

1.2.2.2. Fondo Strategico Italiano S.p.A.

FSI è una holding di partecipazioni che si propone di investire in imprese al fine di creare valore per i suoi azionisti mediante la crescita dimensionale, il miglioramento dell'efficienza operativa, l'aggregazione e l'accrescimento della competitività, anche a livello internazionale, delle imprese oggetto di investimento.

La società è stata costituita in data 2 agosto 2011 con un capitale sociale pari a 1 miliardo di euro, interamente versato. L'azionista di riferimento è CDP, che possiede il 90% del capitale sociale, cui si affianca Fintecna, con una quota pari al 10%.

FSI opera acquisendo partecipazioni – generalmente di minoranza – di imprese di “rilevante interesse nazionale”, che si trovino in una stabile situazione di equilibrio economico, finanziario e patrimoniale e abbiano adeguate prospettive di redditività e significative prospettive di sviluppo, idonee a generare valore per gli investitori.

MISSIONE

Nell'ambito delle varie iniziative di investimento, FSI intende distinguersi per il suo ruolo proattivo e di catalizzatore a favore delle aziende dimensionalmente rilevanti e in equilibrio finanziario che intendano perseguire un piano di sviluppo strategico.

L'obiettivo di FSI è di effettuare investimenti di minoranza, prevalentemente in aumento di capitale, con rendimenti di mercato (parametrati ai diversi settori merceologici di riferimento) e un orizzonte temporale di medio-lungo termine. In questo ambito, dato il suo orizzonte temporale, è intenzione di FSI definire un chiaro accordo con gli altri azionisti delle partecipate con l'obiettivo di: (i) assicurare un adeguato livello di rappresentatività; (ii) assicurare un flusso informativo costante; (iii) individuare modalità di valorizzazione e/o liquidazione dell'investimento a condizioni di mercato.

FSI si pone, quindi, come obiettivo quello di lasciare, al momento dell'uscita dall'investimento, un'impresa cresciuta in termini dimensionali e competitivi, che possa prosperare sui mercati globali e che possa continuare a generare ricchezza e occupazione sostenibile.

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

FSI opera secondo criteri di trasparenza del proprio processo di selezione e approvazione degli investimenti. A tal fine, FSI ha strutturato processi operativi trasparenti per facilitare le decisioni sugli investimenti e porrà in esecuzione le linee guida della governance sugli investimenti perfezionati in linea con i migliori standard di mercato.

STRUTTURA

La struttura organizzativa di FSI è costituita da quattro macro-aree di riferimento: la Direzione Investimenti e le unità operative riferite a: Direzione Partecipazioni; unità Affari Legali, Societari e Compliance;

unità Amministrazione, Controllo, Supporto Operativo e Risorse Umane. La Direzione Investimenti è responsabile dei processi di selezione, valutazione ed effettuazione delle operazioni di investimento, nonché di monitoraggio attivo delle società partecipate, mentre le unità operative hanno il compito di gestire gli adempimenti societari e la connessa reportistica delle società partecipate nonché di presiedere i processi di supporto e governo aziendale.

Dal punto di vista del dimensionamento dell'organico, FSI ha sostanzialmente completato il piano di assunzioni base per consentirgli di avviare l'operatività e di adempiere alle necessità di presidio e gestione dei vari filoni di operatività aziendale. L'organico al 31 dicembre 2012 conta (oltre all'Amministratore Delegato e alle risorse di CDP che prestano la propria attività nell'ambito delle citate funzioni di staff e supporto) 19 risorse, di cui 9 operanti nell'ambito della Direzione Investimenti e 10 assegnate alle unità operative (incluso anche le risorse di segreteria).

1.2.2.3. 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 S.p.A., nell'ottica anche di avviarne il processo di privatizzazione. A esito di tale complesso mandato (privatizzazione nell'arco di cinque anni di oltre 200 società), l'allora azionista IRI ha affidato a Fintecna il ruolo di coordinare e gestire i processi di liquidazione, ristrutturazione e smobilizzo di numerose realtà, tra cui Finsider S.p.A., Italsanità S.p.A., Finmare e Sofinpar S.p.A.

Con decorrenza 1° dicembre 2002 è divenuta efficace l'incorporazione in Fintecna dell'IRI in liquidazione con le residue attività. Tale operazione ha conferito alla società, già specializzata nella gestione di attività liquidatorie e delle connesse privatizzazioni, un ruolo partecipativo primario in imprese operanti in una posizione di rilievo nel contesto industriale nazionale (in particolare, Fincantieri S.p.A., Tirrenia di Navigazione S.p.A., Società Stretto di Messina S.p.A.).

Durante il triennio 2003-2005 si è consolidata la presenza di Fintecna nel settore immobiliare a seguito di importanti acquisizioni dallo Stato per circa 1.250 milioni di euro. In tale ambito, sul finire dell'anno 2006 è avvenuta la societizzazione del settore immobiliare, con il conferimento dello stesso, a decorrere dal 1° gennaio 2007, alla società Fintecna Immobiliare S.r.l. ("Fintecna Immobiliare"). Nello stesso anno si è concretizzato anche il trasferimento a titolo gratuito a Fintecna della società Patrimonio dello Stato S.p.A., avente la missione di dismettere taluni compendi immobiliari gratuitamente trasferiti alla stessa dal MEF nel 2003 e 2004.

In aggiunta alle attività già in corso, nel periodo 2007-2010 specifiche disposizioni normative hanno previsto il trasferimento a Fintecna – o a società dalla stessa interamente controllate – dei patrimoni dell'Ente Partecipazioni e Finanziamento Industrie Manifatturiere ("EFIM") in liquidazione coatta amministrativa e delle relative società controllate, degli enti disciolti ex IGED, della Italtrade, nonché del Comitato per l'intervento

nella SIR e in settori ad alta tecnologia, al fine di curarne la gestione liquidatoria. Fintecna ha individuato per lo scopo tre società partecipate in misura totalitaria: Ligestra S.r.l., Ligestra Due S.r.l. e Ligestra Tre S.r.l.

In data 9 novembre 2012 CDP ha acquistato l'intero capitale sociale di Fintecna dal MEF, avendo esercitato l'opzione di acquisto di cui all'articolo 23-bis del decreto-legge 6 luglio 2012, n. 95, convertito dalla legge 7 agosto 2012, n. 135.

MISSIONE

In ragione della propria storia, il gruppo Fintecna ha maturato competenze distintive nel campo della gestione di partecipazioni e dei processi di privatizzazione, anche con riferimento all'attività di razionalizzazione e ristrutturazione di aziende caratterizzate da situazioni di criticità sotto il profilo industriale, economico-finanziario e organizzativo.

Il gruppo Fintecna ha inoltre acquisito competenze nella realizzazione di progetti speciali a supporto dell'Amministrazione pubblica nell'ambito di problematiche specifiche.

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 sia delle società con prospettive di uscita dal portafoglio (privatizzazioni/liquidazioni), sia delle partecipazioni destinate a una permanenza più duratura nel contesto societario Fintecna;
- gestione "specializzata" di complessi processi di liquidazione finalizzata a perseguire economie di tempi, nonché a ottimizzare risorse e risultanze delle relative attività liquidatorie;
- gestione articolata e flessibile del rilevante contenzioso prevalentemente proveniente dalle società incorporate, orientata alla accurata ricerca di percorsi transattivi che, in presenza dei necessari presupposti giuridici e di convenienza economica, assicurino una positiva e rapida composizione delle vertenze in corso;
- altre attività tra cui il supporto, in funzione di specifiche disposizioni normative, delle popolazioni colpite dal sisma verificatosi in Abruzzo nel 2009 e, da ultimo, in Emilia nel 2012, oltre che attività di supporto e assistenza professionale alla Gestione Commissariale, in relazione ai compiti affidati in merito all'attuazione del piano di rientro dell'indebitamento di Roma Capitale, assegnato operativamente alla controllata totalitaria XXI Aprile S.r.l.

STRUTTURA

I principali settori di attività nei quali è operativo il gruppo Fintecna sono i seguenti:

- cantieristica navale attraverso Fincantieri S.p.A. e le sue controllate e collegate. Il gruppo Fincantieri svolge attività di progettazione, costruzione e commercializzazione di navi mercantili e militari, nonché riparazioni e trasformazioni. Le principali realizzazioni riguardano le navi passeggeri (navi da crociera e traghetti di grandi dimensioni), i mega yacht (di dimensioni superiori ai 70 metri), le navi militari e i sommergibili. Il gruppo Fincantieri è inoltre attivo nel settore delle produzioni meccaniche;

- immobiliare attraverso Fintecna Immobiliare, le sue controllate e collegate, e Quadrante S.p.A. Il gruppo Fintecna Immobiliare svolge attività di acquisizione, gestione, valorizzazione e successiva cessione di compendi immobiliari, nonché prestazione di servizi immobiliari complementari (agency, asset project e building management);
- attività liquidatorie attraverso specifici patrimoni separati, attribuiti a società di scopo. Il gruppo Fintecna è trasferitario di talune gestioni patrimoniali affidate allo Stato quali: (i) patrimonio ex EFIM ed ex Italtrade (tramite la controllata Ligestra S.r.l.); (ii) patrimonio ex IGED (tramite la controllata Ligestra Due S.r.l.); (iii) patrimonio nel Comitato per l'intervento nella SIR e nei settori ad alta tecnologia (tramite la controllata Ligestra Tre S.r.l.).

L'organico del gruppo Fintecna al 31 dicembre 2012 è composto da 10.525 unità, di cui 280 dirigenti, 4.450 quadri direttivi e 5.795 impiegati.

Nell'ambito della capogruppo Fintecna l'organico si è ridotto da 185 unità a fine 2011 a 166 unità a fine 2012 a esito della razionalizzazione della struttura effettuata nel corso del 2012, accompagnata da un coerente dimensionamento degli organici.

L'organico del gruppo Fincantieri alla data si è attestato a 10.240 unità, con un incremento di 246 unità rispetto all'anno precedente, dovuto principalmente all'aumento di 501 unità della Fincantieri Marine Group e alla diminuzione di 275 persone dell'organico di Fincantieri S.p.A. Si evidenzia, in particolare, che, nel corso dell'anno, le relazioni industriali sono state caratterizzate soprattutto dalla gestione delle azioni previste dal Piano di riorganizzazione aziendale sottoscritto a livello nazionale il 21 dicembre 2011 dal Ministero del Lavoro, dall'azienda e dalle principali Organizzazioni Sindacali. A valle della sottoscrizione dell'accordo sono state avviate presso tutti i siti, a eccezione dello stabilimento di Castellammare di Stabia (per cui è stato sottoscritto un accordo a inizio 2013), le procedure sindacali correlate all'accesso alla mobilità. In forza degli accordi sottoscritti nel corso dell'anno si è definito il ricorso alla mobilità volontaria per un massimo di 729 persone, oltre alla conferma del numero delle eccedenze pari a 1.573 unità.

1.2.2.4. 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, avendo esercitato l'opzione di acquisto di cui all'articolo 23-bis del decreto-legge 6 luglio 2012, n. 95, convertito dalla legge 7 agosto 2012, n. 135.

MISSIONE

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, la capogruppo 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, direttamente o indirettamente, 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, a condizioni di mercato e nel rispetto della disciplina comunitaria, 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.

Il gruppo SACE oggi assiste oltre 25.000 clienti in più di 180 paesi nel mondo.

STRUTTURA

Il gruppo SACE si compone, oltre che della capogruppo SACE, delle seguenti società:

- SACE BT, costituita nel 2004, focalizzata nel fornire servizi nel mercato dell'assicurazione del credito a breve termine;
- SACE Do Brasil, costituita nel 2012;
- SACE Fct, costituita nel 2010, focalizzata sul finanziamento dei crediti commerciali, con particolare riferimento ai crediti con la Pubblica Amministrazione;
- SACE SRV, costituita nel 2007 e controllata da SACE BT, specializzata in acquisizione di informazioni commerciali, gestione istruttorie e recupero crediti.

Al 31 dicembre 2012 l'organico del gruppo SACE risulta composto da 705 risorse, di cui 37 dirigenti, 259 funzionari, 381 impiegati e 28 produttori; di queste, 451 unità appartengono alla capogruppo SACE. L'organico del gruppo ha registrato un incremento di 16 unità rispetto al 31 dicembre 2011.

1.2.2.5. Altre società soggette a direzione e coordinamento**CDP GAS S.R.L.**

CDP GAS è un veicolo di investimento, costituito nel mese di novembre 2011 e posseduto al 100% da CDP, attraverso il quale in data 22 dicembre 2011 è stata acquisita da Eni International B.V. una quota partecipativa pari all'89% di Trans Austria Gasleitung GmbH ("TAG"). Pur detenendo una quota partecipativa pari all'89%, CDP GAS classifica TAG tra le società a controllo congiunto, in virtù delle regole di governance in essere con l'altro azionista Gas Connect Austria, sulla base dei patti parasociali vigenti.

TAG è la società che gestisce in esclusiva il trasporto di gas del tratto austriaco del gasdotto che dalla Russia giunge in Italia attraverso Ucraina, Slovacchia e Austria per un'estensione di quasi 400 km. Attraverso tale infrastruttura viene alimentata la rete nazionale italiana con gas naturale russo, che rappresenta a oggi il 30% circa delle importazioni nazionali, costituendo pertanto un asset di rilevanza strategica per il nostro Paese.

La missione di CDP GAS è la gestione dell'investimento partecipativo in TAG, attraverso un team dedicato con competenze specialistiche nel settore del trasporto di gas.

Nel corso del 2012 CDP GAS ha assunto due dipendenti con competenze professionali nel settore del gas, di cui uno distaccato in TAG in qualità di Managing Director.

CDP RETI S.R.L.

CDP RETI è un veicolo di investimento, costituito nel mese di ottobre 2012 e posseduto al 100% da CDP, attraverso il quale in data 15 ottobre 2012 è stata acquisita da ENI una quota partecipativa in SNAM pari al 30% del capitale votante meno una azione. Considerando le ulteriori azioni acquisite sul mercato, detiene n. 1.014.491.489 azioni SNAM, pari al 30,0258% del capitale sociale votante e al 30,00000002% del capitale sociale emesso di SNAM.

La missione di CDP RETI è pertanto la gestione dell'investimento partecipativo in SNAM monitorando l'adeguato sviluppo/mantenimento delle infrastrutture gestite, sviluppando apposite competenze nei settori del trasporto, del dispacciamento, della distribuzione, della rigassificazione, dello stoccaggio di idrocarburi al fine di presidiare nel modo più adeguato i propri investimenti.

1.2.3. Gruppo Terna

Terna è, a sua volta, capogruppo del gruppo Terna, la cui composizione è dettagliata nel seguito.

MISSIONE

Terna - Rete Elettrica Nazionale S.p.A. è un grande operatore di reti per la trasmissione dell'energia elettrica. È gestore e principale proprietario della rete di trasmissione nazionale ("RTN") di energia elettrica ad alta tensione.

La società è responsabile della pianificazione, realizzazione e manutenzione della rete, coniugando competenze, tecnologie e innovazione in linea con le best practice internazionali. Terna è, inoltre, responsabile in Italia della trasmissione e del dispacciamento dell'energia elettrica sulla rete ad alta e altissima tensione sull'intero territorio e quindi della gestione in sicurezza dell'equilibrio tra la domanda e l'offerta di energia elettrica. La società è altresì responsabile dell'attività di programmazione e sviluppo della RTN, oltre che della sua manutenzione e del suo sviluppo.

L'assetto attuale è il risultato dell'unificazione tra proprietà e gestione della RTN, avvenuto nel mese di novembre 2005 (come da decreto del Presidente del Consiglio dei Ministri dell'11 maggio 2004).

Dal mese di giugno 2004 Terna è una società per azioni quotata alla Borsa Italiana.

Terna è anche socio fondatore dell'ENTSO-E, l'importante network europeo dei Gestori di Rete che opera come ente di cooperazione a livello comunitario per promuovere il mercato interno dell'energia e gli scambi transfrontalieri e garantire la gestione coordinata e lo sviluppo delle reti elettriche di trasmissione.

STRUTTURA

Al 31 dicembre 2012 il gruppo Terna include, oltre a Terna, le seguenti società, consolidate integralmente:

- Terna Rete Italia S.p.A., Terna Rete Italia S.r.l. (ex Telat S.r.l.), Terna Storage S.r.l., Terna CG d.o.o., SunTergrid S.p.A. (ex inTERNAtional S.p.A.) e Terna Plus S.r.l. controllate direttamente da Terna con una quota di possesso pari al 100%;
- Rete Solare S.r.l., società italiana controllata indirettamente tramite SunTergrid S.p.A., con una quota di possesso pari al 100%.

Nell'area di consolidamento del gruppo rientrano anche le società collegate CESI S.p.A. (partecipata da Terna al 42,70%), CrnoGorski Elektroprenosni Sistem AD - CGES (partecipata al 22,09%), Coreso S.A. (partecipata al 22,49%) e la società a controllo congiunto ELMED ETUDES S.à.r.l. (partecipata al 50%), tutte valutate con il metodo del patrimonio netto.

La gestione operativa delle società controllate è affidata a Terna, sulla base di appositi contratti di servizio per assicurare l'assistenza, il coordinamento e la consulenza alle società sia nella fase realizzativa sia nella gestione degli impianti (quali richieste di autorizzazioni o provvedimenti di qualsiasi genere, svolgimento di procedure di procurement, gestione contratti e appalti, servizi contabili e finanziari).

A partire dal 1° aprile 2012, il gruppo Terna ha adottato una struttura organizzativa che prevede, in attuazione di quanto determinato dal Consiglio di Amministrazione di Terna del 9 novembre 2011 e in linea con le strategie presentate nel Piano Strategico, l'articolazione in una capogruppo e due società operative interamente controllate dalla capogruppo stessa.

Terna, oltre a conservare la titolarità della concessione relativa alle attività di trasmissione e dispacciamento dell'energia elettrica (rilasciata con decreto 20 aprile 2005 del Ministro delle Attività Produttive), mantiene la proprietà degli asset patrimoniali e la responsabilità della definizione del Piano di Sviluppo della RTN e del Piano di difesa.

Le due società operative sono rispettivamente:

- Terna Rete Italia S.p.A. (società controllata costituita da Terna in data 23 febbraio 2012), delegata, attraverso un contratto di affitto di ramo d'azienda di durata quadriennale, allo svolgimento di tut-

te le attività tradizionali di esercizio (manutenzione ordinaria e straordinaria della RTN, gestione e realizzazione degli interventi per lo sviluppo della rete);

- Terna Plus S.r.l., società operativa dedicata alle attività per la realizzazione di progetti di business non tradizionali e dotata di una struttura operativa snella e flessibile.

Al 31 dicembre 2012 l'organico del gruppo Terna risulta composto da 3.433 risorse, rispetto alle 3.493 di fine 2011. Per entrambi i periodi di riferimento i dati sono riportati al netto delle quiescenze aventi decorrenza 31 dicembre.

1.2.4. SIMEST

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 MEF, avendo esercitato l'opzione di acquisto di cui all'articolo 23-bis del decreto-legge 6 luglio 2012, n. 95, convertito dalla legge 7 agosto 2012, n. 135; 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 (1,3%).

MISSIONE

SIMEST, in qualità di società finanziaria di sviluppo e promozione delle imprese italiane all'estero, gestisce dal 1999 gli strumenti finanziari pubblici a sostegno delle attività di internazionalizzazione delle imprese italiane.

Le principali attività svolte dalla società includono:

- la partecipazione al capitale di imprese fuori dall'UE attraverso: (i) l'acquisto diretto di partecipazioni nelle imprese all'estero fino al 49% del capitale sociale; (ii) la gestione del Fondo partecipativo di venture capital del Ministero dello Sviluppo Economico, destinato alla promozione di investimenti esteri in Paesi extra UE;
- 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 di imprese italiane, o loro controllate nell'UE, 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, tra cui: (i) ricerca di partner/opportunità di investimento al-

l'estero e commesse commerciali; (ii) studi di prefattibilità/fattibilità; (iii) assistenza finanziaria, legale e societaria relativa a progetti di investimento all'estero.

STRUTTURA ORGANIZZATIVA E ORGANICO

A fine esercizio, l'organico della società è composto da 156 unità, di cui 10 dirigenti, 76 quadri direttivi e 70 aree professionali. Il decremento di 2 unità rispetto al 31 dicembre 2011 (158 risorse) è il risultato dell'uscita di 3 risorse nel corso dell'anno e l'inserimento di 1 risorsa a metà anno.

2. Il contesto di mercato

2.1. SCENARIO MACROECONOMICO DI RIFERIMENTO

Nel corso del 2012 la crescita del PIL mondiale è stata positiva e pari al 3,2%, anche se in calo rispetto a quella del 2011 (3,9%). Tale dinamica è stata guidata principalmente dalle economie emergenti che, seppur in rallentamento, hanno continuato a seguire una fase espansiva, registrando nel 2012 un tasso di crescita significativo e pari al 5,1% (+6,3% nel 2011). Allo stesso tempo, le economie avanzate sono cresciute a ritmi più contenuti (+1,3% nel 2012 rispetto al +1,6% nel 2011). Contestualmente l'inflazione è rimasta a livelli bassi nelle principali economie avanzate (2% nel 2012), riflettendo la debolezza della fase ciclica, mentre è stata più elevata nei mercati emergenti e in via di sviluppo (6,1% nel 2012)¹.

Nella seconda parte dell'anno le condizioni economiche a livello globale sono lievemente migliorate. Tuttavia, le prospettive di crescita mondiale sono rimaste soggette a incertezza, nonostante i segnali di rafforzamento in alcune economie emergenti e l'allentamento delle tensioni finanziarie nell'Area dell'Euro. Su tale incertezza pesa il peggioramento del clima di fiducia dei consumatori e delle imprese, la crisi occupazionale e i potenziali rischi connessi all'evoluzione della crisi del debito sovrano nell'Area dell'Euro.

Sul fronte della crisi dell'Eurozona, al fine di assicurare una crescita forte e sostenibile, basata su finanze pubbliche sane, riforme strutturali e investimenti per incrementare la competitività, il vertice dei Capi di Stato e di Governo dell'Area dell'Euro e il Consiglio Europeo hanno annunciato nel corso dell'anno l'attuazione di misure volte ad allentare le tensioni sui mercati finanziari e a ridare fiducia agli investitori. In particolare, per far fronte alle gravi disfunzioni dei mercati obbligazionari e al fine di preservare la corretta trasmissione della politica monetaria all'interno dell'Area, la BCE, nella riunione di inizio settembre, ha annunciato le modalità di attuazione delle nuove operazioni di acquisto di titoli di Stato sul mercato secondario (OMT), che saranno subordinate a una stretta condizionalità.

Più recentemente, l'Eurogruppo ha rinnovato il sostegno alla Grecia, mentre la Repubblica Ellenica ha effettuato un'operazione di riacquisto dei propri titoli in circolazione, che ha comportato una riduzione del debito pubblico. Infine, il Consiglio dei ministri economici e finanziari dell'Unione ha raggiunto un accordo sul sistema unico di vigilanza bancaria, con il fine di spezzare il circolo vizioso tra fragilità del sistema bancario e crescita. Questi annunci hanno avuto l'effetto di allentare le tensioni sui titoli del debito sovrano dell'Eurozona.

1 Fondo Monetario Internazionale, *World Economic Outlook Update*, gennaio 2013.

Per quanto riguarda l'economia italiana, il 2012 ha evidenziato un calo del PIL rispetto all'anno precedente pari al 2,2%. Tale riduzione ha rispecchiato la contrazione della domanda interna, mentre quella estera ha continuato a fornire un contributo positivo, a fronte anche della lieve crescita delle importazioni. La debolezza della domanda per consumi e investimenti è stata causata dalle condizioni finanziarie ancora tese e dagli effetti delle manovre finanziarie volte al contenimento dei saldi di finanza pubblica, che hanno prodotto una riduzione del reddito disponibile delle famiglie.

L'attività industriale ha subito una contrazione a ritmi meno intensi rispetto ai primi trimestri dell'anno. La debolezza dell'attività ha riguardato i principali comparti industriali ed è stata particolarmente accentuata in quello dei beni di consumo durevoli. Rispetto al 2011, dove la contrazione della produzione dei beni di consumo era stata compensata, anche se solo in parte, dalla crescita di quella dei beni strumentali e intermedi, alla fine del 2012 si è assistito a una contrazione degli investimenti in beni strumentali, anche se meno intensa rispetto alla prima metà dell'anno, con un'attenuazione del calo della spesa in macchinari, beni immateriali e attrezzature².

La disoccupazione è salita nel corso dell'anno, attestandosi a dicembre 2012 a un tasso dell'11,2%, con un aumento di 0,1 punti percentuali rispetto a novembre e di 1,8 punti nei dodici mesi.

L'inflazione nella seconda parte dell'anno è progressivamente calata, scendendo sotto il 3%. Negli ultimi trimestri è proseguita la debolezza dei consumi privati, cui ha contribuito il già citato calo del reddito disponibile reale delle famiglie (-4,3% nei primi tre trimestri del 2012 rispetto al periodo corrispondente del 2011), a fronte del calo dell'occupazione, degli elevati prezzi delle materie prime e dell'inasprimento delle politiche di bilancio. Nello stesso periodo si è assistito a un'ulteriore riduzione della propensione al risparmio delle famiglie consumatrici, attestatasi all'8,6% del reddito disponibile³.

2.2. IL MERCATO FINANZIARIO E I TASSI

Nel corso del 2012 la BCE ha continuato a offrire liquidità tramite operazioni di rifinanziamento; parallelamente, il Consiglio direttivo della BCE, nella seconda parte dell'anno, ha mantenuto invariato il tasso sulle principali operazioni di rifinanziamento allo 0,75%. Tali misure hanno consentito una riduzione dei tassi di interesse sul mercato interbancario: a inizio dicembre, il tasso Eonia e quello Euribor a tre mesi erano scesi allo 0,069% e allo 0,19%, rispettivamente⁴. Come risultato, le condizioni di finanziamento per le banche europee sono progressivamente migliorate.

Tra l'inizio di gennaio 2012 e la fine di dicembre 2012, lo spread sui titoli pubblici decennali italiani rispetto a quelli tedeschi è sceso da 501 a 323 punti base, dopo aver toccato il picco di 532 punti base a

2 Banca d'Italia, *Bollettino Economico*, numero 71, gennaio 2013.

3 Banca d'Italia, *Bollettino Economico*, numero 71, gennaio 2013.

4 BCE, *Bollettino mensile*, dicembre 2012.

luglio dello stesso anno⁵. Tuttavia, il costo medio di finanziamento delle banche italiane, a ottobre, era ancora superiore di circa 110 punti base rispetto a quello osservato nei Paesi dell'Area Euro meno colpiti dalla crisi⁶.

Conseguentemente agli annunci di intervento da parte della BCE nella seconda metà dell'anno, le tensioni sui mercati dei titoli sovrani dell'Eurozona si sono ridotte, con ripercussioni positive su tutti i principali mercati finanziari internazionali. Nel 2012 l'indice della Borsa Italiana ha fatto registrare un aumento del +5%, anche se al di sotto di quello dei principali Paesi europei (+25% in Germania e +13% in Francia). In generale, a livello internazionale il mercato azionario ha attraversato una fase rialzista: l'indice americano Dow Jones è salito di circa il 10%, mentre l'indice Morgan Stanley, che include i principali mercati internazionali, ha subito un incremento del 13%⁷.

Per quanto riguarda il mercato dei cambi, l'attenuarsi dell'incertezza sulla stabilità dell'Eurozona e gli annunci di politica monetaria più espansiva degli Stati Uniti hanno comportato un rafforzamento dell'euro rispetto alle principali valute. Tra l'inizio di gennaio 2012 e la fine di dicembre 2012, l'euro si è apprezzato in termini nominali di circa l'1,5% rispetto al dollaro americano e del 12,4% rispetto allo yen⁸. Parallelamente, a partire dall'estate, l'euro ha evidenziato un apprezzamento anche rispetto alle valute delle grandi economie asiatiche⁹.

2.3. IMPIEGHI DEL SISTEMA CREDITIZIO E RISPARMIO DELLE FAMIGLIE

In Italia la domanda di credito da parte di famiglie e imprese è stata influenzata dallo sfavorevole quadro congiunturale, mentre l'offerta di credito da parte degli istituti bancari ha risentito delle tensioni legate al deterioramento della qualità di credito e della percezione dei maggiori rischi relativi ai prenditori. Di conseguenza, nel corso dell'anno i prestiti al settore privato hanno continuato a ridursi. Con particolare riferimento al mercato in cui opera CDP, a dicembre 2012 il volume dei prestiti concessi alle Amministrazioni pubbliche, alle società non finanziarie e alle famiglie produttrici ha manifestato, su base annua, una variazione percentuale negativa e pari a -1,8%, a fronte di un dato relativo al 2011 positivo e pari a +2,2%. In particolare, l'andamento negativo del mercato nel corso del 2012 è stato guidato principalmente dalla dinamica degli impieghi al segmento imprese (società non finanziarie e famiglie produttrici), che ha subito un andamento sfavorevole e pari, su base annua, a -3,3% (+3,0% nel 2011), a differenza della dinamica del segmento Amministrazioni pubbliche, che nello stesso periodo ha mostrato un andamento positivo e pari a +4,0% (-0,5% nel 2011).

⁵ Dati Datastream.

⁶ Banca d'Italia, *Bollettino Economico*, numero 71, gennaio 2013.

⁷ Dati Datastream.

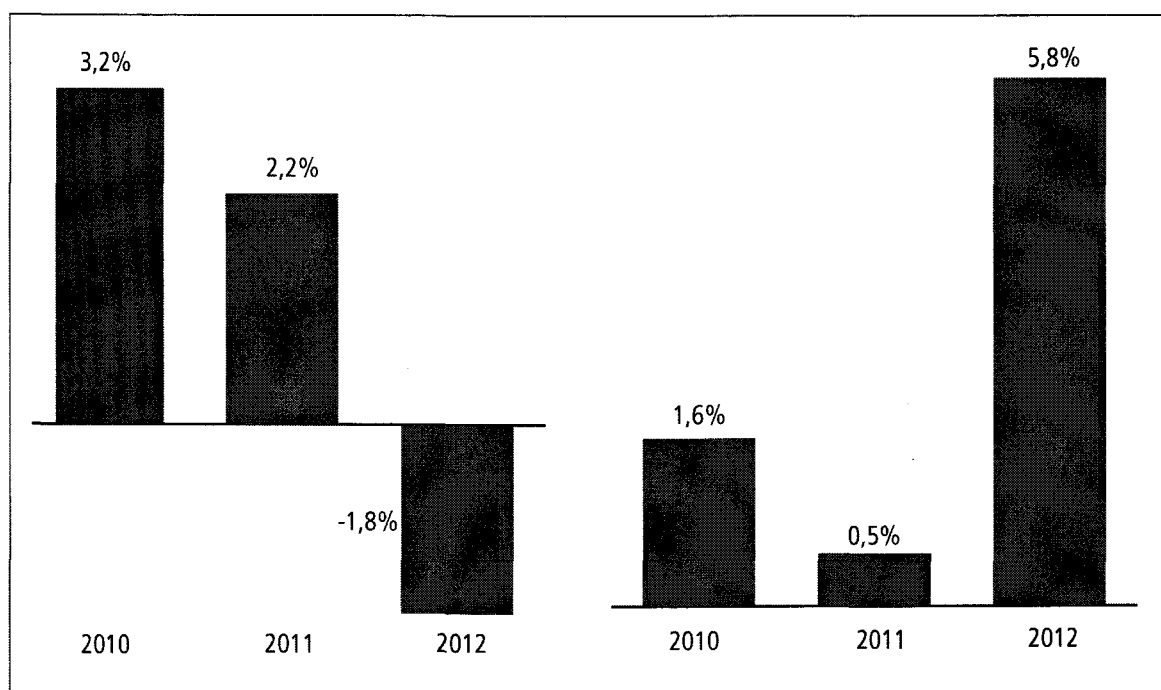
⁸ Dati Datastream.

⁹ Banca d'Italia, *Bollettino Economico*, numero 71, gennaio 2013; BCE, *Bollettino mensile*, dicembre 2012.

Con riferimento alle attività finanziarie delle famiglie¹⁰, nel corso del 2012 si è avuta una crescita dello stock (dicembre 2012 su dicembre 2011) pari al 5,8%. Tale dinamica positiva è stata principalmente favorita dalla crescita del risparmio gestito – prevalentemente dovuta alla performance dei fondi¹¹ registrata nel corso dell'anno – e dalla ripresa della raccolta bancaria sotto forma di conti correnti e depositi; nel 2012 si è riscontrata inoltre una lieve ripresa del comparto delle assicurazioni vita. In generale, a fronte dell'aumentare dell'avversione al rischio da parte delle famiglie, si è assistito a una ri-allocazione della ricchezza finanziaria verso strumenti a breve e con un profilo rischio-rendimento moderato.

Andamento impieghi bancari verso PA e imprese (variazione % stock)

Attività finanziarie delle famiglie (variazione % stock)



2.4. LA FINANZA PUBBLICA

Sin dall'inizio della crisi del debito sovrano vari Stati membri dell'UE hanno adottato una serie di rilevanti misure di risanamento per ripristinare la sostenibilità dei conti pubblici e preservare il merito di credito sovrano. Tali misure hanno comportato notevoli progressi verso la riduzione degli squilibri di bilancio, come emerge dal calo del disavanzo delle Amministrazioni pubbliche dell'Area dell'Euro dal 4,1% del PIL nel 2011 al 3,3% del PIL nel 2012.

¹⁰ Ricchezza finanziaria delle famiglie sotto forma di raccolta bancaria (conti correnti, depositi e obbligazioni), quote di fondi comuni (risparmio gestito), titoli di Stato e assicurazioni ramo vita.

¹¹ A fronte di una raccolta netta negativa del comparto per il 2012.

In Italia, le leggi di finanza pubblica che si sono susseguite, a partire dalla Legge finanziaria 2011 fino alla Legge di Stabilità 2012, hanno modificato profondamente le prospettive di indebitamento delle Amministrazioni pubbliche. L'obiettivo prioritario fissato con tali provvedimenti è stato il raggiungimento del pareggio strutturale di bilancio per il 2013 e la stabilizzazione del rapporto debito pubblico/PIL. Inoltre, lo scorso dicembre il Parlamento ha approvato la legge di attuazione delle modifiche costituzionali, che sanciscono il principio dell'equilibrio di bilancio. Le nuove norme richiedono alle Amministrazioni pubbliche il conseguimento di un saldo strutturale in pareggio, nonché andamenti del rapporto debito pubblico/PIL e della spesa coerenti con le regole stabilite in sede europea.

Conseguentemente, nel 2012, si sono riscontrati miglioramenti dei saldi di finanza pubblica. Secondo le stime della Commissione Europea, il rapporto tra deficit delle Amministrazioni pubbliche e PIL si è attestato intorno al 2,9%, mentre il rapporto debito pubblico/PIL è stato pari al 126,5%¹². Guardando al terzo trimestre del 2012, l'indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche in rapporto al PIL è stato pari all'1,8%, risultando inferiore di 0,7 punti percentuali rispetto a quello del corrispondente trimestre del 2011¹³.

Per quanto riguarda le Amministrazioni locali, il Patto di Stabilità Interno ("PSI") ha declinato a livello decentrato gli impegni presi in ambito europeo, con l'obiettivo non solo di garantire la stabilità delle finanze pubbliche nazionali, ma anche di ottemperare agli obblighi derivanti dal Patto di Stabilità e Crescita.

Il PSI ha introdotto un duplice obiettivo: da un lato, gli enti sono tenuti a rispettare, a partire dal 2012, i vincoli strutturali, ovvero il conseguimento di un saldo obiettivo di competenza mista pari a zero, dall'altro, essi devono contribuire agli obiettivi di finanza pubblica in termini di una percentuale specifica della spesa corrente, al netto dei trasferimenti dello Stato. Oltre a ciò, sono stati inaspriti i limiti all'indebitamento nella misura in cui gli enti locali non possono accedere a nuovi finanziamenti o prestiti obbligazionari, qualora la spesa per interessi superi una determinata percentuale delle entrate. In particolare, gli enti locali non possono aumentare la consistenza dei debiti in essere rispetto all'anno precedente, se la spesa per interessi rapportata alle entrate relative ai primi tre titoli delle entrate del rendiconto del penultimo anno precedente supera l'8% nel 2012, il 6% nel 2013 e il 4% a decorrere dal 2014.

Analizzando il debito degli enti territoriali e i prestiti alle Amministrazioni centrali, che costituiscono il mercato di riferimento di CDP, si rileva che a dicembre 2012 lo stock dei prestiti erogati agli enti territoriali ha raggiunto un volume pari a circa 79 miliardi di euro (-0,3% rispetto a dicembre 2011). Alla stessa data, l'ammontare dei titoli emessi era pari a circa 25 miliardi di euro, in riduzione di circa 26 miliardi di euro rispetto al dato del 2011.

Considerando anche le cartolarizzazioni e le altre forme di indebitamento finanziario, pari a circa 11 miliardi di euro, il totale complessivo del debito degli enti territoriali si è attestato a quota 115 miliardi di

12 Commissione Europea, *General Government Data*, Autumn 2012.

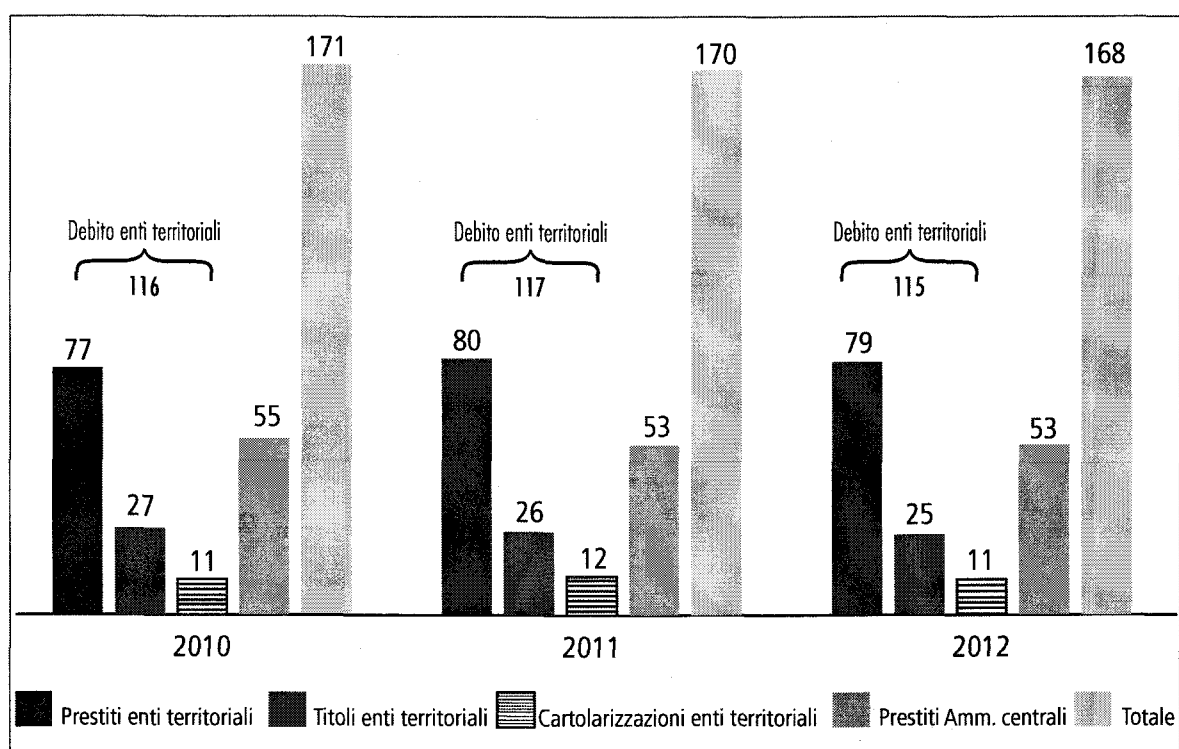
13 ISTAT, *Conto economico trimestrale delle Amministrazioni pubbliche, III trimestre 2012*. Gennaio 2013.

euro. La contribuzione maggiore si rileva nel comparto enti locali (province e comuni), il cui debito rappresenta circa il 50% dello stock complessivo, con un saldo pari a circa 58 miliardi di euro, seguito dalle regioni, con un contributo pari al 36% (con un saldo pari a 41 miliardi di euro) e infine dagli altri enti per il 15% (con un contributo pari a circa 17 miliardi di euro).

Per quanto concerne, invece, i prestiti con oneri a carico delle Amministrazioni centrali, il relativo stock era pari, a dicembre 2012, a circa 53 miliardi di euro, rimanendo sostanzialmente invariato rispetto al dato di dicembre 2011¹⁴.

Stock debito degli enti territoriali e prestiti ad Amministrazioni centrali

(miliardi di euro)



2.5. IL MERCATO IMMOBILIARE

Le prospettive per il settore immobiliare sono legate all'evoluzione del quadro macroeconomico: il deterioramento del contesto economico, associato a una crescente selettività del sistema creditizio, ha determinato, nonostante il calo di prezzi, una nuova battuta d'arresto del settore immobiliare italiano¹⁵.

¹⁴ Elaborazioni CDP su dati Banca d'Italia.

¹⁵ Nomisma, *III Rapporto sul Mercato Immobiliare 2012*, pubblicato nel mese di novembre.

La variazione tendenziale annua del numero di transazioni nel terzo trimestre dell'anno ha evidenziato una flessione, per l'intero settore immobiliare, del 26% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, con un calo pari al 47% rispetto al terzo trimestre del 2005, che rappresenta il massimo della serie storica in un terzo trimestre. Come conseguenza della riduzione del numero di transazioni, inoltre, si osserva un allungamento delle tempistiche medie di compravendita e locazione.

Con riferimento all'accesso al credito delle famiglie, alla fine del mese di novembre 2012 i prestiti bancari per l'acquisto di abitazioni, pari a 366 miliardi di euro, hanno segnato una variazione annua prossima allo zero (-0,3%), in decelerazione rispetto a circa il +4,8% di novembre 2011, un valore inferiore a quello medio dell'Area Euro che si attesta intorno all'1,2%.

Nel periodo gennaio-novembre 2012 i flussi erogati dalle banche per l'acquisto di abitazioni risultano pari a circa 18,8 miliardi di euro, un valore quasi dimezzato rispetto ai 36,3 miliardi di euro dell'analogo periodo del 2011¹⁶.

Il rallentamento mostrato negli ultimi mesi è da attribuire, tra l'altro, a una marcata diminuzione della domanda di mutui; il dato aggregato, espresso come numero di richieste da parte delle famiglie italiane, nei primi 10 mesi del 2012 ha evidenziato una dinamica fortemente negativa, con una contrazione di circa il 44% rispetto ai primi 10 mesi del 2011¹⁷.

2.6. IL MERCATO DI RIFERIMENTO DI FSI

Analizzando il perimetro di riferimento di FSI su scala europea, si osserva come il valore delle operazioni registrate fino a settembre 2012 risulti in calo rispetto al 2011 e si attesti a circa un quarto del picco del biennio 2006-2007; le transazioni hanno riguardato prevalentemente il settore industriale (27%) e farmaceutico (18%). Con riguardo alla suddivisione geografica, si osserva che le stesse operazioni sono state perfezionate in maggior misura nel Regno Unito (39%), in Germania (28%) e in Francia (10%), mentre le operazioni perfezionate in Italia risultano pari solo al 3% del totale complessivo (livello percentuale ai minimi storici).

In Italia, inoltre, il mercato degli investimenti azionari stabili (c.d. "private equity") rappresentava nel 2011 soltanto lo 0,14% del PIL, dato che si confronta con lo 0,88% del Regno Unito, con lo 0,48% della Francia e con lo 0,24% della Germania, a fronte di un dato medio europeo pari allo 0,33%. Si osserva, inoltre, che vari fondi hanno deciso di chiudere i propri uffici regionali in Italia.

In relazione al perimetro di riferimento di FSI (definito nel decreto ministeriale del 3 maggio 2011 e nello Statuto della società) in Italia, nel corso del 2012 si osserva un ammontare complessivamente investi-

¹⁶ *Monthly Outlook* predisposto dall'ABI nel mese di gennaio 2013.

¹⁷ EURISC.