruppo	67.931	(418.661)	486.592
Quota spettante ai Terzi	(1.231)	1.070	(2.301)

TAVOLA DI ANALISI DELLA STRUTTURA PATRIMONIALE CONSOLIDATA

	(€/migliaia)		
	31.12.2011	31.12.2010	Variazioni
A. IMMOBILIZZAZIONI			
Immobilizzazioni immateriali	98.998	131.755	(32.757)
Immobilizzazioni materiali	682.914	622.216	60.698
Immobilizzazioni finanziarie	233.429	266.058	(32.629)
	1.015.341	1.020.029	(4.688)
B. CAPITALE DI ESERCIZIO			
Rimanenze	5.835.869	5.580.293	255.576
Anticipi da clienti	(4.524.098)	(4.096.655)	(427.443)
Crediti commerciali	581.024	763.089	(182.065)
Altre attività	618.687	494.102	124.585
Debiti commerciali	(701.518)	(840.707)	139.189
Fondi per rischi ed oneri	(753.567)	(628.215)	(125.352)
Altre passività	(481.556)	(317.073)	(164.483)
	574.841	954.834	(379.993)
C. CAPITALE INVESTITO, dedotte le passività d'esercizio (A + B)	1.590.182	1.974.863	(384.681)
D. FONDO TFR	90.191	96.506	(6.315)
CAPITALE INVESTITO NETTO, dedotte le passività d'esercizio ed il TFR (C - D)	1.499.991	1.878.357	(378.366)
coperto da:			
E. CAPITALE PROPRIO			
Capitale versato	240.080	240.080	-
Riserve e utili a nuovo	2.345.291	2.750.329	(405.038)
Utile / (perdita) dell'esercizio della Capogruppo	67.931	(418.661)	486.592
Patrimonio netto di terzi (1)	43.852	34.723	9.129
	2.697.154	2.606.471	90.683
F. FONDI DI ACCANTONAMENTO DI FINTECNA	1.394.906	1.476.629	(81.723)
G. INDEBITAMENTO FINANZIARIO A MEDIO/LUNGO TERMINE NETTO	301.945	559.628	(257.683)
H. INDEBITAMENTO FINANZIARIO NETTO A BREVE TERMINE / (DISPONIBILITA' MONETARIE NETTE)			
Debiti finanziari a breve	454.577	114.386	340.191
Disponibilità e crediti finanziari a breve	(1.358.732)	(2.652.236)	1.293.504
Titoli a reddito fisso e variabile	(1.989.859)	(226.521)	(1.763.338)
	(2.894.014)	(2.764.371)	(129.643)
I. POSIZIONE FINANZIARIA NETTA (DISPONIBILITA') (G + H) (2)	(2.592.069)	(2.204.743)	(387.326)
TOTALE c.s. (E + F + I)	1.499.991	1.878.357	(378.366)

(1) Al netto di eventuali versamenti ancora dovuti

(2) Al netto dei crediti finanziari; riclassificato per omogeneità l'esercizio a confronto

TAVOLA DI RENDICONTO FINANZIARIO CONSOLIDATO

	(€/migliaia)	
	2011	2010
A .DISPONIBILITA' MONETARIE NETTE INIZIALI (INDEBITAMENTO FINANZ. NETTO A BREVE INIZIALE)	2.764.372	2.828.321
B. FLUSSO MONETARIO DA ATTIVITA' DI ESERCIZIO		
Utile/(perdita) dell'esercizio	66.700	(417.592)
Ammortamenti/Accantonamenti	166.272	176.988
(Plus) / minusvalenze da realizzo di immobilizzazioni	(802)	(788)
(Rivalutazioni) / svalutazioni di immobilizzazioni	59.582	345.597
Variazione del capitale di esercizio	(31.759)	292.501
Fintecna	(120.305)	(206.973)
	139.688	189.733
C.FLUSSO MONETARIO DA ATTIVITA' DI INVESTIMENTO IN IMMOBILIZZAZIONI		
Immateriali	(4.351)	(17.834)
Materiali	(77.714)	(54.549)
Finanziarie	(61.357)	(212.397)
Prezzo di realizzo e valore di rimborso di immobilizzazioni	97.715	21.509
	(45.707)	(263.271)
D. FLUSSO MONETARIO DA ATTIVITA' DI FINANZIAMENTO		
Nuovi finanziamenti	85.754	24.431
Riclassifica quota a B/T finanziamenti a ML/T	(312.927)	-
Rimborsi di finanziamenti	(30.510)	(14.677)
	(257.683)	9.754
E. DISTRIBUZIONE UTILI/RISERVE	-	(30.000)
F. ALTRE CAUSE		
Variazione area gruppo Ligestra Tre	305.414	-
Variazione area ulteriore 20% di Italia Turismo S.p.A.	(36.153)	-
Altre cause	24.083	29.835
	293.344	29.835
G. FLUSSO MONETARIO DELL'ESERCIZIO (B+C+D+E+F)	129.642	(63.949)
H. DISPONIBILITA' MONETARIE NETTE FINALI(INDEB. FINAN. NETTO A BREVE FINALE) (A+G)	2.894.014	2.764.372

B. FATTORI DI RISCHIO E POLITICA DI GESTIONE

Nel seguito sono illustrati i principali rischi cui è esposto il Gruppo, suddivisi tra rischi afferenti il mercato in cui operano le società controllate e collegate, ed i rischi finanziari, nonché la politica di gestione degli stessi.

Rischi di mercato

Elemento determinante nel raggiungimento degli obiettivi del Gruppo è un'efficace gestione dei rischi e delle opportunità che si generano sia all'interno che all'esterno. L'identificazione, l'analisi e la valutazione dei principali rischi viene accompagnata dalla ricerca di azioni che ne possano mitigare l'impatto o l'insorgere del rischio stesso.

Rischi connessi alle condizioni generali dell'economia

La situazione economica, patrimoniale e finanziaria del Gruppo è influenzata dai vari fattori che compongono il quadro macro-economico dei mercati europeo e nord-americano (che rappresentano le aree in cui il Gruppo ed i suoi principali clienti operano), quali il tasso di crescita del prodotto nazionale lordo, il livello di fiducia dei consumatori e delle imprese, il sistema creditizio, il costo delle materie prime.

Il Gruppo in questa situazione ha proseguito nell'azione di contenimento dei costi interni e di recupero di efficienza, accedendo nel contempo agli strumenti di flessibilità operativa previsti dai contratti e dalla regolamentazione italiana avviando, in particolare nel comparto cantieristico, un piano di riorganizzazione con l'obiettivo di adeguare la capacità produttiva del Gruppo alle previsioni della domanda.

Rischi connessi alle condizioni dei mercati di riferimento

Sia nel mercato della cantieristica navale, sia in quello immobiliare, il Gruppo opera da molti anni, concentrando la propria attività su prodotti che possano consentire di mettere a frutto le esperienze ed il *know – how* sviluppati.

Il mantenimento del posizionamento competitivo in particolare nelle produzioni del settore della cantieristica, maggiormente esposto a pressioni concorrenziali, viene ricercato assicurando alti *standard* qualitativi di prodotto, anche con ricorso a investimenti sulla continua formazione del

personale tecnico specialistico, oltre che con l'attenta selezione di fornitori strategici, unitamente alla ricerca di soluzioni di ottimizzazione dei costi e flessibilità tecniche e finanziarie, al fine di risultare competitivi da un punto di vista commerciale e di diversificare la clientela ampliando il portafoglio clienti.

I risultati economici del gruppo Fincantieri sono inoltre fortemente condizionati dalle condizioni economico finanziarie dei principali clienti, con alcuni dei quali il rapporto privilegiato costituisce un punto di forza.

Rischi relativi al valore degli immobili

I rischi relativi al valore degli immobili sono legati alle fluttuazioni del valore di mercato degli immobili in portafoglio, che risentono di taluni elementi di criticità del settore. L'evoluzione intervenuta nel contesto esterno, che peraltro risente fortemente della crisi che ha colpito negli ultimi anni il settore immobiliare, ha condizionato le iniziative in corso di attuazione, segnatamente il proseguimento delle operazioni di valorizzazione in *partnership* con operatori privati. Il gruppo Fintecna Immobiliare si trova infatti ad operare, con un portafoglio di iniziative di sviluppo immobiliare in un contesto caratterizzato da un *trend* negativo del mercato recentemente accentuatosi e che non manifesta segnali di ripresa nel breve termine. In tale quadro, le principali aree di criticità sono rappresentate dagli esiti delle attività di rinegoziazione dei debiti in scadenza delle *partnership* e dal rischio di disimpegno dalle iniziative da parte dei soci privati.

La politica del Gruppo è finalizzata a minimizzare gli effetti di tale rischio adattando le politiche di gestione volte alla valorizzazione dei compendi immobiliari al più critico contesto di mercato nonché mediante l'adozione di politiche di bilancio più cautelative.

Rischi connessi al quadro normativo di riferimento

Il Gruppo è soggetto alle normative applicabili nei Paesi in cui opera. Eventuali violazioni di tali normative potrebbero comportare sanzioni civili, amministrative e penali, nonché l'obbligo di eseguire attività di regolarizzazione, i cui costi e responsabilità potrebbero riflettersi negativamente sull'attività del Gruppo e sui suoi risultati. Le attività del Gruppo sono soggette, fra l'altro, alle regolamentazioni in tema di tutela dell'ambiente e della salute e sicurezza nei luoghi di lavoro.

Il Gruppo promuove il rispetto di tutte le norme a cui è assoggettato, nonché la predisposizione

ed aggiornamento di strumenti di controllo preventivo idonei a mitigare i rischi connessi a violazioni di legge. In particolare, è stata data piena attuazione alle indicazioni contenute nel D.Lgs. 81/2008 – “Riordino della disciplina in materia di tutela della salute e della sicurezza nei luoghi di lavoro” (“Testo Unico Sicurezza”) e successive modifiche intervenute. Le società del Gruppo hanno, pertanto, implementato e successivamente adeguato opportuni modelli organizzativi, idonei a prevenire la violazione delle normative di riferimento, promuovendone la continua verifica ed aggiornamento.

Rischi finanziari

Rischio di cambio

L'esposizione al rischio valutario risulta connessa essenzialmente alle attività del gruppo Fincantieri, in relazione alla stipula di contratti di costruzione navale (commesse) denominati in valuta estera e, in misura residuale, alle forniture ed approvvigionamenti regolati in divise diverse dall'Euro. Alla chiusura dell'esercizio 2011 l'esposizione relativa alle commesse è essenzialmente riferibile a dollari USA, mentre per le operazioni di acquisto è riferibile ai medesimi dollari USA ed a dollari canadesi.

La politica di Gruppo è orientata a minimizzare l'impatto delle variazioni dei tassi di cambio sulla *performance* economico-finanziaria. Le operazioni di gestione del rischio di cambio, per le quali sono impiegati contratti a termine di acquisto e/o vendita di valuta estera o strutture opzionali, sono attivate compatibilmente con l'andamento del mercato valutario ed in funzione dell'orizzonte temporale di prevista manifestazione dei flussi in valuta estera; ove possibile, incassi e pagamenti denominati nella stessa valuta sono compensati.

La gestione è orientata verso un obiettivo di copertura totale dei flussi di incasso, mentre si limita a quelli di entità più rilevante per i pagamenti.

Relativamente alle commesse denominate in dollari statunitensi, il Gruppo ha provveduto a coprire la quasi totalità dell'esposizione; con riferimento ai contratti di approvvigionamento in valuta estera, il Gruppo ha annullato la variabilità dei costi e dei relativi esborsi attraverso la fissazione del tasso di cambio mediante contratti di copertura.

Gli strumenti finanziari in essere alla data di chiusura dell'esercizio in relazione alle politiche di gestione del “rischio cambio” sono illustrati nel successivo paragrafo “Strumenti finanziari derivati in essere”.

Rischio di tasso

L'esposizione al rischio di tasso risulta connessa essenzialmente: i) alle passività finanziarie a medio - lungo termine di talune imprese a controllo congiunto del settore immobiliare, per mutui e finanziamenti a tasso variabile assunti sia per l'acquisto degli immobili che per le esigenze di sviluppo dell'attività; ii) a taluni finanziamenti a lungo termine assunti dal gruppo Fincantieri, la cui remunerazione risulta influenzata dall'andamento del mercato monetario.

La politica di tali imprese è orientata alla riduzione del possibile impatto delle variazioni dei tassi di riferimento sulla *performance* economico-finanziaria. A tal fine sono stati stipulati taluni contratti derivati (talvolta in esecuzione delle obbligazioni contenute nei contratti di finanziamento in essere con gli Istituti di credito), i cui parametri, in termini di valore nozionale e scadenze, corrispondono a quelli delle passività finanziarie oggetto di copertura. Tali operazioni sono attivate compatibilmente con l'andamento del mercato finanziario e, quindi, con la convenienza economica alla loro attivazione.

Gli strumenti finanziari volti alla gestione del "rischio tasso", in essere alla data di chiusura dell'esercizio, sono illustrati nel successivo paragrafo "Strumenti finanziari derivati in essere".

Rischio di liquidità

Il rischio di liquidità è legato alla capacità di far fronte agli impegni derivanti dalle passività finanziarie. Le disponibilità finanziarie del Gruppo garantiscono sufficienti risorse di liquidità per fronteggiare tali rischi.

La politica di tesoreria dell'esercizio è stata prevalentemente indirizzata al conseguimento di apprezzabili miglioramenti in termini di rendimento complessivo delle disponibilità attraverso operazioni di investimento a medio - lungo termine privilegiando, in particolare, quelle relative ad acquisti sul mercato primario di Titoli di Stato.

Il Gruppo ha peraltro impiegato parte delle disponibilità liquide in strumenti a breve termine presso primari Istituti finanziari, ai migliori tassi del mercato monetario. Inoltre, al fine di garantire flessibilità nella gestione della tesoreria, il Gruppo mantiene alcune linee di fido che, alla data di chiusura dell'esercizio, considerata anche l'attuale capacità di autofinanziamento, risultano utilizzate in minima parte.

Rischio di credito

Il rischio di credito è legato alla capacità delle controparti di adempiere le obbligazioni assunte

con il Gruppo.

Le singole società monitorano costantemente il merito di credito, l'esposizione commerciale e finanziaria verso le controparti verificandone il rispetto delle pattuizioni contrattuali e la puntualità degli incassi. La massima esposizione al rischio di credito per il Gruppo al 31 dicembre 2011 è rappresentata dal valore contabile dei crediti rappresentati in bilancio. I rischi in oggetto sono adeguatamente considerati nell'ambito delle valutazioni periodiche dei crediti in essere e, pertanto, nella determinazione delle eventuali svalutazioni.

Rischio di prezzo

Il rischio di prezzo è legato alla variabilità dei costi di produzione per le fluttuazioni del valore di mercato delle principali materie prime utilizzate e dei prodotti, che risentono degli elementi di criticità del mercato.

L'obiettivo del Gruppo è minimizzare gli effetti di tale rischio tramite le politiche di gestione poste in essere dalle società partecipate. A tal fine sono stati stipulati contratti di acquisto pluriennali e convenzioni, oltre che contratti di acquisto a termine su *commodities* che attenuano, nel breve periodo, il rischio connesso con l'aumento dei prezzi di approvvigionamento di beni e servizi utilizzati nel ciclo produttivo.

Altri rischi

Il Gruppo (principalmente la Capogruppo e le società dedicate ad attività liquidatorie gestite tramite società di scopo) è altresì esposto ai rischi derivanti dallo sviluppo delle attività di gestione del contenzioso in corso, prevalentemente riferibile alle molteplici realtà societarie, già in liquidazione, incorporate nel corso degli anni. Pur in considerazione della complessità che caratterizza tali situazioni e degli ampi margini d'incertezza circa l'evoluzione delle stesse, gli Amministratori aggiornano periodicamente, in base alle loro migliori conoscenze e secondo il loro prudente apprezzamento, le proprie valutazioni in merito alla congruità dei fondi per rischi ed oneri appostati nel bilancio, ritenuti atti a fronteggiare i probabili oneri a carico delle società del Gruppo.