



FONDO STRATEGICO ITALIANO SOCIETÀ PER AZIONI

BILANCIO DI ESERCIZIO

al 31 dicembre 2014

Bilancio di esercizio 2014

Fondo Strategico Italiano società per azioni

SEDE SOCIALE

MILANO – Corso Magenta, 71 - Palazzo Busca

REGISTRO DELLE IMPRESE DI MILANO

Iscrizione al Registro delle Imprese di Milano n. 07532930968

Iscritta presso CCIAA di Milano al n. REA 1965330

CAPITALE SOCIALE

Capitale sociale euro 4.351.227.430,00 interamente versato

Codice Fiscale e Partita IVA 07532930968

Società sottoposta all'attività di direzione e coordinamento di Cassa depositi e prestiti società per azioni – Via Goito n. 4, Roma – Capitale sociale Euro 3.500.000.000,00 i.v., iscritta presso CCIAA di Roma al n. REA 1053767 - Codice Fiscale e iscrizione al Registro delle imprese di Roma n. 80199230584 - Partita IVA n. 07756511007

Consiglio di Amministrazione

Giovanni Gorno Tempini	<i>Presidente</i>
Maurizio Tamagnini	<i>Amministratore delegato</i>
Rosalba Casiraghi	<i>Consigliere</i>
Giuseppe Bono¹	<i>Consigliere</i>
Elena Emilia Zambon	<i>Consigliere</i>
Leone Pattofatto²	<i>Consigliere</i>

Collegio sindacale

Angelo Provasoli	<i>Presidente</i>
Paolo Golia	<i>Sindaco effettivo</i>
Ottavia Alfano³	<i>Sindaco effettivo</i>
Cesare Felice Mantegazza⁴	<i>Sindaco effettivo</i>
Domenico Livio Trombone	<i>Sindaco supplente</i>
Daria Beatrice Langosco di Langosco	<i>Sindaco supplente</i>

Comitato Investimenti

Maurizio Tamagnini	<i>Membro interno</i>
Barnaba Ravanne	<i>Membro interno</i>
Guido Rivolta	<i>Membro interno</i>
Marco Tugnolo⁵	<i>Membro interno</i>
Marco Costaguta	<i>Membro esterno</i>
Roberto Quarta	<i>Membro esterno</i>
Roberto Marsella⁶	<i>Membro interno</i>

¹ In carica dal 30/04/2014

² In carica fino al 30/04/2014

³ In carica dal 30/04/2014

⁴ In carica fino al 30/04/2014

⁵ In carica dal 30/04/2014

⁶ In carica fino al 30/04/2014

Comitato Strategico

Alberto Sangiovanni Vincentelli	<i>Presidente</i>
Walter Maria De Silva	<i>Membro</i>
Luca Garavoglia	<i>Membro</i>
Andrea Guerra	<i>Membro</i>
Gabriella Parisse⁷	<i>Membro</i>
Salvatore Rossi	<i>Membro</i>
Andrea Sironi	<i>Membro</i>
Barbara Philipp Borra⁸	<i>Membro</i>

Società di Revisione PRICEWATERHOUSECOOPERS S.p.A.

⁷ In carica dal 24/11/2014

⁸ In carica fino al 30/04/2014

SOMMARIO

RELAZIONE SULLA GESTIONE

BILANCIO DI ESERCIZIO

- STATO PATRIMONIALE
- CONTO ECONOMICO
- PROSPETTO DELLA REDDITIVITÀ COMPLESSIVA DELL'ESERCIZIO
- PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL PATRIMONIO NETTO
- RENDICONTO FINANZIARIO
- NOTE ESPLICATIVE
- ALLEGATI

RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE

RELAZIONE DEL COLLEGIO SINDACALE

RELAZIONE SULLA GESTIONE

(ESERCIZIO AL 31/12/2014)

INDICE della RELAZIONE SULLA GESTIONE

1.	PRESENTAZIONE DELLA SOCIETÀ	10
1.1	FSI in sintesi	10
1.2	Ruolo e missione di FSI	11
1.3	Azionariato di FSI	12
1.4	Attività di fundraising.....	14
1.5	Come opera FSI	18
2.	MERCATO DI RIFERIMENTO	23
2.1	Scenario di riferimento.....	23
2.2	Perimetro di operatività di FSI	25
3.	PRINCIPALI ATTIVITÀ EFFETTUATE DA FSI	28
3.1	Attività di FSI.....	28
4.	IL PORTAFOGLIO DI FSI	30
4.1	Il portafoglio di FSI in sintesi.....	30
4.2	L'indotto	34
4.3	Le società controllate e le joint ventures costituite	36
4.4	Le partecipazioni di FSI	39
4.5	Altre possibili opportunità di investimento.....	59
5.	ASSETTO ORGANIZZATIVO E OPERATIVITÀ FSI	60
5.1	<i>Governance</i> di FSI e organi statutari	60
5.2	La struttura organizzativa di FSI	62
5.3	L'attività svolta in ambito legale e compliance.....	65
5.4	Presidio dei rischi	68
6.	I RISULTATI DEL FONDO STRATEGICO ITALIANO	70

6.1	Stato patrimoniale riclassificato	70
6.1.1	L'attivo di Stato patrimoniale	70
6.1.2	Il passivo di Stato patrimoniale.....	72
6.2	Conto economico riclassificato	73
6.2.1	La situazione economica.....	73
7.	EVOLUZIONE PREVEDIBILE DELLA GESTIONE – PROSPETTIVE PER IL 2015	76
8.	EVENTI SUCCESSIVI ALLA CHIUSURA DELL'ESERCIZIO	76
9.	ULTERIORI INFORMAZIONI EX ART. 2428 DEL CODICE CIVILE.....	76
10.	IL PROGETTO DI DESTINAZIONE DEGLI UTILI DI ESERCIZIO.....	77

1. PRESENTAZIONE DELLA SOCIETÀ

1.1 FSI IN SINTESI

<i>Dotazione capitale disponibile¹</i>	€ 5,1 miliardi
<i>Dotazione capitale obiettivo</i>	€ 7 miliardi
<i>Capitale investito ed impegnato dalla costituzione</i>	€ 2,7 miliardi
<i>Investimenti esteri attratti in Italia²</i>	€ 3,0 miliardi
<i>Incassi da disinvestimenti</i>	€ 0,9 miliardi

L'attività promossa da FSI ha interessato:

- **14 settori merceologici, che interessano circa il 25% del PIL Italiano**
- **8 milioni circa di occupati**
- **oltre 200 aziende**
- **40 opportunità di investimento presentate al Comitato Investimenti**

FSI da agosto 2014 è membro di  IFSWF, l'associazione dei Fondi Sovrani

¹ Include FSI, FSI Investimenti e IQ Made in Italy Investment Company («IQMIIC»)

² Include fino a € 1 miliardo di impegno di Qatar Holding in IQMIIC, € 500 milioni di impegno di Kuwait Investment Authority in FSI Investimenti e 3 accordi di collaborazione con Russian Direct Investment Fund, China International Corporation e Korea Investment Corporation, di € 500 milioni ciascuno

1.2 RUOLO E MISSIONE DI FSI

Il Fondo Strategico Italiano S.p.A. (“FSI” o la “Società”) è un’impresa pubblica creata con Decreto Legge, che svolge attività imprenditoriale mediante l’impiego di capitale di rischio, nel rispetto del principio dell’investitore privato operante in un’economia di mercato.

FSI è una società di investimento di capitale di rischio che investe in imprese che abbiano l’obiettivo di crescere dimensionalmente, di migliorare l’efficienza operativa e di rafforzare la propria posizione competitiva sui mercati nazionali e internazionali.

FSI acquisisce, prevalentemente, quote di minoranza in 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.

FSI è un investitore di lungo termine che persegue ritorni del proprio investimento a parametri di mercato, in coerenza con il concetto dell’investitore non gestore.

Sono considerate di “rilevante interesse nazionale” (così come previsto nei decreti del Ministro dell’economia e delle finanze del 3 maggio 2011 e 2 luglio 2014, nonché dallo Statuto), le imprese che operano nei settori della difesa, della sicurezza, delle infrastrutture, dei trasporti, delle comunicazioni, dell’energia, delle assicurazioni e dell’intermediazione finanziaria, della ricerca e dell’innovazione ad alto contenuto tecnologico, e dei pubblici servizi, turistico-alberghiero, dell’agroalimentare e della distribuzione, della gestione dei beni culturali e artistici.

Al di fuori di tali settori, sono possibili opportunità di investimento di FSI le imprese che cumulativamente presentino un fatturato annuo netto non inferiore a 300 milioni di euro e un numero medio di dipendenti non inferiore a 250 unità. La dimensione può essere ridotta fino a 240 milioni di euro di fatturato e 200 dipendenti nel caso di società le cui attività siano rilevanti in termini di indotto e producano benefici per il sistema economico-produttivo nazionale, anche in termini di presenza sul territorio di stabilimenti produttivi.

Sono altresì di “rilevante interesse nazionale” le società che, seppur non costituite in Italia, operano nei settori precedentemente menzionati e dispongono di società controllate o stabili organizzazioni nel territorio nazionale le quali possiedono nel territorio medesimo i seguenti requisiti cumulati: (i) fatturato annuo netto non inferiore a 50 milioni di euro; (ii) numero medio di dipendenti nel corso dell’ultimo esercizio non inferiore a 250.

1.3 AZIONARIATO DI FSI

La Società è stata costituita in data 2 agosto 2011 con un capitale sociale pari a 1 miliardo di euro, al 90% sottoscritto dall’azionista strategico di riferimento Cassa depositi e prestiti S.p.A. (“CDP”) e al 10% da Fintecna S.p.A. (“Fintecna”).

Nell’ambito del più ampio progetto di apertura del capitale di FSI anche ad altri investitori in aggiunta a CDP, fermo restando il mantenimento del controllo di diritto da parte di quest’ultima, in data 19 dicembre 2012, FSI, CDP e Banca d’Italia hanno sottoscritto un accordo finalizzato a un’operazione di aumento del capitale sociale di FSI suddivisa in due *tranches*, così come deliberato dall’Assemblea Straordinaria di FSI del 20 marzo 2013:

- una *tranche* di aumento di capitale riservato a Banca d’Italia, sottoscritto e liberato in data 22 marzo 2013 mediante il conferimento del 4,48% nel capitale di Assicurazioni Generali S.p.A. (“Generali”), composta da n. 69.777.535 azioni ordinarie, per un controvalore complessivo di 883.760.382,14 euro e comportante l’emissione di nuove azioni FSI (n. 29.008.182 ordinarie e n. 58.016.365 privilegiate);
- una *tranche* di aumento di capitale riservato alla sottoscrizione da parte dei soci (sottoscritta e liberata integralmente da CDP, in quanto l’altro socio Fintecna ha dichiarato di rinunciare alla quota ad esso spettante), sottoscritto e integralmente liberato in data 22 marzo 2013 mediante versamento complessivo di 2.519.511.609,84 euro e comportante l’emissione di n. 248.098.196 nuove azioni FSI ordinarie.

A seguito delle descritte operazioni, il capitale sociale di FSI risulta sottoscritto ed integralmente versato per 4.351.227.430 euro, così suddiviso:

- CDP detiene, n. 338.098.196 azioni ordinarie, rappresentative del 77,702% del capitale sociale e dei diritti di voto di FSI;
- Fintecna detiene n. 10.000.000 azioni ordinarie, rappresentative del 2,298% del capitale sociale e dei diritti di voto di FSI;
- Banca d’Italia detiene n. 29.008.182 azioni ordinarie e n. 58.016.365 azioni privilegiate, rappresentanti, complessivamente, il 20% del capitale sociale e dei diritti di voto di FSI.

Ulteriori termini previsti nell'accordo tra FSI, CDP e Banca d'Italia

Le azioni privilegiate assegnate a Banca d'Italia prevedono che i titolari delle stesse, in aggiunta agli stessi diritti amministrativi e patrimoniali delle azioni ordinarie, hanno il diritto di (i) ricevere (a valere sull'utile dell'esercizio) un dividendo privilegiato straordinario per ciascun esercizio in cui si sia realizzata la dismissione totale o parziale della partecipazione Generali detenuta da FSI in misura pari alla plusvalenza realizzata nell'esercizio da FSI dalla vendita di detta partecipazione (determinata in base alla differenza fra il prezzo unitario di vendita da parte di FSI delle azioni Generali ed 12,6654 euro al netto di tasse, commissioni e altri costi di qualsivoglia natura derivanti da e-o collegati alla cessione della partecipazione) in ogni caso fino al limite massimo cumulato pari a complessivi 71.459.173,59 di euro (fermo restando il diritto a concorrere con le azioni ordinarie nella distribuzione di dividendi ordinari su ogni ulteriore utile distribuito dalla società); (ii) nel caso in cui relativamente a un esercizio in cui si è verificata la vendita totale o parziale della Partecipazione Generali gli utili conseguiti non permettessero la distribuzione del dividendo straordinario nella misura indicata dal precedente punto (i), il diritto a percepire la differenza fra quanto i titolari di azioni privilegiate avrebbero avuto diritto di incassare sulla base di quanto previsto dal punto (i) che precede ed il dividendo straordinario effettivamente percepito in tale esercizio, si aggiungerà ai dividendi cui le azioni privilegiate avranno diritto per gli esercizi successivi, in aggiunta ai dividendi ordinari, fino all'effettivo raggiungimento del limite complessivo di cui sopra, comunque non oltre l'esercizio che si chiuderà il 31 dicembre 2015.

Inoltre, completata la vendita da parte di FSI dell'intera partecipazione in Generali e assegnati i relativi dividendi, le azioni privilegiate potranno essere oggetto di un diritto di recesso convenzionale da esercitarsi secondo quanto previsto nell'articolo 7 dello statuto, in conformità con l'articolo 2437-quater del codice civile. Il prezzo di rimborso delle azioni sarà determinato in base al patrimonio netto per azione di FSI, rettificato secondo i valori correnti delle relative attività e passività (*fair value*), quale determinato da un esperto indipendente nominato dalla Società. In caso di esercizio di tale diritto di recesso, Banca d'Italia resterà azionista stabile di minoranza di FSI per la quota rappresentata dalle azioni ordinarie.

Secondo quanto ulteriormente previsto dall'accordo FSI si è impegnato, entro il 31 dicembre 2015, a procedere ad un'ordinata vendita a terzi, a condizioni di mercato, della partecipazione detenuta in Generali.

A tal riguardo, si segnala che: (i) FSI ha provveduto, nel corso del primo semestre 2014, ad effettuare un'operazione di copertura dal rischio prezzo e connesso prestito titoli su 40 milioni di azioni detenute (pari al 2.569% del capitale sociale), mediante una serie di contratti *forward* della durata di 12 mesi ciascuno che prevedono a scadenza (nel primo semestre 2015) la facoltà da parte di FSI di optare per il *physical settlement* ovvero per il *cash settlement*; (ii) le restanti 29.777.535 azioni, pari all'1,913% del capitale sociale della società, sono state oggetto di vendita mediante una procedura di *Accelerated Book Building*, riservato ad investitori qualificati italiani ed esteri, conclusasi in data 8 luglio 2014, ad un prezzo per azione di 15,70 euro per un controvalore complessivo di 467,5 milioni di euro ed il conseguimento di una plusvalenza lorda di circa 90,4 milioni di euro.

1.4 ATTIVITÀ DI FUNDRAISING

Il capitale di FSI è aperto ad altri investitori istituzionali, italiani ed esteri.

Il rinnovato interesse per gli investimenti in Italia e la collaborazione istituzionale hanno generato diverse richieste spontanee di collaborazione da parte di alcuni tra i maggiori fondi sovrani internazionali.

Tali contatti hanno stimolato FSI ad avviare in modo strutturato, secondo criteri di trasparenza e non discriminazione, un'attività di *fundraising* con riferimento alla quale la Società ha predisposto un *private placement memorandum* e del materiale di marketing, provvedendo all'invio di tale documentazione a possibili investitori.

Tale documentazione include informazioni circa: (i) descrizione del mercato di riferimento italiano e delle relative opportunità; (ii) descrizione della strategia di investimento di FSI, del relativo processo e degli strumenti di intervento; (iii) descrizione dell'assetto organizzativo di FSI e delle esperienze e competenze del *team* di FSI; (iv) descrizione delle politiche di gestione del rischio e dell'attività di *compliance*; (v) dati economico-finanziari di FSI; (vi) sintesi dei termini chiave, condizioni e potenziali rischi circa l'investimento in FSI.

Inoltre, il *sito internet* aziendale (oggetto di aggiornamento nella veste grafica ed arricchito nei contenuti per rispecchiare l'evoluzione delle attività di FSI, come di seguito rappresentato) contiene una descrizione dettagliata circa gli obiettivi e i criteri di investimento di FSI, la possibilità di investire in FSI o con FSI, gli accordi internazionali sottoscritti e le *joint ventures* costituite.

Tali fondi sovrani sono stati tutti oggetto di verifica in relazione al possesso dei previsti requisiti statutari per investire in FSI e-o con FSI e di selezione nel rispetto di principi di imparzialità, parità di trattamento, trasparenza ed economicità, preliminarmente alla prosecuzione degli incontri istituzionali ed alla definizione degli eventuali accordi di investimento e-o di *joint ventures*.

Nel dettaglio, FSI valuta i potenziali investitori interessati in base alla rispondenza: (i) ai requisiti previsti dall'articolo 7.4 dello Statuto; (ii) allo *standing* ed alla solidità patrimoniale; (iii) alle possibili sinergie sviluppabili; (iv) al contributo in termini di *know-how*, finanziario, industriale, imprenditoriale o istituzionale funzionali al miglior perseguimento del proprio oggetto sociale e (v) a ogni altra ragione meritevole di considerazione in ragione della propria attività e dell'appartenenza al gruppo CDP.

I titoli rappresentativi del capitale di FSI possono essere sottoscritti da:

- enti pubblici o società o enti da questi controllati;
- fondazioni bancarie;
- banche e intermediari finanziari non bancari comunitari, soggetti a vigilanza;
- imprese di investimento, SGR, società di gestione armonizzate e organismi d'investimento collettivo del risparmio (OICR) comunitari;
- fondi sovrani (come definiti secondo il Fondo Monetario Internazionale);
- organismi internazionali ai quali aderiscono uno o più Stati comunitari;
- associazioni o fondazioni derivanti dalla trasformazione di enti gestori di forme obbligatorie di previdenza e assistenza, nonché soggetti gestori di forme obbligatorie di previdenza e assistenza di categoria;
- società di assicurazione o riassicurazione;
- fondi pensione comunitari.

I soggetti, rientranti nelle categorie di cui sopra che intendono investire in FSI o in veicoli controllati da FSI, devono inoltre possedere caratteristiche di comprovata solidità patrimoniale e regolarità di gestione, riconosciute dal Consiglio di Amministrazione.

A questo riguardo, 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 di fino a 500 milioni di euro ciascuna, 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 S.p.A. (“FSI Investimenti”) detenuta per il 77% circa da FSI e per il 23% circa da Kuwait Investment Authority (“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 ciascuno, di 500 milioni di euro.

Infine, da agosto 2014 FSI è membro dell’International Forum of Sovereign Wealth Funds (IFSFWF), l’associazione internazionale dei fondi sovrani.

Accordo di co-investimento FSI-KIA e costituzione di FSI Investimenti

In data 20 giugno 2014 FSI ha costituito FSI Investimenti, società di co-investimento in forma di società per azioni, aperta all’ingresso di altri co-investitori per la realizzazione congiunta di investimenti, fermo restando il controllo di diritto di FSI su FSI Investimenti.

In data 30 giugno 2014 (con efficacia dal 3 luglio 2014), facendo seguito all’accordo annunciato ad inizio del 2014, KIA ha fatto ingresso in FSI Investimenti con una quota di circa il 23%, nell’ambito di un’operazione di conferimento di FSI in FSI Investimenti di alcune partecipazioni detenute e del contestuale versamento per cassa effettuato da KIA. Nel dettaglio, nell’ambito di tale operazione:

- FSI ha conferito a FSI Investimenti le partecipazioni e i titoli detenuti in Kedrion Group S.p.A. (“Kedrion Group”), Metroweb Italia S.p.A. (“Metroweb Itala”), IQ, Valvitalia Finanziaria (“Valvitalia”) e FSIA Investimenti S.r.l. (“FSIA”, veicolo che detiene il 42,255% di SIA) ed una parte della partecipazione detenuta in Ansaldo Energia (corrispondente al 44,55% della stessa), per una valutazione complessiva di 1.185 milioni di euro (tenendo conto anche delle passività connesse alle componenti opzionali relative alle partecipazioni in Ansaldo Energia e in Kedrion Group, che sono state integralmente conferite in FSI Investimenti). Tale valutazione è stata effettuata da Ernst&Young Financial Business Advisor (“E&Y”), esperto indipendente nominato dal Consiglio di Amministrazione di FSI, ai fini di quanto previsto dall’articolo 2343-ter, Il comma, lett. b), del Codice Civile);
- sono state escluse dal perimetro di conferimento la partecipazione detenuta da FSI in Generali, per la quale era prevista la cessione complessiva entro il 31 dicembre 2015 e la partecipazione del 40% detenuta in Ansaldo Energia, in merito alla quale alla data

risultava sottoscritto un accordo di cessione con Shanghai Electric Corporation (“SEC”), effettivamente perfezionatosi a dicembre 2014;

- FSI ha sottoscritto un impegno ad un ulteriore versamento di fino a 500 milioni di euro;
- KIA ha sottoscritto un impegno di fino a 500 milioni di euro, di cui circa 352 milioni di euro già versati a FSI Investimenti.

Nell’ambito dell’operazione di conferimento, FSI si è dotata di: (i) E&Y, quale esperto indipendente ai fini della valutazione delle partecipazioni oggetto del conferimento, ai sensi dell’art. 2343-ter, Il comma, lett. b), del Codice Civile; (ii) Equita SIM, ai fini della redazione di un parere di congruità (c.d. *fairness opinion*) sulla valutazione formulata dal perito indipendente E&Y. Le relative procedure di selezione sono state svolte assicurando l’indipendenza dei soggetti selezionati rispetto sia alle società di portafoglio oggetto del conferimento in FSI Investimenti, sia alla Capogruppo CDP.

Contestualmente al conferimento, FSI ha ceduto a FSI Investimenti i contratti di compravendita e di garanzia ed indennizzo relativi alle partecipazioni e titoli conferiti. FSI Investimenti, inoltre, ha aderito ai patti parasociali sottoscritti da FSI in relazione a ciascuna partecipazione.

Il perimetro di investimento di FSI Investimenti coincide con il perimetro di investimento di FSI, ad eccezione dei settori delle bevande alcoliche e dei giochi d’azzardo (in cui KIA non può investire). FSI continuerà ad esercitare tutti i diritti di *governance* nelle partecipate.

FSI avrà la facoltà - ad insindacabile giudizio del proprio Consiglio di Amministrazione - di investire autonomamente in aziende operanti in settori rientranti nella normativa della c.d. “*golden power*”, mentre gli investimenti per il tramite della *joint venture* IQ avverranno interamente tramite FSI Investimenti. In tutti gli altri casi, invece, ogni nuovo investimento approvato dal Consiglio di Amministrazione di FSI sarà effettuato per il 50% mediante una partecipazione (diretta) di FSI e mediante una partecipazione di FSI Investimenti per la restante quota del 50% dell’investimento. E’ previsto che, nel caso in cui il capitale impegnato da parte di terzi investitori verso FSI Investimenti aumentasse, tali proporzioni potranno essere riviste.

L’accordo con KIA rientra nel processo di apertura del capitale di FSI ed incremento dello stesso fino a 7 miliardi di euro, come pubblicizzato da FSI secondo criteri di trasparenza e non discriminazione ad investitori istituzionali qualificati (*reputable financial investors*). Tale operazione, pertanto, consente a FSI di aumentare la propria dotazione di capitale e di porsi

come catalizzatore di investimenti esteri in Italia, promuovendo la creazione di un veicolo idoneo per favorire la crescita del mercato italiano del capitale di rischio. A sua volta, KIA ha individuato in FSI e nella sua significativa *pipeline* di investimenti un partner idoneo per l'effettuazione degli investimenti nel nostro paese.

La costituzione di FSI Investimenti rappresenta un aumento di capitale indiretto di FSI, che garantisce la prosecuzione dell'attività di investimento attualmente condotta, con la disponibilità aggiuntiva delle risorse apportate da KIA (e ulteriori potenziali investitori) e prevede un meccanismo di «automaticità» degli investimenti da parte di FSI Investimenti, dove KIA (e gli altri investitori) avrebbero un ruolo passivo con ridotti poteri di veto su specifiche materie.

Come anticipato, FSI Investimenti potrà aumentare il proprio capitale a seguito dell'ingresso di altri co-investitori. A tal fine, sono in corso ulteriori colloqui con primari investitori istituzionali di lungo periodo che hanno manifestato interesse verso FSI, sia in relazione ad un possibile ingresso con quote di minoranza nel capitale di FSI Investimenti, sia per possibili co-investimenti.

1.5 COME OPERA FSI

Criteri di investimento

FSI effettua investimenti di capitale di rischio secondo i seguenti principi:

- Stabile situazione di equilibrio finanziario, economico e patrimoniale delle aziende *target*, con adeguate prospettive di redditività e sviluppo;
- Acquisizione di quote prevalentemente di minoranza con *governance* attiva, in coerenza con il concetto dell'investitore-non gestore con visione paziente di medio-lungo periodo. Dato il suo orizzonte temporale, FSI definisce chiari accordi con gli altri azionisti delle partecipate con l'obiettivo di: (i) assicurare un adeguato livello di rappresentatività e determinati poteri di *governance*; (ii) assicurare un flusso informativo costante; (iii) individuare opzioni di valorizzazione e-o liquidazione dell'investimento a condizioni di mercato. È possibile per FSI acquistare quote di maggioranza, di natura tendenzialmente transitoria, laddove le acquisizioni siano giustificate da particolari situazioni, con riguardo alle quali l'organo deliberante deve formulare adeguate motivazioni al momento dell'assunzione della decisione.
- Rilevanza dell'investimento in termini di indotto e di filiera produttiva;

- Priorità per aumenti di capitale e acquisizione di partecipazioni finalizzati alla stabilizzazione azionaria, al fine di supportare la crescita delle aziende;
- Orizzonte temporale di lungo termine: la struttura societaria di FSI in società per azioni è coerente con il supporto di progetti industriali di lungo periodo, con rendimenti di mercato (in funzione dei diversi settori merceologici di riferimento);
- Aumento dimensione e internazionalizzazione: focus su *target* con potenziale di crescita, anche tramite operazioni di trasformazione;
- Investimenti che contribuiscano ad un portafoglio bilanciato e coerente con i limiti massimi di concentrazione per singolo settore, in relazione al capitale disponibile (salvo eventuali eccezioni, previa valutazione da parte degli organi deliberanti).

Obiettivi degli investimenti

FSI intende distinguersi per il suo ruolo attivo di investitore in aziende che intendano perseguire un significativo piano di sviluppo dimensionale. Gli obiettivi degli investimenti che si pone FSI sono di seguito sintetizzati:

- *Consolidamento dei settori industriali attraverso la creazione di aziende dimensionalmente importanti che possano essere competitive in modo sostenibile.*
Tale obiettivo è perseguibile anche tramite la costituzione di poli aggreganti che traggano beneficio da sinergie da utilizzare come volano per investimenti in ricerca e sviluppo;
- *Crescita aziende leader e consolidamento della posizione competitiva, anche attraverso acquisizioni in Italia e all'estero.*
FSI tendenzialmente si orienta sui primari operatori del singolo settore merceologico per consolidarne la posizione competitiva, anche attraverso acquisizioni, in Italia o all'estero, al fine di espandere prodotti e marchi in nuovi mercati. La crescita per vie esterne, se fatta in modo mirato ed accompagnata da processi di integrazione focalizzati e metodici, è una via efficace di accelerazione del processo di incremento dimensionale. L'accesso diretto ai clienti ed ai mercati (domestico ed estero) si è dimostrato lo strumento più efficace per affermare il proprio marchio, valorizzarlo nel lungo termine e costruire vantaggi competitivi sostenibili, che si riflettono a loro volta in un circolo virtuoso di maggiore redditività e crescita;

- *Rafforzamento aziende capo filiera con significative ricadute sull'indotto.*
Esistono settori dove la capacità di competere dell'azienda di riferimento determina le sorti di un intero comparto, con una significativa ricaduta sull'indotto;
- *Consolidamento nel settore dei pubblici servizi tramite aggregazioni e miglioramento degli standard qualitativi e operativi.*
FSI ha l'obiettivo di investire in aziende in settori frammentati che presentano opportunità di gestione virtuosa, aggregazione e miglioramenti degli standard qualitativi ed operativi;
- *Crescita di aziende che investono in infrastrutture digitali e fisiche, che permettano la crescita e la digitalizzazione del Paese;*
- *Riorganizzazione della struttura azionaria: FSI partner stabile degli imprenditori per la gestione delle tematiche di successione o di riorganizzazione azionaria.*
L'ampio tessuto di aziende familiari si trova spesso a dover gestire complesse tematiche di successione o esigenze di riorganizzazione della compagine azionaria, per poter meglio perseguire progetti di sviluppo ed evitare situazioni di stallo, che ne possano minare la competitività nel lungo termine. In questi casi, FSI si propone come partner stabile di quegli imprenditori che siano votati a continuare ad investire nella crescita della propria azienda. Tali tematiche si possono presentare sia in aziende non quotate, sia in aziende quotate ma con una struttura azionaria vulnerabile.
- *Quotazione come principale modalità di realizzazione dell'investimento.*

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

Gli strumenti di investimento identificati sono, in via indicativa e non esaustiva: azioni ordinarie, azioni privilegiate convertibili, obbligazioni convertibili, finanziamento soci. Ciascuno di questi strumenti presenta caratteristiche diverse che si prestano a gestire le diverse criticità che dovessero emergere nella strutturazione di un'operazione.

Individuazione e selezione delle opportunità di investimento

FSI, sin dall'avvio dell'operatività, ha riscontrato un notevole interesse per la propria attività caratteristica da parte di vertici di aziende, pubbliche amministrazioni, mondo del lavoro, associazioni di categoria, ottenendo un riscontro positivo, anche dagli imprenditori più schivi ad aprirsi a possibili *partnership*.

Le opportunità di investimento sono generate tramite: interesse spontaneo, *sito internet* aziendale, relazioni professionali ed istituzionali, consulenti, associazioni e iniziative proattive di FSI in specifici settori merceologici.

Tali opportunità sono tutte analizzate in dettaglio al fine di:

- verificare la sussistenza dei criteri di investimento previsti dai D.M. del 3/5/2011 e 2/7/2014 e dallo Statuto;
- analizzare la concorrenza, competitività, sviluppo e regolamentazione del settore di riferimento;
- effettuare un'analisi di dettaglio dell'azienda e del piano industriale (*business plan*);
- effettuare un *benchmarking* su possibili *targets*;
- verificare la disponibilità di altre aziende operanti nel settore ad un possibile investimento di FSI.

Tale attività preliminare, in alcuni casi ha dato luogo a idee ed iniziative d'investimento, in altri casi si è deciso di non proseguire nell'analisi, in quanto le opportunità prefigurate non sarebbero state in linea con quanto disposto dallo Statuto e-o con i criteri di investimento di FSI.

Il processo di individuazione, selezione ed approvazione degli investimenti di FSI, disciplinato nel sistema normativo interno, è volto ad assicurare il rispetto dei principi di imparzialità, parità di trattamento, trasparenza, economicità, e remunerazione dell'investimento.

A tal fine, FSI ha strutturato rigorosi, obiettivi e trasparenti processi operativi di individuazione e selezione delle opportunità di investimento, che includono, per ogni singolo investimento, l'emissione di un parere da parte del Comitato Investimenti e l'approvazione da parte del Consiglio di Amministrazione.

Individuazione e selezione possibili co-investitori

FSI è aperto a co-investimenti con altri primari operatori industriali e finanziari che manifestino interesse su singole operazioni. In ogni caso, i diritti di *governance* riconosciuti a FSI dovranno assicurare a FSI i necessari mezzi per il monitoraggio delle società partecipate e

il perseguimento degli obiettivi alla base del piano di investimento.

A tal proposito, in specifiche situazioni, FSI ha incontrato possibili co-investitori industriali e-o finanziari che hanno manifestato il loro interesse a perseguire insieme le varie iniziative.

I co-investitori e gli esponenti aziendali di riferimento sono stati oggetto preliminare di verifica in relazione ai medesimi requisiti di trasparenza degli assetti proprietari, onorabilità e professionalità richiesti alle società oggetto di investimento, secondo quanto previsto dalle *policies* interne di riferimento.

FSI, inoltre, persegue principi di imparzialità, parità di trattamento e trasparenza nell'eventuale scelta di co-investitori in singole operazioni di investimento nel rispetto delle peculiarità del mercato di riferimento degli investimenti di capitale di rischio e delle relative esigenze di confidenzialità nelle trattative. In particolare, FSI seleziona eventuali co-investitori finanziari sulla base dello *standing*, della solidità patrimoniale, dell'entità e struttura delle risorse finanziarie apportabili in relazione al singolo investimento, del *track-record* di settore e-o di *performance* e del potenziale contributo manageriale alla società oggetto di investimento.

FSI selezione eventuali co-investitori industriali principalmente sulla base dell'apporto di *know-how* per la realizzazione del progetto di sviluppo e delle sinergie sviluppabili in termini industriali, commerciali e-o finanziari, nonché in termini di strategicità ed imprenditorialità.

In tutti i casi, FSI tiene in considerazione le prospettive e finalità nell'investimento da parte dei co-investitori in funzione della propria strategia di investimento. La scelta del coinvolgimento di co-investitori industriali e-o finanziari è valutata da FSI sulla base delle necessità relative al singolo progetto e della società *target*.

2. MERCATO DI RIFERIMENTO

2.1 SCENARIO DI RIFERIMENTO

Rispetto alle economie di due altri grandi Paesi Europei, come la Germania e la Francia, l'economia italiana è caratterizzata da un minor numero di imprese di grandi dimensioni. In Italia operano attualmente 20 aziende con un fatturato di oltre 5 miliardi di euro, mentre in Francia ne esistono 44 ed in Germania 133. Anche nel caso di aziende con fatturato annuo compreso tra 1 miliardo di euro e 5 miliardi di euro, il confronto è sfavorevole all'Italia: le aziende italiane sono 163, rispetto alle 308 presenti in Francia ed alle 712 presenti in Germania.

La dimensione impatta anche sulla capacità di esportare e di effettuare investimenti all'estero. Infatti, in confronto ai *competitor* europei, le aziende italiane presentano un minor grado di internazionalizzazione ed una minor propensione agli investimenti esteri, pur mostrando un lieve recupero nel 2013 rispetto ai dati dell'anno precedente. Nel dettaglio, le aziende italiane mostrano: (i) una quota sulle esportazioni mondiali pari al 2,8%, inferiore a quella della Francia (3,1%) e pari a quasi un terzo di quella della Germania (8,4%); (ii) uno stock di investimenti diretti all'estero pari a circa un terzo della Germania e della Francia.

Indotte dalla crisi a livello nazionale, le aziende italiane di grandi dimensioni hanno dedicato ulteriore impulso ai processi di internazionalizzazione, azzerando sostanzialmente il divario con le aziende tedesche e quelle francesi per quanto riguarda il rapporto tra fatturato estero e nazionale. Infatti, mentre nel 2012 il rapporto per le aziende italiane era pari 2,9 volte, per quelle francesi era 4,3 volte e quelle tedesche era 3,6, nel 2013 il rapporto per le aziende italiane è notevolmente migliorato, attestandosi a 4,1 volte, rispetto alle 4,0 volte delle aziende francesi e le 4,4 volte delle aziende tedesche.

L'Italia presenta un elevato grado di apertura al commercio internazionale. Le esportazioni sono cresciute considerevolmente nel corso degli ultimi 5 anni: nel 2009 l'Italia esportava beni per un valore di 360 miliardi di euro (pari al 23,7% del PIL), mentre nel 2013 le esportazioni sono aumentate a 474 miliardi di euro (pari al 30,4% del PIL).

L'evidenza empirica indica una correlazione positiva anche tra dimensione delle imprese e la spesa in Ricerca & Sviluppo per addetto e il Valore Aggiunto per addetto: le spese delle grandi imprese italiane in Ricerca & Sviluppo, alla base della sostenibilità competitiva nel lungo periodo, risultano pari al 3,9%, ovvero quasi il triplo di quello delle aziende medie (1,4%) e

nettamente superiore a quello delle piccole (0,3%).

Il *gap* dimensionale delle imprese italiane rispetto ai *competitor* europei è anche evidenziato dal fatto che nei vari settori merceologici le aziende *leader* italiane siano nella maggior parte dei casi più piccole delle aziende *leader* francesi e tedesche, seppur l'Italia sia un primario esportatore mondiale nei settori dell'arredamento, marchi e abbigliamento, meccanica e prodotti farmaceutici, nonché per la capacità di creare prodotti *leader* in specifiche nicchie di mercato.

Le imprese italiane hanno un elevato grado di apertura al commercio internazionale, con esportazioni in crescita sia nelle produzioni tradizionali, quali l'arredamento, la moda e i marchi, sia nei settori specializzati, quali la meccanica. Numerose aziende italiane primeggiano nelle produzioni di nicchia e presentano un elevato potenziale di crescita nelle esportazioni verso i Paesi emergenti. Su un totale di 5.177 prodotti, il massimo livello di disaggregazione statistica del commercio mondiale, nel 2012 l'Italia si è posizionata al primo, secondo o terzo posto al mondo per attivo commerciale con l'estero in 935 prodotti.

Le aziende italiane – anche PMI - che hanno spinto il proprio campo visivo oltreconfine in questi anni difficili, sono riuscite a contenere gli effetti della crisi o sono cresciute ulteriormente: un'indagine Istat condotta su 30.000 imprese con oltre 20 dipendenti dimostra che tra il 2010 e il 2013 il 51% di esse ha visto crescere il proprio fatturato estero e in due terzi di questi casi i risultati sui mercati internazionali hanno mitigato la riduzione del fatturato domestico.

Un ulteriore fattore all'origine della minore dimensione delle imprese italiane rispetto ai concorrenti esteri è riconducibile alla struttura del capitale rispetto a quello delle imprese tedesche e francesi. A fine 2013, le aziende italiane hanno, in proporzione, meno capitale proprio e più debito (rapporto tra debito finanziario e patrimonio netto pari a 0,94 rispetto allo 0,91 delle tedesche ed allo 0,81 delle imprese francesi), seppure tale rapporto sia migliorato per le aziende italiane rispetto all'anno precedente (il rapporto era pari a 1,02).

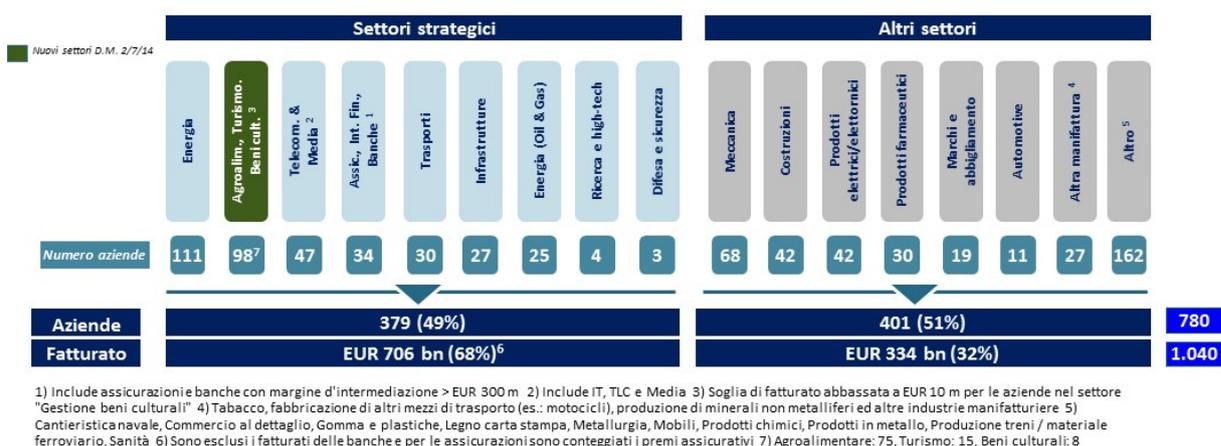
Inoltre, le aziende italiane continuano a far ricorso in modo sostanziale al debito commerciale di breve, anche per finanziare investimenti con ritorni attesi nel medio-lungo periodo (rapporto tra debito commerciale e capitale circolante netto delle aziende italiane pari all'1,26 rispetto allo 0,71 delle tedesche).

In Italia la difficoltà a reperire capitale proprio deriva dalla presenza di un mercato borsistico

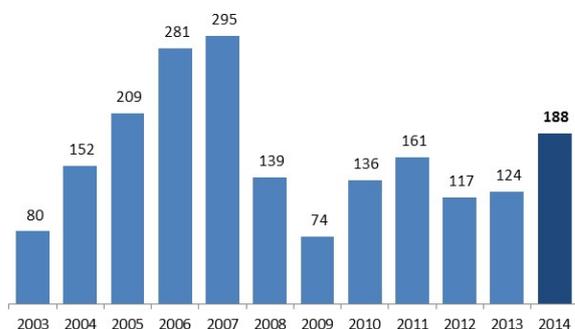
limitato: al 31 dicembre 2014 le società quotate nel nostro Paese erano 292, a fronte di 836 in Francia e 937 in Germania. Si sono tuttavia rilevati segnali di vivacità relativamente a quotazioni superiori a 100 milioni di euro: nel 2014 vi sono stati alla Borsa di Milano 5 IPO, a fronte di massime due quotazioni in ciascuno degli anni compresi tra il 2008 ed 2013. Tuttavia, a fronte di tale ritrovata vivacità, nel 2014 sono state annunciate ulteriori 6 IPO superiori a 100 milioni di euro, successivamente ritirate.

2.2 PERIMETRO DI OPERATIVITÀ DI FSI

Sulla base di quanto prescritto 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 rappresentato.



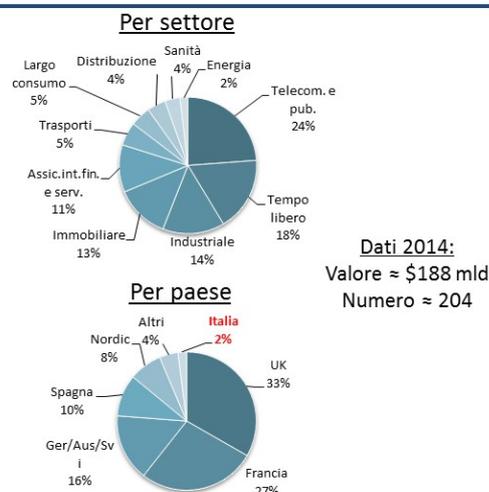
Analizzando il perimetro di riferimento di FSI Investimenti su scala europea, si osserva come le operazioni realizzate nel 2014 siano state pari a 204 con un controvalore di 188 miliardi di dollari, in crescita rispetto ai 124 miliardi di dollari relativi all'anno 2013, attestandosi pur sempre a valori inferiori ai picchi registrati negli anni 2006 e 2007 (quasi 300 miliardi di dollari in ciascun anno). Gli investimenti effettuati nel 2014 hanno riguardato prevalentemente i settori telecomunicazioni (24%), tempo libero (18%), industriale (14%) e immobiliare (13%) e, con riguardo alla suddivisione geografica, perfezionate in maggior misura in Regno Unito (33%) e Francia (27%). Le operazioni realizzate in Italia risultano pari solo al 2% del totale complessivo, in netta flessione rispetto al 5% rilevato nel 2013.

Valore investimenti dei fondi di Private Equity in EMEA¹ dal 2003 al 2014 - \$ mld


Nota: Include investimenti di valore superiore a \$100 mln, anche in aziende operanti al di fuori del perimetro di riferimento di FSI.

¹ Europa, Middle East e Africa.

² Altri Paesi includono Ungheria, Turchia, Sudafrica, Israele, Romania, Russia e Polonia
Fonte: Dealogic

Investimenti dei fondi di Private Equity in EMEA¹ per settore e per paese (% 2014)


Tali volumi limitati per l'Italia non sono coerenti con le metriche economiche del Paese che offre, in contrasto, il secondo sistema manifatturiero europeo, solide aziende operanti in nicchie di eccellenza, nonché un'alta percentuale di aziende familiari con temi di indebitamento e successione.

In Italia, inoltre, il mercato degli investimenti azionari stabili (c.d. *private equity*) rappresentava nel 2013 soltanto lo 0,10% del PIL, dato che si confronta con lo 0,5% del Regno Unito, con lo 0,31% della Francia e con lo 0,18% della Germania, a fronte di un dato medio europeo pari allo 0,25%.

In relazione al perimetro di riferimento di FSI in Italia, nel corso del 2014 il numero di operazioni realizzate in Italia da fondi è stato pari a 9, rispetto alle 7 realizzate nell'anno 2013. In ciascuno dei due anni, FSI ha realizzato tre operazioni.

Investimenti in capitale di rischio completati nel 2014 in Italia nel perimetro di operatività di FSI - Acquirenti fondi

Target	Acquirente	Ricavi 2013 (€m)	Equity (€m) ¹	Quota acquisita	Perimetro FSI D.M. 2/7/2014	Struttura operazione
Versace	Blackstone	479	210	20,0%	Dimensione	Mista
Eataly	Tamburi IP	285	120	20,0%	Dimensione con deroga	Secondario
Rina	VEI Capital & Intesa SP	294	25	20,0%	Dimensione con deroga	Primario
Nuova Castelli	Charterhouse	350	300	80,0%	Dimensione e settore	Secondario
Inalca	FSI / Qatar Holding³	1.559	165	28,4%	Dimensione e settore	Mista
Trevi	FSI⁴	1.276	101	16,9%	Dimensione	Primario
Rocco Forte Hotels²	FSI⁴	291	76	23,0%	Settore	Primario
Intercos	Catterton Partners	330	N/A	43,0% ⁵	Dimensione	Secondario
Carige Vita Nuova + Carige Ass.	Apollo GM	1.061	310	100,0%	Dimensione e Settore	Secondario

¹ Capitale di rischio investito; ² Sottoscritto accordo investimento, perfezionato a marzo 2015; ³ Tramite IQ, MIIC, Joint Venture tra FSI Investimenti e Qatar Holding

⁴ Si intende FSI e FSI Investimenti; ⁵ Fonte Mergermarket, dato ufficiale non disponibile;

Fonte: Factset, Private Equity Monitor, Mergermarket, stampa

Con riferimento alle operazioni perfezionate da parte di operatori industriali, le stesse sono risultate pari a 12 nel corso del 2014, rispetto alle 6 del 2013.

Investimenti in capitale di rischio completati nel 2014 in Italia nel perimetro di operatività di FSI - Acquirenti operatori industriali

Target	Acquirente	Ricavi 2013 (€m)	Equity (€m) ¹	Quota acquisita	Perimetro FSI D.M. 2/7/2014	Struttura operazione
Ansaldo Energia	Shanghai Electric	1.219	400	40,0%	Dimensione	Secondario
Indesit	Whirlpool	2.671	758	66,8%	Dimensione	Secondario
Poltrona Frau	Hayworth	273	415	100,0%	Dimensione con deroga	Secondario
Shell Italia ²	Q8	N/A	300	100,0%	Dimensione	Secondario
Pirelli - Steelcord	Bekaert	300	255	100,0%	Dimensione	Secondario
Acciai Speciali Terni	ThyssenKrupp AG	1.820	1.269 ³	100,0%	Dimensione	Secondario
Direct Line	Mapfre	714 ⁴	550 ⁴	100,0%	Dimensione e settore	Secondario
Rottapharm	Meda	536	1.918	100,0%	Dimensione e settore	Secondario
Camfin/Pirelli	Rosneft	6.146	553	50,0%	Dimensione	Secondario
Alitalia	Etiihad Airways	3.406	388	49,0%	Dimensione e settore	Primario
Alitalia Loyalty	Etiihad Airways	N/A	113	26,0%	Settore	Secondario
Credito Bergamasco	Banco Popolare	521	301	22,2%	Dimensione e settore	Primario
Totale investito da operatori industriali			7.218			

¹ Capitale di rischio investito; ² Include le attività italiane del gruppo Shell, ovvero le società attive nel business Shell rete (c. 800 distributori), aviazione, supply e distribuzione;

³ Investimento per l'acquisizione di VDM GmbH e Acciai Speciali Terni da Outokumpu;

⁴ Ricavi congiunti di Direct Line Italia e Direct Line Germania; investimento per il 100% di Direct Line Italia e Direct Line Germania;

Fonte: Factset, Private Equity Monitor, Mergermarket, stampa

3. PRINCIPALI ATTIVITÀ EFFETTUATE DA FSI

3.1 ATTIVITÀ DI FSI

FSI ha avviato la propria operatività da circa 3 anni ed ha contribuito a riaprire il settore degli investimenti di capitale di rischio per la crescita nelle aziende italiane di dimensioni medio grandi.

Nel corso del 2014 FSI ha proseguito la propria attività di analisi del mercato e monitoraggio di possibili opportunità di investimento, consolidando il proprio posizionamento nel mercato italiano degli investimenti di capitale di rischio e affermandosi tra gli operatori principali per dotazione di capitale, *pipeline* e capacità di esecuzione.

I principali punti di forza riscontrati derivano da: (i) processo di investimento meritocratico rivolto a imprese in equilibrio finanziario; (ii) intervento tendenzialmente in sottoscrizione di aumento di capitale, ovvero per la stabilizzazione dell'azionariato; (iii) assunzione di quote di minoranza, che facilita le relazioni anche con gli imprenditori più prudenti ad aprirsi al mercato; (iv) orizzonte temporale lungo, con rendimenti di mercato, parametrati ai diversi settori merceologici di riferimento; (v) uscita preferibilmente tramite quotazione, favorendo la continuità degli altri azionisti stabili.

Le richieste sino ad ora raccolte o identificate ruotano intorno all'idea che FSI possa svolgere un ruolo di "facilitatore" nei processi di aggregazione, ovvero nella creazione di poli aziendali, come nel settore dei servizi pubblici locali, nel finanziamento di aziende che completano acquisizioni di concorrenti all'estero o che intendono creare reti distributive internazionali.

Nella sua attività di investimento, FSI bilancia l'analisi di opportunità presentate spontaneamente con la promozione di progetti di investimento, principalmente focalizzati ad aumentare la dimensione delle aziende *leader* nel proprio settore.

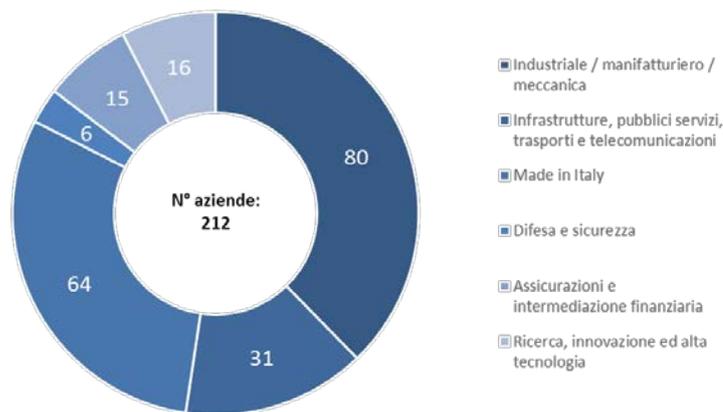
L'attività promossa da FSI ha interessato: (i) 14 settori merceologici; (ii) settori che interessano circa il 25% del PIL Italiano e circa 8 milioni di occupati; (iii) oltre 200 aziende; (iv) 40 opportunità di investimento presentate al Comitato Investimenti.

Statistiche su attività di analisi di investimento di FSI

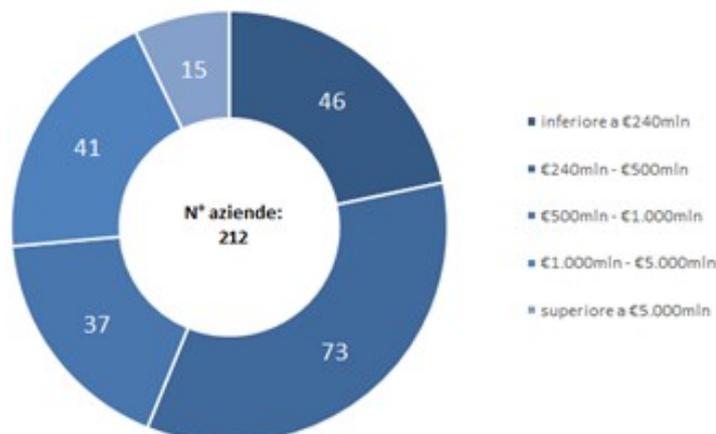
Nel dettaglio, i contatti per specifiche opportunità di investimento analizzate da FSI (pari a oltre 200, su oltre 300 incontri effettuati) sono oggetto di una sistematica classificazione, a seconda dei diversi status di avanzamento, nelle seguenti categorie: (i) portafoglio-deliberati; (ii) esecuzione avanzata; (iii) attivo; (iv) magazzino; (v) nuovo progetto; (vi) non perseguito.

A supporto dell'attività di FSI, sono prodotte periodiche statistiche aggregate sull'attività svolta per settori merceologici e classi di fatturato di investimento individuata, come di seguito rappresentato con dati riferiti al 31 dicembre 2014.

Attività di FSI per macrosettore merceologico delle società target



Attività di FSI per classi di fatturato delle società target



4. IL PORTAFOGLIO DI FSI

4.1 IL PORTAFOGLIO DI FSI IN SINTESI

FSI, direttamente o indirettamente tramite le proprie controllate o *joint ventures* costituite, ha una dotazione di capitale disponibile per investimenti di fino circa 5,1 miliardi di euro⁹.

Al 31 dicembre 2014 le risorse investite da FSI (direttamente o indirettamente) risultavano pari a circa 1,5 miliardi di euro, di cui circa 0,3 miliardi di euro relativi ad impegni di investimento sottoscritti in attesa di perfezionamento. Tali dati non includono circa 0,6 miliardi di euro (quota capitale contribuita da Banca d'Italia) relativi alla partecipazione ancora detenuta in Generali, di carattere temporaneo ed in corso di disinvestimento nel 2015.

Nella tabella seguente si rappresenta il portafoglio di partecipazioni di FSI (detenute alla data di redazione del bilancio in via diretta o tramite proprie controllate e *joint venture* e non inclusivo della partecipazione in Generali) che include gli investimenti effettuati in Kedrion S.p.A. ("Kedrion"), Metroweb Italia, Ansaldo Energia, Valvitalia, SIA, Trevi Finanziaria Industriale S.p.A. ("Trevifin"), Inalca S.p.A. ("Inalca") e Rocco Forte Hotels (investimento completato a marzo 2015).

Investimento	Settore	Quota % FSI / FSI Investimenti	Capitale investito (€ mln)	Data investimento
	Biofarmaceutica	25,1%	100 <i>(oltre 50 POC non tirato)</i>	Luglio '12 / Agosto '13
	Infrastrutture e telecomunicazioni	46,2%	200	Dic. '12
	Meccanica per l'energia	44,8%	348 <i>(oltre 147 put-call per 15%)</i>	Dic. '13
	Produzione di componenti per il settore energia	49,5% <i>(proforma post conversione POC)</i>	151	Gen. '14
	Infrastrutture e IT per il settore finanziario	49,9% <i>(attraverso FSIA)</i>	242	Mag. '14/ Dic. '14 / Gen. '15
	Ingegneria e meccanica per le costruzioni e l'energia	16,9%	101	Nov. '14
	Alimentare e distribuzione alimentare	28,4% <i>(attraverso IQ MIIC)</i>	165 <i>(82,5 quota FSI Investimenti)</i>	Dic. '14
	Turismo e alberghiero	23,0%	€ 60 mln	Marzo 2015

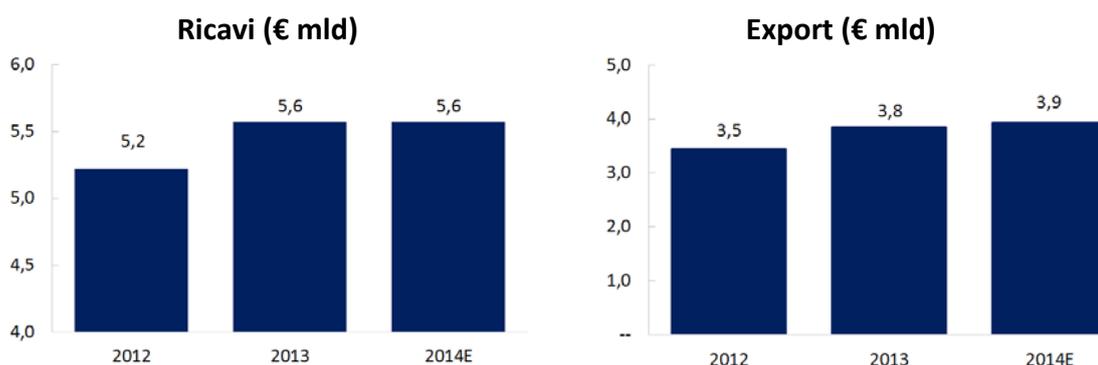
⁹ Capitale complessivamente disponibile in FSI, FSI Investimenti e IQ Made in Italy Investment Company

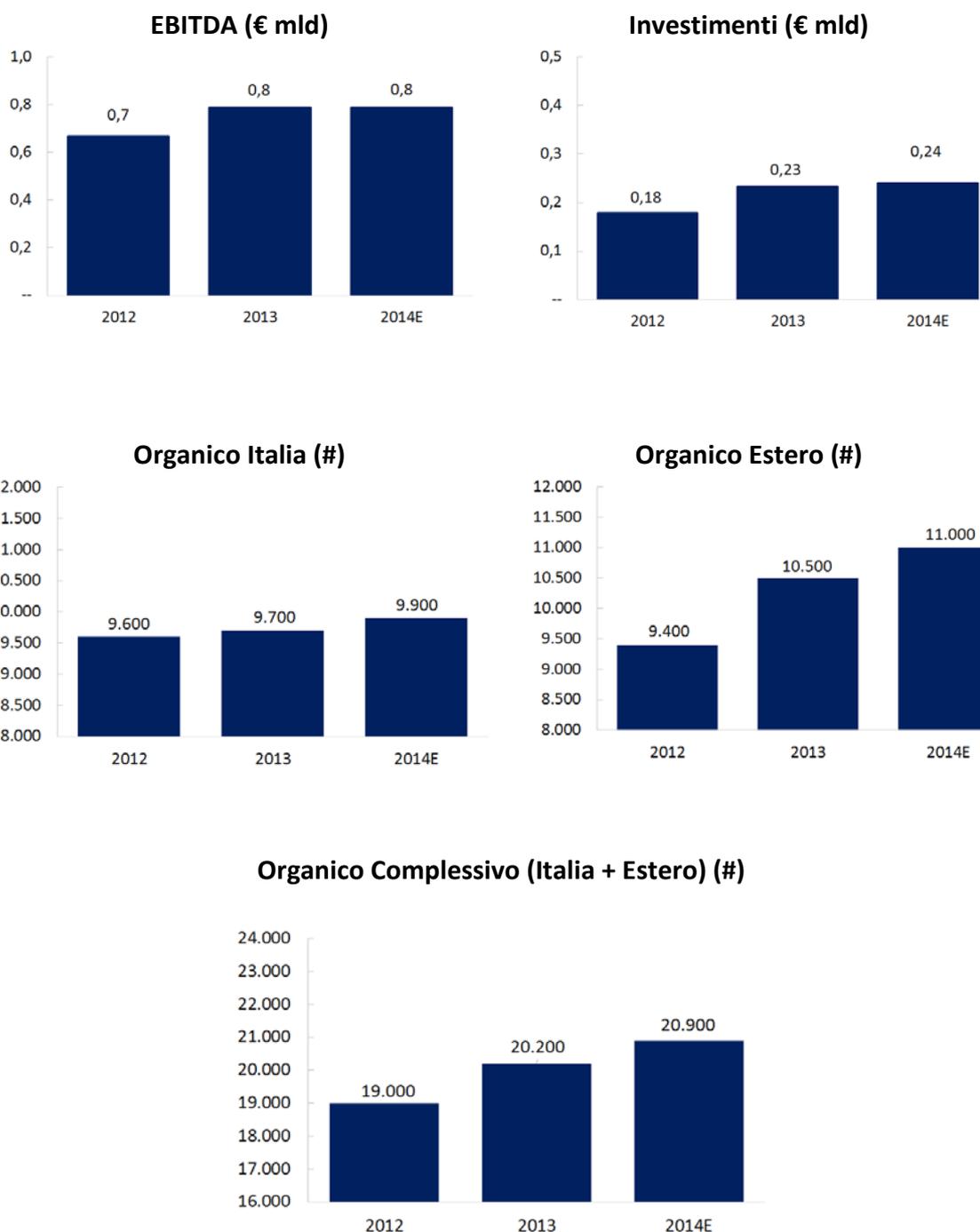
Investimenti realizzati per macrosettore merceologico



Inoltre, nel corso del 2014 FSI ha perfezionato i seguenti disinvestimenti: (i) 1,91% di Generali tramite un *Accelerated Book Building* riservato ad investitori qualificati italiani ed esteri; (ii) 40% di Ansaldo Energia a SEC; (iii) 0,38% di Hera mediante una vendita ordinata (tramite *dribble out*) sul mercato.

Considerando, in aggregato, il portafoglio partecipativo di FSI (escludendo Generali), si rileva un fatturato aggregato (dati 2013) di circa 5,6 miliardi di euro ed un numero di dipendenti diretti pari ad oltre 20 mila.

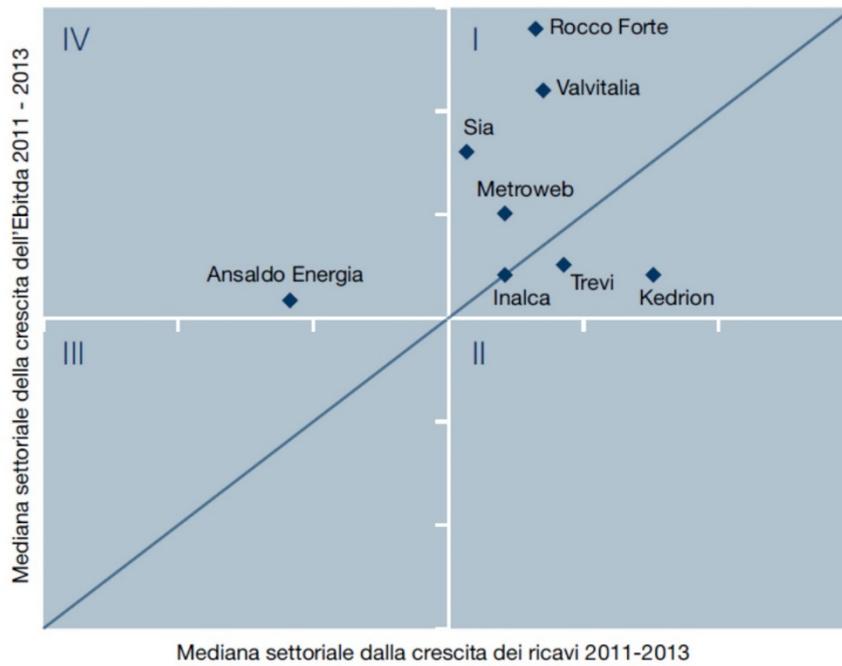




Inoltre, le aziende partecipate da FSI presentano caratteristiche di crescita e redditività che le rendono più competitive nello scenario globale. Confrontando i dati delle aziende partecipate da FSI con quelle del settore di riferimento, relativamente a crescita media dei ricavi e crescita media dell'EBITDA tra il 2011 e il 2013, emerge che in tutti i casi, tranne che per Ansaldo

Energia, le aziende presentano valori al di sopra delle medie settoriali (i.e. posizionamento nel I quadrante).

Il posizionamento delle imprese nel portafoglio FSI rispetto alle dinamiche settoriali di crescita dei ricavi e dell'EBITDA



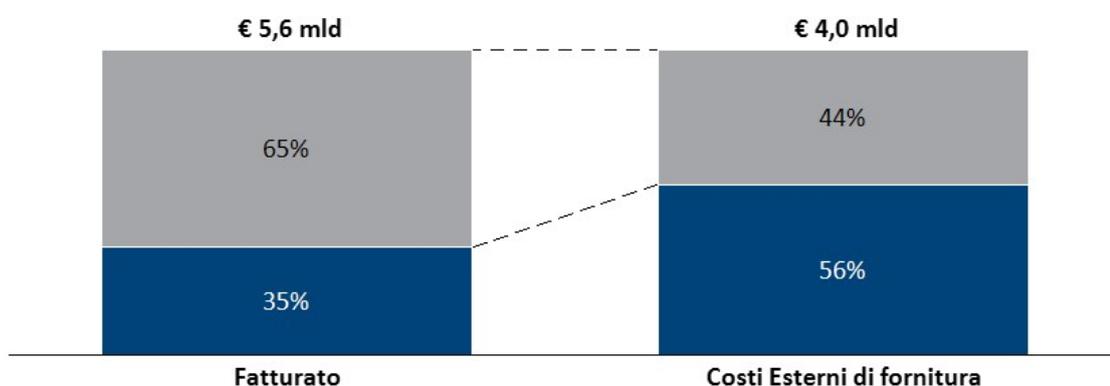
Fonte: Elaborazioni CDP su dati Bureau Van Dijk

4.2 L'INDOTTO

Impatto economico ed occupazionale degli investimenti di FSI

Le aziende partecipate da FSI hanno un fatturato complessivo pari a 5,6 miliardi di euro, di cui il 65% generato all'estero, ma utilizzando, prevalentemente, fattori produttivi in Italia (56% del totale), creando, pertanto, un significativo effetto di traino nella filiera produttiva del Paese, con un conseguente impatto positivo su indotto e occupazione.

Le partecipate di FSI vendono prevalentemente all'estero, ma utilizzano fattori produttivi italiani



Sempre a livello aggregato, le aziende partecipate da FSI si stima occupino in Italia complessivamente circa 36.000 addetti¹⁰, di cui 10.000 diretti e 26.000 indiretti.

L'occupazione complessiva in Italia delle società del portafoglio di FSI



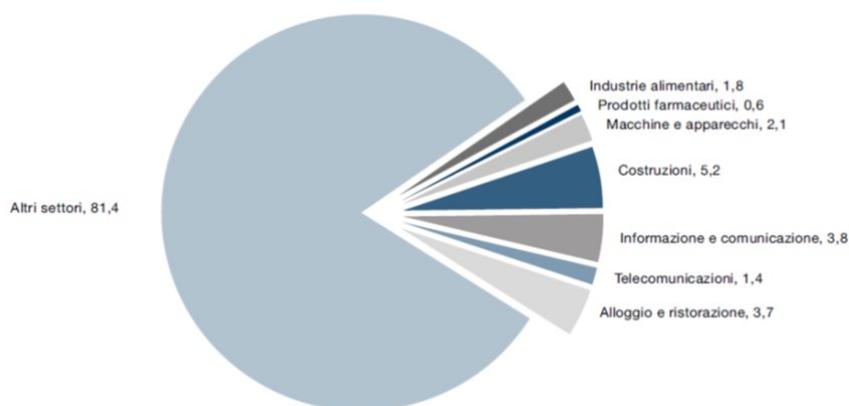
¹⁰ Si intendono lavoratori dipendenti e indipendenti inclusi gli esterni (collaboratori co.co.co e co.co.pro., associati in partecipazione, contratti di somministrazione, collaboratori occasionali)

Per ogni addetto diretto in Italia delle aziende partecipate di FSI si stima che vi siano più di due addetti indiretti. Tale effetto amplificativo dell'occupazione risulta differenziato a seconda dei settori merceologici in cui opera l'azienda partecipata da FSI, arrivando a toccare un fattore moltiplicativo pari a 3,6 addetti indiretti per ogni addetto diretto nel caso del settore alimentare.

Impatto sul valore aggiunto degli investimenti di FSI

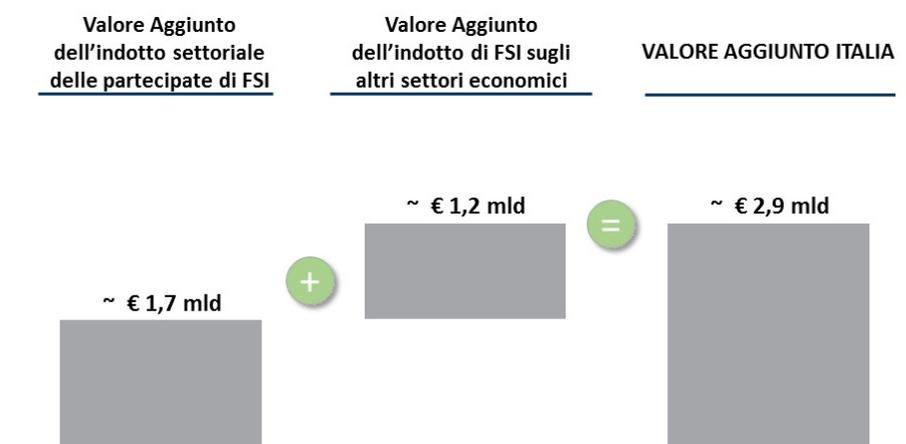
Attualmente le imprese nel portafoglio di FSI operano in 7 settori: industrie alimentari (Inalca), prodotti farmaceutici (Kedrion), macchinari e apparecchi (Ansaldo Energia e Valvitalia), costruzioni (Trevifin), informazione e comunicazione (SIA), telecomunicazione (Metroweb), turistico alberghiero (Rocco Forte). Complessivamente questi settori pesano per circa il 20% del valore aggiunto italiano.

Distribuzione settoriale del Valore Aggiunto italiano e peso dei settori in cui FSI ha investito (2013, %)



Fonte: Elaborazioni CDP su dati ISTAT

Il Valore Aggiunto diretto prodotto dalle aziende partecipate da FSI è pari a 1,7 miliardi di euro, generando ricchezza per il territorio nel quale tali aziende operano. Il dato include il Valore Aggiunto generato sia dalle singole imprese che a monte della filiera produttiva (primo e secondo livello di subfornitura). A tale importo vanno aggiunti ulteriori 1,2 miliardi di euro di effetti dell'indotto sugli altri settori economici diversi da quelli delle aziende partecipate. Inoltre, l'EBITDA prodotto complessivamente dalle aziende che compongono il portafoglio di FSI è pari a 0,8 miliardi di euro.

Valore aggiunto relativo al portafoglio di FSI


Fonte: Elaborazioni CDP su dati ISTAT

Di seguito si rappresentano, in dettaglio: (i) le società e le *joint ventures* costituite da FSI per effettuare gli investimenti sulla base della propria *mission* e (ii) le società partecipate direttamente e/o indirettamente da FSI.

4.3 LE SOCIETÀ CONTROLLATE E LE *JOINT VENTURES* COSTITUITE

FSI Investimenti (77,1% detenuto da FSI)

FSI Investimenti è stata costituita in data 20 giugno 2014 da FSI mediante versamento alla costituzione di 120.000 euro.

FSI Investimenti è una società di co-investimento in forma di società per azioni, aperta all'ingresso di altri co-investitori per la realizzazione congiunta di investimenti, fermo restando il controllo di diritto di FSI su FSI Investimenti.

In data 30 giugno 2014 (con efficacia dal 3 luglio 2014), facendo seguito all'accordo annunciato ad inizio del 2014, KIA ha fatto ingresso in FSI Investimenti con una quota di circa il 23%, nell'ambito di un'operazione di conferimento di FSI in FSI Investimenti di alcune partecipazioni detenute e del contestuale versamento per cassa effettuato da KIA. Nel dettaglio, nell'ambito di tale operazione:

- FSI ha conferito a FSI Investimenti (in continuità di valori contabili) le partecipazioni e i titoli detenuti in Kedrion Group, Metroweb Italia, IQ, Valvitalia e FSIA ed una parte della partecipazione detenuta in Ansaldo Energia (corrispondente al 44,55% della

stessa), per una valutazione complessiva di 1.185 milioni di euro (tenendo conto anche delle passività connesse alle componenti opzionali relative alle partecipazioni in Ansaldo Energia e in Kedrion Group, che sono state integralmente conferite in FSI Investimenti). Tale valutazione è stata effettuata da Ernst&Young Financial Business Advisor, esperto indipendente nominato dal Consiglio di Amministrazione di FSI, ai fini di quanto previsto dall'articolo 2343-ter, II comma, lett. b), del Codice Civile);

- FSI ha sottoscritto un impegno ad un ulteriore versamento di fino a 500 milioni di euro;
- KIA ha sottoscritto un impegno di fino a 500 milioni di euro, di cui circa 352 milioni di euro già versati in FSI Investimenti.

In virtù degli accordi contrattuali in essere tra FSI e KIA, FSI Investimenti effettua la propria attività di *scouting* del mercato e monitoraggio di possibili target attraverso le strutture, le funzioni competenti e relative risorse dell'azionista di controllo, FSI. Nell'ambito di tali attività, non vengono tuttavia prese in considerazione da FSI Investimenti possibili opportunità di investimento riguardanti i settori esclusi statutariamente dal perimetro di investimento della Società, ovvero i settori: (i) delle scommesse e gioco d'azzardo e (ii) della produzione e distribuzione di distillati, liquori e bevande alcoliche.

Successivamente al conferimento, nel corso del secondo semestre 2014, FSI Investimenti ha: (i) acquisito l'8,4% di Trevifin; (ii) sottoscritto un accordo di investimento per l'acquisizione del 11,5% di Rocco Forte Hotels, perfezionato a marzo 2015 e (iii) capitalizzato la controllata FSIA per complessivi 15 milioni circa, per il pagamento di una parte del corrispettivo (quota da versare al *closing*) dovuto per l'acquisto di un ulteriore 6,713% di SIA.

FSI Investimenti è soggetta alla direzione e coordinamento da parte di FSI, al fine di coordinare gli atti e le attività poste in essere dalla Società e FSI stessa in un'ottica di gruppo.

IQ Made in Italy Investment Company (50% detenuto da FSI Investimenti)

FSI ha costituito la *joint venture* IQ con Qatar Holding LLC ("QH") in data 1 marzo 2013, mediante versamento alla costituzione di complessivi 300 milioni di euro, versati pariteticamente (150 milioni di euro a testa) dai due soci, FSI e QH.

Con efficacia 3 luglio 2014, la partecipazione in IQ è stata conferita da FSI in FSI Investimenti, nell'ambito della più ampia operazione di conferimento precedentemente descritta.

È previsto che a seguito della approvazione di FSI Investimenti e QH di specifici investimenti, i soci potranno effettuare aumenti di capitale per ulteriori 1,7 miliardi di euro complessivi (850

milioni di euro per ciascun socio), dotando pertanto la società fino a complessivi 2 miliardi di euro di risorse disponibili per investimenti.

La *joint venture* può investire in società che rispettino i criteri degli artt. 3 e 4 dello Statuto di FSI Investimenti (dimensione minima e equilibrio economico finanziario), operanti nei seguenti settori: (i) alimentare e della distribuzione alimentare; (ii) moda e articoli di lusso; (iii) arredamento e design e (iv) tempo libero, turismo e *lifestyle*. L'obiettivo della *joint venture* è fornire maggior capitale a disposizione delle aziende italiane operanti nel c.d. settore del "*Made in Italy*" al fine di favorire la crescita dimensionale delle aziende italiane.

Sulla base degli accordi di investimento e dei patti parasociali sottoscritti, FSI Investimenti e QH (ai sensi dell'IFRS 10,11 e 12) detengono il controllo congiunto nella società.

La società è caratterizzata da una struttura snella, che non prevede alla data alcuna risorsa in organico. Tale struttura organizzativa consente a IQ di adempiere compiutamente alla missione aziendale, nonché di massimizzare le sinergie operative con gli azionisti ponendo massima attenzione al contenimento dei costi di struttura.

A tal proposito, con riferimento all'erogazione dei servizi di staff e supporto, IQ ha provveduto a stipulare con CDP e FSI un accordo quadro per l'esternalizzazione dei servizi ed i relativi *service agreements*.

Tra le numerose opportunità di investimento analizzate nel corso del 2014, IQ ha perfezionato, a dicembre 2014, l'investimento nel 28,4% di Inalca.

FSIA Investimenti (100% detenuto da FSI Investimenti)

FSIA è stata costituita in data 7 maggio 2014 dal socio unico FSI, mediante versamento alla costituzione di 20 mila euro.

FSIA ha per oggetto esclusivo l'attività, di acquisto, sottoscrizione, detenzione, amministrazione, cessione e di qualsiasi altro atto di disposizione di: (i) azioni; (ii) obbligazioni o strumenti finanziari partecipativi emessi; (iii) diritti d'opzione, warrants, obbligazioni convertibili o convertende, così come qualsiasi altro diritto o strumento finanziario che conferisca il diritto di sottoscrivere, acquistare o comunque ricevere azioni, obbligazioni o strumenti finanziari, della società SIA, e/o di altra società che detenga partecipazioni in SIA e/o risultante dalla fusione di SIA con altre società.

In data 27 maggio 2014, nell'ambito dell'acquisizione del 42,255% di SIA, FSIA è stata patrimonializzata da parte di FSI mediante la costituzione di una riserva versamento soci per investimenti con un importo di 204,9 milioni di euro.

Con efficacia 3 luglio 2014, la partecipazione in FSIA è stata conferita da FSI in FSI Investimenti (che è diventato il nuovo socio unico della società), nell'ambito della più ampia operazione di conferimento precedentemente descritta.

In data 3 dicembre 2014 e 15 dicembre 2014, nell'ambito dell'acquisto da parte di FSIA di un ulteriore 6,713% di SIA, la società è stata ulteriormente capitalizzata da FSI Investimenti, mediante versamento in una riserva versamento soci per investimenti, con un importo pari, rispettivamente, a 8,8 milioni di euro e 6,2 milioni di euro, per il pagamento di una parte del corrispettivo (quota da versare al *closing*) dovuto per l'acquisto di un ulteriore 6,713% di SIA. A seguito dei vari acquisti precedentemente menzionati, la partecipazione di FSIA in SIA è salita al 49,895% a gennaio 2015 (di cui il 48,968% detenuto a fine 2014, senza considerare l'acquisto del restante 0,93% avvenuto a gennaio 2015).

FSIA è soggetta alla direzione e coordinamento da parte di FSI Investimenti, al fine di coordinare gli atti e le attività poste in essere dalla Società e FSI stessa in un'ottica di gruppo.

4.4 LE PARTECIPAZIONI DI FSI

Investimento in KEDRION (25,1% detenuto da FSI Investimenti)

Sintesi e obiettivo dell'investimento

L'investimento di FSI in Kedrion Group, che alla data controllava il 100% di Kedrion, società operante nel settore strategico della ricerca ed alta tecnologia, è stato perfezionato il 5 luglio 2012 per un importo pari a 150 milioni di euro. L'investimento era suddiviso in: (i) 75 milioni di euro in azioni ordinarie e (ii) 75 milioni di euro sotto forma di prestito rimborsabile (il "Prestito FSI") impegnati da FSI ma non versati al *closing*. Nel caso di tiraggio e mancato rimborso da parte di Kedrion Group, il Prestito FSI era convertibile a discrezione di FSI stesso. L'operazione di investimento ha consentito a FSI di acquisire una quota del 18,6% di Kedrion Group affiancandosi agli altri azionisti, la Famiglia Marcucci tramite il veicolo Sestant (48,8%) e il Fondo Investitori Associati (32,6%).

In tale ambito, FSI ha, inoltre, concesso a favore degli altri soci di Kedrion Group un *earn out*, a fronte di un significativo incremento del valore della partecipazione, in caso di variazioni della compagine sociale della società e/o quotazione.

Il Prestito FSI prevedeva un tasso pari al 6% e può essere erogato, in una e-o più soluzioni, a richiesta di Kedrion Group, al verificarsi delle condizioni previste nell'accordo di investimento ed è finalizzato a fornire alla società le risorse finanziarie necessarie per lo sviluppo del business e per il rifinanziamento del debito esistente. Il Prestito FSI, per effetto dell'operazione di conversione in capitale per 25 milioni di euro, successivamente rappresentata, risulta, al 31 dicembre 2014, non ancora tirato per 50 milioni di euro.

In data 1 agosto 2013, in occasione del processo di vendita formalmente attivato nel corso del primo semestre 2013 da Investitori Associati ("IA"), gli altri azionisti di Kedrion Group (Sestant e FSI) hanno perfezionato un'operazione sul capitale volta alla stabilizzazione dell'assetto azionario della società, che non ha comportato ulteriori impegni di capitale da parte di FSI (rispetto all'impegno complessivo di 150 milioni di euro).

Al contempo, l'operazione ha consentito a FSI di ottenere benefici in termini di rafforzamento dei propri diritti di *governance*. Nel dettaglio, la quota del 32,6% di IA è stata acquistata con una combinazione di (i) acquisto di azioni proprie da parte di Kedrion Group per una quota del 12,5% e (ii) acquisto da parte di Sestant (veicolo della famiglia Marcucci) tramite una società di nuova costituzione della parte residua pari a circa il 20,1%.

Contestualmente alla rimodulazione dei *covenant* previsti nel Prestito FSI in essere, l'operazione ha previsto il tiraggio e la successiva conversione di 25 milioni di euro del Prestito FSI stesso (sui 75 milioni di euro di impegno di FSI), nell'ambito di un aumento di capitale che ha messo a disposizione della società le risorse necessarie per completare il pagamento dell'acquisizione di RhoGAM.

Ad esito di tale operazione, la quota detenuta da FSI in Kedrion Group è passata dal 18,6% al 26,54%. Inoltre, IA ha rinunciato alla quota parte di propria pertinenza (40% del totale) di *earn out* prevista nell'accordo sottoscritto il 28 maggio 2012.

A seguito della fusione di Kedrion Group in Kedrion con contestuale annullamento delle azioni proprie da parte di Kedrion Group, nonché del successivo aumento di capitale ad opera di Sestant, la partecipazione di FSI Investimenti in Kedrion, al 31 dicembre 2014, risulta pari al 25,06%.

I diritti spettanti ai sensi dei patti parasociali e degli accordi di investimento in vigore permettono di esercitare una *governance attiva* nella società, tipica degli investimenti di FSI. Ai sensi dell'IFRS 10,11 e 12, tale investimento si prefigura per FSI Investimenti come partecipazione di collegamento.

Tale investimento ha l'obiettivo di dotare Kedrion delle risorse finanziarie necessarie per continuare la strategia di crescita internazionale sia in mercati maturi e profittevoli, come il Nord America, sia in mercati emergenti che presentano interessanti opportunità di crescita quasi completamente da sviluppare. Inoltre, l'investimento in aumento di capitale e la conseguente crescita dimensionale rafforzano il profilo patrimoniale di Kedrion.

Descrizione partecipata, business e mercato di riferimento

Kedrion è il maggiore operatore italiano nel settore dei plasmaderivati ed è uno dei 5 maggiori operatori mondiali per volume di plasma frazionato. L'azienda ha circa 2.000 dipendenti (di cui circa 900 in Italia) e dispone di quattro siti produttivi tecnologicamente avanzati: due in Italia (a Bolognana, in provincia di Lucca ed a Sant'Antimo, in provincia di Napoli), uno in Ungheria (a Godolló, vicino a Budapest) ed uno negli Stati Uniti (a Melville, nello Stato di New York).

I plasmaderivati sono proteine contenute nel sangue umano dalle quali si derivano farmaci utilizzati per la cura di malattie della coagulazione (emofilie), immunodeficienze, malattie autoimmuni (incluse alcune malattie del nervo periferico), malattie infettive (tetano, varicella, epatite B).

Il settore dei plasmaderivati ha una dimensione globale di circa 15,2 mld di dollari nel 2012; i maggiori mercati per dimensione sono il Nord America (con il 43%), l'Europa (con il 31%), l'Asia ed il Sud America (con il 26%).

Nel recente periodo di crisi, il settore è cresciuto ad un tasso annuo del 4%, mentre per i prossimi anni è prevista, dai principali centri studi internazionali, una crescita del 5-7%. Kedrion, attraverso le sue strutture produttive in Italia e la gestione diretta del sistema logistico di raccolta plasma, assicura la disponibilità e la continuità di approvvigionamento dei farmaci plasmaderivati dispensati ai pazienti dal Servizio Sanitario Nazionale.

I prodotti Kedrion sono utilizzati da organizzazioni sanitarie in oltre novanta Paesi nel mondo per curare pazienti affetti da emofilia, immunodeficienze e altre patologie gravi.

Kedrion è uno di pochi leader nel settore farmaceutico ad alto valore aggiunto dei plasmaderivati, dove ogni grande Paese Occidentale ha sviluppato un proprio operatore nazionale (CSL Behring, australiani. leader mondiali, Baxter negli USA, BPL in Inghilterra, LFB in Francia, Grifols in Spagna), mentre in Francia l'operatore è controllato direttamente dallo Stato. L'espansione nei mercati esteri e la conseguente crescita dimensionale fanno di Kedrion un candidato ideale per una quotazione.

Principali eventi del periodo e progetti di sviluppo

Fra le principali iniziative portate avanti da Kedrion nel 2014 si segnalano:

- investimenti in nuova capacità produttiva con, in particolare, l'avvio della costruzione di un nuovo impianto di purificazione NGIG 10% a Castelvecchio Pascoli (LU). Durante il 2014, Kedrion ha investito 15 milioni di euro nel nuovo impianto ed ulteriori investimenti per 26 milioni di euro sono previsti nel 2015; il termine previsto del progetto è atteso nella seconda metà del 2017;
- ampliamento del portafoglio prodotti con l'acquisto da Grifols della licenza di produzione e commercializzazione di Koate, un medicinale "Fattore FVIII" con registrazione negli Stati Uniti.

Principali dati economico finanziari

Nel 2013 Kedrion ha registrato un fatturato di 425 milioni di euro, con un EBITDA di 105 milioni di euro e utile netto di 32 milioni di euro. La PFN è stata pari a 241 milioni di euro (2,3x EBITDA). Nel 2013, inoltre, è continuato il forte processo di internazionalizzazione della società, con la quota di export che ha raggiunto il 66% (dal 40% nel 2010). I principali mercati esteri sono rappresentati da USA, Unione Europea e Turchia. Nel 2014 si prevedono ricavi e EBITDA in crescita rispetto all'esercizio precedente.

Investimento in METROWEB ITALIA (46,2% detenuto da FSI Investimenti)**Sintesi e obiettivo dell'investimento**

L'investimento in aumento di capitale di FSI nel settore strategico delle infrastrutture in Metroweb Italia è stato perfezionato in data 24 dicembre 2012, con l'acquisizione del 46,17% di Metroweb Italia. Il corrispettivo per l'ingresso in aumento di capitale nella società è stato pari a 198,7 milioni di euro (oltre ad un esborso di ulteriori 1,3 milioni di euro pagato a giugno 2014 in base ad accordi tra azionisti e in base alle performance di Metroweb S.p.A.).

Considerando la natura di operazione tra parti correlate, FSI ha acquisito una *fairness opinion* da un primario istituto finanziario (Deutsche Bank) attestante la congruità del prezzo pagato da FSI per il 46,17% di Metroweb Italia in aumento di capitale. La restante parte del capitale di Metroweb Italia (53,83%) è detenuta dai fondi gestiti da F2i SGR S.p.A.

I diritti spettanti ai sensi dei patti parasociali e degli accordi di investimento in vigore permettono di esercitare una *governance attiva* nella società, tipica degli investimenti di FSI. Ai sensi dell'IFRS 10,11 e 12, tale investimento si prefigura per FSI Investimenti come partecipazione in controllo congiunto.

L'investimento ha l'obiettivo di dotare l'azienda di nuove risorse per finanziare il proprio piano di sviluppo, mediante un importante programma di investimenti finalizzato a replicare il business model applicato a Milano in altre città italiane e creare il principale operatore di infrastrutture a banda larga in Italia.

La disponibilità di banda larga è un fattore importante per la crescita economica, occupazionale e lo sviluppo sociale. L'Italia presenta opportunità di miglioramento rispetto ai principali Paesi europei con una copertura della rete a banda larga con velocità di connessione di almeno 30 Mbit/s di circa il 21% delle unità abitative rispetto al 62% della media Europea.

L'Agenda Digitale della Commissione Europea fissa l'obiettivo di dotare entro 2020 il 100% delle unità abitative con connessioni con velocità di almeno 30 Mbit/s ed il 50% delle famiglie con velocità di almeno 100 Mbit/s. L'investimento di FSI ha l'obiettivo di contribuire al raggiungimento di questi obiettivi.

Descrizione partecipata, business e mercato di riferimento

Metroweb Italia detiene l'87,7% di Metroweb S.p.A. ("Metroweb"), l'85% di Metroweb Genova S.p.A. ("Metroweb Genova"), il 100% di F2i Metrobit S.r.l. ("Metrobit") e il 100% di Metroweb Sviluppo S.r.l. ("Metroweb Sviluppo").

Metroweb è un operatore indipendente, proprietario della più grande rete di fibre ottiche di Milano e della Lombardia, la più estesa rete metropolitana in fibra ottica in Europa con circa 375.000 km di fibra installati.

La vocazione di Metroweb, fin dalla sua fondazione nel 1997, è stata quella di creare una struttura efficiente e veloce per dotare Milano delle più alte potenzialità per i nuovi servizi generati dalle tecnologie d'informazione. Il modello di business di Metroweb si basa sull'affitto di fibre ottiche "spente" (dark fiber), che ha sviluppato nel corso degli anni, e di cui cura la manutenzione ad operatori di TLC e service provider, che provvedono poi autonomamente all'implementazione dei servizi di connessione a valore aggiunto.

Metroweb Genova è proprietaria di una infrastruttura di rete in fibra ottica nella città di Genova (cavidotti per 233 chilometri, cavi in fibra per circa 409 chilometri). Metrobit è responsabile per la realizzazione dei verticali nella città di Milano. Metroweb Sviluppo è la società attraverso cui è previsto avvenire lo sviluppo di reti in fibra ottica al di fuori della città di Milano, In particolare, la società ha intrapreso dei piani di investimento a Bologna e a Torino.

Principali eventi del periodo e progetti di sviluppo

Dall'ingresso di FSI nel capitale di Metroweb Italia sono stati presi impegni di investimento per circa 280 milioni di euro. In particolare:

- Metroweb Milano: circa 50 milioni di euro di impegni di investimento per il progetto c.d. "NGN OLO", relativo alla copertura di circa 720mila abitazioni a Milano in fibra ottica. Il progetto è previsto essere completato tra fine 2015 e prima metà del 2016;
- Metrobit: circa 40 milioni di euro per la realizzazione dei c.d. "verticali" (ossia dei tratti in fibra da base palazzo alle unità immobiliari) a Milano;
- Metroweb Sviluppo: complessivi 185 milioni di euro per la cablatura in fibra ottica delle città di Bologna e di Torino prevista essere completata tra il 2016 e il 2017.

Si segnala, inoltre, la realizzazione di alcuni progetti nel Comune di Genova.

Le iniziative di sviluppo della società nei prossimi anni sono legate al completamento dei progetti indicati. La società sta inoltre valutando l'espansione in altre città Italiane.

Principali dati economico finanziari

Nel 2013 il Gruppo Metroweb Italia ha conseguito ricavi per 64 milioni di euro, con EBITDA di 47 milioni di euro e utile netto di 11 milioni di euro. La PFN consolidata ha registrato un avanzo di cassa di 26 milioni di euro. Si prevedono nel 2014 risultati in lieve crescita rispetto all'esercizio precedente.

Investimento in ANSALDO ENERGIA (0,29% detenuto da FSI e 44,55% detenuto da FSI Investimenti)***Sintesi e obiettivo dell'investimento***

In data 23 dicembre 2013 FSI ha perfezionato l'investimento dell'84,55% di Ansaldo Energia, pari all'intera quota detenuta dal fondo First Reserve (45,0%) e al 39,55% di proprietà di Finmeccanica, per un esborso complessivo di circa 657 milioni di euro. FSI si è impegnato ad acquistare entro il 2017 il rimanente 15% della società di proprietà di Finmeccanica, attraverso una struttura di *put-call* (per un importo a scadenza pari a circa 147 milioni di euro). L'accordo, inoltre, prevede il pagamento di una componente variabile di prezzo di fino a 130 milioni di euro legata al raggiungimento di alcuni target di redditività di Ansaldo Energia fissati tra il 2014 e il 2016.

Considerando la natura di operazione tra parti correlate, FSI ha acquisito una *fairness opinion* da un primario istituto finanziario (Lazard) che ha attestato come il corrispettivo pagato per l'acquisizione di Ansaldo Energia risulti congruo dal punto di vista finanziario per FSI.

In data 30 giugno 2014, FSI ha acquistato da alcuni manager di Ansaldo Energia n. 28.750 azioni di classe D, rappresentanti complessivamente lo 0,2875% del capitale sociale di Ansaldo (sullo 0,45% complessivamente detenuto). Simultaneamente alla stipula dell'atto di compravendita, le azioni compravendute sono state convertite in azioni di classe Z (ovvero la medesima classe delle azioni già possedute da FSI). Il valore complessivo dell'operazione è stato pari a circa 2,2 milioni di euro.

Con l'investimento in Ansaldo Energia, FSI finanzia la crescita e l'innovazione tecnologica di un'azienda strategica per l'economia italiana con significativi impatti sulla filiera, con l'obiettivo di promuoverne la quotazione.

Accordo con SEC

In data 8 maggio 2014, FSI e SEC, leader mondiale nella produzione di macchinari per la generazione di energia e attrezzature meccaniche, hanno siglato un accordo strategico di lungo periodo che prevede l'acquisizione da parte di SEC di una quota del 40% di Ansaldo Energia per un corrispettivo pari a 400 milioni di euro.

L'operazione è stata perfezionata in data 4 dicembre 2014 a seguito, tra l'altro, dell'ottenimento delle autorizzazioni delle autorità antitrust competenti e delle autorità cinesi, con il conseguimento per FSI di una plusvalenza lorda pari a circa 72 milioni di euro.

Contestualmente, l'accordo prevede la costituzione di due *joint ventures* in Cina tra Ansaldo Energia e SEC, per la produzione di turbine a gas destinate ai mercati asiatici e la costituzione di un centro di ricerca e sviluppo a Shanghai, entrambe sinergiche con lo stabilimento di Genova. Viene inoltre avviato un progetto di cooperazione tra i centri di ricerca e sviluppo di Genova e Shanghai per lo sviluppo di una nuova tecnologia di turbina a gas.

L'operazione, pertanto, consentirà ad Ansaldo Energia di avviare lo sviluppo di una nuova tecnologia di turbina a gas e di accedere ai mercati asiatici, che sono in forte crescita e rappresentano il 50% del mercato globale.

FSI continuerà a detenere nella società una partecipazione stabile e i diritti spettanti a FSI ai sensi dei patti parasociali e degli accordi di investimento in vigore le permettono di esercitare una *governance attiva* nella società, tipica degli investimenti di FSI. Ai sensi dell'IFRS 10,11 e 12, tale investimento si prefigura per FSI come partecipazione in controllo congiunto.

Descrizione partecipata, business e mercato di riferimento

Ansaldo Energia sviluppa e produce turbine a gas, fornisce centrali termiche a gas chiavi in mano e servizi per la manutenzione degli impianti. E', inoltre, attiva nel settore nucleare, in particolare in seguito all'acquisizione di Nuclear Engineering Services. Le turbine a gas rappresentano un prodotto basato su una tecnologia di alto livello che, oltre all'Italia, solo altre quattro nazioni al mondo possiedono (Germania, Stati Uniti, Francia e Giappone).

L'azienda, con circa 3.300 dipendenti (di cui circa 3.000 in Italia) è il capo-filiera della meccanica a valore aggiunto per l'energia, settore in cui l'Italia presenta notevoli eccellenze di nicchia. Ansaldo Energia è riconosciuta a livello mondiale avendo partecipato all'installazione di più di 196 GW di capacità in 1.800 progetti in 90 Paesi ed ogni anno acquista componenti da fornitori italiani per un valore di circa 500 milioni di euro, da cui si stima un'occupazione dell'indotto di circa 10.000 persone per oltre 300 milioni di euro di retribuzioni.

Ansaldo Energia opera nel mercato della generazione da gas, che è atteso, nel medio termine, in crescita del 2-3% a volume con solidi fondamentali per effetto di: i) sostituzione degli impianti obsoleti a carbone e nucleare; ii) tematiche di natura ambientale; iii) crescita dei mercati emergenti e iv) aumento della disponibilità di combustibile da "shale gas" a prezzi inferiori.

Principali eventi del periodo e progetti di sviluppo***Cooperazione con Doosan***

Oltre all'intesa strategica con SEC, Ansaldo Energia ha concretizzato un accordo di collaborazione tecnologica con la coreana Doosan Heavy Industries. Si tratta di un progetto di ricerca e sviluppo per lo sviluppo di una nuova turbina a gas destinata ai Paesi con rete elettrica a frequenza 60Hz (Nord America, Brasile, Arabia Saudita, Corea), in parte finanziato dal Governo Coreano.

Grazie a questo accordo, Ansaldo Energia raggiungerà nei prossimi 7 anni il 100% dei mercati delle turbine a gas, con importanti ricadute positive sul centro di ricerca e sviluppo di Genova (che si aggiungono a quelle previste in conseguenza dell'accordo Ansaldo Energia-SEC).

Investimento nel Nucleare

In data 22 maggio 2014 Ansaldo Energia ha sottoscritto, attraverso la controllata Ansaldo Nucleare, un accordo per l'acquisizione del 100% di Nuclear Engineering Services, società inglese impegnata nel più grande programma di smantellamento nucleare nel Regno Unito. Il valore dell'acquisizione è pari a circa 36 milioni di euro.

Tale accordo permetterà ad Ansaldo Nucleare, grazie a competenze più vaste nei settori del decommissioning e degli impianti nucleari, di offrire una più ampia gamma di servizi e di espandersi sui mercati internazionali, a partire da quello inglese caratterizzato da prospettive molto promettenti.

Nuclear Engineering Services, società con 400 dipendenti circa, operativi in tre diversi stabilimenti nel Regno Unito, ha registrato nel 2013 un fatturato di circa 45 milioni di euro. L'azienda, oltre alla vasta gamma di progetti per l'industria dell'energia nucleare e per il settore della difesa, è fortemente coinvolta nella progettazione, realizzazione e avviamento di tre sofisticati impianti per lo svuotamento e la bonifica di materiali contaminati da remoto all'interno del sito di Sellafield. Il sito rappresenta una delle più grandi aree di decommissioning al mondo, foriera di opportunità di sviluppo per il nuovo gruppo.

Principali dati economico finanziari

Nel 2013 Ansaldo Energia ha generato ricavi per 1.219 milioni di euro (1.299 milioni di euro nel 2012), con EBITDA adjusted di 151 milioni di euro (margine del 12,4%) e utile netto di 24 milioni di euro. La PFN è stata pari a 323 milioni di euro (2,1x EBITDA). Il portafoglio ordini a fine 2013 era pari a 3.665 milioni di euro. Nel 2014, si prevedono risultati sostanzialmente in linea con l'esercizio precedente.

Investimento in VALVITALIA (49,5% - proforma post conversione POC – detenuto da FSI Investimenti)**Sintesi e obiettivo dell'investimento**

In data 15 gennaio 2014 FSI ha perfezionato l'investimento per l'acquisizione, a fianco della famiglia Ruggeri (la famiglia del fondatore dell'azienda), di una partecipazione in Valvitalia Finanziaria, società al vertice della catena di controllo del Gruppo Valvitalia. L'impiego di risorse di FSI è stato pari a complessivi 151,2 milioni di euro, di cui 1 milione di euro in aumento di capitale e 150,2 milioni di euro mediante un prestito obbligazionario convertibile. Tale prestito obbligazionario convertibile ha una durata di 7 anni, è interamente convertibile in ogni momento ad esclusiva scelta di FSI (ovvero obbligatoriamente in caso di IPO o altro evento di liquidità) e ha una cedola pari ad almeno il 2%. In ipotesi di conversione del prestito obbligazionario convertibile, FSI deterrebbe una partecipazione nella holding di controllo del gruppo pari al 49,5%.

FSI è entrata in Valvitalia a fianco dei fondatori con l'obiettivo di stabilizzare l'azionariato per consentire la continuità azionaria dell'imprenditore fondatore e proseguire la crescita, ponendo Valvitalia come consolidatore e non come consolidato. È obiettivo della società effettuare acquisizioni di produttori di nicchia finalizzate all'espansione del portafoglio prodotti e al consolidamento della presenza nelle geografie a più alta crescita, con l'obiettivo strategico della quotazione in Borsa.

I diritti spettanti ai sensi dei patti parasociali e degli accordi di investimento in vigore permettono di esercitare una *governance attiva* nella società, tipica degli investimenti di FSI. Ai sensi dell'IFRS 10,11 e 12, tale investimento si prefigura per FSI Investimenti come partecipazione in controllo congiunto.

Descrizione partecipata, business e mercato di riferimento

Valvitalia, fondata nel 2002 dal Cav. Lav. Salvatore Ruggeri, è tra i principali produttori a livello mondiale di componenti per il controllo dei flussi (valvole di intercettazione, sicurezza e di controllo, attuatori, raccordi, flange e sistemi completi) per i settori dell'oil&gas, della generazione elettrica, della desalinizzazione e della cantieristica navale.

La società produce quasi interamente in Italia, con oltre 1.000 dipendenti diretti ed ulteriori stimati 2.000 nell'indotto e vende in tutto il mondo esportando circa il 95% dei propri prodotti. Pur essendo un gruppo relativamente giovane, Valvitalia nasce dalla fusione di 8 società (Tormene, Vitas, Rotor, Thevignot, Vanadour, DVE, Tecnoforge e Broady) con storie risalenti fino all'inizio del '900 ed un importante heritage nel settore delle valvole dell'oil&gas.

L'azienda è tra i leader presenti nel Distretto delle Valvole, che rappresenta un centro di eccellenza a livello mondiale nel settore dei componenti per il controllo dei flussi. Nell'area della Pianura Padana si concentrano oltre 200 fornitori di componenti altamente specializzati che servono tutti i principali produttori internazionali di valvole. Valvitalia, grazie alle proprie referenze commerciali, alla rete di vendita internazionale e alla capacità di disegnare prodotti complessi e su misura, agisce come capo-filiera all'interno del distretto, collegando i sub-fornitori alla domanda globale.

Il mercato di riferimento presenta un tasso di crescita secolare del 10% annuo e la società come precedentemente rappresentato ha una elevata propensione all'export, con circa il 95% del fatturato generato all'estero e la capacità di presidiare mercati lontani (Medio Oriente, Asia, Nord America). La società ha 5 stabilimenti produttivi in Italia e ogni anno acquista da fornitori italiani componenti per un valore di oltre 200 milioni di euro, generando occupazione nell'indotto per circa 2.000 lavoratori e alimentando la domanda di settori di eccellenza del Made in Italy della meccanica quali la forgiatura, le lavorazioni meccaniche, i rivestimenti superficiali dei metalli, la produzione di acciai e tubi speciali.

Principali eventi del periodo e progetti di sviluppo

Durante il 2014 Valvitalia ha proseguito nella strategia di ampliamento del proprio portafoglio prodotti con l'acquisto dall'americana United Technologies di Silvani per un corrispettivo di 10 milioni di euro. Silvani è attiva nella produzione e commercializzazione di sistemi antincendio per il mercato Oil&Gas e, nel 2013, ha generato un fatturato di 29 milioni di euro.

Principali dati economico finanziari

Nel 2013 Valvitalia ha generato ricavi per 416 milioni di euro, con EBITDA di 73 milioni di euro e utile netto di 19 milioni di euro. La PFN è stata pari a 60 milioni di euro (0,8x EBITDA). Nel 2014 si prevedono fatturato ed EBITDA in crescita rispetto all'anno precedente.

Investimento in SIA (49,9% detenuto da FSIA Investimenti)

Sintesi e obiettivo dell'investimento

L'investimento in SIA, per il tramite di FSIA, è avvenuto in 2 fasi:

- il 28 maggio 2014, ad esito delle approvazioni ricevute da Banca d'Italia e dall'antitrust, mediante l'acquisto da parte di FSIA del 42,255% da banche del gruppo Intesa San Paolo e Unicredit S.p.A. L'esborso di FSIA è stato pari a complessivi 281 milioni di euro, di cui circa 204 milioni di euro con mezzi propri e circa 77 milioni mediante un finanziamento, senza ricorso su FSI, concesso da parte delle banche venditrici. L'investimento è avvenuto nell'ambito di un'operazione di acquisto di una quota

complessiva del 59,259% di SIA assieme a F2i Reti Logiche S.r.l. (“F2i RL”), società controllata da F2i SGR S.p.A. e Orizzonte Infrastrutture Tecnologiche S.r.l. (“OIT”) società controllata da Orizzonte SGR S.p.A., che hanno rilevato, rispettivamente, il 10,268% e il 6,736% del capitale di SIA;

- tra dicembre 2014 e gennaio 2015 l’acquisto da parte di FSIA di un ulteriore 7,64% da alcuni azionisti di minoranza di SIA. L’operazione di investimento, effettuata in più tranche (di cui il 6,713% acquistato a dicembre 2014 e lo 0,927% a gennaio 2015), ha comportato un investimento complessivo da parte di FSIA di circa 37,3 milioni di euro, di cui: (i) 17,6 milioni di euro al momento dell’acquisto; (ii) 19,8 milioni di euro come pagamento differito a 12 o 24 mesi. Gli accordi contrattuali prevedono, inoltre, un aggiustamento prezzo di fino a circa 1,6 milioni di euro, legato a determinati parametri fissati con le banche venditrici. Tali acquisti di azioni sono avvenuti parallelamente, alle stesse condizioni e in proporzione alle quote di capitale detenute nel capitale di SIA, da F2i RL, che ha acquisito una quota aggiuntiva del 1,856%, e da OIT, che ha acquisito una quota aggiuntiva del 1,218%.

A seguito dei vari acquisti precedentemente menzionati, la partecipazione di FSIA in SIA è salita al 49,895% a gennaio 2015 (di cui il 48,968% detenuto a fine 2014, senza considerare l’acquisto del restante 0,93% avvenuto a gennaio 2015), mentre F2i RL detiene il 12,124% e OIT il 7,954%, per una partecipazione complessiva del 69,973%.

I diritti spettanti a FSIA ai sensi dei patti parasociali e degli accordi di investimento in vigore permettono di esercitare una *governance attiva* nella società, tipica degli investimenti di FSI. Ai sensi dell’IFRS 10,11 e 12, tale investimento si prefigura per FSIA come partecipazione in controllo congiunto.

FSIA, F2i RL e OIT, tramite il loro investimento in SIA, hanno come obiettivo di stabilizzare l’azionariato, di mantenere l’integrità dell’attuale perimetro e la continuità gestionale, e di rafforzare ulteriormente il posizionamento competitivo di SIA, favorendone la crescita, sia in via organica ed esterna, sia mediante l’aggregazione di altri operatori, data la frammentazione del settore.

In tal modo SIA, che vanta un significativo patrimonio tecnologico, avrà la possibilità di svilupparsi in modo più marcato a livello internazionale, continuando così a proporsi come soggetto innovatore grazie alla ricerca sviluppata in Italia e a porsi come soggetto aggregatore di un settore frammentato a livello europeo, consolidandosi come soggetto indipendente per una quotazione di successo.

Ulteriori progetti di sviluppo per SIA sono relativi a: (i) fornire un contributo alla digitalizzazione della Pubblica Amministrazione; (ii) presidiare alcuni servizi chiave per gli intermediari finanziari e le banche centrali (come la Rete Nazionale Interbancaria; BI-COMP, il sistema di compensazione dei saldi interbancari della Banca d'Italia; la piattaforma STEP2 per il clearing dei pagamenti in ambito SEPA); (iii) aumentare la penetrazione della moneta elettronica in Italia.

Descrizione partecipata, business e mercato di riferimento

Fondata da Banca d'Italia nel 1977, SIA è leader europeo nella progettazione, realizzazione e gestione di infrastrutture e servizi tecnologici, dedicati alle istituzioni finanziarie, banche centrali, pubbliche amministrazioni e imprese nelle aree dei pagamenti, della monetica, dei servizi di rete e dei mercati dei capitali.

SIA gestisce circa 63 milioni di carte di pagamento e svolge diversi servizi fondamentali per il sistema finanziario, le banche centrali e la Pubblica Amministrazione in Italia e in Europa.

SIA svolge un ruolo fondamentale per il funzionamento del sistema finanziario e presenta profili di eccellenza tecnologica e di redditività che la pongono tra i leader europei del settore. In Italia SIA è: (i) gestore delle Rete Nazionale Interbancaria incaricato da Banca d'Italia (infrastruttura di trasporto telematico che connette Banca d'Italia con istituti bancari, Poste e SIM); (ii) gestore di BI-COMP, sistema di compensazione dei saldi interbancari della Banca d'Italia; (iii) gestore del trading obbligazionario per MTS e della piattaforma Monte Titoli.

In Europa SIA è gestore esclusivo della piattaforma di clearing interbancario di EBA (Step-2) che connette a livello paneuropeo oltre 140 banche europee direttamente e oltre 4.700 complessivamente. Inoltre, SIA si è di recente aggiudicata, in partnership con Colt, la gara per collegare Monte Titoli a TARGET2-Securities (T2S), la nuova piattaforma unica europea per il regolamento delle transazioni in titoli domestiche e "cross-border".

Il gruppo ha circa 1.500 dipendenti, quasi totalmente in Italia, con un significativo indotto per le aziende di tecnologia e sviluppo software.

Principali eventi del periodo e progetti di sviluppo

Nel corso dei primi mesi di detenzione della partecipazione i nuovi soci si sono concentrati su:

- il lancio di alcuni servizi di pagamento innovativi nell'ambito della monetica;
- lo sviluppo di una roadmap di prodotti per la Pubblica Amministrazione;

- l'identificazione di alcune opportunità di acquisizione;
- l'avvio dell'adozione dei principi contabili IFRS, propedeutici alla quotazione in Borsa. A questo proposito la società ha aderito al programma ELITE promosso da Borsa Italiana.

Principali dati economico finanziari

Nel 2013 SIA ha generato ricavi per 380 milioni di euro, con EBITDA di 107 milioni di euro (margine del 28,0%) e utile netto di 49 milioni di euro. La Posizione Finanziaria Netta ha registrato un avanzo di cassa pari a 129 milioni di euro. Nel 2014 la società ha generato ricavi per 426 milioni di euro, con EBITDA di 122 milioni di euro e utile netto di 61 milioni di euro.

Investimento in TREVI FINANZIARIA INDUSTRIALE (8,4% detenuto da FSI e 8,4% da FSI Investimenti)**Sintesi e obiettivi dell'investimento**

In data 30 luglio 2014, FSI e FSI Investimenti (congiuntamente "FSI") hanno sottoscritto un accordo di investimento con Trevi Holding S.E. ("TH") e l'Ing. Davide Trevisani per l'ingresso, in posizione di minoranza, nel capitale sociale di Trevifin, società con azioni quotate sul Mercato Telematico Azionario di Borsa Italiana.

L'accordo prevedeva l'investimento di FSI nell'ambito di un aumento di capitale dell'importo massimo complessivo di 200 milioni di euro, da deliberare da parte di Trevifin. L'aumento di capitale è stato deliberato dal Consiglio di Amministrazione di Trevifin nella seduta del 16 ottobre 2014, per un controvalore massimo di 198,6 milioni di euro. L'operazione, che ha visto la sottoscrizione integrale dell'aumento di capitale, si è perfezionata in data 17 novembre.

FSI e FSI Investimenti hanno investito complessivamente 100,6 milioni di euro, equamente suddivisi, per l'acquisto ciascuna di n. 13.884.673 azioni ordinarie Trevifin, pari all'8,426% del capitale sociale, per un totale di n. 27.769.346 azioni ordinarie Trevifin, rappresentative complessivamente il 16,852% del capitale sociale della società.

Si segnala che le parti hanno sottoscritto un patto parasociale triennale con rinnovo automatico per ulteriori due anni, che istituisce obblighi di preventiva consultazione per l'esercizio del diritto di voto su alcune materie e che prevede limiti al trasferimento delle azioni di Trevifin. Ai sensi dell'IFRS 10,11 e 12, sulla base della contrattualistica esistente e dei patti parasociali sottoscritti, tale investimento si prefigura per FSI come partecipazione di collegamento.

FSI e FSI Investimenti hanno, inoltre, concesso a favore di TH e l'ing. Davide Trevisani un *earn out*, a fronte di un significativo incremento del valore della partecipazione, nel caso in cui i patti parasociali siano validamente risolti, non rinnovati alle previste scadenze o cessino di avere efficacia. Il valore di mercato di tale passività è stato valorizzato all'*inception* in circa 2 milioni di euro (quota di pertinenza di FSI) e portato in aumento del valore di carico della partecipazione.

L'investimento di FSI, effettuato interamente in aumento di capitale, è finalizzato al perseguimento di un piano di crescita organica tramite acquisizioni nei due settori in cui la società opera, ovvero le fondazioni e l'oil&gas. Inoltre, il rafforzamento della struttura patrimoniale del gruppo potrà generare sostanziali benefici commerciali nell'assegnazione di appalti di grande dimensione per la divisione Trevi e per la divisione Drillmec. L'ingresso di FSI nel capitale di TreviFin è coerente con l'obiettivo di investire in aziende Italiane con potenziale di crescita e di sviluppo internazionale e con ricadute positive a livello di indotto, sia in termini di creazione di valore aggiunto che di impatti occupazionali per il paese.

Descrizione partecipata, business e mercato di riferimento

Il Gruppo Trevi è leader a livello internazionale nella produzione di macchinari e servizi per i settori delle fondazioni e dell'esplorazione petrolifera. Il Gruppo Trevi rappresenta un'eccellenza italiana nel mondo: nel corso degli ultimi anni le società del Gruppo hanno realizzato importanti opere infrastrutturali quali dighe, metropolitane e porti, oltre a strutture ad elevata complessità ingegneristica quali le fondazioni del World Trade Center e il consolidamento delle fondamenta della Torre di Pisa. Tra i clienti della divisione Oil&Gas si menzionano Saipem e Exxon Mobil. Il Gruppo Trevi è stato fondato nel 1957 a Cesena e la capogruppo, TreviFin, è quotata sul Mercato Telematico Azionario di Borsa Italiana dal 1999.

Oltre il 90% dei ricavi del Gruppo Trevi sono realizzati all'estero (27% in America Latina, 20% in Medio Oriente e Asia, 18% in Europa, 11% in Nord America, 11% in Africa, 7% in Italia e 6% in Estremo Oriente), mentre la produzione di macchinari delle società Soilmec (fondazioni) e Drillmec (Oil&Gas) avviene principalmente in Italia. L'azienda acquista prodotti e servizi da fornitori italiani per un importo di circa 320 milioni di euro, prevalentemente rappresentati da servizi di ingegneria, carpenteria, componentistica meccanica e idraulica e lavorazioni esterne.

I dipendenti italiani dell'azienda sono circa 1.400, cui si aggiungono circa 6.000 dipendenti nel resto del mondo e circa 2.500 addetti a livello di indotto in Italia.

Principali eventi del periodo e progetti di sviluppo

Durante il 2014 il Gruppo Trevi si è aggiudicato numerosi contratti all'estero che confermano la leadership internazionale del Gruppo.

In particolare, nel settore delle perforazioni per oil&gas, attraverso la controllata Drillmec, il Gruppo Trevi ha più che raddoppiato il proprio portafoglio rispetto al 2013, nonostante le recenti fluttuazioni del prezzo del petrolio, grazie alle avanzate tecnologie studiate per l'estrazione degli idrocarburi.

Principali dati economico finanziari

Nel 2013 Trevifin ha riportato un fatturato consolidato di 1.276 milioni di euro, con EBITDA di 144 milioni di euro (margine dell'11,3%) e utile netto di 14 milioni di euro. La posizione finanziaria netta contabile era pari a 443 milioni di euro (3,1x l'EBITDA).

I risultati del Gruppo Trevi relativi al 30 Settembre 2014 mostrano ricavi totali di 832 milioni di euro, EBITDA di 97 milioni di euro (margine dell'11,6%) ed un utile netto di 9 milioni di euro. La posizione finanziaria netta contabile al 30 Settembre 2014 si è attestata a 583 milioni di euro (4,5x EBITDA).

Investimento in INALCA (28,4% detenuto da IQ Made in Italy Investment Company)**Sintesi e obiettivo dell'investimento**

In data 22 dicembre 2014 IQ ha investito complessivamente 165 milioni di euro in Inalca, attraverso un aumento di capitale per 115 milioni di euro e, per la parte residua di 50 milioni di euro, attraverso l'acquisto di azioni della società possedute da Cremonini S.p.A. ("Cremonini"). Ad esito dell'operazione, Cremonini detiene il 71,6% di Inalca e IQ il restante 28,4%.

I diritti spettanti a IQ ai sensi dei patti parasociali e degli accordi di investimento in vigore permettono di esercitare una *governance attiva* nella società. Ai sensi dell'IFRS 10,11 e 12, tale investimento si prefigura per IQ come partecipazione di collegamento.

L'ingresso di IQ nel capitale di Inalca è coerente con l'obiettivo di investire in aziende con potenziale di crescita in Italia e di sviluppo internazionale, oltre che con ricadute positive a livello di indotto italiano, sia in termini di creazione di valore aggiunto che di impatti occupazionali.

I proventi dell'operazione di aumento di capitale verranno utilizzati, principalmente, per la crescita organica e per acquisizioni della società. Inalca, grazie al supporto di IQ, la società potrà posizionarsi come catalizzatore per lo sviluppo della distribuzione di prodotti agroalimentari italiani all'estero, con l'obiettivo di promuovere il Made in Italy alimentare, le cui potenzialità sono significative.

L'Italia, infatti, è il primo Paese nel mondo come "marchio alimentare"¹¹. Il settore agroalimentare fornisce un contributo al PIL italiano pari all'8,7% (che sale al 13,9% considerando l'indotto), occupa 3,3 milioni di addetti (pari al 13,2% dell'occupazione del Paese) e genera un export di 27 miliardi di euro¹².

Descrizione partecipata, business e mercato di riferimento

Inalca è uno dei principali operatori nella lavorazione di carne bovina in Europa e nella distribuzione alimentare all'estero, in particolare in Russia ed in numerosi paesi africani. La distribuzione alimentare riguarda un'ampia gamma di prodotti (oltre 2.000), che include articoli alimentari, tipici del Made in Italy. Inalca ha dieci stabilimenti in Italia specializzati per tipologia di prodotto (sei per la lavorazione di carni bovine e quattro attivi nell'area salumi, snack e gastronomia pronta) e venti impianti e piattaforme distributive all'estero; circa il 50% del fatturato della produzione deriva dalle attività estere.

I dipendenti della società sono oltre 2.800, di cui circa 1.800 in Italia. Si stima che l'impatto occupazionale in Italia, includendo l'indotto, sia di circa 7.800 addetti.

Principali eventi del periodo e progetti di sviluppo

I progetti di sviluppo della società nei prossimi anni sono legati al rafforzamento del posizionamento competitivo nel mercato italiano e nella distribuzione di prodotti agroalimentari italiani all'estero, con l'obiettivo di promuovere il settore alimentare del Made in Italy. A tal proposito, si segnala, a novembre 2014, l'inaugurazione della nuova sede di New York di Inalca Food & Beverage (società controllata da Inalca, specializzata nella distribuzione internazionale di prodotti alimentari tipici del Made in Italy) che ha organizzato la presentazione per il mercato americano di alcune tra le più importanti e caratteristiche specialità del patrimonio enogastronomico italiano.

¹¹ Fonte: Country Brand Index Score di Future brands

¹² Fonte: Nomisma, 8 maggio 2014

Inalca Food & Beverage, infatti, è in grado di distribuire oltre 2.000 prodotti tipici delle regioni italiane (olio, pasta, aceto balsamico, conserve, formaggi, farine, acque minerali, ecc.) provenienti da oltre 500 piccoli o medi produttori, che non hanno la struttura adatta per organizzare una distribuzione internazionale dei loro prodotti.

Principali dati economico finanziari

Nel 2013 Inalca ha riportato ricavi per 1.543 milioni di euro, EBITDA di 125 milioni di euro e un risultato netto di 17 milioni di euro. La posizione finanziaria netta è stata pari a 389 milioni di euro (3,1x EBITDA). Per l'esercizio 2014 si attendono risultati in linea con l'esercizio precedente.

Investimento in ROCCO FORTE HOTELS (11,5% detenuto da FSI e 11,5% da FSI Investimenti)

Sintesi e obiettivo dell'investimento

FSI e FSI Investimenti e il Gruppo Rocco Forte Hotels hanno sottoscritto, in data 7 novembre 2014, un accordo di investimento che prevede l'ingresso di FSI nel capitale del gruppo alberghiero, per un piano di sviluppo incentrato sull'Italia.

L'accordo, che rappresenta la prima iniziativa di FSI nel settore turistico, prevede l'ingresso in quota paritaria di FSI e FSI Investimenti nel 23% della società alberghiera, con sede a Londra, per un importo di 60 milioni di sterline, pari a circa 80 milioni di euro. L'operazione, interamente effettuata in aumento di capitale, è stata finalizzata in data 9 marzo 2015.

I diritti spettanti a FSI ai sensi dei patti parasociali e degli accordi di investimento in vigore permettono di esercitare una *governance attiva* nella società, tipica degli investimenti di FSI. Ai sensi dell'IFRS 10,11 e 12, tale investimento si prefigura per FSI come partecipazione di collegamento.

La partnership con il Gruppo Rocco Forte Hotels è il primo passo concreto nello sviluppo del settore turistico italiano da parte di FSI. Il turismo rappresenta un settore strategico per l'Italia: secondo i dati del World Travel and Tourism Council, nel 2013 il settore ha fornito un contributo diretto al PIL italiano del 4,2% e un contributo totale del 10,3%, occupando direttamente 1,1 milioni di addetti che salgono a 2,6 milioni considerando anche l'indotto.

Il Gruppo Rocco Forte Hotels è stato selezionato da FSI in base ad un processo condotto secondo criteri generali di trasparenza e parità di trattamento. In tale processo hanno avuto una rilevante importanza l'interesse e la disponibilità del gruppo alberghiero a concentrarsi su

un piano di sviluppo del mercato italiano, oltre alla comprovata capacità di gestione, al modello di business, alla forza del brand ed alla presenza internazionale, ma con rilevante presenza in Italia. Infatti, l'Italia rappresenta già oggi il primo Paese in termini di ricavi per il Gruppo Rocco Forte.

L'iniziativa di FSI si inserisce nella più ampia strategia del Gruppo CDP di favorire la creazione di un Polo del Turismo italiano, con l'obiettivo di rafforzare il settore turistico – alberghiero. In questo ambito, CDP Investimenti SGR ha istituito il Fondo Investimenti per il Turismo (FIT), un fondo immobiliare aperto a investitori istituzionali e disponibile a rapporti commerciali con operatori interessati, destinato a investire nel settore turistico alberghiero in primarie *location* del nostro Paese. La costituzione del FIT intende favorire anche in Italia un processo di separazione della proprietà immobiliare dalla gestione alberghiera, sul modello già adottato con successo in diversi altri paesi con vocazione turistica.

Descrizione partecipata, business e mercato di riferimento

Il Gruppo Rocco Forte Hotels è un operatore leader a livello europeo nella gestione di alberghi di alta gamma. L'Italia, in cui Rocco Forte Hotels è presente a Roma, Firenze e in Sicilia, è il primo Paese per fatturato, rappresentando oltre il 30% dei ricavi complessivi del Gruppo. Gli occupati nel Paese sono un quarto del totale, pari a circa 600 dipendenti su un totale di circa 2.300 a livello internazionale. La società gestisce complessivamente 11 hotel in Italia, Regno Unito, Germania, Belgio e Russia, fornendo un servizio di alta qualità ad una clientela proveniente soprattutto dall'estero, in particolare da Stati Uniti, Medio Oriente, Sud America e Cina.

Principali eventi del periodo e progetti di sviluppo

Il piano di sviluppo del Gruppo prevede l'apertura di nuove strutture in alcune delle principali città italiane ad elevata vocazione turistica. L'ingresso di FSI favorirà pertanto lo sviluppo di un ricco portafoglio di iniziative nell'ambito di un piano di crescita di medio lungo termine.

Principali dati economico finanziari

Nell'esercizio 2013/14, chiuso ad aprile, il Gruppo Rocco Forte ha riportato ricavi per £ 193 milioni, EBITDA per £ 34 milioni e un risultato netto di £ 8 milioni. La posizione finanziaria netta è stata pari a £ 285 milioni, successivamente ridotta di circa £ 50 milioni per effetto della dismissione di attività non strategiche e prima dell'aumento di capitale di FSI. L'indebitamento è coerente con la proprietà di alcuni importanti complessi immobiliari utilizzati dal Gruppo per la propria attività caratteristica.

Disinvestimento in HERA

Sintesi e obiettivo dell'investimento

L'investimento di FSI in Hera si è perfezionato a novembre 2013 ad esito del completamento dell'operazione di aumento di capitale della società successivo alla conclusione del processo di OPA di Hera su Acegas-APS.

Sulla base di quanto previsto nell'accordo di investimento sottoscritto tra FSI e Hera in data 5 luglio 2013 (che ha modificato l'accordo d'investimento originario del 3 settembre 2012), FSI ha acquistato dai principali soci di Hera che hanno aderito alla proposta formulata da FSI n. 92.388.899 diritti opzione che hanno dato a FSI il diritto di sottoscrivere n. 5.434.641 azioni ordinarie di Hera, equivalenti allo 0,382% di partecipazione nella società post aumento di capitale. L'investimento complessivo di FSI (acquisto dei diritti di opzione e sottoscrizione della corrispondente porzione di aumento di capitale) è stato pari a 7,3 milioni di euro (su un impegno di fino a 112 milioni di euro).

Disinvestimento

Nel corso del primo semestre 2014 FSI ha provveduto a monetizzare l'investimento in Hera, che non rappresentava più per FSI una priorità, stante l'esigua partecipazione detenuta, che peraltro non ha consentito la nomina di un membro designato da FSI nel CdA di Hera, in sede di rinnovo avvenuto ad aprile 2014.

FSI, pertanto, con l'ausilio di un intermediario finanziario ha proceduto con la monetizzazione dell'investimento in Hera, vendendo sul mercato nei mesi di aprile e maggio 2014 la totalità delle azioni detenute, ad un prezzo medio (al netto delle commissioni) di 2,0653 euro per un incasso pari a circa 11,2 milioni di euro.

Complessivamente, dall'investimento in Hera, FSI ha conseguito una plusvalenza lorda di circa 3,9 milioni di euro, di cui circa 1,3 milioni di euro di pertinenza del 2013 ad esito dell'esercizio dei diritti di opzione nell'ambito dell'aumento di capitale di Hera e circa 2,6 milioni di pertinenza del 2014 ad esito della citata operazione di monetizzazione sul mercato effettuata nei mesi di aprile e maggio 2014.

Disinvestimento 1,91% di Assicurazioni Generali

In data 8 luglio 2014 FSI ha provveduto ad effettuare una vendita, mediante una procedura di *Accelerated Book Building*, riservato ad investitori qualificati italiani ed esteri, della partecipazione pari all'1,913% del capitale sociale detenuto in Generali (pari a n. 29.777.535

azioni della società). La vendita si è conclusa ad un prezzo per azione di 15,70 euro; FSI ha, pertanto, incassato complessivamente 467,5 milioni di euro, conseguendo una plusvalenza lorda di circa 90,4 milioni di euro.

La restante quota detenuta a fine 2014 in Generali (pari al 2,569% del capitale sociale), come precedentemente rappresentato, è stata oggetto di un'operazione di copertura dal rischio prezzo e connesso prestito mediante una serie di contratti *forward*.

4.5 ALTRE POSSIBILI OPPORTUNITÀ DI INVESTIMENTO

FSI ha condotto analisi approfondite nel settore dei moda e dei marchi di lusso ed ha presentato un'offerta non vincolante per l'acquisizione di una quota di minoranza nella società Versace; la proprietà ha comunicato a FSI la non ammissione di tale proposta alla fase successiva del processo di vendita.

Inoltre, mediante la joint venture IQ, FSI ha presentato un'offerta vincolante per l'acquisizione di fino al 100% della società spagnola quotata alla borsa di Madrid, Deoleo S.A. ("Deoleo"), offerta nell'ambito di una procedura competitiva di vendita, il cui aggiudicatario è risultato il fondo CVC Capital Partners.

5. ASSETTO ORGANIZZATIVO E OPERATIVITÀ FSI

5.1 GOVERNANCE DI FSI E ORGANI STATUTARI

La Società, come previsto dallo Statuto, è amministrata da un Consiglio di Amministrazione composto da 5 membri, di cui 2 indipendenti ed è sottoposta al controllo di un Collegio Sindacale costituito da 3 sindaci effettivi, incluso il Presidente, oltre a due supplenti.

In data 30 aprile 2014, l'assemblea degli azionisti di FSI ha provveduto al rinnovo degli organi sociali e dei Comitati in scadenza di mandato.

Per quanto riguarda il Consiglio di Amministrazione è stato confermato l'incarico triennale precedentemente conferito al Dott. Giovanni Gorno Tempini, Dott. Maurizio Tamagnini, Dott.ssa Rosalba Casiraghi e Dott.ssa Elena Zambon. Il Dott. Leone Pattofatto, nominato mediante cooptazione in data 25 novembre 2013, è stato sostituito dall'Ing. Giuseppe Bono.

Con riferimento al Collegio Sindacale sono stati nominati il Prof. Angelo Provasoli, quale Presidente, il Prof. Paolo Golia e la Dott.ssa Ottavia Alfano quale Sindaci Effettivi.

L'Assemblea ha, inoltre, nominato il Dott. Giovanni Gorno Tempini quale Presidente del Consiglio di Amministrazione. In pari data, il Consiglio di Amministrazione di FSI ha nominato il Dott. Maurizio Tamagnini quale Amministratore Delegato, conferendo allo stesso i medesimi poteri oggetto del precedente mandato.

Accanto a tali organi, lo Statuto prevede la presenza di un Comitato Investimenti e di un Comitato Strategico.

Il Comitato Investimenti è nominato dal Consiglio di Amministrazione ed è composto da dall'Amministratore Delegato e da ulteriori 5 componenti, di cui 3 interni a FSI e 2 componenti esterni scelti tra professionisti di comprovata esperienza che esercitano la propria attività nel settore legale o nel settore economico e finanziario, esperti di *private equity* e in materia di impresa.

Il Consiglio di Amministrazione di FSI in sede di rinnovo dei membri dei Comitati statutari di FSI (scaduti con l'approvazione del bilancio al 31 dicembre 2013), sulla base dell'*assessment* positivo da parte di una primaria società di *head hunting* sul lavoro svolto durante il primo mandato di operatività, ha deliberato di confermare i 2 componenti esterni (il dott. Roberto

Quarta – Partner di Clayton Dubilier & Rice e Presidente di CD&R Europe - e l'ing. Marco Costaguta – Presidente di Long Term Partners e Partner emerito di Bain & Company -) e di perseguire un principio di rotazione dei membri interni, sostituendone uno.

Tale Comitato Investimenti, organo statutario di natura consultiva che valuta le ipotesi di investimento esprimendo pareri motivati, obbligatori ma non vincolanti, da sottoporre al Consiglio di Amministrazione (organo competente a deliberare l'investimento), nel corso del 2014 si è riunito per 15 volte, analizzando 14 opportunità di investimento e 2 di disinvestimento.

Il Comitato Strategico è composto da 7 componenti scelti tra docenti universitari, qualificati esponenti del mondo istituzionale, industriale, finanziario o del *private equity*, in ogni caso esperti in materie giuridiche, economiche e finanziarie.

Tale organo statutario esprime periodicamente, con relazioni scritte portate all'esame del Consiglio di Amministrazione, pareri con riguardo ai settori di intervento ed alle politiche generali di investimento, con particolare attenzione ai relativi effetti in termini di sviluppo, competitività e concorrenza, in conformità alla normativa vigente ed allo Statuto sociale. Il Comitato Strategico si è riunito per 3 volte nel corso del 2014.

I membri di tale comitato, in sede di costituzione dello stesso, sono stati identificati da FSI con il supporto di una primaria società di *head hunting*. Ad esito di tale ricerca sono stati individuati: Walter Maria de Silva (Responsabile Design Group di Volkswagen AG), Luca Garavoglia (Presidente di Campari S.p.A.), Andrea Guerra (dal 2004 al 2014 Amministratore Delegato di Luxottica Group S.p.A.), Barbara Philipp-Borra (ex Vice President e General Manager di Whirlpool China), Salvatore Rossi (Direttore Generale di Banca d'Italia), Alberto Sangiovanni-Vincentelli (Professore di *Electrical Engineering and Computer Sciences* presso l'Università della California a Berkeley), Andrea Sironi (Rettore dell'Università Luigi Bocconi).

Anche per quanto riguarda il Comitato Strategico, il Consiglio di Amministrazione di FSI sulla base dell'*assessment* positivo da parte di una primaria società di *head hunting* sul lavoro svolto durante il primo mandato di operatività, ha provveduto a confermarne la composizione, ad eccezione dell'ing. Barbara Philipp-Borra, con riferimento alla quale è stata rilevata una potenziale situazione di incompatibilità rispetto al ruolo, derivante dalla prospettata nomina alla carica di Consigliere di Ansaldo Energia (società partecipata da FSI).

In data 24 novembre 2014, con il supporto di una primaria società di *head hunting* nella ricerca di possibili candidati (appartenenti al genere meno rappresentato con competenze

industriali), il Cav. Lav. Dott.ssa Gabriella Parisse (Presidente, Innovazione e Sviluppo Commerciale di Tate & Lyle) è stata nominata quale settimo membro di tale Comitato.

5.2 LA STRUTTURA ORGANIZZATIVA DI FSI

FSI, al fine di garantire il raggiungimento della missione aziendale, definisce la propria struttura organizzativa attraverso le seguenti Aree: (i) Investimenti, incaricata di curare i processi di selezione, valutazione ed effettuazione delle operazioni di investimento: (i) Gestione Partecipazioni, incaricata di assicurare un presidio indipendente nel monitoraggio dell'andamento delle società in portafoglio e mediante il servizio *Investor Relations* di curare le relazioni istituzionali a livello nazionale ed internazionale; (ii) Affari Legali e Societari, incaricata di garantire l'assistenza e la consulenza legale all'attività di investimento di FSI e in ambito societario; (iii) Amministrazione, Finanza, Controllo, Supporto Operativo e Risorse Umane, incaricata di co-ordinare i processi di pianificazione e monitoraggio degli obiettivi aziendali nonché assicurare l'assolvimento degli adempimenti amministrativi, contabili e fiscali, la gestione della tesoreria, dei processi di acquisto, dei Servizi IT, Risorse Umane e Segreteria.

Inoltre, l'organigramma di FSI prevede funzioni di controllo di 2° livello) autonome e indipendenti: (i) la Struttura Gestione del Rischio, che assicura, in stretto coordinamento con l'Area *Risk Management*, Antiriciclaggio e *Compliance* della Capogruppo, un presidio indipendente dei fattori di rischio a cui può essere esposta la Società nella sua attività di investimento e nel suo portafoglio di società partecipate. La Struttura Gestione Rischio riporta funzionalmente all'Area *Risk Management*, Antiriciclaggio e *Compliance* di CDP, che ha accesso diretto al Presidente ed al Consiglio di Amministrazione di FSI; (ii) la Struttura *Compliance*, che assicura un presidio relativamente ai rischi di non conformità alle norme riguardanti FSI e supporta la *Compliance* di Capogruppo nell'individuazione e gestione dei rischi di non conformità e valuta l'adeguatezza delle procedure interne rispetto all'obiettivo di prevenire la violazione di leggi, regolamenti e norme di autoregolamentazione applicabili a FSI.

Tale struttura organizzativa consente a FSI di adempiere compiutamente alla missione aziendale, nonché di massimizzare le sinergie operative con l'azionista di maggioranza. In questo contesto, FSI e CDP operano in stretto coordinamento con riguardo alle principali funzioni aziendali di staff e supporto, in una logica di economizzazione delle risorse di gruppo.

A tal proposito, infatti, FSI e CDP hanno stipulato un accordo quadro per l'esternalizzazione dei servizi ed i relativi *service agreements*: l'accordo quadro definisce le condizioni generali relative alla fornitura dei servizi esternalizzati, i *service agreements* regolano, in corrispondenza delle varie categorie di servizi, le concrete modalità di erogazione dei servizi stessi. Nel dettaglio, gli accordi prevedono l'erogazione a favore di FSI da parte di CDP delle seguenti tipologie di servizi: (i) esecuzione delle attività di *Internal auditing*; (ii) erogazione dei servizi logistici; (iii) esecuzione di attività relative al supporto amministrativo-fiscale; (iv) esecuzione di attività afferenti la gestione delle risorse umane; (v) esecuzione di attività connesse alla comunicazione ed alle relazioni internazionali. FSI e CDP potranno accordarsi per l'erogazione di ulteriori e diversi servizi, previa sottoscrizione di specifici *service agreements*.

Con riferimento al dimensionamento dell'organico, FSI al 31 dicembre 2014 contava (oltre all'Amministratore Delegato) su 33 risorse.

Nel corso del primo semestre 2014, infine, ha fatto ingresso in FSI l'ing. Umberto della Sala (precedentemente Presidente e Chief Operating Officer a livello globale di Foster Wheeler) con il ruolo di esperto industriale. L'ing. della Sala svolge un'attività focalizzata, principalmente, sul monitoraggio degli investimenti in portafoglio di FSI, con particolare enfasi sui temi di sviluppo industriale e sulla generazione e valutazione delle opportunità di investimento. In data 23 gennaio 2014 l'ing. della Sala è stato, altresì, nominato Presidente di Ansaldo Energia.

Nel corso del primo trimestre 2015, a seguito dell'evoluzione dell'operatività di FSI, si è provveduto ad adeguare e razionalizzare la struttura organizzativa della Società attraverso il rafforzamento ed il coordinamento, nel rispetto dell'autonomia funzionale, delle Aree di *business*.

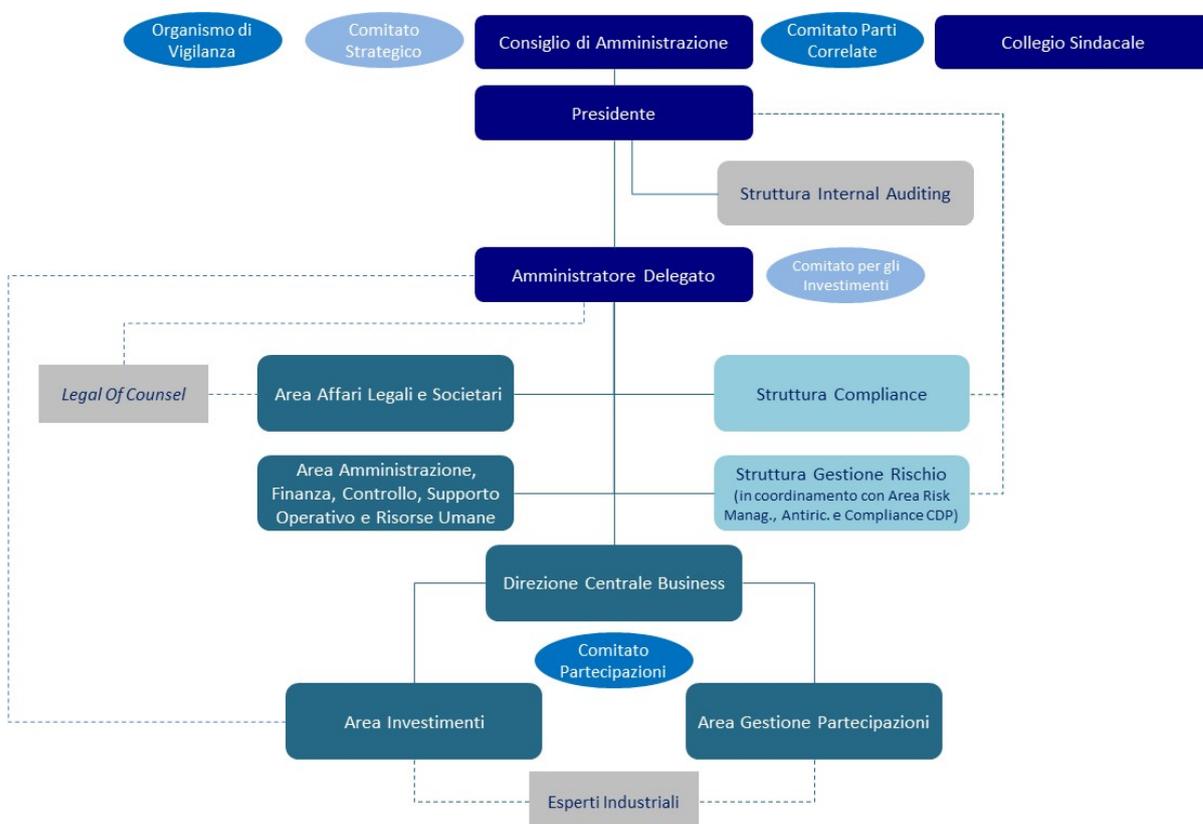
Pertanto, sono state apportate alcune modifiche all'organigramma di FSI, di seguito rappresentate:

- costituzione della Direzione Centrale *Business*, volta a coordinare le attività delle Aree Investimenti e Gestione Partecipazioni, al fine di sviluppare le strategie di *business* garantendo l'ottimizzazione delle risorse e delle relative competenze;
- nomina del responsabile dell'Area Investimenti (*Chief Investment Officer*);
- nomina del *Legal Of Counsel*, con il compito di fornire una consulenza strategico-giuridica a supporto dell'Area Legale e Affari Societari e della Struttura Compliance per quanto concerne l'operatività di FSI nel suo complesso;

- costituzione del Servizio *Business Development*, incaricato della realizzazione di ricerche economiche, finanziarie e statistiche in settori di rilevanza ed interesse per FSI.

Per il prospetto del numero dei dipendenti per categoria al 31 dicembre 2014 si rinvia al paragrafo III.2.3 delle Note esplicative.

Di seguito si riporta l'organigramma di FSI vigente alla data di approvazione della presente relazione di bilancio:



5.3 L'ATTIVITÀ SVOLTA IN AMBITO LEGALE E COMPLIANCE

Come precedentemente rappresentato, il Ministero dell'economia e delle finanze ha emanato un nuovo Decreto Ministeriale (il Decreto del 2 luglio 2014, in sostituzione del precedente Decreto del 3 maggio 2011) al fine di estendere il novero delle società di *"rilevante interesse nazionale"* e ampliare l'operatività di FSI.

Il citato Decreto aggiunge tra i settori *"strategici"*, i settori turistico-alberghiero, dell'agroalimentare e della distribuzione, della gestione dei beni culturali e artistici. Il Decreto riconosce, inoltre, tra le società di *"rilevante interesse nazionale"* anche quelle che, seppur non costituite in Italia, operano nei menzionati settori e dispongono di società controllate o stabili organizzazioni nel territorio nazionale le quali possiedono nel territorio medesimo, cumulativamente (i) un fatturato annuo netto non inferiore a Euro 50 milioni e (ii) un numero medio di dipendenti nel corso dell'ultimo esercizio non inferiore a 250.

Conseguentemente, in data 15 settembre 2014 si è tenuta - in sede straordinaria - l'Assemblea dei Soci di FSI, che ha approvato le modifiche statutarie necessarie per riflettere quanto disposto dal Decreto del 2 luglio 2014.

In ottemperanza a quanto sancito dal Decreto, FSI ha formalmente comunicato a CDP l'informativa sulle operazioni concluse successivamente all'entrata in vigore del Decreto (con evidenza della sussistenza dei requisiti Statutari di investimento), al fine di permettere alla Capogruppo di trasmettere - a sua volta - le medesime informazioni al Ministero dell'Economia e delle Finanze.

FSI è dotata di presidi e procedure interne mutuati dalle migliori pratiche di settore per le società di investimento di capitale di rischio. Tale sistema normativo aziendale è oggetto di costante monitoraggio, al fine di adeguarlo costantemente sulla base dell'esperienza progressivamente maturata da FSI.

Il sistema normativo aziendale di FSI, volto a garantire il rispetto dei principi di imparzialità, parità di trattamento, trasparenza, economicità e remunerazione dell'investimento, include una *policy* per la gestione del rischio, un regolamento delle attività di Compliance e un insieme di procedure.

L'approvazione del sistema normativo aziendale da parte del Consiglio di Amministrazione è avvenuta in data 28 luglio 2014, a seguito della conclusione di un complesso progetto, avviato

nel corso del 2013, di revisione di quello adottato da FSI in sede di costituzione.

In tale ambito, sono state istituite funzioni di controllo (di 2° livello) autonome e indipendenti (Funzioni di «Compliance» e «Risk Management»), è stata formalizzata l'Area Gestione Partecipazioni e prevista l'istituzione di un Comitato Partecipazioni a supporto dell'Amministratore Delegato. E' stata anche prevista l'istituzione di un Comitato per le Operazioni con Parti Correlate.

Il corpus normativo aziendale - costituito dal Modello "231" e dal Codice Etico, dal Funzionigramma Aziendale e da Linee Guida, Regolamenti, Procedure e *Policy* operative - aggiornato prevede: (i) un gruppo di norme aziendali volte a disciplinare le attività di investimento; (ii) un gruppo di procedure volte a disciplinare i controlli di compliance e (iii) un gruppo di procedure operative.

Con riferimento agli adempimenti di cui al D. Lgs. 231/2001, FSI è dotata di un Organismo di Vigilanza deputato, ai sensi dell'art. 6 del D. Lgs. 231/2001, a vigilare sul funzionamento e l'osservanza del modello di organizzazione e gestione ("Modello 231") e a curarne l'aggiornamento. In data 26 maggio 2014 il CdA di FSI ha provveduto al rinnovo del mandato triennale dell'Organismo di Vigilanza ex D. Lgs. 8 giugno 2001, n. 231 di FSI scaduto il 14 aprile 2014, nominando, quali membri "esterni", il Prof. Roberto Tasca (che riveste la carica di Presidente) e l'Avv. Ugo Lecis, oltre al Dott. Vincenzo Malitesta, membro interno, Responsabile della funzione di Internal Auditing di FSI.

In data 17 aprile 2014, CDP ha notificato a FSI le linee guida operative contenenti i principi del Regolamento della Funzione Compliance per le società rientranti nel livello "Compliance a rete", recepiti dal CdA di FSI ed i cui principi sono stati inclusi nel "Regolamento interno della Funzione *Compliance*", parte integrante del sistema normativo aziendale di FSI.

FSI ha provveduto a pubblicare sul *sito internet* aziendale (sia nella versione italiana che in quella inglese) i Principi generali del Modello 231 e del Codice etico (ciò anche al fine di permettere alle controparti contrattuali di FSI di prender visione e accettare integralmente il contenuto dei citati documenti e di prevedere rimedi contrattuali quali conseguenza di violazioni delle controparti del Codice etico ovvero dei Principi generali del Modello 231), nonché gli estratti delle principali *policy* aziendali.

Il *sito internet* aziendale è stato, inoltre, oggetto di aggiornamento nella veste grafica ed arricchito nei contenuti per rispecchiare l'evoluzione delle attività di FSI e consentire all'utente

un maggiore accesso alle informazioni. Sono presenti sezioni dedicate su varie tematiche: descrizione di FSI, descrizione degli obiettivi e dei criteri di investimento di FSI, possibilità di investire in FSI o con FSI, analisi del portafoglio partecipativo di FSI e accordi internazionali sottoscritti da FSI, nonché statistiche sull'attività svolta.

Per quanto riguarda la Struttura *Compliance*, si segnala che il Responsabile ha fatto ingresso in FSI il 22 settembre 2014, svolgendo, nel corso del secondo semestre dell'esercizio, le seguenti attività:

- implementazione delle attività di gestione del rischio di conformità previste dal Regolamento della Struttura *Compliance* (che saranno concluse entro la fine dell'anno), in particolare: (i) definizione delle metodologie di analisi del rischio di non conformità; (ii) mappatura dei processi aziendali sensibili; (iii) identificazione degli eventi di rischio; (iv) predisposizione del piano di attività; (v) pianificazione delle attività di verifica e contrattualizzazione dell'eventuale supporto specialistico di altre unità organizzative aziendali; (vi) attivazione di flussi informativi con il vertice aziendale e con le altre funzioni di controllo;
- censimento delle Parti Correlate di FSI e predisposizione del relativo registro (ad uso riservato) ed elenco (documento accessibile);
- implementazione di apposito software dedicato alle verifiche antiriciclaggio/antiterrorismo sui titolari effettivi delle società target;
- attivazione di un servizio quotidiano di info-providing legale/normativo;
- attività di consulenza e supporto ad altre Aree in materia di rischi di non conformità;
- partecipazione e attività a supporto del Comitato Parti Correlate e del Comitato Partecipazioni.

Per quanto attiene alle attività svolte in tema di privacy, il Consiglio di Amministrazione ha recepito espressamente ed integralmente le "Linee Guida in materia di trattamento dei dati personali" emanate dalla Capogruppo CDP.

FSI ha proseguito nell'attività di formazione del personale ed ha programmato una serie di incontri e training (obbligatorie per tutti i dipendenti della Società) sui seguenti temi: (i) il processo di investimento di FSI; (ii) la disciplina dei patti parasociali; (iii) il principio dell'investitore privato in un'economia di mercato (*market economy investor principle*); (iv) analisi e *benchmarking* della *corporate governance* di FSI e delle principali *holding* di partecipazione; (v) corso di formazione di Information Technology su utilizzo risorse

informatiche e sicurezza dei dati; (vi) nuovo sistema normativo aziendale.

Il bilancio di FSI è sottoposto a revisione contabile a cura della società di revisione PricewaterhouseCoopers S.p.A., cui compete di verificare, nel corso dell'esercizio, la regolare tenuta della contabilità sociale e la corretta rilevazione dei fatti di gestione nelle scritture contabili. L'incarico per l'attività di controllo contabile è stato conferito con delibera assembleare del 30 aprile 2014 che ha attribuito a detta società l'incarico di revisione del bilancio e controllo contabile per il periodo 2014-2016.

5.4 PRESIDIO DEI RISCHI

L'attività di gestione del rischio in FSI è disciplinata da un corpus normativo sinteticamente rappresentato da 2 gruppi di norme/regolamenti: (i) "Principi di gestione del rischio" e relativo "Documento attuativo"; (ii) "Metodologia MARE", ovvero l'Analisi complementare del Rischio complessivo nell'investimento in Equity.

I Principi ed il Documento attuativo sono stati redatti da FSI, in stretto coordinamento con CDP ed approvati dal Consiglio di Amministrazione di FSI nel 2012. Essi enunciano i principi base di operatività e le relative linee guida, al fine di rilevare, misurare e controllare le varie tipologie di rischio cui FSI potrebbe essere soggetta nello svolgimento delle proprie attività: rischi operativi, reputazionali e soprattutto finanziari (rischio di mercato, di concentrazione, di liquidità, di tasso di interesse, di cambio, di controparte e di credito).

In aggiunta a quanto sopra, nel 2013 è stata approntata e testata la Metodologia MARE, sempre in coordinamento con CDP, al fine di integrare le analisi quantitative sui limiti e sul *rating* di controparte e prendere in considerazione anche gli aspetti qualitativi dell'analisi di rischio. Tale metodologia è stata deliberata dal Consiglio di Amministrazione di FSI nel quarto trimestre 2013, completando così il compendio normativo in tema di *risk policy*.

In osservanza dei principi e delle metodologie suddetti, la struttura Risk Management di FSI ha svolto la propria attività nel corso del 2014 lungo le 3 direttrici richieste: (i) valutazione dei rischi in fase di delibera degli investimenti; (ii) monitoraggio del portafoglio partecipazioni; (iii) redazione della periodica nota trimestrale di aggiornamento al Consiglio di Amministrazione dell'attività di gestione dei rischi, alla luce della situazione e dei risultati delle società partecipate riportati nel terzo e quarto trimestre 2013, nel primo e secondo trimestre 2014, nonché dei risultati delle società partecipate nell'intero esercizio 2013 e primo semestre 2014.

Circa il primo punto, cinque ipotesi d'investimento sono state oggetto di analisi di rischio condotte coerentemente con la citata *risk policy* vigente, approntando per esse le relative schede di rischio, sia secondo l'analisi dei limiti, sia secondo l'analisi complementare di rischio complessivo ("MARE"). Esse hanno riguardato: (i) quattro nuove ipotesi d'investimento in nuove società deliberate nel 2014, delle quali due sono state perfezionate entro fine anno e una perfezionata ad inizio 2015; (ii) la terza ipotesi ha trattato l'investimento aggiuntivo su un investimento esistente, è stata approvata nel 2014 e perfezionata quasi interamente entro lo stesso anno. Tutte le ipotesi non hanno richiesto l'attivazione dei limiti dimensionali.

Circa il secondo e terzo punto, in ottemperanza al Principio IX dei Principi di Gestione del Rischio, la Struttura Risk Management di FSI ha provveduto a monitorare il portafoglio partecipazioni, parallelamente alla ricezione, su base periodica, della reportistica finanziaria da parte delle società in portafoglio, visitando periodicamente le società partecipate, incontrando il management delle stesse, verificando il rispetto dei limiti di rischio ed aggiornando le schede MARE, sia nelle parti qualitative che quantitative.

Per le società quotate in portafoglio (Generali e, precedentemente alla dismissione, Hera), in ottemperanza al suddetto Principio IX, la Struttura Risk Management di FSI ha provveduto a calcolare il *Value at Risk* ("VaR") delle interessenze azionarie con metodologia analoga a quella adottata da CDP.

Non si segnalano particolari criticità legate al profilo di rischio delle società in portafoglio, eccetto per alcune di esse i rischi di cambio e di liquidità, acuitisi nella seconda parte del 2014. Per alcune vi è stato un rallentamento nella raccolta ordini e nelle dinamiche dei ricavi nell'anno, legati a fattori specifici contingenti o ad assestamenti della crescita economica mondiale dei settori nei quali operano; per alcune, tali fenomeni hanno prodotto riflessi anche sulla riduzione dei margini e della cassa disponibile. Su quest'ultimo punto in particolare, Ansaldo Energia solo a fine anno ha visto migliorare la sua posizione finanziaria.

Il profilo di liquidità di FSI risulta solido: allo stato attuale, la dotazione patrimoniale di FSI è superiore agli investimenti effettuati e la liquidità in eccesso è investita in depositi a vista e vincolati (con diverse scadenze) presso CDP. L'assenza di debito unita alla tipologia dei depositi attivi in cui è investita la liquidità, limita il rischio di tasso d'interesse.

Infine, sempre nel rispetto della *risk policy* in essere, sono state effettuate le valutazioni contabili, in ottica di *fair value*, delle componenti opzionali presenti negli investimenti in portafoglio, anche con il supporto di un consulente esperto indipendente.

6. I RISULTATI DEL FONDO STRATEGICO ITALIANO

Di seguito viene analizzata la situazione contabile al 31 dicembre 2014, proposta sulla base di schemi riclassificati secondo criteri gestionali, con l'obiettivo di rendere più chiara la lettura dei risultati dell'esercizio.

6.1 STATO PATRIMONIALE RICLASSIFICATO

6.1.1 L'ATTIVO DI STATO PATRIMONIALE

Al 31 dicembre 2014 si compone delle seguenti voci aggregate:

Stato patrimoniale riclassificato

(migliaia di euro)

ATTIVO	31/12/2014	31/12/2013	Variazione (perc.)
Attività non correnti	3.024.388	3.499.700	-13,6%
<i>Partecipazioni</i>	<i>1.872.984</i>	<i>2.348.716</i>	<i>-20,3%</i>
<i>Depositi vincolati a lungo termine</i>	<i>1.150.000</i>	<i>1.150.000</i>	<i>0,0%</i>
<i>Altre attività non correnti</i>	<i>1.404</i>	<i>984</i>	<i>42,7%</i>
Attività correnti	2.539.926	1.343.899	89,0%
<i>Disponibilità liquide</i>	<i>377.616</i>	<i>510.294</i>	<i>-26,0%</i>
<i>Depositi vincolati a breve termine</i>	<i>2.100.000</i>	<i>800.000</i>	<i>162,5%</i>
<i>Altre attività correnti</i>	<i>62.310</i>	<i>33.605</i>	<i>85,4%</i>
Totale dell'attivo	5.564.314	4.843.599	14,9%

A tale data, il totale dell'attivo di bilancio si è attestato a quota 5.564 milioni di euro, in crescita del 14,9% rispetto al dato del 31 dicembre 2013 (4.844 milioni di euro) e risulta composto da "Attività non correnti" per 3.024 milioni di euro e "Attività correnti" per 2.540 milioni di euro.

Le Attività non correnti mostrano una flessione del 13,6% (476 milioni di euro) rispetto al dato di fine 2013, e risultano composte da: (i) lo *stock* di partecipazioni per 1.873 milioni di euro; (ii) depositi vincolati a lungo termine costituiti presso CDP per 1.150 milioni di euro e (iii) altre attività non correnti per 1,4 milioni di euro, relative a poste di fiscalità anticipata ed a voci residuali.

Lo *stock* di partecipazioni era pari a 1.873 milioni di euro a fine 2014 ed includeva: (i) il 2,57% detenuto in Generali, classificato nel portafoglio di titoli disponibili per la vendita e valorizzato

per 681 milioni di euro, sulla base del prezzo di borsa registrato a fine 2014; (ii) il 77,1% detenuto in FSI Investimenti per un valore di 1.137 milioni di euro, pari alla valorizzazione contabile del conferimento delle partecipazioni e titoli, precedentemente descritto e avvenuto in continuità di valori contabili, con efficacia 3 luglio 2014; (iii) lo 0,29% detenuto in Ansaldo Energia (2,2 milioni di euro), relativo alla quota acquisita dai *managers* della società a fine giugno 2014 e non oggetto di conferimento a FSI Investimenti; (iv) l'8,4% detenuto in Trevifin, investimento perfezionato a novembre 2014 e iscritto al costo di 52,3 milioni di euro (inclusivi della valorizzazione all'*inception* per circa € 2,1 milioni dell'opzione di *earn out*).

La flessione registrata da tale *stock* rispetto al dato di fine 2013 (-20,3%) consegue all'effetto combinato delle vendite dell'1,91% di Generali, del 40% di Ansaldo Energia e dello 0,38% di Hera, solo parzialmente controbilanciati dal perfezionamento dei nuovi investimenti nel corso del 2014 (Valvitalia, SIA (tramite FSIA) – entrambe oggetto di successivo conferimento a FSI Investimenti - e Trevifin).

Le Attività correnti sono composte principalmente da: (i) 2.478 milioni di euro di disponibilità liquide, in attesa di essere impiegate in operazioni di investimento, di cui 2.100 milioni di euro relativi a depositi vincolati a breve termine costituiti a rendimenti di mercato presso CDP e 378 milioni di euro, pressoché interamente riconducibili al deposito a vista in essere presso CDP; (ii) 37,8 milioni di euro di versamenti effettuati nell'ambito della periodica marginazione sul contratto *forward* su n. 40 milioni di azioni di Generali; (iii) 2,4 milioni di euro di ratei maturati da FSI in relazione ai servizi erogati a favore di FSI Investimenti, FSIA e IQ; (iv) 16,3 milioni di euro di ratei d'interesse maturati a fine 2014 sui depositi vincolati; (v) residui 5,8 milioni di euro relativi al credito verso CDP in virtù dell'adesione al consolidato fiscale (relativo alla quota parte, in termini di imposta, del c.d. beneficio ACE maturato ma non assorbito dall'utile generato da FSI), acconti IRAP versati e poste residuali.

6.1.2 IL PASSIVO DI STATO PATRIMONIALE

Al 31 dicembre 2014 si compone delle seguenti voci aggregate:

Stato patrimoniale riclassificato

(migliaia di euro)

PASSIVO E PATRIMONIO NETTO	31/12/2014	31/12/2013	Variazione (perc.)
Patrimonio netto	4.833.494	4.790.068	0,9%
Fondi per rischi ed oneri e altre passività non correnti	6.285	45.464	-86,2%
Debiti tributari e altre passività correnti	724.535	8.067	n/s
Totale del passivo e del patrimonio netto	5.564.314	4.843.599	14,9%

Il patrimonio netto di FSI a tale data è pari a 4.833 milioni di euro, in crescita dello 0,9% rispetto ai 4.790 milioni di fine 2013, per l'effetto combinato dell'incremento registrato grazie all'utile conseguito nell'esercizio 2014, solo parzialmente controbilanciato dalla riduzione generata dalla variazione della riserva di valutazione del titolo Generali (ad esito della vendita dell'1,91% della società) e dalla distribuzione di dividendi ai soci a valere sull'utile conseguito da FSI nel 2013.

La voce "Fondi per rischi ed oneri e altre passività non correnti" è pari al 31 dicembre 2014 a circa 6,3 milioni di euro, in significativa flessione rispetto al dato di fine 2013, per effetto, sostanzialmente, del conferimento di FSI a FSI Investimenti delle passività relative alle componenti opzionali connesse ad alcune partecipazioni conferite (passività riferite all'*earn out* relativo all'investimento in Kedrion e alla *put-call* ed all'*earn out* relativi all'investimento in Ansaldo Energia).

Nel dettaglio, tale voce risulta composta da: (i) *fair value* a fine 2014 dell'opzione di *earn out* relativa all'investimento in Trevifin (1,8 milioni di euro); (ii) imposte differite (2,5 milioni di euro) connesse, prevalentemente, alla valutazione della partecipazione in Generali ed, in misura minore, al risultato netto positivo della correlata operazione di copertura; (iii) fondi per oneri per il personale e voci residuali, per complessivi 2 milioni di euro.

Infine, la voce "Debiti tributari e altre passività correnti", pari a 724,5 milioni di euro, risulta composta, pressoché integralmente, dalla liquidità ricevuta a garanzia del prestito dei titoli Generali connesso all'operazione di copertura, nonché dal relativo rateo passivo maturato nell'esercizio (per complessivi 666,4 milioni di euro circa).

Inoltre, tale voce include: (i) il *fair value* a fine 2014 del *forward* stipulato in relazione all'operazione di copertura su Generali per circa 33,1 milioni di euro; (ii) il deposito passivo, pari a circa 20 milioni di euro, relativo alla periodica marginazione effettuata sul prestito titoli Generali; (iii) residui 5 milioni di euro relativi a debiti maturati verso l'erario e verso fornitori per servizi professionali e spese generali di funzionamento.

6.2 CONTO ECONOMICO RICLASSIFICATO

6.2.1 LA SITUAZIONE ECONOMICA

Il conto economico riclassificato di FSI al 31 dicembre 2014 così si compone:

Conto economico riclassificato

(migliaia di euro)

	2014	2013	Variazione (perc.)
Ricavi della gestione caratteristica	204.713	15.790	n/s
<i>Dividendi</i>	39.845	14.507	174,7%
<i>Interessi su linee di credito</i>	-	-	n/s
<i>Plusvalenze realizzate su investimenti in partecipazioni</i>	164.868	1.283	n/s
Costi della gestione caratteristica	(1.815)	(3.701)	-51,0%
<i>Due diligence e consulenze per investimenti</i>	(1.583)	(1.928)	-17,9%
<i>Altre spese per investimenti e tobin tax su investimenti</i>	(232)	(1.773)	-86,9%
<i>Minusvalenze su investimenti in partecipazioni</i>	-	-	n/s
Variazione netta valore strumenti finanziari	264	2.141	-87,7%
Risultato netto dell'attività di copertura	5.297	-	n/s
Risultato della gestione caratteristica	208.459	14.230	n/s
Proventi ed oneri finanziari	48.463	49.085	-1,3%
Costi di struttura	(10.920)	(8.266)	32,1%
Risultato della gestione operativa	37.543	40.819	-8,0%
Altri oneri e proventi di gestione	2.679	138	n/s
Risultato di gestione	248.681	55.187	350,6%
Imposte sul reddito	765	10.642	-92,8%
Utile netto	249.446	65.829	278,9%

Nell'esercizio 2014 FSI ha generato un utile pari a 249,4 milioni di euro, quasi quadruplicando il risultato conseguito nel 2013, per effetto di maggiori ricavi della gestione caratteristica che hanno più che controbilanciato l'incremento dei costi di struttura, conseguenti al potenziamento dell'organico ed allo sviluppo dell'operatività di FSI.

Il risultato della gestione caratteristica è risultato pari a 208,5 milioni di euro rispetto ai 14,2 milioni di pertinenza del 2013.

I ricavi della gestione caratteristica sono stati generati da: (i) plusvalenze conseguite sui citati disinvestimenti in Generali (90,4 milioni di euro), Ansaldo Energia (71,9 milioni di euro) e Hera (2,6 milioni di euro) per complessivi 164,9 milioni di euro e (ii) dividendi, per complessivi 39,8 milioni di euro, percepiti dalle partecipazioni in Generali (31,4 milioni di euro), Metroweb Italia (4,7 milioni di euro), Kedrion Group (2,4 milioni di euro) e IQ (1,4 milioni di euro).

I costi della gestione caratteristica (pari a complessivi 1,8 milioni di euro) fanno, prevalentemente, riferimento alle spese per consulenze e *due diligence* sostenute da FSI in relazione a possibili opportunità di investimento (1,6 milioni di euro) e, in misura minore, ad altre spese accessorie relative a operazioni di investimento (spese notarili, *toxin tax*, notifiche *antitrust*) per 0,2 milioni di euro.

Si rileva, inoltre: (i) un risultato netto dell'attività di copertura positivo per 5,3 milioni di euro, relativo all'operazione di copertura sul titolo Generali, derivante sia dal *fair value* positivo rilevato all'*inception* sul *forward*, sia dall'impatto positivo relativo alla variazione dei tassi di interesse registrata nell'esercizio; (ii) una variazione positiva di 0,3 milioni di euro, rilevata a fine 2014 rispetto al *fair value* all'*inception*, dell'*earn out* relativo all'investimento in Trevifin.

Il risultato della gestione operativa conseguito nel 2014 è pari a 37,5 milioni di euro, in flessione del 8,0% rispetto ai 40,8 milioni di euro registrati nel 2013, per effetto dell'incremento dei costi di struttura conseguenti al piano di potenziamento dell'organico e degli oneri relativi alla remunerazione del *cash collateral* ricevuto a garanzia nell'ambito del prestito titoli Generali, solo parzialmente controbilanciati da maggiori proventi finanziari su depositi e disponibilità liquide.

Nel dettaglio, si rilevano: (i) proventi finanziari per 54,9 milioni di euro, relativi agli interessi maturati sulle somme depositate presso CDP, in incremento rispetto al 2013 (beneficio derivante da maggior stock medio di liquidità solo parzialmente controbilanciato dalla minore remunerazione conseguente alla flessione registrata dai tassi di interesse); (ii) oneri finanziari relativi alla remunerazione del *cash collateral* ricevuto a garanzia nell'ambito del prestito titoli Generali per 6,5 milioni di euro; (iii) costi di struttura, riferiti alle spese per il personale ed organi sociali, alle altre spese amministrative e alle quote di ammortamento di competenza dell'esercizio, complessivamente pari a 10,9 milioni di euro, in incremento rispetto agli 8,3 milioni di euro di pertinenza del 2013, come rappresentato nella tabella seguente:

Dettaglio costi di struttura
(migliaia di euro)

	2014	2013	Variazione (perc.)
Spese per il personale	7.223	5.689	27,0%
Retribuzioni e servizi per il personale	6.094	4.380	39,1%
Spese per organi sociali	1.129	1.309	-13,8%
Altre spese amministrative	3.626	2.568	41,2%
Servizi professionali e finanziari	878	512	71,5%
Outsourcing CDP	958	871	10,0%
Risorse informative e banche dati	150	154	-2,6%
Spese di pubblicità e marketing	420	20	n/s
Spese informatiche	105	94	11,6%
Servizi generali e assicurativi	607	550	10,3%
Utenze, tasse e altre spese	228	122	86,9%
Spese per altri organi sociali	280	244	14,7%
Rettifiche di valore su attività materiali ed immateriali	71	9	688,9%
Totale costi di struttura	10.920	8.266	32,1%

Le spese per il personale ed organi sociali sono risultate pari a 7,2 milioni di euro e si riferiscono a spese per retribuzioni e servizi ai dipendenti per 6,1 milioni e per la restante parte (1,1 milioni di euro) a costi per compensi agli amministratori e sindaci. L'incremento registrato rispetto ai 5,7 milioni di pertinenza del 2013 consegue sostanzialmente al maggior numero medio di dipendenti presenti in azienda nei due esercizi, in conseguenza del piano di potenziamento dell'organico.

Le altre spese amministrative risultano pari a 3,6 milioni di euro nel 2014, in incremento rispetto ai 2,6 milioni di euro di competenza del 2013, per effetto delle spese relative ai diritti di *partnership* (quota 2014) legati all'evento Expo Milano 2015 in cui FSI sarà *Official Partner*, dei maggiori costi relativi all'attività di *head hunting* per la selezione del *team* di FSI e dei membri negli organi societari delle società partecipate, nonché di maggiori spese per servizi generali, assicurativi e di funzionamento della Società, inclusi i corrispettivi spettanti a CDP per i servizi forniti in *outsourcing* a FSI in virtù degli accordi contrattuali in essere.

Inoltre, gli altri oneri e proventi di gestione risultano pari a 2,7 milioni di euro (rispetto agli 0,1 milioni di euro del 2013), e sono costituiti, sostanzialmente, dai proventi maturati per i servizi erogati: (i) a favore di FSI Investimenti, sulla base di quanto stabilito nell'accordo di investimento stipulato tra FSI e KIA e (ii) a favore di IQ e FSIA sulla base dei *service agreements* in ambito tesoreria, bilancio, pianificazione e controllo, segreteria societaria, servizi informatici di base.

Infine, si rileva un impatto positivo a conto economico (nella voce “Imposte sul reddito”) per 0,8 milioni di euro per effetto del c.d. “Beneficio ACE” (derivante dalla quota parte, in termini di imposta, di tale beneficio maturato ma non assorbito dall’utile generato da FSI), solo in parte controbilanciato dalle altre poste fiscali di pertinenza dell’esercizio.

7. EVOLUZIONE PREVEDIBILE DELLA GESTIONE – PROSPETTIVE PER IL 2015

Nei primi mesi del 2015 sono allo studio alcune ipotesi di investimento derivanti dalle numerose proposte pervenute ed analizzate. Sono, pertanto, in analisi avanzata importanti opportunità di investimento in aziende con progetti di crescita significativi nei vari settori industriali e infrastrutturali.

Sulla base della *pipeline* attuale e considerando lo stadio avanzato di alcune opportunità di investimento, si stima possano essere perfezionate ulteriori operazioni di investimento nel 2015.

8. EVENTI SUCCESSIVI ALLA CHIUSURA DELL’ESERCIZIO

Si segnala in data 9 marzo 2015 il perfezionamento dell’operazione di investimento in Rocco Forte Hotels, il cui accordo di investimento era stato sottoscritto a novembre 2014. Per maggiori informazioni su tale operazione si rinvia al pertinente paragrafo della presente relazione.

9. ULTERIORI INFORMAZIONI EX ART. 2428 DEL CODICE CIVILE

Con riferimento alle ulteriori informazioni richieste dall’art. 2428 del codice civile si segnala che FSI: (i) non ha svolto attività di ricerca e sviluppo; (ii) non detiene, né ha acquistato e-o alienato nel corso dell’esercizio, azioni proprie e-o azioni o quote di società controllanti né direttamente né per tramite di società fiduciaria o per interposta persona. Per quanto riguarda i rapporti con parti correlate relativi all’esercizio 2014 si rinvia alla sezione V delle Note esplicative.

10. IL PROGETTO DI DESTINAZIONE DEGLI UTILI DI ESERCIZIO

Si sottopone all'esame e all'approvazione dei signori Azionisti il bilancio dell'esercizio 2014 costituito dallo Stato patrimoniale, dal Conto economico, dal Prospetto della redditività complessiva dell'esercizio, dal Prospetto delle variazioni del patrimonio netto, dal Rendiconto finanziario e dalle Note esplicative. A corredo dei documenti di bilancio è presentata la Relazione degli amministratori sulla gestione.

L'utile dell'esercizio 2014 pari a 249.445.912,75 euro, verrà attribuito, previa deduzione dell'importo destinato alla riserva legale a norma dell'art. 2430 del codice civile, conformemente a quanto deliberato dell'Assemblea degli Azionisti e tenuto conto di quanto previsto nello Statuto con riferimento alle azioni privilegiate.

DESTINAZIONE DELL'UTILE D'ESERCIZIO	2014
Utile d'esercizio	249.445.912,75
Riserva legale	12.472.295,64
Utile distribuibile	236.973.617,11

Milano, 23 marzo 2015

Il Presidente

Giovanni Gorno Tempini

BILANCIO DI ESERCIZIO AL 31/12/2014

FORMA E CONTENUTO DEL BILANCIO DI ESERCIZIO

AL 31 DICEMBRE 2014

Il bilancio di esercizio al 31 dicembre 2014 è stato redatto in conformità alle vigenti disposizioni normative ed è costituito da:

- **STATO PATRIMONIALE;**
- **CONTO ECONOMICO;**
- **PROSPETTO DELLA REDDITIVITÀ COMPLESSIVA;**
- **PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL PATRIMONIO NETTO;**
- **RENDICONTO FINANZIARIO;**
- **NOTE ESPLICATIVE.**

Le Note esplicative sono costituite da:

PREMESSA

I – Principi di redazione e principi contabili

II - Informazioni sullo Stato patrimoniale

III - Informazioni sul Conto economico

IV - Informazioni sui rischi e sulle relative politiche di copertura

V - Operazioni con parti correlate

VI - Informativa di settore

Nella sezione “Allegati di bilancio”, inoltre, che forma parte integrante del presente bilancio di esercizio 2014, sono stati inseriti i prospetti del bilancio separato al 31 dicembre 2013 della società controllante Cassa depositi e prestiti S.p.A..

PROSPETTI DI BILANCIO AL 31 DICEMBRE 2014

Stato patrimoniale

Conto Economico

Prospetto della redditività complessiva

Prospetto delle variazioni del Patrimonio Netto

Rendiconto finanziario

Stato Patrimoniale		(unità di euro)	
Voci dell' attivo	31/12/2014	31/12/2013	Note
Attività non correnti			
Immobili, impianti e macchinari	285.207	266.398	II.1.1.
Investimenti immobiliari	-	-	
Beni utilizzati in locazione finanziaria	-	-	
Attività immateriali	15.782	20.598	II.1.2.
Partecipazioni	1.191.783.550	1.146.552.869	II.1.3.
Attività disponibili per la vendita	681.200.000	1.202.163.006	II.1.4.
Attività valutate al <i>fair value</i>	-	-	
Attività finanziarie non correnti	1.150.000.000	1.150.000.000	II.1.5.
Imposte differite attive	982.520	577.597	II.1.6.
Altre attività non correnti	121.018	119.021	II.1.7.
Totale Attività non correnti	3.024.388.077	3.499.699.489	
Attività correnti			
Crediti verso partecipate	2.388.595	46.000	II.2.1
Attività finanziarie correnti	2.154.073.303	819.310.685	II.2.2
Attività possedute per la vendita	-	-	
Crediti tributari	2.427.736	835.156	II.2.3
Altre attività correnti	3.421.162	13.413.240	II.2.4
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	377.615.540	510.294.161	II.2.5
Totale Attività correnti	2.539.926.336	1.343.899.242	
TOTALE ATTIVO	5.564.314.413	4.843.598.731	

Stato Patrimoniale
(unità di euro)

Voci del patrimonio netto e del passivo	31/12/2014	31/12/2013	Note
Patrimonio netto			
Capitale sociale	4.351.227.430	4.351.227.430	II.3.1.
Riserve	98.407.928	67.578.880	II.3.2.
Riserva da valutazione	134.412.554	305.432.896	II.3.3.
Utile (Perdita) di esercizio (+/-)	249.445.913	65.829.048	
Totale Patrimonio netto	4.833.493.825	4.790.068.254	
Passività non correnti			
Fondi per rischi ed oneri	1.910.763	3.358.668	II.4.1.
Trattamento di fine rapporto lavoro subordinato	96.293	59.197	II.4.2.
Altre passività finanziarie	1.805.148	37.467.148	II.4.3.
Imposte differite passive	2.473.243	4.579.171	II.4.4.
Altre passività non correnti	-	-	
Totale Passività non correnti	6.285.447	45.464.184	
Passività correnti			
Altre passività finanziarie	719.533.261	-	II.5.1.
Debiti tributari	2.640.685	3.998.652	II.5.2.
Altre passività correnti	2.361.195	4.067.641	II.5.3.
- Debiti verso fornitori	1.208.548	2.802.619	
- Deb. vs. istituti di previdenza e sicurezza	217.416	177.341	
- Debiti verso controllanti	501.133	757.691	
- Altri debiti	434.098	329.990	
Totale Passività correnti	724.535.141	8.066.293	
Totale del patrimonio netto e del passivo	5.564.314.413	4.843.598.731	

Conto Economico		<i>(unità di euro)</i>	
Voci del Conto Economico	31/12/2014	31/12/2013	Note
Ricavi della gestione caratteristica			
Dividendi	39.845.177	14.506.906	III.1.1.
Plusvalenze su partecipazioni	71.870.220	-	III.1.2.
Plusvalenze su attività disponibili per la vendita	92.997.801	-	III.1.3.
Variazioni positive valore strumenti finanziari	264.412	3.450.612	III.1.4.
Totale Ricavi della gestione caratteristica	204.977.610	17.957.518	
Costi della gestione caratteristica			
Spese per investimenti	(1.815.272)	(3.700.500)	III.1.5.
Variazioni negative valore strumenti finanziari	-	(27.065)	III.1.6.
Totale Costi della gestione caratteristica	(1.815.272)	(3.727.565)	
Risultato netto dell'attività di copertura	5.296.704	-	III.1.7.
Risultato della gestione caratteristica	208.459.042	14.229.953	
Proventi finanziari	54.933.271	49.085.124	III.2.1.
Oneri finanziari	(6.470.080)	-	III.2.2.
Spese amministrative:	(10.848.961)	(8.256.453)	III.2.3.
<i>a) spese per il personale</i>	(7.217.409)	(5.688.267)	
<i>b) altre spese amministrative</i>	(3.631.552)	(2.568.186)	
Ammortamenti e svalutazioni attività non correnti	(70.967)	(9.097)	III.2.4.
Risultato della gestione operativa	37.543.263	40.819.574	
Altri proventi/oneri di gestione:	2.678.798	137.954	III.3.
Altri proventi	2.680.506	138.544	
Altri oneri	(1.708)	(590)	
Risultato prima delle imposte	248.681.103	55.187.481	
Imposte sul reddito, correnti e differite	764.810	10.641.567	III.4.
UTILE DI ESERCIZIO	249.445.913	65.829.048	

PROSPETTO DELLA REDDITIVITÀ COMPLESSIVA
(unità di euro)

	31/12/2014	31/12/2013
Utile (Perdita) di esercizio	249.445.913	65.829.048
Altre componenti reddituali al netto delle imposte senza rigiro a conto economico	-	-
Attività materiali	-	-
Piani a benefici definiti	-	-
Altre componenti reddituali al netto delle imposte con rigiro a conto economico	-	-
Attività finanziarie disponibili per la vendita	(171.020.342)	305.432.896
Copertura dei flussi finanziari	-	-
Totale altre componenti reddituali al netto delle imposte	(171.020.342)	305.432.896
REDDITIVITA' COMPLESSIVA	78.425.571	371.261.944

PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL PATRIMONIO NETTO
(unità di euro)

	Esistenze al 31/12/2013	Modifica saldi apertura	Esistenze al 1/1/2014	Allocazione risultato esercizio precedente		Variazioni del periodo								Patrimonio netto al 31/12/2014	
				Riserve	Dividendi e altre destinazioni	Operazioni sul patrimonio netto									
						Versamento azioni sottoscritte e Variazioni di riserve	Emissione nuove azioni	Acquisto azioni proprie	Distribuzione straordinaria dividendi	Variazione strumenti di capitale	Derivati su proprie azioni	Stock options	Redditività complessiva al 31/12/2014		
Capitale: azioni ordinarie sottoscritte e versate	4.351.227.430	-	4.351.227.430	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	4.351.227.430
Riserve:															
a) di utili	15.534.318	-	15.534.318	30.829.048	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	46.363.366
b) altre	52.044.562	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	52.044.562
Riserve da valutazione:															
a) disponibili per la vendita	305.432.896	-	305.432.896	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(171.020.342)	-	134.412.554
b) copertura flussi finanziari	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
c) altre riserve	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Strumenti di capitale	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Azioni proprie	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Utile (Perdita) di esercizio	65.829.048	-	65.829.048	(30.829.048)	(35.000.000)	-	-	-	-	-	-	-	249.445.913	-	249.445.913
Patrimonio netto	4.790.068.254	-	4.738.023.692	-	(35.000.000)	-	-	-	-	-	-	-	78.425.571	-	4.833.493.825

PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL PATRIMONIO NETTO
(unità di euro)

	Esistenze al 31/12/2012	Modifica saldi apertura	Esistenze al 1/1/2013	Allocazione risultato esercizio precedente		Variazioni del periodo							Reddittività complessiva al 31/12/2013	Patrimonio netto al 31/12/2013	
				Riserve	Dividendi e altre destinazioni	Operazioni sul patrimonio netto									
						Versamento azioni sottoscritte e Variazioni di riserve	Emissione nuove azioni	Acquisto azioni proprie	Distribuzione straordinaria dividendi	Variazione strumenti di capitale	Derivati su proprie azioni	Stock options			
Capitale: azioni ordinarie sottoscritte e versate	1.000.000.000		1.000.000.000	-	-		3.351.227.430	-	-	-	-	-	-	-	4.351.227.430
Sovrapprezzi di emissione															
Riserve: a) di utili b) altre	1.100.671		1.100.671	14.433.647	-	-		52.044.562	-	-	-	-	-	-	15.534.318 52.044.562
Riserve da valutazione: a) disponibili per la vendita b) copertura flussi finanziari c) altre riserve	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	305.432.896	305.432.896
Strumenti di capitale	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Azioni proprie	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Utile (Perdita) di esercizio	1.100.671	-	1.100.671	(14.433.647)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	65.829.048	65.829.048
Patrimonio netto	1.002.201.342	-	1.002.201.342	-	-	-	3.403.271.992	-	-	-	-	-	-	371.261.944	4.790.068.254

RENDICONTO FINANZIARIO (METODO INDIRECTO)
(unità di euro)

	31/12/2014	31/12/2013
A. ATTIVITÀ OPERATIVA		
1. Gestione	235.352.582	34.063.023
- utile di esercizio (+/-)	249.445.913	65.829.048
- plus/minusvalenze su attività finanziarie detenute per la negoziazione e su attività passività finanziarie valutate al fair value (-/+)	(264.412)	(3.423.547)
- plus/minusvalenze su attività di copertura (-/+)	-	-
- rettifiche/riprese di valore nette per deterioramento (+/-)	-	-
- rettifiche/riprese di valore nette su immobilizzazioni materiali e immateriali (+/-)	70.967	9.097
- rettifiche/riprese di valore su partecipazioni (+/-)	-	-
- accantonamenti netti a fondi rischi ed oneri ed altri costi/ricavi (+/-)	1.952.521	1.600.677
- imposte e tasse non liquidate (+)	(764.810)	(10.641.567)
- altri aggiustamenti (+/-)	(15.087.597)	(19.310.685)
2. Liquidità generata/assorbita dalle attività finanziarie	(900.231.329)	(1.803.512.747)
- crediti verso controllante e banche correnti	(1.318.510.016)	(798.771.233)
- crediti verso controllante e banche non correnti	-	(1.000.000.000)
- crediti verso partecipate correnti	(2.342.595)	(46.000)
- crediti verso partecipate non correnti	-	-
- attività disponibili per la vendita	559.260.523	(7.336.766)
- attività valutate al fair value	-	-
- altre attività correnti	11.562.756	2.732.922
- altre attività non correnti	(150.201.997)	(91.670)
3. Liquidità generata/assorbita dalle passività finanziarie	668.733.697	784.871
- debiti verso controllante e banche correnti	-	-
- debiti verso controllante e banche non correnti	-	-
- debiti verso partecipate	-	-
- altre passività finanziarie	-	-
- altre passività correnti	674.573.477	1.841.971
- altre passività non correnti	(5.839.780)	(1.057.100)
Liquidità netta generata/assorbita dall'attività operativa	3.854.950	(1.768.664.853)
B. ATTIVITÀ DI INVESTIMENTO		
1. Liquidità generata da	328.129.780	-
- vendite di partecipazioni	328.129.780	-
- vendite di attività materiali	-	-
- vendite di attività immateriali	-	-
2. Liquidità assorbita da	(258.643.009)	(832.248.265)
- acquisti di partecipazioni	(258.558.049)	(831.953.500)
- acquisti di attività materiali	(84.961)	(273.492)
- acquisti di attività immateriali	1	(21.273)
Liquidità netta generata/assorbita dall'attività d'investimento	69.486.771	(832.248.265)
C. ATTIVITÀ DI PROVVISTA		
- emissioni/acquisti di strumenti di capitale (versamento/rimborso capitale sociale e riserve)	(206.020.342)	2.519.511.610
- distribuzione dividendi e altre finalità	-	-
Liquidità netta generata/assorbita dall'attività di provvista	(206.020.342)	2.519.511.610
LIQUIDITÀ NETTA GENERATA/ASSORBITA NELL'ESERCIZIO	(132.678.621)	(81.401.508)
RICONCILIAZIONE		
Cassa e disponibilità liquide all'inizio dell'esercizio	510.294.161	591.695.669
Liquidità totale netta generata/assorbita nell'esercizio	(132.678.621)	-81.401.508
Cassa e disponibilità liquide alla chiusura dell'esercizio	377.615.540	510.294.161

NOTE ESPLICATIVE

PREMESSA.....	92
I – PRINCIPI DI REDAZIONE E PRINCIPI CONTABILI	95
I.1. PARTE GENERALE.....	95
I.1.1. Dichiarazione di conformità ai Principi contabili internazionali	95
I.1.2. Principi generali di redazione	95
I.1.3. Eventi successivi alla data di riferimento del bilancio.....	97
I.1.4. Altri aspetti.....	98
I.2. PARTE RELATIVA ALLE PRINCIPALI VOCI DI BILANCIO.....	99
Immobili, impianti e macchinari	99
Beni utilizzati in locazione finanziaria.....	100
Attività immateriali	100
Partecipazioni	101
Attività finanziarie.....	102
Fiscalità corrente e differita.....	107
Fondi per rischi e oneri	107
Trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato.....	108
Altre passività finanziarie non correnti (di negoziazione).....	108
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	109
Interessi attivi e passivi	109
Dividendi.....	109
Operazioni con parti correlate	109
Modalità di determinazione dei criteri di <i>fair value</i>	110
II – INFORMAZIONI SULLO STATO PATRIMONIALE	112

II.1. ATTIVITA' NON CORRENTI	112
II.1.1. Immobili, impianti e macchinari	112
II.1.2. Attività immateriali.....	114
II.1.3. Partecipazioni	114
II.1.4. Attività disponibili per la vendita	120
II.1.5. Attività finanziarie non correnti	121
II.1.6. Imposte differite attive	122
II.1.7. Altre attività non correnti	123
II.2. ATTIVITA' CORRENTI	123
II.2.1. Crediti verso partecipate.....	123
II.2.2. Attività finanziarie correnti	123
II.2.3. Crediti tributari.....	124
II.2.4. Altre attività correnti	125
II.2.5. Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	125
II.3. PATRIMONIO NETTO	126
II.3.1. Capitale sociale.....	126
II.3.2. Riserve	128
II.3.3. Riserve da valutazione	129
II.4. PASSIVITA' NON CORRENTI	129
II.4.1. Fondi per rischi ed oneri.....	129
II.4.2. Trattamento di fine rapporto lavoro subordinato	130
II.4.3. Altre passività finanziarie.....	131
II.4.4. Imposte differite passive.....	131
II.5 PASSIVITA' CORRENTI	132
II.5.1. Altre passività finanziarie	132

II.5.2. Debiti tributari.....	132
II.5.3. Altre passività correnti.....	133
II.6. INFORMATIVA RILEVANTE AI FINI IAS/IFRS SUGLI STRUMENTI FINANZIARI.....	135
II.7. ALTRE INFORMAZIONI	138
II.7.1. Garanzie rilasciate e impegni	138
III - INFORMAZIONI SUL CONTO ECONOMICO	140
III.1. RISULTATO DELLA GESTIONE CARATTERISTICA.....	140
III.1.1.Dividendi.....	140
III.1.2. Plusvalenze su partecipazioni.....	140
III.1.3. Plusvalenze su attività disponibili per la vendita.....	141
III.1.4. Variazioni positive di valore strumenti finanziari	141
III.1.5. Spese per investimenti.....	141
III.1.6. Variazioni negative valore strumenti finanziari.....	142
III.1.7. Risultato netto dell'attività di copertura	142
III.2. RISULTATO DELLA GESTIONE OPERATIVA	142
III.2.1. Proventi finanziari	142
III.2.2. Oneri finanziari.....	143
III.2.3. Spese Amministrative	143
III.2.4. Ammortamenti e svalutazioni attività non correnti	144
III.3 Altri proventi/oneri di gestione.....	145
III.4 Le imposte sul reddito del periodo dell'operatività corrente	145
IV-INFORMAZIONI SUI RISCHI E SULLE POLITICHE DI COPERTURA.....	148
V – OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE.....	148
V.1. Informazioni sui compensi dei dirigenti con responsabilità strategica.....	150
V.2. Informazioni sulle transazioni con parti correlate.....	151

V.3. Dati della società che esercita l'attività di direzione e coordinamento.....	153
VI – INFORMATIVA DI SETTORE	154
ALLEGATI DI BILANCIO	156

PREMESSA

INFORMAZIONI SULLA SOCIETÀ

In merito alle informazioni sulla società si rinvia alla Relazione sulla gestione.

STRUTTURA E CONTENUTO DEL BILANCIO

Il bilancio di Fondo Strategico Italiano S.p.A. (“FSI” o la “Società”) è stato predisposto in base ai Principi contabili internazionali IAS/IFRS, avvalendosi della facoltà, prevista nel decreto legislativo n. 38 del 28 febbraio 2005, di predisporre il bilancio in deroga ai principi contabili nazionali in virtù dell’appartenenza ad un gruppo la cui capogruppo redige il bilancio secondo i Principi contabili internazionali in questione.

La controllante Cassa depositi e prestiti S.p.A. (“CDP”), infatti, predispone il bilancio in base alle disposizioni della Banca d’Italia, definite nella circolare per la “Vigilanza creditizia e finanziaria” del 22 dicembre 2005 nella versione aggiornata del 22 dicembre 2014, relativa a “Il bilancio bancario – schemi e regole di compilazione”, che ha recepito l’introduzione nei bilanci bancari dei Principi contabili internazionali IAS/IFRS.

Con il Regolamento Europeo (CE) n. 1606/2002 del 19 luglio 2002, l’Unione Europea ha introdotto, infatti, l’obbligo, a partire dall’esercizio 2006, di applicazione dei Principi contabili IAS/IFRS nella redazione dei bilanci delle società della UE aventi titoli di capitale e/o debito quotati presso uno dei mercati regolamentati dell’Unione Europea.

Il decreto legislativo n. 38 del 28 febbraio 2005 ha, successivamente, disciplinato tale obbligo di applicazione dei Principi contabili internazionali: (i) IFRS “*International Financial Reporting Standards*” emanati dallo IASB (*International Accounting Standards Board*) e (ii) degli IAS “*International Accounting Standards*” emessi dallo IASC (*International Accounting Standards Committee*), nonché delle fonti interpretative *Implementation Guidance, Basis for Conclusions* adottati dall’*International Financial Reporting Interpretations Committee* (“IFRIC” ex SIC - *Standing Interpretations Committee*) e dallo IASB.

Il bilancio è costituito dallo Stato patrimoniale, dal Conto economico, dal Prospetto della redditività complessiva dell’esercizio, dal Prospetto delle variazioni del patrimonio netto, dal Rendiconto finanziario e dalle presenti Note esplicative e risulta corredato della Relazione degli amministratori e sull’andamento della gestione.

Il bilancio è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale, la situazione finanziaria e il risultato economico dell'esercizio. Il bilancio trova corrispondenza nella contabilità aziendale, che rispecchia integralmente le operazioni poste in essere nell'esercizio.

Tutti gli schemi di bilancio sono redatti in unità di euro, così come le tabelle delle Note esplicative. Nel Conto economico i ricavi sono indicati senza segno, mentre i costi sono indicati fra parentesi. L'importo arrotondato delle voci è ottenuto per somma degli importi arrotondati delle sottovoci.

Le Note esplicative evidenziano, come dettagliatamente illustrato di seguito, tutte le informazioni previste dalla normativa IAS/IFRS, nonché le indicazioni complementari ritenute necessarie a dare una rappresentazione veritiera e corretta della situazione aziendale.

REVISIONE DEL BILANCIO

Il bilancio di FSI è sottoposto a revisione contabile a cura della società di revisione PricewaterhouseCoopers S.p.A., cui compete di verificare, nel corso dell'esercizio, la regolare tenuta della contabilità sociale e la corretta rilevazione dei fatti di gestione nelle scritture contabili. L'incarico per l'attività di controllo contabile è stato conferito con delibera assembleare del 30 aprile 2014 che ha attribuito a detta società l'incarico di revisione del bilancio e controllo contabile per il periodo 2014-2016.

DIREZIONE E COORDINAMENTO DA PARTE DI CDP

La società FSI è partecipata al 77,702% da CDP ed è sottoposta alla attività di direzione e coordinamento di quest'ultima. Il Regolamento sull'esercizio dell'attività di direzione e coordinamento è stato approvato dal Consiglio di Amministrazione di CDP nella seduta del 29 febbraio 2012 ed è stato oggetto di successivi aggiornamenti. Il Regolamento individua e circoscrive l'oggetto e le modalità di esercizio dell'attività di direzione e coordinamento da parte di CDP, finalizzata a coordinare gli atti e le attività poste in essere dalla Società e da CDP nell'ottica dell'interesse di gruppo. In ogni caso, l'attività di direzione e coordinamento è esercitata in modo da non violare la normativa europea in materia di aiuti di Stato e, in particolare, i principi di cui alla Comunicazione della Commissione europea n. 2001/C 235/03, in tema di "Aiuti di Stato e capitale di rischio".

ESONERO DALLA REDAZIONE DEL BILANCIO CONSOLIDATO

La società non redige il bilancio consolidato ai sensi del IFRS 10, rientrando in una delle casistiche di esenzione di cui al paragrafo 4 dello stesso IFRS 10. Si ricorda infatti che FSI è

controllata da CDP, che redige il bilancio consolidato, e pertanto non è obbligata alla redazione di un bilancio consolidato.

I – PRINCIPI DI REDAZIONE E PRINCIPI CONTABILI

I.1. PARTE GENERALE

I.1.1. DICHIARAZIONE DI CONFORMITÀ AI PRINCIPI CONTABILI INTERNAZIONALI

Il presente bilancio è stato redatto in conformità ai Principi contabili internazionali IAS/IFRS emanati dallo IASB (inclusi i documenti interpretativi SIC e IFRIC) omologati dalla Commissione Europea, tenendo anche conto dei contenuti minimi in termini di informativa previsti dal codice civile, laddove compatibili con i principi adottati.

I.1.2. PRINCIPI GENERALI DI REDAZIONE

Il bilancio è stato predisposto in base ai principi contabili emanati dallo IASB (inclusi i SIC e IFRIC) omologati dalla Commissione Europea, ai sensi del Regolamento Comunitario n. 1606 del 19 luglio 2002.

Ai fini interpretativi e di supporto applicativo, si è tenuto conto dei seguenti documenti, ancorché non omologati dalla Commissione Europea:

- Framework for the Preparation and Presentation of Financial Statements dell'International Accounting Standards Board (emanato dallo IASB nel 2001);
- Implementation Guidance, Basis for Conclusions, IFRIC ed eventuali altri documenti predisposti dallo IASB o dall'IFRIC a complemento dei Principi contabili emanati;
- documenti interpretativi sull'applicazione degli IAS/IFRS in Italia predisposti dall'Organismo italiano di contabilità (OIC).

Laddove le informazioni richieste dai Principi contabili internazionali non fossero ritenute sufficienti a dare una rappresentazione veritiera e corretta, nelle Note esplicative vengono fornite le informazioni complementari necessarie allo scopo.

Nuovi principi contabili applicabili ai bilanci chiusi al 31 dicembre 2014

Nel corso del 2014 hanno trovato applicazione, in via obbligatoria, taluni principi contabili o interpretazioni emanati dallo IASB ed omologati dalla commissione Europea.

Come richiesto dallo IAS 8 (Principi contabili, cambiamenti nelle stime contabili ed errori)

vengono di seguito elencati i principi contabili, gli emendamenti e le interpretazioni di seguito elencate applicabili, a partire dal 01 gennaio 2014, alla Società ai fini della redazione del presente bilancio:

- IFRS 10 Consolidated financial statements;
- IFRS 11 Joint Arrangement;
- IFRS 12 Disclosure of interest in other entities;
- Amendment to IFRS 10, 11 e 12 Transition guidance;
- Amendment a IFRS 10, 11 e 12 Exception from consolidation for investment entities;
- IFRIC 21 Levies;
- Amendment to IAS 32 Financial Instruments: presentation;
- Amendment to IAS 36 Impairment of assets;
- Amendment to IAS 39 Novation of derivatives and continuation of hedge accounting.

Nuovi principi contabili e interpretazioni già emessi ma non ancora in vigore

Di seguito sono elencati i nuovi principi e le interpretazioni già emessi ma non ancora entrati in vigore oppure non ancora omologati dall'Unione Europea e pertanto non applicabili per la redazione del bilancio che chiude al 31 dicembre 2014:

- amendment allo IAS 19, Employee contributions (al 31 dicembre 2014, non ancora omologato dall'Unione Europea);
- modifiche contenute nel ciclo di miglioramenti 2010-2012 sono elative all'IFRS 2, all'IFRS 3, all'IFRS 8 allo IAS 16, allo IAS 38 ed allo IAS 24;
- modifiche contenute nel ciclo di miglioramenti 2011-2013: sono relative all'IFRS 3, all'IFRS 13 ed allo IAS 40.

IFRS con data di entrata in vigore dagli esercizi amministrativi che inizieranno dopo il 1° gennaio 2016 ma non ancora omologati dall'Unione Europea:

- IFRS 14 regulatory deferral accounts;
- Amendment to IAS 1 Disclosure initiative;
- Amendments to IAS 27 Equity Method in Separate Financial Statements;
- Amendment to IFRS 11, Joint arrangements on acquisition of an interest in a joint operation;
- Amendments to IAS 16, Property, plant and equipment, and IAS 41, Agriculture, regarding bearer plants;
- Amendment to IAS 16, Property, plant and equipment and IAS 38, 'Intangible assets', on depreciation and amortization;

- Amendments to IFRS 10 Consolidated financial statements and IAS 28, Investments in associates and joint ventures: Sale or Contribution of Assets between an Investor and its Associate or Joint Venture;
Annual improvements 2012-2014. Le modifiche contenute nel ciclo di miglioramenti 2012-2014 riguardano: l'IFRS 5, l'IFRS 7, lo IAS 19, lo IAS 34e l'IFRS 15;
- IFRS 9, 'Financial instruments'.

Nessuno dei principi sopra elencati rileva ai fini del bilancio al 31 dicembre 2014, in quanto la loro applicazione è subordinata all'omologazione da parte dell'Unione Europea, che non risulta ancora intervenuta alla data di redazione del presente bilancio.

Nella redazione del bilancio è stata data corretta applicazione del principio della competenza economica con l'assunzione di funzionamento e continuità dell'azienda (going concern). Si è, altresì, tenuto conto dei principi generali di rilevanza e significatività dell'informazione e della prevalenza della sostanza sulla forma.

In ottemperanza a quanto richiesto dallo IAS 1 revised, FSI ha effettuato una valutazione della capacità della Società di continuare a operare come un'entità in funzionamento, tenendo conto di tutte le informazioni disponibili su uno scenario di medio termine. Dall'analisi di tali informazioni, FSI ritiene appropriato effettuare le valutazioni di bilancio nel presupposto della continuità aziendale.

Non si è effettuata alcuna compensazione tra le attività e le passività, i proventi e i costi, salvo nei casi in cui ciò fosse espressamente richiesto o consentito da un principio contabile o da una interpretazione.

I.1.3. EVENTI SUCCESSIVI ALLA DATA DI RIFERIMENTO DEL BILANCIO

Nel periodo di tempo intercorso tra la data di riferimento del presente bilancio e la sua approvazione da parte del Consiglio di Amministrazione, avvenuta il 23 marzo 2015, non sono intervenuti fatti che comportino una rettifica dei dati approvati in tale sede né si sono verificati fatti di rilevanza tale da richiedere una integrazione all'informativa fornita.

Si segnala in data 9 marzo 2015 il perfezionamento dell'operazione di investimento in Rocco Forte Hotels, il cui accordo di investimento era stato sottoscritto a novembre 2014. Per maggiori informazioni su tale operazione si rinvia al pertinente paragrafo della relazione sulla gestione.

I.1.4. ALTRI ASPETTI

UTILIZZO DI STIME CONTABILI

L'applicazione dei principi contabili internazionali per la redazione del bilancio comporta che la Società effettui su alcune poste patrimoniali stime contabili considerate ragionevoli e realistiche sulla base delle informazioni conosciute al momento in cui vengono effettuate, che influenzano il valore di iscrizione delle attività e delle passività e l'informativa su attività e passività potenziali alla data del bilancio, nonché l'ammontare dei ricavi e dei costi nel periodo di riferimento. Le modifiche delle condizioni alla base di giudizi, assunzioni e stime adottate, inoltre, possono determinare un impatto sui risultati successivi.

Le uniche poste soggette a stima alla data del presente bilancio sono riconducibili a quelle relative alle imposte correnti e differite, alle passività finanziarie connesse agli investimenti partecipativi, nonché al valore recuperabile delle partecipazioni iscritte al costo al fine di verificare se esistono evidenze che il valore delle partecipazioni possano aver subito una riduzione.

I.2. PARTE RELATIVA ALLE PRINCIPALI VOCI DI BILANCIO

Nelle pagine seguenti vengono descritti i principi contabili adottati nella redazione del bilancio.

Un'attività o una passività è stata classificata come "corrente" quando ne è prevista la negoziazione, la realizzazione o l'estinzione entro dodici mesi dalla data di riferimento del bilancio o entro il normale ciclo operativo dell'impresa se maggiore di dodici mesi; tutte le altre attività e passività sono state classificate come "non correnti".

IMMOBILI, IMPIANTI E MACCHINARI

Le immobilizzazioni fanno riferimento ad attività non correnti destinate ad essere utilizzate durevolmente nell'esercizio dell'attività di impresa.

Gli immobili, gli impianti e i macchinari e le altre attività materiali a uso funzionale, sono disciplinate dallo IAS 16, mentre gli investimenti immobiliari (terreni e fabbricati) sono disciplinati dallo IAS 40.

Le immobilizzazioni materiali sono contabilizzate al costo di acquisizione, comprensivo degli oneri accessori e dell'IVA e incrementato delle eventuali rivalutazioni effettuate in applicazione di leggi specifiche.

Il bilancio esprime il valore contabile delle attività materiali al netto degli ammortamenti effettuati, le cui quote sono state calcolate in base ad aliquote ritenute adeguate a rappresentare l'utilità residua di ciascun bene o valore.

I beni di nuova acquisizione sono ammortizzati a partire dal momento in cui risultano immessi nel processo produttivo.

Per quanto riguarda gli immobili, i terreni e gli edifici vengono trattati come beni separabili e pertanto sono trattati autonomamente a fini contabili, anche se acquisiti congiuntamente. I terreni sono considerati a vita indefinita e, pertanto, non sono ammortizzati.

La componente fabbricato viene, invece, ammortizzata su un periodo di 33 anni, considerato rappresentativo della vita utile dei fabbricati stessi.

I beni strumentali per destinazione o per natura sono ammortizzati in ogni esercizio a quote costanti in relazione alle loro residue possibilità di utilizzazione.

I costi di manutenzione e riparazione che non determinano un incremento di utilità e/o di vita utile dei cespiti sono imputati al conto economico dell'esercizio.

Le "Immobilizzazioni in corso e acconti" sono costituite da acconti o spese sostenute per immobilizzazioni e materiali non ancora completate, o in attesa di collaudo, che quindi non

sono ancora entrate nel ciclo produttivo dell'azienda e in funzione di ciò l'ammortamento è sospeso.

BENI UTILIZZATI IN LOCAZIONE FINANZIARIA

I beni in *leasing*, qualora l'operazione abbia funzione finanziaria, sono iscritti nel bilancio dell'utilizzatore; la funzione finanziaria si presume quando il contratto trasferisce al locatario sostanzialmente la parte prevalente dei rischi e dei benefici inerenti ai beni oggetto del *leasing*; essa si presume, altresì, quando al momento della stipulazione del contratto si prevede che il valore effettivo del bene al tempo dell'esercizio del riscatto sarà significativamente superiore al prezzo di riscatto.

Sono incluse le attività oggetto di operazioni di locazione finanziaria (per i locatari) e di *leasing* operativo (per i locatori), nonché le migliorie e le spese incrementative sostenute su beni di terzi. Al fine di determinare se un contratto contiene un *leasing* si fa riferimento all'interpretazione IFRIC 4.

ATTIVITÀ IMMATERIALI

Tra le attività immateriali vengono iscritti i diritti di brevetto industriale e di utilizzazione delle opere dell'ingegno, le concessioni, le licenze, i marchi e diritti simili, nonché i costi di sviluppo. Le "Attività immateriali" ai fini IAS sono disciplinate dallo IAS 38.

Le immobilizzazioni immateriali sono iscritte al costo di acquisizione o di produzione comprensivo degli oneri accessori e ammortizzate per il periodo della loro prevista utilità futura che, alla chiusura di ogni esercizio, viene sottoposta a valutazione per verificare l'adeguatezza della stima.

Un'attività immateriale viene rappresentata nell'attivo dello Stato patrimoniale esclusivamente se viene accertato che:

- a) la società ha la capacità di controllare i benefici economici futuri derivanti dall'attività;
- b) è probabile che affluiscano benefici economici futuri attribuibili all'attività considerata;
- c) il costo dell'attività può essere valutato attendibilmente.

Le attività immateriali vengono, quindi, eliminate dallo Stato patrimoniale qualora non siano attesi utili futuri o al momento della cessione.

I costi sostenuti per l'acquisto e la produzione da parte di terzi di software sono ammortizzati, di norma in quote costanti, in relazione alla loro residua possibilità di utilizzazione, che non supera i cinque anni.

I costi sostenuti per lo sviluppo di software, prima dell'esercizio in cui si ha l'ultimazione del progetto, vengono capitalizzati qualora siano prevedibili esiti positivi dello sviluppo/realizzazione del progetto stesso e l'utilità fornita dai prodotti in ultimazione si

estenda a un arco pluriennale di utilizzo. In tale ipotesi, i costi sono ammortizzati in un massimo di cinque esercizi. Nell'esercizio in cui si ha l'ultimazione del software, le spese sostenute e non ancora ammortizzate sono imputate al cespite e il relativo costo è ammortizzato in cinque esercizi.

Le "Immobilizzazioni in corso e acconti" sono costituite da acconti o spese sostenute per attività immateriali non ancora completate o in fase di test prima della messa in produzione che, quindi, non sono ancora entrate nel ciclo produttivo dell'Azienda e in funzione di ciò l'ammortamento è sospeso.

PARTECIPAZIONI

Nella voce "Partecipazioni" vengono iscritte le quote di partecipazione in altre imprese, rappresentate o meno da titoli, che danno luogo ad un rapporto di controllo o di collegamento o ad una *joint venture*; i titoli e quote di partecipazione non correnti e non classificabili come partecipazioni sono strumenti finanziari e sono iscritti nella voce "Attività finanziarie".

Per "Partecipazioni", quindi, si intendono le partecipazioni in società controllate (IAS 27/IFRS10), in società sottoposte a controllo congiunto (IAS 31/IFRS 11) nonché quelle in società sottoposte a influenza notevole (IAS 28), diverse da quelle ricondotte nella voce "Attività finanziarie".

Si considerano controllate le società di cui è posseduta direttamente o indirettamente più della metà dei diritti di voto in assemblea, comunque finalizzata alla nomina degli Amministratori, o comunque, a prescindere da quanto prima definito, quando venga esercitato il potere di determinare le politiche finanziarie e gestionali. Si considerano di controllo congiunto le società per le quali esiste una condivisione del controllo con altre parti, stabilita contrattualmente. Si considerano collegate le società nelle quali è posseduto, direttamente o indirettamente, almeno il 20% dei diritti di voto o nelle quali, pur con una quota di diritti di voto inferiore, viene rilevata influenza notevole, definita come il potere di partecipare alla determinazione delle politiche finanziarie e gestionali, senza avere il controllo o il controllo congiunto. Le altre interessenze azionarie sono valorizzate nella voce "Attività finanziarie".

La rilevazione iniziale e la valutazione successiva delle partecipazioni, conformemente a quanto previsto dallo IAS 27 paragrafo 10, avviene al costo, alla data regolamento.

Se esistono evidenze che il valore di una partecipazione possa aver subito una riduzione, si procede alla stima del valore recuperabile della partecipazione stessa. Se tale valore calcolato è inferiore al valore contabile, la differenza è rilevata a conto economico come perdita per riduzione di valore. La suddetta perdita viene rilevata soltanto in presenza di una persistente o significativa riduzione di valore. La svalutazione, su partecipazioni quotate in mercati attivi e salvo ulteriori e specificamente motivate ragioni, viene effettuata ove tale riduzione sia

ritenuta significativa oppure durevole.

In assenza di quotazioni di mercato e di modelli di valutazione il valore della partecipazione viene prudenzialmente rettificato della perdita risultante dal bilancio della partecipata, qualora ritenuta un attendibile indicatore di una diminuzione durevole del valore.

Le partecipazioni vengono cancellate dall'attivo patrimoniale quando scadono i diritti contrattuali sui flussi finanziari derivanti dalle attività stesse o quando l'attività finanziaria viene ceduta trasferendo sostanzialmente tutti i rischi e benefici a essa connessi.

ATTIVITÀ FINANZIARIE

Nella voce attività finanziarie vengono rilevati:

1. Crediti;
2. Attività finanziarie detenute per la negoziazione;
3. Attività finanziarie disponibili per la vendita;
4. Attività finanziarie detenute sino alla scadenza.

1) CREDITI

Gli strumenti finanziari, inclusi i titoli di debito, non quotati in mercati attivi che lo IAS 39 denomina "finanziamenti e crediti" ("*loans and receivables*") e per i quali si è titolari di un diritto sui flussi di cassa futuri vengono valorizzati nella voce "Crediti finanziari e altri".

I crediti sono iscritti in bilancio con il perfezionamento del contratto e quindi con l'acquisizione incondizionata di un diritto al pagamento delle somme pattuite e sono rilevati inizialmente al loro *fair value*, corrispondente all'ammontare erogato comprensivo dei costi di transazione e delle commissioni direttamente imputabili. Nei casi in cui l'importo netto erogato non coincida con il suo *fair value*, a causa del minor tasso di interesse applicato rispetto a quello del mercato di riferimento o a quello normalmente praticato a finanziamenti con caratteristiche simili, la rilevazione iniziale viene effettuata atualizzando i flussi futuri di cassa con tasso appropriato.

Gli interessi sui crediti e gli interessi di mora sono rilevati negli interessi attivi e proventi assimilati e sono iscritti in base al principio della competenza temporale.

Il valore di bilancio dei crediti viene periodicamente sottoposto alla verifica di eventuali perdite di valore che potrebbero dar luogo a una riduzione del presumibile valore di realizzo del credito stesso.

La determinazione delle svalutazioni da apportare ai crediti si basa sull'attualizzazione dei flussi finanziari attesi per capitale e interessi al netto degli oneri di recupero, tenendo conto delle eventuali garanzie che assistono le posizioni e di eventuali anticipi ricevuti; ai fini della determinazione del valore attuale dei flussi, gli elementi fondamentali sono rappresentati dall'individuazione dei recuperi stimati, dei relativi tempi e del tasso di attualizzazione da

applicare.

La svalutazione a fronte dei crediti problematici è successivamente oggetto di ripresa di valore solo quando la qualità del credito risulti migliorata al punto tale che esista una ragionevole certezza di un maggior recupero del capitale e degli interessi e/o siano intervenuti incassi in misura superiore rispetto al valore del credito iscritto nel precedente bilancio. In ogni caso, in considerazione della metodologia utilizzata per la determinazione delle svalutazioni, l'avvicinamento alle scadenze previste per il recupero del credito dovuto al trascorrere del tempo dà luogo a una "ripresa di valore" del credito stesso, in quanto determina una riduzione degli oneri finanziari impliciti precedentemente imputati in riduzione dei crediti.

Recuperi di parte o di interi crediti precedentemente svalutati vengono iscritti in riduzione della voce "Variazioni positive di valore degli strumenti finanziari".

Una eliminazione viene registrata quando il credito è incassato, ceduto con trasferimento dei rischi e benefici oppure è considerato definitivamente irrecuperabile. Nei Crediti figurano le attività finanziarie non quotate verso clientela (mutui, titoli di debito, crediti di funzionamento ecc.).

2) ATTIVITÀ FINANZIARIE DETENUTE PER LA NEGOZIAZIONE

Le "Attività finanziarie detenute per la negoziazione" rappresentano tutte le attività finanziarie, indipendentemente dalla loro forma tecnica (titoli di debito, titoli di capitale, finanziamenti, derivati ecc.) allocate nel portafoglio di negoziazione, che sono detenute con l'intento di generare profitti nel breve termine a seguito delle variazioni dei prezzi di tali strumenti, nonché i contratti derivati gestionalmente collegati alle passività finanziarie valutate al *fair value* (cd. *fair value option*) e i derivati con valore positivo, anche rivenienti da operazioni di scorporo di derivati impliciti, che non sono parte di efficaci relazioni di copertura. Le attività finanziarie detenute per la negoziazione rispondono alle seguenti caratteristiche:

- a) sono state acquistate al fine di essere rivendute nel breve termine;
- b) fanno parte di un portafoglio di specifici strumenti finanziari che sono gestiti unitariamente e per i quali c'è evidenza di una recente ed effettiva manifestazione di una realizzazione di utili nel breve termine;
- c) sono derivati (a eccezione dei derivati che sono stati acquisiti a copertura dei rischi e sono designati come efficaci strumenti di copertura).

L'iscrizione iniziale delle attività finanziarie avviene al *fair value* che corrisponde, generalmente, al corrispettivo pagato o incassato, al netto dei costi o proventi di transazione. Nei casi in cui tale corrispettivo sia diverso dal *fair value*, l'attività finanziaria viene comunque iscritta al suo *fair value* e la differenza tra i due valori viene registrata a conto economico. L'iscrizione iniziale avviene nella data di sottoscrizione per i contratti derivati e nella data di regolamento per i titoli di debito e di capitale a eccezione di quelli la cui consegna è regolata

sulla base di convenzioni previste dal mercato di riferimento, per i quali la prima rilevazione avviene alla data di regolamento.

Nella categoria delle attività finanziarie detenute per la negoziazione vengono, inoltre, rilevati i contratti derivati incorporati in strumenti finanziari o in altre forme contrattuali, che presentano caratteristiche economiche e rischi non correlati con lo strumento ospite o che presentano gli elementi per essere qualificati, essi stessi, come contratti derivati, rilevandoli separatamente, a seguito dello scorporo del derivato implicito, dal contratto primario che segue le regole contabili della propria categoria di classificazione. Tale trattamento non viene adottato nei casi in cui lo strumento complesso che li contiene è valutato al *fair value* con effetti a conto economico.

La valutazione successiva alla rilevazione iniziale viene effettuata al *fair value* determinato sulla base dei prezzi ufficiali rilevati alla data di bilancio, se gli strumenti finanziari sono quotati in mercati attivi. Per gli strumenti finanziari, inclusi i titoli di capitale, non quotati in mercati attivi, il *fair value* viene determinato facendo ricorso a tecniche di valutazione e a dati rilevabili sul mercato, quali quotazione di mercato attivo di strumenti simili, calcoli di flussi di cassa scontati, modelli di determinazione del prezzo delle opzioni, valori rilevati in recenti transazioni comparabili. Per i titoli di capitale e i relativi strumenti derivati, se il *fair value* ottenuto da valutazioni tecniche non è attendibilmente determinabile, gli strumenti finanziari sono valutati al costo e rettificati in presenza di perdite per riduzione di valore.

Se il *fair value* di un'attività finanziaria diventa negativo, tale attività viene contabilizzata come una passività finanziaria di negoziazione.

La cancellazione dallo Stato patrimoniale delle attività finanziarie di negoziazione avviene al momento dell'incasso ovvero allorquando i diritti contrattuali relativi ai flussi finanziari siano scaduti o in presenza di transazioni di cessione che trasferiscano a terzi tutti i rischi e tutti i benefici connessi alla proprietà dell'attività trasferita. Per contro, qualora sia stata mantenuta una quota parte prevalente dei rischi e benefici relativi alle attività finanziarie cedute, queste continueranno a essere iscritte in bilancio, ancorché giuridicamente la titolarità delle attività stesse sia stata effettivamente trasferita.

3) ATTIVITÀ FINANZIARIE DISPONIBILI PER LA VENDITA

Le "Attività finanziarie disponibili per la vendita" sono quelle attività finanziarie non derivate (titoli di debito, titoli di capitale, ecc.) classificate nel portafoglio disponibile per la vendita e che non sono classificate come (a) finanziamenti e crediti, (b) investimenti posseduti sino alla scadenza o (c) attività finanziarie al *fair value* rilevato a conto economico.

L'iscrizione iniziale delle attività finanziarie disponibili per la vendita avviene alla data di contrattazione per tutte le attività finanziarie a eccezione di quelle la cui consegna è regolata sulla base di convenzioni previste dal mercato di riferimento, per le quali la prima rilevazione

avviene alla data di regolamento e alla data di erogazione nel caso di crediti.

Il valore dell'iscrizione iniziale delle attività finanziarie avviene al *fair value* che corrisponde, generalmente, al corrispettivo pagato o incassato, al netto dei costi o proventi di transazione. Nei casi in cui tale corrispettivo sia diverso dal *fair value*, l'attività finanziaria viene comunque iscritta al suo *fair value* e la differenza tra i due valori viene registrata a conto economico.

I profitti o le perdite non realizzati su titoli disponibili per la vendita sono registrati in apposita riserva patrimoniale, al netto del relativo effetto fiscale, fino al momento in cui l'investimento sarà alienato o svalutato.

La valutazione successiva alla rilevazione iniziale viene effettuata al *fair value* determinato sulla base dei prezzi ufficiali rilevati alla data di bilancio, se gli strumenti finanziari sono quotati in mercati attivi. Per gli strumenti finanziari, inclusi i titoli di capitale, non quotati in mercati attivi il *fair value* viene determinato facendo ricorso a tecniche di valutazione e a dati rilevabili sul mercato, quali quotazione di mercato attivo di strumenti simili, calcoli di flussi di cassa scontati, modelli di determinazione del prezzo delle opzioni, valori rilevati in recenti transazioni comparabili. Se il *fair value* degli strumenti finanziari non quotati in mercati attivi non è attendibilmente determinabile, tali strumenti sono valutati al costo e rettificati in presenza di perdite per riduzione di valore.

Le attività finanziarie disponibili per la vendita sono sottoposte a verifiche volte a individuare l'esistenza di obiettive ragioni che ne facciano rilevare una riduzione del valore. Nel caso in cui il *fair value* di un'attività finanziaria disponibile per la vendita sia significativamente o durevolmente al di sotto del suo costo iniziale, viene rilevata nel conto economico la perdita di valore prescindendo da ulteriori considerazioni di carattere valutativo. A tal fine, la "significatività" e la "durevolezza" della riduzione del *fair value* vengono valutate separatamente mediante la definizione di opportune soglie di rilevanza.

Nel caso in cui un titolo disponibile per la vendita subisse una perdita di valore, la variazione economica cumulata e non realizzata, fino a quel momento iscritta nel patrimonio netto, viene imputata a Conto economico. La perdita di valore è contabilizzata nel momento in cui il costo di acquisizione (al netto di qualsiasi rimborso di capitale e ammortamento) di un'attività finanziaria disponibile per la vendita eccede il suo valore recuperabile. L'importo della perdita viene misurato attraverso specifiche metodologie e modelli valutativi per quanto riguarda i titoli azionari. Eventuali riprese di valore su investimenti in strumenti azionari non sono contabilizzate con contropartita al conto economico, bensì al patrimonio netto, mentre eventuali riprese di valore su investimenti in strumenti di debito affluiscono al conto economico. L'ammontare della ripresa non supera, in ogni caso, il costo ammortizzato che lo strumento avrebbe avuto in assenza di precedenti rettifiche.

I dividendi su uno strumento rappresentativo di capitale disponibile per la vendita sono rilevati a conto economico quando sorge il diritto a riceverne il pagamento.

Oltre che per la rilevazione di una perdita per riduzione di valore, gli utili o perdite cumulati nella riserva di patrimonio netto vengono, come sopra indicato, registrati a conto economico al momento della dismissione dell'attività e quindi in caso di eventuale alienazione di un investimento in titoli disponibili per la vendita, la relativa variazione di valore cumulata e non realizzata iscritta nel patrimonio netto, sarà imputata a Conto economico.

La cancellazione dallo Stato patrimoniale delle attività finanziarie disponibili per la vendita avviene al momento dell'incasso ovvero allorquando i diritti contrattuali relativi ai flussi finanziari siano scaduti o in presenza di transazioni di cessione che trasferiscano a terzi tutti i rischi e tutti i benefici connessi alla proprietà dell'attività trasferita. Per contro, qualora sia stata mantenuta una quota parte prevalente dei rischi e benefici relativi alle attività finanziarie cedute, queste continueranno a essere iscritte in bilancio, ancorché giuridicamente la titolarità delle attività stesse sia stata effettivamente trasferita.

4) ATTIVITÀ FINANZIARIE DETENUTE SINO ALLA SCADENZA

Sono incluse nella voce "Attività finanziarie detenute sino alla scadenza" le attività finanziarie, diverse da derivati, che presentano pagamenti contrattuali fissi o determinabili e scadenza fissa, per le quali vi è l'effettiva intenzione e la capacità di detenere l'attività fino a scadenza. Se, a seguito di un cambiamento di volontà o capacità, non risulta più appropriato mantenere un investimento come detenuto fino alla scadenza, questo viene riclassificato tra le attività finanziarie disponibili per la vendita.

La rilevazione iniziale avviene al *fair value*, che è normalmente pari al corrispettivo pagato o incassato. Nei casi in cui il corrispettivo è diverso dal *fair value*, l'attività finanziaria viene iscritta al suo *fair value* e la differenza tra il corrispettivo e il *fair value* viene registrata a conto economico.

Il valore di prima iscrizione comprende gli oneri e proventi accessori attribuibili alla transazione.

Successivamente alla rilevazione iniziale le attività finanziarie detenute sino alla scadenza sono valutate al costo ammortizzato e assoggettate a verifica per eventuali perdite per riduzione di valore. Il costo ammortizzato di un'attività finanziaria è pari al valore d'iscrizione iniziale, al netto dei rimborsi di capitale, aumentato o diminuito dell'ammortamento complessivo, effettuato utilizzando il criterio dell'interesse effettivo su qualsiasi differenza tra il valore iniziale e quello a scadenza, e dedotta qualsiasi riduzione (operata direttamente o attraverso l'uso di un accantonamento) a seguito di una riduzione di valore o di irrecuperabilità. Le attività finanziarie vengono eliminate quando scadono i diritti contrattuali sui flussi finanziari relativi alle attività stesse o quando l'attività finanziaria viene ceduta trasferendo sostanzialmente tutti rischi e tutti i benefici a essa connessi.

FISCALITÀ CORRENTE E DIFFERITA

L'imposta sul reddito delle società e quella regionale sulle attività produttive sono rilevate sulla base di una realistica stima delle componenti negative e positive di competenza dell'esercizio e sono state determinate sulla base delle rispettive vigenti aliquote, pari al 27,5% per l'IRES e al 5,57% per l'IRAP.

In particolare, per quanto concerne l'IRES, a seguito dell'adesione al Consolidato Fiscale Nazionale del Gruppo CDP ed in conformità a quanto previsto sia dal contratto di consolidato fiscale sia dalla prevalente dottrina e prassi in materia, la Società ha provveduto alla determinazione del proprio carico fiscale "potenziale" rilevando la corrispondente contropartita patrimoniale nei confronti della Società consolidante che, in conformità al menzionato istituto, è la sola obbligata a regolare il rapporto con l'Amministrazione Finanziaria.

Con il termine fiscalità "differita" ci si riferisce alla rilevazione contabile, in termini di imposte, degli effetti della diversa valutazione, non permanente ma temporanea, delle poste contabili disposta dalla normativa tributaria, finalizzata alla determinazione del reddito imponibile, rispetto a quella civilistica, mirata alla quantificazione del risultato d'esercizio.

In particolare, vengono qualificate come "differenze temporanee tassabili" le differenze, tra i valori civilistici e fiscali, che costituiranno importi imponibili nei futuri periodi d'imposta, mentre come "differenze temporanee deducibili" quelle che nei futuri esercizi daranno luogo a importi deducibili.

Le attività/passività per imposte differite sono classificate come attività/passività non correnti, ai sensi dello IAS 1.56.

Le imposte differite, quindi, sono rappresentate contabilmente nelle Passività non correnti alla voce "Imposte differite passive", laddove le stesse siano rappresentative di passività, ovvero siano correlate a poste economiche che diverranno imponibili in periodi d'imposta futuri, mentre sono iscritte nell'Attivo dello Stato patrimoniale tra le Attività non correnti, nella voce "Imposte differite attive", nel caso si riferiscano a poste che saranno deducibili in periodi di imposta futuri.

La fiscalità "differita", se attiene a operazioni che hanno interessato il patrimonio netto, è rilevata contabilmente nelle voci di patrimonio netto.

FONDI PER RISCHI E ONERI

Gli accantonamenti per rischi ed oneri sono destinati soltanto a coprire passività di natura

determinata, di esistenza certa o probabile, dei quali tuttavia alla chiusura dell'esercizio sono indeterminati o l'ammontare o la data di sopravvenienza.

Un accantonamento viene, pertanto, rilevato tra i "Fondi per rischi e oneri" esclusivamente in presenza:

- a) di un'obbligazione attuale (legale o implicita) derivante da un evento passato;
- b) della probabilità/previsione che per adempiere l'obbligazione sarà necessario un onere, ossia l'impiego di risorse atte a produrre benefici economici;
- c) della possibilità di effettuare una stima attendibile dell'ammontare dell'obbligazione.

L'accantonamento, quando l'effetto finanziario correlato al fattore temporale è significativo e le date di pagamento delle obbligazioni siano attendibilmente stimabili, è rappresentato dal valore attuale (ai tassi di mercato correnti alla data di redazione del bilancio) degli oneri che si suppone verranno sostenuti per estinguere l'obbligazione.

FSI non dispone di "fondi di quiescenza e obblighi simili" mentre tra gli "altri fondi" sono indicati i fondi per rischi e oneri costituiti in ossequio a quanto previsto dai Principi contabili internazionali. Gli accantonamenti sono utilizzati solo a fronte degli oneri per i quali erano stati originariamente iscritti. Allorquando si ritenesse non più probabile l'onerosità dell'adempimento dell'obbligazione, l'accantonamento viene stornato tramite riattribuzione al conto economico.

TRATTAMENTO DI FINE RAPPORTO DI LAVORO SUBORDINATO

Il TFR copre l'intera passività maturata alla fine dell'esercizio nei confronti dei dipendenti, in conformità alle disposizioni di legge (ex articolo 2120 codice civile) e ai contratti di lavoro vigenti. Il trattamento di fine rapporto (TFR), ai sensi dello IAS 19, rappresenta un "Piano a benefici definiti per il dipendente" e, quindi, comporterebbe la rappresentazione di tale debito verso i dipendenti tramite il valore attuale dei pagamenti futuri previsti riferiti ai benefici maturati nell'esercizio corrente e del valore attuale dei pagamenti futuri derivanti dal maturato negli esercizi precedenti.

Si segnala, tuttavia, che il fondo trattamento fine rapporto di FSI è di esiguo importo, ed il numero dei dipendenti ancora limitato e che, pertanto, gli effetti derivanti dall'applicazione dello IAS 19 non sarebbero significativi.

ALTRE PASSIVITÀ FINANZIARIE NON CORRENTI (DI NEGOZIAZIONE)

Gli strumenti finanziari in oggetto sono iscritti alla data di sottoscrizione o alla data di emissione ad un valore pari al costo corrispondente al *fair value* dello strumento, senza considerare eventuali costi o proventi di transazione direttamente attribuibili agli strumenti stessi.

In tale categoria di passività sono, in particolare, inclusi il valore negativo dei contratti derivati di trading, nonché il valore negativo dei derivati impliciti presenti in contratti complessi ma non strettamente correlati agli stessi.

Tutte le passività di negoziazione sono valutate al *fair value* con imputazione del risultato della valutazione nel conto economico.

Le passività finanziarie detenute per negoziazione vengono cancellate dal bilancio quando scadono i diritti contrattuali sui relativi flussi finanziari o quando la passività finanziaria è ceduta con trasferimento sostanziale di tutti i rischi ed i benefici derivanti dalla proprietà delle stesse.

DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI

Le “Disponibilità liquide e mezzi equivalenti” sono valutate al *fair value*. La liquidità è rappresentata dalla giacenza di contante presso la società, presso le banche e presso la Capogruppo CDP a fronte della stipula di un contratto di deposito, con rendimenti allineati alle condizioni di mercato.

La disponibilità è incrementata degli interessi maturati sulle disponibilità, ancorché non ancora liquidati.

INTERESSI ATTIVI E PASSIVI

Gli interessi attivi e passivi sono rilevati nel conto economico per tutti gli strumenti in base al costo ammortizzato, secondo il metodo del tasso di interesse effettivo.

DIVIDENDI

I dividendi sono contabilizzati a conto economico nell’esercizio nel quale ne viene deliberata la distribuzione.

OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE

Viene data informativa delle operazioni con parti correlate individuate con i criteri definiti ai sensi dello IAS 24.

MODALITA' DI DETERMINAZIONE DEI CRITERI DI *FAIR VALUE*

Il *fair value* rappresenta l'ammontare al quale un'attività (o una passività) potrebbe essere scambiata in una ipotetica transazione tra controparti indipendenti in possesso di un ragionevole grado di conoscenza delle condizioni di mercato e dei fatti rilevanti connessi all'oggetto della negoziazione.

Nella definizione di *fair value* è fondamentale l'ipotesi che un'entità sia in condizioni di normale operatività e non abbia urgenza di liquidare o ridurre significativamente una posizione. Il *fair value* di uno strumento riflette, tra gli altri fattori, la qualità creditizia dello strumento in quanto incorpora il rischio di default della controparte o dell'emittente.

Per gli strumenti finanziari il *fair value* viene determinato attraverso tre possibili modalità:

- nel caso di strumenti quotati su mercati attivi, vengono applicati i prezzi acquisiti dai mercati finanziari (Livello 1);
- nel caso di strumenti non quotati su mercati attivi, laddove ciò sia possibile, sono applicate tecniche di valutazione che prendono a riferimento parametri osservabili sul mercato, diversi dalle quotazioni dello strumento finanziario ma collegati al *fair value* dello stesso da relazioni di non arbitraggio (Livello 2);
- negli altri casi, applicando modelli valutativi interni che contemplino anche, tra gli input, parametri non osservabili sul mercato, quindi inevitabilmente soggetti a margini di soggettività (Livello 3).

Un mercato è considerato attivo se le quotazioni sono prontamente e regolarmente disponibili tramite mercati regolamentati, sistemi di scambi organizzati, mediatori, intermediari, servizi di quotazione ecc, e se tali prezzi si possono ragionevolmente considerare rappresentativi di effettive e regolari operazioni di mercato verificatesi in prossimità della data di valutazione.

In caso di strumenti finanziari non quotati su mercati attivi, la valutazione di Livello 2 richiede l'utilizzo di modelli valutativi che operano elaborazioni dei parametri di mercato a diversi livelli di complessità. A titolo esemplificativo, i modelli valutativi applicati possono prevedere, oltre ad interpolazioni ed estrapolazioni, la specificazione di processi stocastici rappresentativi delle dinamiche di mercato e l'applicazione di simulazioni o altre tecniche numeriche per ricavare il *fair value* degli strumenti oggetto di valutazione.

Nella scelta dei modelli di valutazione applicati per le valutazioni di Livello 2 FSI tiene conto delle seguenti considerazioni:

- un modello valutativo più semplice è preferito ad uno più complesso, a parità di altre condizioni e purché rappresenti tutte le caratteristiche salienti del prodotto, permettendo un ragionevole allineamento con le prassi ed i risultati di altri operatori del settore;
- un modello valutativo viene applicato consistentemente nel tempo a categorie omogenee di strumenti, a meno che non emergano ragioni oggettive per la sua sostituzione;
- a parità di altre condizioni, sono applicati prioritariamente modelli standard la cui struttura matematica e le cui modalità implementative siano ben note in letteratura.

L'individuazione dei parametri di mercato di input per le valutazioni di Livello 2 avviene sulla base delle relazioni di non arbitraggio o di comparabilità che definiscono il *fair value* dello strumento finanziario oggetto di valutazione come *fair value* relativo rispetto a quello di strumenti finanziari quotati su mercati attivi.

In alcuni casi per la determinazione del *fair value* è necessario ricorrere a modelli valutativi che richiedono parametri non direttamente desumibili da quantità osservabili sul mercato stime di tipo statistico o "*expert-based*" da parte di chi effettua la valutazione (Livello 3).

Anche nel caso di valutazioni di Livello 3, un modello valutativo viene applicato consistentemente nel tempo a categorie omogenee di strumenti, a meno che non emergano ragioni oggettive per la sua sostituzione. Allo stesso modo i parametri non direttamente desumibili da quantità osservabili sul mercato sono applicati in una logica di continuità temporale.

II – INFORMAZIONI SULLO STATO PATRIMONIALE

II.1. ATTIVITA' NON CORRENTI

II.1.1. IMMOBILI, IMPIANTI E MACCHINARI

La voce include il saldo, al netto dei fondi di ammortamento, dei beni materiali al 31 dicembre 2014. La variazione del saldo tra il 31 dicembre 2013 e il 31 dicembre 2014 è riconducibile sia al rilascio delle quote di ammortamento di competenza dell'esercizio, sia all'acquisizione di nuovi cespiti, per la maggior parte relativi agli interventi di manutenzione straordinaria eseguiti all'interno della sede della Società.

IMMOBILI, IMPIANTI E MACCHINARI: COMPOSIZIONE

(unità di euro)

	31/12/2014	31/12/2013
a) Impianti elettronici	236.576	264.475
b) Altre immobilizzazioni	43.045	503
c) Mobili	5.586	1.420
Totale	285.207	266.398

ATTIVITÀ MATERIALI AD USO FUNZIONALE: COMPOSIZIONE DELLE ATTIVITÀ VALUTATE AL COSTO

(unità di euro)

Attività/valori	31/12/2014	31/12/2013
1. Attività di proprietà	285.207	266.398
a) terreni	-	-
b) fabbricati	-	-
c) mobili	5.586	1.420
d) impianti elettronici	236.576	264.475
e) altre	43.045	503
2 Attività acquisite in leasing finanziario	-	-
a) terreni	-	-
b) fabbricati	-	-
c) mobili	-	-
d) impianti elettronici	-	-
e) altre	-	-
Totale	285.207	266.398

ATTIVITÀ MATERIALI: VARIAZIONI ANNUE
(unità di euro)

	Terreni	Fabbricati	Mobili	Impianti elettronici	Altre	Totale
A. Esistenze iniziali lorde			1.502	272.788	650	274.940
A.1 Riduzioni di valore totali nette			(82)	(8.313)	(147)	(8.542)
A.2 Esistenze iniziali nette			1.420	264.475	503	266.398
B. Aumenti:			4.445	29.477	52.741	86.663
B.1 Acquisti			4.445	29.477	52.741	86.663
B.2 Spese per migliorie capitalizzate						
B.3 Riprese di valore						
B.4 Variazioni positive di fair value imputate a						
a) patrimonio netto						
b) conto economico						
B.5 Differenze positive di cambio						
B.6 Trasferimenti da immobili detenuti a scopo di investimento						
B.7 Altre variazioni						
C. Diminuzioni:			279	57.376	10.199	67.854
C.1 Vendite						
C.2 Ammortamenti			279	55.673	10.199	66.151
C.3 Rettifiche di valore da deterioramento imputate a						
a) patrimonio netto						
b) conto economico						
C.4 Variazioni negative di fair value imputate a						
a) patrimonio netto						
b) conto economico						
C.5 Differenze negative di cambio						
C.6 Trasferimenti a:						
a) attività materiali detenute a scopo di investimento						
b) attività in via di dismissione						
C.7 Altre variazioni				1.703		1.703
D. Rimanenze finali nette			5.586	236.576	43.045	285.207
D.1 Riduzioni di valore totali nette			(361)	(63.466)	(10.346)	(74.173)
D.2 Rimanenze finali lorde			5.947	300.042	53.391	359.380
E. Valutazione al costo			-	-	-	-

II.1.2. ATTIVITÀ IMMATERIALI

La voce include il saldo, al netto dei fondi di ammortamento, delle licenze d'uso di software.

ATTIVITÀ IMMATERIALI: COMPOSIZIONE

(unità di euro)

	31/12/2014	31/12/2013
Licenze d'uso software	15.782	20.598
Totale	15.782	20.598

ATTIVITÀ IMMATERIALI: VARIAZIONI ANNUE

(unità di Euro)

	31/12/2014	31/12/2013
A. Esistenze iniziali	21.273	-
A.1 Riduzioni di valore totali nette	(675)	-
A.2 Esistenze iniziali nette	20.598	-
B. Aumenti	-	21.273
B.1 Acquisti	-	21.273
B.2 Incrementi di attività immateriali interne	-	-
B.3 Riprese di valore	-	-
B.4 Variazioni positive di fair value:	-	-
- a patrimonio netto	-	-
- a conto economico	-	-
B.5 Differenze di cambio positive	-	-
B.6 Altre variazioni	-	-
C. Diminuzioni	4.816	675
C.1 Vendite	-	-
C.2 Rettifiche di valore	-	-
- Ammortamenti	4.816	675
- Svalutazioni:	-	-
+ patrimonio netto	-	-
+ conto economico	-	-
C.3 Variazioni negative di fair value:	-	-
- a patrimonio netto	-	-
- a conto economico	-	-
C.4 Trasferimenti alle attività non correnti in via di dismissione	-	-
C.5 Differenze di cambio negative	-	-
C.6 Altre variazioni	-	-
D. Rimanenze finali nette	15.782	20.598
D.1 Rettifiche di valore totali nette	(5.491)	(675)
E. Rimanenze finali lorde	21.273	21.273
F. Valutazione al costo	-	-

II.1.3. PARTECIPAZIONI

Nella voce "Partecipazioni" vengono iscritte le quote di partecipazione in altre imprese, rappresentate o meno da titoli, che danno luogo ad un rapporto di controllo o di collegamento o ad una *joint venture*.

La rilevazione iniziale e la valutazione successiva delle partecipazioni avviene al costo, alla data regolamento, inclusivo della valorizzazione al *fair value* delle eventuali componenti opzionali (es. clausole di *earn out*, *put-call*, etc.) presenti negli accordi di investimento.

Di seguito si riepiloga il dettaglio delle partecipazioni detenute da FSI.

DETTAGLIO PARTECIPAZIONI

Denominazioni	Sede	Tipo di rapporto	Quota di partecipazione %
2. Ansaldo Energia S.p.A.	Genova	Controllo congiunto	0,29%
3. FSI Investimenti S.p.A.	Milano	Controllata	77,12%
4. Trevi Finanziaria Industriale S.p.A.	Cesena	Collegata	8,43%

PARTECIPAZIONI: COMPOSIZIONE
(unità di euro)

Denominazioni	31/12/2014	31/12/2013
1. Kedrion S.p.A.	-	102.968.546
2. Metroweb Italia S.p.A.	-	200.000.000
3. IQ Made in Italy Investment Company S.p.A.	-	150.000.000
4. Ansaldo Energia S.p.A.	2.233.879	693.584.323
7. FSI Investimenti S.p.A.	1.137.175.941	-
6. Trevi Finanziaria Industriale S.p.A.	52.373.730	-
Totale	1.191.783.550	1.146.552.869

Nella tabella che segue si riporta la movimentazione della voce “Partecipazioni” registrata nell’esercizio 2014:

PARTECIPAZIONI: VARIAZIONI ANNUE
(unità di euro)

	31/12/2014	31/12/2013
A. Esistenze iniziali	1.146.552.869	277.968.546
B. Aumenti	1.397.683.550	868.584.323
B.1 Acquisti	260.507.609	868.584.323
B.2 Riprese di valore	-	-
B.3 Rivalutazioni	-	-
B.4 Altre variazioni	1.137.175.940	-
C. Diminuzioni	1.352.452.869	-
C.1 Vendite	328.129.780	-
C.2 Rettifiche di valore	-	-
C.3 Altre variazioni	1.024.323.089	-
D. Rimanenze finali	1.191.783.550	1.146.552.869
E. Rivalutazioni totali	-	-
F. Rettifiche totali	-	-

Tale voce ha subito una significativa variazione nella composizione durante l’esercizio, sia per effetto delle operazioni di acquisto e vendita intervenute nell’esercizio, sia per effetto dell’operazione di conferimento da FSI a FSI Investimenti S.p.A. (“FSI Investimenti”) di alcune partecipazioni, titoli e relative passività, come di seguito rappresentato.

DETTAGLIO PARTECIPAZIONI**FSI Investimenti S.p.A.**

FSI Investimenti è stata costituita in data 20 giugno 2014 da FSI mediante versamento alla costituzione di 120.000 euro.

FSI Investimenti è una società di co-investimento in forma di società per azioni, aperta all'ingresso di altri co-investitori per la realizzazione congiunta di investimenti, fermo restando il controllo di diritto di FSI su FSI Investimenti.

In data 30 giugno 2014 (con efficacia dal 3 luglio 2014), facendo seguito all'accordo annunciato ad inizio del 2014, Kuwait Investment Authority ("KIA") ha fatto ingresso in FSI Investimenti con una quota di circa il 23%, nell'ambito di un'operazione di conferimento di FSI in FSI Investimenti di alcune partecipazioni detenute e del contestuale versamento per cassa effettuato da KIA. Nel dettaglio, nell'ambito di tale operazione:

- FSI ha conferito (in continuità di valori contabili) a FSI Investimenti le partecipazioni e i titoli detenuti in Kedrion Group S.p.A. ("Kedrion Group"), Metroweb Italia S.p.A. ("Metroweb Italia"), IQ Made in Italy Investment Company ("IQ"), Valvitalia Finanziaria S.p.A. ("Valvitalia") e FSIA Investimenti ("FSIA") ed una parte della partecipazione detenuta in Ansaldo Energia S.p.A. ("Ansaldo Energia") - corrispondente al 44,55% della stessa -, per una valutazione complessiva di 1.185 milioni di euro (tenendo conto anche delle passività connesse alle componenti opzionali relative alle partecipazioni in Ansaldo Energia e in Kedrion Group, che sono state integralmente conferite in FSI Investimenti). Tale valutazione è stata effettuata da Ernst&Young Financial Business Advisor, esperto indipendente nominato dal Consiglio di Amministrazione di FSI, ai fini di quanto previsto dall'articolo 2343-ter, II comma, lett. b), del Codice Civile);
- FSI ha sottoscritto un impegno ad un ulteriore versamento di fino a 500 milioni di euro;
- KIA ha sottoscritto un impegno di fino a 500 milioni di euro, di cui circa 352 milioni di euro già versati in FSI Investimenti.

In virtù degli accordi contrattuali in essere tra FSI e KIA, FSI Investimenti effettua la propria attività di *scouting* del mercato e monitoraggio di possibili target attraverso le strutture, le Funzioni competenti e relative risorse dell'azionista di controllo, FSI. Nell'ambito di tali attività, non vengono tuttavia prese in considerazione da FSI Investimenti possibili opportunità di investimento riguardanti i settori esclusi statutariamente dal perimetro di investimento della Società, ovvero i settori: (i) delle scommesse e gioco d'azzardo; e (ii) della produzione e distribuzione di distillati, liquori e bevande alcoliche.

Successivamente al conferimento, nel corso del secondo semestre 2014, FSI Investimenti ha: (i) acquisito l'8,4% di Trevi Finanziaria Industriale S.p.A. ("Trevifin"); (ii) sottoscritto un accordo di investimento per l'acquisizione del 11,5% di Rocco Forte Hotels, perfezionato a marzo 2015; (iii) capitalizzato la controllata FSIA per complessivi 15 milioni circa, per il pagamento di una parte del corrispettivo (quota da versare al *closing*) dovuto per l'acquisto di un ulteriore 6,713% di SIA.

Pertanto, al 31 dicembre 2014 FSI Investimenti deteneva le seguenti partecipazioni: (i) 100% di FSIA; (ii) 50% di IQ; (iii) 46,17% di Metroweb Italia; (iv) 44,55% di Ansaldo Energia; (v) 25,06% di Kedrion; (vi) 8,43% di Trevifin; (vii) 0,5% di Valvitalia, oltre al Prestito Obbligazionario Convertibile ("POC") in un ulteriore 49% della società.

FSI Investimenti è soggetta alla direzione e coordinamento da parte di FSI, al fine di coordinare gli atti e le attività poste in essere dalla Società e FSI stessa in un'ottica di gruppo.

Ansaldo Energia S.p.A.

Ansaldo Energia sviluppa e produce turbine a gas, fornisce centrali termiche a gas chiavi in mano e servizi per la manutenzione degli impianti. E', inoltre, attiva nel settore nucleare, in particolare in seguito all'acquisizione di Nuclear Engineering Services. Le turbine a gas rappresentano un prodotto basato su una tecnologia di alto livello che, oltre all'Italia, solo altre quattro nazioni al mondo possiedono (Germania, Stati Uniti, Francia e Giappone).

L'azienda, con circa 3.300 dipendenti (di cui circa 3.000 in Italia) è il capo-filiera della meccanica a valore aggiunto per l'energia, settore in cui l'Italia presenta notevoli eccellenze di nicchia. Ansaldo Energia è riconosciuta a livello mondiale avendo partecipato all'installazione di più di 196 GW di capacità in 1.800 progetti in 90 Paesi ed ogni anno acquista componenti da fornitori italiani per un valore di circa 500 milioni di euro, da cui si stima un'occupazione dell'indotto di circa 10.000 persone per oltre 300 milioni di euro di retribuzioni.

La partecipazione in Ansaldo Energia è stata acquisita in due fasi.

In data 23 dicembre 2013 FSI ha acquisito l'84,55% della società (pari all'intera quota detenuta dal fondo First Reserve (45,0%) e al 39,55% di proprietà di Finmeccanica), per un esborso complessivo di circa 657 milioni di euro. FSI, inoltre, si è impegnato ad acquistare entro il 2017 il rimanente 15% della società di proprietà di Finmeccanica, attraverso una struttura di *put-call* (per un importo a scadenza pari a circa 147 milioni di euro) e a corrispondere a

Finmeccanica il pagamento di una componente variabile di prezzo di fino a 130 milioni di euro legata al raggiungimento di alcuni target di redditività di Ansaldo Energia fissati tra il 2014 e il 2016.

In data 30 giugno 2014, FSI ha acquistato da alcuni manager di Ansaldo Energia n. 28.750 azioni di classe D, rappresentanti complessivamente lo 0,2875% del capitale sociale di Ansaldo (sullo 0,45% complessivamente detenuto). Simultaneamente alla stipula dell'atto di compravendita, le azioni compravendute sono state convertite in azioni di classe Z (ovvero la medesima classe delle azioni già possedute da FSI). Il valore complessivo dell'operazione è stato pari a circa 2,2 milioni di euro.

Successivamente, in data 8 maggio 2014, FSI e SEC, leader mondiale nella produzione di macchinari per la generazione di energia e attrezzature meccaniche, hanno siglato un accordo strategico di lungo periodo che prevede l'acquisizione da parte di SEC di una quota del 40% di Ansaldo Energia per un corrispettivo pari a 400 milioni di euro. L'operazione è stata perfezionata in data 4 dicembre 2014 a seguito, tra l'altro, dell'ottenimento delle autorizzazioni delle autorità antitrust competenti e delle autorità cinesi, con il conseguimento per FSI di una plusvalenza lorda pari a circa 71.870 migliaia di euro.

Contestualmente, l'accordo prevede la costituzione di due *joint ventures* in Cina tra Ansaldo Energia e SEC, per la produzione di turbine a gas destinate ai mercati asiatici e la costituzione di un centro di ricerca e sviluppo a Shanghai, entrambe sinergiche con lo stabilimento di Genova. Viene inoltre avviato un progetto di cooperazione tra i centri di ricerca e sviluppo di Genova e Shanghai per lo sviluppo di una nuova tecnologia di turbina a gas.

Per effetto del citato conferimento (con efficacia 3 luglio 2014) a FSI Investimenti del 44,55% della società, FSI deteneva al 31 dicembre 2014 una quota dello 0,29% di Ansaldo Energia per un controvalore di 2.234 migliaia di euro.

Ai sensi dell'IFRS 10,11 e 12, sulla base della contrattualistica esistente e dei patti parasociali sottoscritti, tale investimento si prefigura per FSI come partecipazione in controllo congiunto.

Con l'investimento in Ansaldo Energia, FSI ha finanziato la crescita e l'innovazione tecnologica di un'azienda strategica per l'economia italiana con significativi impatti sulla filiera, con l'obiettivo di promuoverne la quotazione.

Trevi Finanziaria Industriale S.p.A.

Il Gruppo Trevi è leader a livello internazionale nella produzione di macchinari e servizi per i settori delle fondazioni e dell'esplorazione petrolifera. Il Gruppo Trevi rappresenta un'eccellenza italiana nel mondo: nel corso degli ultimi anni le società del Gruppo hanno realizzato importanti opere infrastrutturali quali dighe, metropolitane e porti, oltre a strutture ad elevata complessità ingegneristica quali le fondazioni del World Trade Center e il consolidamento delle fondamenta della Torre di Pisa. Tra i clienti della divisione Oil&Gas si menzionano Saipem e Exxon Mobil. Il Gruppo Trevi è stato fondato nel 1957 a Cesena e la capogruppo, TreviFin, è quotata sul Mercato Telematico Azionario di Borsa Italiana dal 1999.

FSI e FSI Investimenti hanno investito complessivamente 100,6 milioni di euro, equamente suddivisi, per l'acquisto ciascuna di n. 13.884.673 azioni ordinarie TreviFin, pari all'8,426% del capitale sociale, per un totale di n. 27.769.346 azioni ordinarie TreviFin, rappresentative complessivamente, il 16,852% del capitale sociale.

Si segnala che le parti hanno sottoscritto un patto parasociale triennale con rinnovo automatico per ulteriori due anni, che istituisce obblighi di preventiva consultazione per l'esercizio del diritto di voto su alcune materie e che prevede limiti al trasferimento delle azioni di TreviFin. Ai sensi dell'IFRS 10,11 e 12, sulla base della contrattualistica esistente e dei patti parasociali sottoscritti, tale investimento si prefigura per FSI come partecipazione di collegamento.

L'investimento di FSI, effettuato interamente in aumento di capitale, è finalizzato al perseguimento di un piano di crescita organica e tramite acquisizioni nei due settori in cui la società opera, ovvero le fondazioni e l'oil&gas. Inoltre, il rafforzamento della struttura patrimoniale del gruppo potrà generare sostanziali benefici commerciali nell'assegnazione di appalti di grande dimensione per la divisione Trevi e per la divisione Drillmec.

IMPEGNI RIFERITI A PARTECIPAZIONI**Trevi Finanziaria Industriale S.p.A.**

FSI e FSI Investimenti hanno concesso a favore di Trevi Holding S.E. e l'ing. Davide Trevisani un *earn out*, a fronte di un significativo incremento del valore della partecipazione, nel caso in cui i patti parasociali siano validamente risolti, non rinnovati alle previste scadenze o cessino di avere efficacia. Il valore di mercato di tale passività è stato valorizzato all'*inception* in circa 2 milioni di euro (quota di pertinenza di FSI) e portato in aumento del valore di carico della partecipazione. Al 31 dicembre 2014 il *fair value* dell'*earn out* è risultato pari a 1.805 migliaia di euro circa.

PROSPETTI ECONOMICO-PATRIMONIALI SOCIETÀ PARTECIPATE

Di seguito si riportano i principali dati economico-patrimoniali al 31 dicembre 2013 relativi alle società in portafoglio.

PARTECIPAZIONI: INFORMAZIONI CONTABILI

(migliaia di euro)

Denominazione	Attività correnti	Attività non correnti	Passività correnti	Passività non correnti	Patrimonio netto	EBITDA	Utile (perdita) di esercizio	Altre componenti reddituali al netto delle imposte	Redditività complessiva
Ansaldo Energia S.p.A.	1.226.822	1.529.092	1.474.100	750.740	531.074	151.880	24.285	10.058	34.343
FSI Investimenti SpA	1.536.488	1.245.787	3.429	27.370	1.505.689	15.399	16.846	-	16.846
Trevi Finanziaria Industriale S.p.A.	1.121.850	461.519	835.128	317.379	430.862	143.791	28.880	16.805	12.075

II.1.4. ATTIVITÀ DISPONIBILI PER LA VENDITA

Tale voce accoglie la valorizzazione, effettuata sulla base del valore di mercato del titolo rilevato al 31 dicembre 2014, della partecipazione del 2,57% detenuta in Assicurazioni Generali S.p.A. ("Generali"). Si ricorda che la partecipazione conferita da Banca d'Italia il 22 marzo 2013, nell'ambito dell'operazione di aumento di capitale di FSI, era pari al 4,48% della società. Ad esito della citata vendita a luglio 2014 dell'1,91% della società mediante una procedura di *Accelerated Book Building*, riservato ad investitori qualificati italiani ed esteri, la partecipazione si è ridotta al 2,57% a fine 2014. La vendita è stata effettuata ad un prezzo per azione di 15,70 euro per un controvalore complessivo di 467.537 migliaia di euro ed il conseguimento di una plusvalenza lorda di circa 90.393 migliaia di euro.

Inoltre, nel corso del primo semestre 2014, FSI ha provveduto a monetizzare l'intera partecipazione dello 0,38% detenuta in Hera S.p.A. ("Hera"), mediante una vendita sul mercato effettuata con l'ausilio di un intermediario finanziario. Il prezzo medio di vendita (al netto delle commissioni) è risultato pari a 2,0653 euro per un incasso pari a circa 11.224 migliaia di euro. La plusvalenza lorda conseguita con la vendita è risultata pari a 2.605 migliaia di euro (in aggiunta ai 1.283 migliaia di euro circa, di pertinenza del 2013, ad esito dell'esercizio dei diritti di opzione nell'ambito dell'aumento di capitale della società).

ATTIVITÀ DISPONIBILI PER LA VENDITA: COMPOSIZIONE

(unità di euro)

	31/12/2014	31/12/2013
Assicurazioni Generali S.p.A.	681.200.000	1.193.195.848
Hera S.p.A.	-	8.967.158
Totale	681.200.000	1.202.163.006

ATTIVITÀ FINANZIARIE DISPONIBILI PER LA VENDITA: VARIAZIONI DEL PERIODO
(unità di euro)

	31/12/2014	31/12/2013
A. Esistenze iniziali	1.202.163.006	-
B. Aumenti	-	1.202.163.006
B1. Acquisti	-	892.379.723
<i>di cui conferimento Assicurazioni Generali SpA</i>	-	883.760.382
B2. Variazioni positive di FV	-	-
B3. Riprese di valore	-	309.783.283
- imputate al conto economico	-	-
- imputate al patrimonio netto	-	309.783.283
B4. Trasferimenti da altri portafogli	-	-
B5. Altre variazioni	-	-
C. Diminuzioni	520.963.006	-
C1. Vendite	478.761.534	-
C2. Rimborsi	-	-
C3. Variazioni negative di FV	-	-
C4. Svalutazioni	-	-
- imputate al conto economico	-	-
- imputate al patrimonio netto	42.201.472	-
C5. Trasferimenti ad altri portafogli	-	-
C6. Altre variazioni	-	-
D. Rimanenze finali	681.200.000	1.202.163.006

II.1.5. ATTIVITÀ FINANZIARIE NON CORRENTI

Il saldo delle “Attività finanziarie non correnti” di FSI fa riferimento ai depositi fruttiferi vincolati detenuti presso la controllante CDP (complessivamente pari a 1.150.000 migliaia di euro). Sulle giacenze depositate CDP corrisponde a FSI, come previsto dai contratti in essere, una remunerazione di mercato (alla data di costituzione del vincolo) fissa su base annua, con periodicità di pagamento di interessi semestrale o annuale posticipata.

Contrattualmente è previsto che FSI ha la facoltà di recedere dall’impegno di mantenere, per il periodo di tempo concordato, ciascuna giacenza vincolata mediante comunicazione di recesso dall’impegno di vincolo. In tal caso, gli interessi creditorî sulle giacenze vincolate verrebbero calcolati al tasso del deposito libero a far data dalla ricezione da parte di CDP della comunicazione di FSI e, parimenti, il deposito verrebbe ridotto di una somma pari alla differenza tra:

- gli interessi calcolati, maturati e corrisposti o capitalizzati, sino alla data di ricezione da parte di CDP della comunicazione di FSI, sulla giacenza vincolata (o sulle giacenze vincolate) per l’ammontare richiesto in restituzione e
- gli interessi che sarebbero maturati sulla giacenza vincolata se calcolati al tasso del deposito libero dalla data di costituzione della stessa.

Gli interessi maturati sui depositi vincolati nel corso dell’esercizio sono risultati pari a circa 36.250 migliaia di euro.

Nella tabella che segue sono riepilogate le “Attività finanziarie non correnti” al 31 dicembre 2014; gli interessi maturati e non ancora accreditati al 31 dicembre 2014 (pari a circa 14.135 migliaia di euro) sono riportati tra le “Attività finanziarie correnti”.

DEPOSITI VINCOLATI: COMPOSIZIONE

(unità di Euro)

Data costituzione	Data scadenza	Tasso di interesse (su base annua)	Liquidazione interessi	Quota capitale	Interessi maturati
15/07/2013	14/07/2016	2,08%	annuale	500.000.000	9.750.000
15/11/2011	15/11/2016	6,50%	semestrale	150.000.000	16.100.000
01/07/2013	30/06/2018	3,22%	annuale	500.000.000	10.400.000
				1.150.000.000	36.250.000

II.1.6. IMPOSTE DIFFERITE ATTIVE

Il saldo delle “Imposte differite attive” fa riferimento alle attività per imposte anticipate relative alle imposte calcolate su differenze temporanee, tra valori civilistici e fiscali, che saranno fiscalmente deducibili in esercizi successivi a quello di rilevazione in bilancio. Sono principalmente riferibili agli accantonamenti al fondo oneri per il personale, ai compensi agli amministratori non ancora corrisposti e al *fair value* del *forward* relativo all’operazione di copertura su azioni Generali.

La fiscalità anticipata è stata integralmente rilevata a conto economico e non fa riferimento a variazioni in contropartita del patrimonio netto.

IMPOSTE DIFFERITE ATTIVE: COMPOSIZIONE

(unità di euro)

	31/12/2014	31/12/2013
Attività da fiscalità anticipata	982.520	577.597
Totale	982.520	577.597

VARIAZIONI DELLE IMPOSTE ANTICIPATE (IN CONTROPARTITA DEL CONTO ECONOMICO)

(unità di euro)

	31/12/2014	31/12/2013
1. Importo iniziale	577.597	432.799
2. Aumenti	982.521	442.536
2.1 Imposte anticipate rilevate nell'esercizio	982.521	442.536
a) relative a precedenti esercizi	-	-
b) dovute al mutamento di criteri contabili	-	-
c) riprese di valore	-	-
d) altre	982.521	442.536
2.2 Nuove imposte o incrementi di aliquote fiscali	-	-
2.3 Altri aumenti	-	-
3. Diminuzioni	577.598	297.738
3.1 Imposte anticipate annullate nell'esercizio	577.598	297.738
a) rigiri	577.598	297.738
b) svalutazioni per sopravvenuta irrecuperabilità	-	-
c) mutamento di criteri contabili	-	-
3.2 Riduzioni di aliquote fiscali	-	-
3.3 Altri diminuzioni	-	-
4. Importo finale	982.520	577.597

II.1.7. ALTRE ATTIVITÀ NON CORRENTI

Il saldo delle “Altre attività non correnti” fa riferimento, prevalentemente, al deposito cauzionale versato a favore di CDP in relazione al contratto di locazione relativo alla sede della Società e, in misura minore, per contratti di affitto di immobili e di noleggio a lungo termine di autovetture, concessi come benefit a dipendenti.

ALTRE ATTIVITÀ NON CORRENTI: COMPOSIZIONE

(unità di euro)

	31/12/2014	31/12/2013
a) Depositi e cauzioni attive verso terzi	28.450	27.350
b) Depositi e cauzioni attive verso controllanti	92.568	91.671
Totale	121.018	119.021

II.2. ATTIVITÀ CORRENTI

II.2.1. CREDITI VERSO PARTECIPATE

I crediti verso le partecipate, pari complessivamente a circa 2.389 migliaia di euro, sono rappresentati dai corrispettivi, maturati da FSI e non incassati al 31 dicembre 2014 in relazione a: (i) i servizi erogati a favore di FSI Investimenti, sulla base di quanto stabilito nell'accordo di investimento stipulato tra FSI e KIA e (ii) i servizi erogati a favore di IQ e FSIA relativamente all'attività di tesoreria, bilancio, pianificazione e controllo, segreteria societaria, servizi informatici di base.

CREDITI VERSO PARTECIPATE: COMPOSIZIONE

(unità di euro)

	31/12/2014	31/12/2013
Crediti verso partecipate	2.388.595	46.000
Totale	2.388.595	46.000

CREDITI VERSO PARTECIPATE: DETTAGLIO

(unità di euro)

	31/12/2014	31/12/2013
Crediti verso IQ	30.150	46.000
Crediti verso FSIA Investimenti	19.644	-
Crediti verso FSI Investimenti	2.338.801	-
Totale	2.388.595	46.000

II.2.2. ATTIVITÀ FINANZIARIE CORRENTI

Il saldo delle “Attività finanziarie correnti” fa riferimento a: (i) i depositi vincolati a breve termine in essere con CDP, la cui scadenza è prevista entro il 2015; (ii) i ratei maturati al 31 dicembre 2014 su tutti i depositi vincolati (a breve termine e lungo termine) costituiti presso CDP; (iii) i versamenti effettuati nell'ambito della periodica marginazione, sulla base dei *Credit*

Support Annex sottoscritti, relativi al contratto *forward* su n. 40 milioni di azioni di Generali; (iv) il rateo d'interesse maturato a fine 2014 sul deposito legato al prestito titoli Generali costituito nell'ambito della periodica marginazione sulla base dei *Credit Support Annex* sottoscritti e (v) il *fair value* al 31 dicembre 2014 del *forward* relativo alla citata operazione di copertura su Generali.

ATTIVITÀ FINANZIARIE CORRENTI: COMPOSIZIONE
(unità di euro)

	31/12/2014	31/12/2013
a) Ratei su depositi vincolati presso CDP	16.252.602	19.310.685
b) Depositi vincolati con scadenza a breve	2.100.000.000	800.000.000
c) Deposito attivo per CSA forward	37.750.000	-
d) Ratei su deposito CSA PCT	760	-
e) Derivati di copertura	69.941	-
Totale	2.154.073.303	819.310.685

Nella tabella che segue sono riepilogati i depositi vincolati con scadenza a breve termine in essere al 31 dicembre 2014.

DEPOSITI VINCOLATI A BREVE TERMINE: COMPOSIZIONE
(unità di Euro)

Data costituzione	Data scadenza	Tasso di interesse (su base semestrale)	Liquidazione interessi	Quota capitale	Interessi maturati
05/08/2014	05/02/2015	0,80%	a scadenza	300.000.000	973.151
05/08/2014	05/01/2015	0,75%	a scadenza	300.000.000	912.329
16/12/2014	16/03/2015	0,40%	a scadenza	650.000.000	106.849
16/12/2014	16/03/2015	0,40%	a scadenza	400.000.000	65.753
19/12/2014	19/03/2015	0,40%	a scadenza	250.000.000	32.877
19/12/2014	19/03/2015	0,40%	a scadenza	200.000.000	26.301
				2.100.000.000	2.117.260

II.2.3. CREDITI TRIBUTARI

Il saldo dei "Crediti tributari" include le attività correlate alla fiscalità corrente. In particolare il saldo fa riferimento, pressoché integralmente, agli acconti IRAP versati a giugno e dicembre 2014.

CREDITI TRIBUTARI: COMPOSIZIONE
(unità di euro)

	31/12/2014	31/12/2013
a) Crediti verso Erario per ritenute subite	-	624
b) Credito verso Erario per IRAP	2.427.686	834.521
c) Crediti verso Erario per imposta sostitutiva su TFR	50	11
Totale	2.427.736	835.156

II.2.4. ALTRE ATTIVITÀ CORRENTI

Il saldo delle “Altre attività correnti” fa principalmente riferimento a: (i) crediti verso CDP derivanti dall’adesione al consolidato fiscale (in virtù di quanto illustrato nel successivo paragrafo III.4) e (ii) risconti attivi riferiti a spese amministrative, pagamenti anticipati a professionisti e fornitori, recuperi spese ed, in misura residuale, acconti INAIL.

ALTRE ATTIVITÀ CORRENTI: COMPOSIZIONE

(unità di euro)

	31/12/2014	31/12/2013
a) Altri crediti vs istituti di previdenza e sicurezza	11.969	4.431
b) Crediti per recupero spese due diligence	31.894	144.132
c) Ratei e risconti attivi	138.107	80.844
d) Anticipi vari	61.773	1.798
e) Crediti di funzionamento vs CDP	-	64.675
f) Crediti vs CDP per consolidato fiscale	3.177.419	13.117.360
Totale	3.421.162	13.413.240

II.2.5. DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI

Le “Disponibilità liquide e mezzi equivalenti” di FSI sono detenute principalmente nel deposito fruttifero libero costituito presso CDP. Esso accoglie la liquidità disponibile, non impiegata in depositi vincolati, in attesa di essere impiegata in operazioni di investimento. Al 31 dicembre 2014 il saldo del deposito libero è pari a circa 376.124 migliaia di euro.

Sulle giacenze del deposito CDP ha corrisposto a FSI, come previsto nel contratto in essere, una remunerazione mensile variabile a condizioni di mercato (pari al tasso EURIBOR a 1 mese, quotato in ciascun giorno TARGET del mese solare (i – 1) immediatamente precedente il mese solare incrementato di un margine. Tale margine è risultato pari all’1,00% da gennaio ad aprile 2014, allo 0,70% da maggio a luglio 2014, allo 0,50% da agosto a settembre 2014 ed allo 0,25% da ottobre a dicembre 2014.

Gli interessi sul deposito libero, capitalizzati ogni fine mese sul deposito, di pertinenza dell’esercizio 2014 sono risultati pari a circa 4.185 migliaia di euro.

Nella tabella che segue sono riepilogate le “Disponibilità liquide e mezzi equivalenti” di FSI al 31 dicembre 2014.

DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI: COMPOSIZIONE
(unità di euro)

	31/12/2014	31/12/2013
a) Banche	1.491.666	1.331.350
b) Depositi liberi presso CDP	376.123.849	508.962.744
c) Contanti	25	67
Totale	377.615.540	510.294.161

II.3. PATRIMONIO NETTO

II.3.1. CAPITALE SOCIALE

CAPITALE SOCIALE: COMPOSIZIONE
(unità di euro)

	31/12/2014	31/12/2013
Capitale sottoscritto e versato	4.351.227.430	4.351.227.430
Totale	4.351.227.430	4.351.227.430

Il capitale sociale versato al 31 dicembre 2014 è pari a 4.351.227 migliaia di euro, a fronte di un capitale sottoscritto di pari importo, che si compone di n. 377.106.378 azioni ordinarie e di n. 58.016.365 azioni privilegiate, ciascuna di un valore nominale pari a 10 euro.

Tali azioni privilegiate assegnate a Banca d'Italia prevedono che i titolari delle stesse, in aggiunta agli stessi diritti amministrativi e patrimoniali delle azioni ordinarie, hanno il diritto di (i) ricevere (a valore sull'utile dell'esercizio) un dividendo privilegiato straordinario per ciascun esercizio in cui si sia realizzata la dismissione totale o parziale della partecipazione in Generali detenuta da FSI in misura pari alla plusvalenza realizzata nell'esercizio da FSI dalla vendita di detta partecipazione (determinata in base alla differenza fra il prezzo unitario di vendita da parte di FSI delle azioni Generali ed 12,6654 euro al netto di tasse, commissioni e altri costi di qualsivoglia natura derivanti da e/o collegati alla cessione della partecipazione) in ogni caso fino al limite massimo cumulato pari a complessivi 71.459.173,59 di euro (fermo restando il diritto a concorrere con le azioni ordinarie nella distribuzione di dividendi ordinari su ogni ulteriore utile distribuito dalla società); (ii) nel caso in cui relativamente a un esercizio in cui si è verificata la vendita totale o parziale della partecipazione in Generali gli utili conseguiti non permettessero la distribuzione del dividendo straordinario nella misura indicata dal precedente punto (i), il diritto a percepire la differenza fra quanto i titolari di azioni privilegiate avrebbero avuto diritto di incassare sulla base di quanto previsto dal punto (i) che precede ed il dividendo straordinario effettivamente percepito in tale esercizio, si aggiungerà ai dividendi cui le azioni privilegiate avranno diritto per gli esercizi successivi, in aggiunta ai dividendi ordinari, fino all'effettivo raggiungimento del limite complessivo di cui sopra,

comunque non oltre l'esercizio che si chiuderà il 31 dicembre 2015.

Sulla base della citata plusvalenza conseguita dalla vendita dell'1,91% di Generali (per un importo lordo di 90,4 milioni) l'Assemblea di approvazione del bilancio al 31 dicembre 2014 delibererà circa l'erogazione del dividendo privilegiato.

Inoltre, completata la vendita da parte di FSI dell'intera partecipazione in Generali e assegnati i relativi dividendi, le azioni privilegiate potranno essere oggetto di un diritto di recesso convenzionale da esercitarsi secondo quanto previsto nell'articolo 7 dello statuto, in conformità con l'articolo 2437-quater del codice civile. Il prezzo di rimborso delle azioni sarà determinato in base al patrimonio netto per azione di FSI, rettificato secondo i valori correnti delle relative attività e passività (*fair value*), quale determinato da un esperto indipendente nominato dalla Società. In caso di esercizio di tale diritto di recesso, Banca d'Italia resterà azionista stabile di minoranza di FSI per la quota rappresentata dalle azioni ordinarie.

Per ulteriori approfondimenti circa l'operazione di aumento di capitale di FSI effettuata a marzo 2013, con l'ingresso di Banca d'Italia nella compagine sociale, si rinvia al pertinente paragrafo inserito nella Relazione sulla gestione.

CAPITALE SOCIALE: DETTAGLIO
(unità di euro)

Voci/Tipologie	Ordinarie	Privilegiate	%
A. Capitale	3.771.063.780	580.163.650	100,00%
- CDP S.p.A.	3.380.981.960	-	77,70%
- FINTECNA S.p.A.	100.000.000	-	2,30%
- Banca d'Italia	290.081.820	580.163.650	20,00%
B. Capitale VERSATO	3.771.063.780	580.163.650	100,00%
C. Aumenti/diminuzioni di capitale nell'esercizio	-	-	-
D. Capitale DA VERSARE alla fine dell'esercizio	-	-	-

La Società non possiede al 31 dicembre 2014 azioni proprie né direttamente, né attraverso interposta persona.

CAPITALE - NUMERO AZIONI: VARIAZIONI

Voci/Tipologie	Ordinarie	Altre
A. Azioni esistenti all'inizio dell'esercizio	377.106.378	58.016.365
- interamente liberate	377.106.378	58.016.365
- non interamente liberate	-	-
A.1 Azioni proprie (-)	-	-
A.2 Azioni in circolazione: esistenze iniziali	377.106.378	58.016.365
B. Aumenti	-	-
B.1 Nuove emissioni	-	-
- a pagamento:	-	-
- operazioni di aggregazioni di imprese	-	-
- conversione di obbligazioni	-	-
- esercizio di warrant	-	-
- altre	-	-
- a titolo gratuito:	-	-
- a favore dei dipendenti	-	-
- a favore degli amministratori	-	-
- altre	-	-
B.2 Vendita di azioni proprie	-	-
B.3 Altre variazioni	-	-
C. Diminuzioni	-	-
C.1 Annullamento	-	-
C.2 Acquisto di azioni proprie	-	-
C.3 Operazioni di cessione di imprese	-	-
C.4 Altre variazioni	-	-
D. Azioni in circolazione: rimanenze finali	377.106.378	58.016.365
D.1 Azioni proprie (+)	-	-
D.2 Azioni esistenti alla fine dell'esercizio	377.106.378	58.016.365
- interamente liberate	377.106.378	58.016.365
- non interamente liberate	-	-

II.3.2. RISERVE

Al 31 dicembre 2014 la Società presenta i seguenti valori nella voce "Riserve":

RISERVE: ALTRE INFORMAZIONI
(unità di euro)

Voci/Tipologie	31/12/2014	31/12/2013
Riserve di capitale:	52.044.562	52.044.562
Riserva sovrapprezzo azioni	52.044.562	52.044.562
Riserve di utili:	46.363.365	15.534.318
Riserva legale	4.068.168	776.716
Altre riserve	42.295.197	14.757.602

Le riserve di capitale sono rappresentate dalla riserva sovrapprezzo azioni. Le riserve di utili includono la destinazione del risultato degli esercizi 2011, 2012 e 2013, per la parte non distribuita ai soci, così come deliberato dalle Assemblee di approvazione dei rispettivi bilanci.

Si forniscono, di seguito, le informazioni richieste dall'articolo 2427 punto 7-bis del codice civile circa il dettaglio analitico delle voci di patrimonio netto, con specificazione della loro

origine, della possibilità di utilizzazione e della distribuibilità, nonché della loro eventuale avvenuta utilizzazione nei precedenti esercizi:

(unità di euro)

Voci/Valori	Saldo al 31/12/2014	Possibilità di utilizzo (*)	Quota disponibile
Capitale	4.351.227.430		-
Riserve	98.407.928		98.407.928
-Riserva legale	4.068.168	B	4.068.168
-Altre Riserve di utili	42.295.198	A,B,C	42.295.198
-Riserva sovrapprezzo azioni	52.044.562	A,B	52.044.562
Riserve da valutazione	134.412.554		-
-Riserva AFS	134.412.554	(1)	-
-Riserva rivalutazione immobili	-	A,B	-
-Riserva CFH	-		-
Totale	4.584.047.912		98.407.928

(*) A= per aumento di capitale; B=per copertura perdite; C=per distribuzione ai soci

(1) Riserva indisponibile ai sensi dell'art. 6 del D. Lgs 38/2005.

II.3.3. RISERVE DA VALUTAZIONE

Tale voce accoglie esclusivamente il saldo della riserva da valutazione relativa alle azioni Generali oggetto di copertura (n. 40 milioni) derivante dal maggior valore del prezzo *spot* contrattuale rispetto al valore di carico (al netto degli effetti fiscali), il cui realizzo è previsto entro l'esercizio successivo. Tale riserva, inoltre, nel corso del 2014 si è ridotta ad esito della citata vendita dell'1,91% della partecipazione in Generali mediante una procedura di *Accelerated Book Building*, riservato ad investitori qualificati italiani ed esteri, conclusasi in data 8 luglio 2014.

II.4. PASSIVITA' NON CORRENTI

II.4.1. FONDI PER RISCHI ED ONERI

Il saldo della voce "Fondi per rischi ed oneri" include le competenze differite di spettanza dell'Amministratore Delegato e dei dipendenti, relative alla parte variabile di retribuzione connessa al raggiungimento degli obiettivi aziendali assegnati dal Consiglio di Amministrazione all'Amministratore Delegato e costituenti la base degli obiettivi per tutto il personale dipendente destinatario di MBO. La consuntivazione di tale obiettivi sarà effettuata successivamente all'approvazione del bilancio e l'importo accantonato si ritiene costituisca la migliore stima possibile.

La variazione di tale voce rispetto al dato di fine 2013 consegue a: (i) il versamento di 1.300 migliaia di euro effettuato in favore di Metroweb Italia, conformemente all'impegno contrattuale di FSI ai sensi degli accordi sottoscritti, ad esito della verifica dell'avveramento delle relative condizioni di erogazione; (ii) l'erogazione della componente variabile annuale 2013 e triennale relativa al mandato 2011-2013 a favore dell'Amministratore Delegato, conformemente a quanto deliberato dal Consiglio di Amministrazione di FSI a seguito della verifica del raggiungimento degli obiettivi tempo per tempo assegnati; (iii) la corresponsione a dipendenti di somme relative alla componente variabile della retribuzione ad connessa al raggiungimento degli obiettivi assegnati con riferimento all'anno 2013; (iv) l'accantonamento effettuato nel 2014, per la citata parte variabile di retribuzione di pertinenza dell'Amministratore Delegato e dei dipendenti.

FONDI PER RISCHI E ONERI: COMPOSIZIONE
(unità di euro)

	31/12/2014	31/12/2013
Voci/Valori		
1. Fondi di quiescenza aziendali	-	-
2. Altri fondi per rischi ed oneri	1.910.763	3.358.668
2.1 controversie legali	-	-
2.2 oneri per il personale	1.910.763	2.058.668
2.3 altri	-	1.300.000
Totale	1.910.763	3.358.668

Di seguito è riportata la movimentazione dei fondi rischi e oneri intervenuta nell'esercizio:

FONDI PER RISCHI E ONERI: COMPOSIZIONE: VARIAZIONI DEL PERIODO
(unità di euro)

	Fondi di quiescenza	Altri fondi	Totale
A. Saldo iniziale	-	3.358.668	3.358.668
B. Aumenti	-	1.910.763	1.910.763
B. 1 Accantonamenti dell'esercizio	-	1.910.763	1.910.763
B. 2 Variazioni dovute al passare del tempo	-	-	-
B. 3 Variazioni dovute a modifiche del tasso di sconto	-	-	-
B. 4 Altre variazioni	-	-	-
C. Diminuzioni	-	3.358.668	3.358.668
C. 1 Utilizzo nell'esercizio	-	3.146.917	3.146.917
C. 2 Variazioni dovute a modifiche del tasso di sconto	-	-	-
C. 3 Altre variazioni	-	211.751	211.751
D. Saldo finale	-	1.910.763	1.910.763

II.4.2. TRATTAMENTO DI FINE RAPPORTO LAVORO SUBORDINATO

Per le società con meno di 50 dipendenti, non essendo previsto il versamento delle quote di TFR in maturazione al Fondo Tesoreria gestito dall'INPS, il TFR è oggetto di valutazione attuariale secondo quanto previsto nei paragrafi 64-66 dello IAS 19, ovvero in base alla metodologia dei "benefici maturati" mediante il criterio "Projected Unit Credit" (PUC).

Tuttavia, tenuto conto che l'effetto derivante dall'applicazione dello IAS 19 non risulta significativo ai fini della redazione del bilancio al 31 dicembre 2014, è stata mantenuta la valorizzazione del fondo determinata, in modo semplificato, secondo la normativa italiana. Il significativo incremento registrato rispetto al dato di fine 2013 consegue al piano di potenziamento dell'organico di FSI intervenuto nel 2014.

TRATTAMENTO FINE RAPPORTO DEL PERSONALE

(unità di euro)

	31/12/2014	31/12/2013
Trattamento Fine Rapporto del personale	96.293	59.197

TRATTAMENTO FINE RAPPORTO DEL PERSONALE: VARIAZIONI ANNUE

(unità di euro)

	31/12/2014	31/12/2013
A. Esistenze iniziali	59.197	28.562
B. Aumenti	41.021	33.140
B.1 Accantonamento dell'esercizio	41.021	33.140
B.2 Altre variazioni in aumento	-	-
C. Diminuzioni	3.925	2.505
C.1 Liquidazioni effettuate	3.923	-
C.2 Altre variazioni in diminuzione	2	2.505
D. Rimanenze finali	96.293	59.197

II.4.3. ALTRE PASSIVITÀ FINANZIARIE

Il saldo della voce "Altre passività finanziarie" fa riferimento alla valorizzazione al *fair value* al 31 dicembre 2014 dell'earn-out relativo all'investimento in Trevifin, che ha registrato una variazione positiva di circa 264 migliaia di euro rispetto alla valorizzazione alla data di *inception*.

La flessione registrata da tale voce rispetto al 2013 consegue al conferimento da FSI a FSI Investimenti delle passività connesse all'*earn out* relativo all'investimento in Kedrion e alla *put-call* ed all'*earn out* relativi all'investimento in Ansaldo Energia.

PASSIVITÀ FINANZIARIE DI NEGOZIAZIONE

(unità di euro)

Strumenti derivati	31/12/2014	31/12/2013
Derivati finanziari	-	-
a) Di negoziazione	1.805.148	37.467.148
b) Connessi con la fair value option	-	-
c) Altri	-	-
Totale	1.805.148	37.467.148

II.4.4. IMPOSTE DIFFERITE PASSIVE

Il saldo delle "Imposte differite passive" fa riferimento alle passività relative ad imposte calcolate su differenze temporanee, tra valori civilistici e fiscali, che nei futuri esercizi daranno luogo a importi imponibili. Sono principalmente riferibili alla fiscalità, con impatto a

patrimonio netto, sulla riserva da valutazione relativa alla partecipazione in Generali e, con impatto a conto economico, sulla variazione positiva dell'operazione di copertura su Generali e sulla variazione positiva dell'*earn out* della partecipazione in Trevifin.

IMPOSTE DIFFERITE PASSIVE: COMPOSIZIONE

(unità di euro)

	31/12/2014	31/12/2013
Imposte differite con impatto a patrimonio netto	1.873.939	4.350.387
Imposte differite con impatto a conto economico	599.304	228.784
Totale	2.473.243	4.579.171

II.5 PASSIVITA' CORRENTI

II.5.1. ALTRE PASSIVITA' FINANZIARIE

Tale voce include: (i) la liquidità ricevuta a garanzia con riferimento alla citata operazione di prestito titoli Generali e il relativo rateo maturato a fine 2014; (ii) la valorizzazione del *forward* relativo all'operazione di copertura su Generali; (iii) il valore del deposito passivo sul prestito titoli e (iv) i ratei relativi alla liquidità scambiata nell'ambito della periodica marginazione sui depositi *Credit Support Annex* relativi al *forward* e prestito titoli connessi all'operazione di copertura Generali.

ALTRE PASSIVITÀ FINANZIARIE: COMPOSIZIONE

(unità di euro)

	31/12/2014	31/12/2013
a) Deposito passivo per CSA PCT	20.102.192	-
b) Ratei su depositi CSA	799	-
c) Pronti contro termine	659.897.808	-
d) Derivati di copertura	33.070.753	-
e) Rateo su pronti contro termine	6.461.709	-
Totale	719.533.261	-

II.5.2. DEBITI TRIBUTARI

Il saldo dei "Debiti tributari" fa riferimento ai debiti maturati nell'esercizio 2014 verso l'Erario e accoglie il carico fiscale IRAP stimato per l'esercizio e le passività fiscali per ritenute d'acconto maturate sui corrispettivi liquidati nel mese di dicembre 2014.

DEBITI TRIBUTARI: COMPOSIZIONE
(unità di euro)

	31/12/2014	31/12/2013
a) Ritenute d'acconto su redditi da lavoro	132.063	120.414
b) Ritenute d'acconto lavoratori autonomi	73.030	41.034
c) Debiti per IRAP	2.432.849	2.391.808
d) Debiti per IVA	2.650	41
e) Tobin tax per investimenti azionari	-	1.445.298
f) Altri debiti verso Erario	93	57
Totale	2.640.685	3.998.652

II.5.3. ALTRE PASSIVITÀ CORRENTI

Le "Altre passività correnti" sono riferite ai debiti a breve, diversi dai "Debiti tributari", ancora da liquidare a fine periodo, i cui dettagli sono riportati nelle tabelle seguenti.

ALTRE PASSIVITÀ CORRENTI: COMPOSIZIONE
(unità di euro)

	31/12/2014	31/12/2013
a) Debiti verso fornitori	1.208.548	2.802.619
b) Debiti verso istituti di previdenza e sicurezza	217.416	177.341
c) Debiti verso controllanti	501.133	757.691
d) Altri debiti	434.099	329.990
Totale	2.361.196	4.067.641

Nel dettaglio:

- Debiti verso fornitori
DEBITI VERSO FORNITORI: COMPOSIZIONE
(unità di euro)

	31/12/2014	31/12/2013
a) Debiti verso fornitori	293.067	987.259
b) Debiti verso fornitori per fatture da ricevere	915.481	1.815.360
Totale	1.208.548	2.802.619

Tale voce ha registrato una significativa contrazione, rispetto al 2013, per effetto del pagamento nel corso del 2014 di alcuni costi contabilizzati a fine 2013.

- Debiti verso istituti di previdenza e sicurezza
DEBITI VERSO ISTITUTI DI PREVIDENZA E SICUREZZA: COMPOSIZIONE
(unità di euro)

	31/12/2014	31/12/2013
a) Debiti verso istituti di previdenza e sicurezza	180.825	157.103
b) Debiti verso INPS per ferie maturate e non godute	36.591	20.238
Totale	217.416	177.341

L'incremento della voce consegue, principalmente, al maggior organico presente nel 2014 rispetto all'esercizio precedente.

- Debiti verso società controllante

Il saldo fa riferimento, principalmente, al debito maturato nel secondo semestre verso CDP in relazione ai servizi erogati in outsourcing a favore di FSI ed a costi vari riaddebitati da CDP (canoni per stampanti, licenze *software*, etc.).

DEBITI VERSO SOCIETÀ CONTROLLANTE: COMPOSIZIONE*(unità di euro)*

	31/12/2014	31/12/2013
Debiti verso CDP	501.133	757.691
Totale	501.133	757.691

- Altri Debiti**ALTRI DEBITI: COMPOSIZIONE***(unità di euro)*

	31/12/2014	31/12/2013
a) Debiti verso Organi societari	254.219	224.022
b) Debiti verso dipendenti	140.603	70.374
c) Debiti verso Fondo pensione integrativa	35.910	33.970
d) Altri debiti	3.367	1.624
Totale	434.099	329.990

Il saldo è riferito principalmente a competenze maturate nel periodo ancora da liquidare relative a dipendenti e organi societari. La variazione della voce, rispetto al dato 2013, è riconducibile, prevalentemente, ai ratei per ferie maturate e non godute contabilizzati a fine periodo, in aumento per effetto della crescita del numero dei dipendenti in organico.

II.6. INFORMATIVA RILEVANTE AI FINI IAS/IFRS SUGLI STRUMENTI FINANZIARI

ATTIVITÀ E PASSIVITÀ AL FAIR VALUE SU BASE RICORRENTE: RIPARTIZIONE PER LIVELLI DI FAIR VALUE

(unità di euro)

Attività/Passività finanziarie misurate al fair value	31/12/2014			31/12/2013		
	Livello 1	Livello 2	Livello 3	Livello 1	Livello 2	Livello 3
Attività finanziarie non correnti						
Attività finanziarie valutate al fair value	-	-	-	-	-	-
Attività finanziarie disponibili per la vendita	681.200.000	-	-	1.206.163.006	-	-
Attività finanziarie correnti						
Attività finanziarie correnti	-	-	-	-	-	-
Totale	681.200.000	-	-	1.206.163.006	-	-
Passività finanziarie non correnti						
Altre passività finanziarie	-	1.805.148	-	-	-	37.467.148
Passività finanziarie correnti						
Altre passività finanziarie	-	-	-	-	-	-
Totale	-	1.805.148	-	-	-	37.467.148

VARIAZIONI DEL PERIODO DELLE ATTIVITÀ FINANZIARIE VALUTATE AL FAIR VALUE SU BASE RICORRENTE (LIVELLO 3)

(unità di euro)

	Attività finanziarie valutate al fair value	Attività finanziarie correnti
1. Esistenze iniziali	-	-
2. Aumenti	152.580.215	-
2.1 Acquisti	150.200.000	-
2.2 Profitti imputati a:	2.380.215	-
2.2.1 Conto economico	-	-
- di cui plusvalenze	2.380.215	-
2.2.2 Patrimonio netto	-	-
2.3 Trasferimento da altri livelli	-	-
2.4 Altre variazioni in aumento	-	-
3. Diminuzioni	- 152.580.215	-
3.1 Vendite	-	-
3.2 Rimborsi	-	-
3.3 Perdite imputate a:	-	-
3.3.1 Conto economico	-	-
- di cui minusvalenze	-	-
3.3.2 Patrimonio netto	-	-
3.4 Trasferimento da altri livelli	-	-
3.5 Altre variazioni in diminuzione	(152.580.215)	-
4. Rimanenze finali	-	-

VARIAZIONI ANNUE DELLE PASSIVITÀ FINANZIARIE VALUTATE AL FAIR VALUE (LIVELLO 3)

(unità di euro)

	Passività finanziarie valutate al fair value
1. Esistenze iniziali	37.467.148
2. Aumenti	-
2.1 Emissioni	-
2.2 Perdite imputate a:	-
2.2.1 Conto economico	-
- di cui minusvalenze	-
2.2.2 Patrimonio netto	-
2.3 Trasferimento da altri livelli	-
2.4 Altre variazioni in aumento	-
3. Diminuzioni	(37.467.148)
3.1 Riacquisti	-
3.2 Rimborsi	-
3.3 Profitti imputati a:	-
3.3.1 Conto economico	-
- di cui plusvalenze	-
3.3.2 Patrimonio netto	-
3.4 Trasferimento da altri livelli	-
3.5 Altre variazioni in diminuzione	(37.467.148)
4. Rimanenze finali	-

ATTIVITÀ E PASSIVITÀ NON VALUTATE AL FAIR VALUE O VALUTATE AL FAIR VALUE SU BASE NON RICORRENTE: RIPARTIZIONE PER LIVELLI DI FAIR VALUE

(unità di euro)

Attività / Passività non valutate al fair value o valutate al fair value su base non ricorrente: ripartizione per livelli di fair value	31/12/2014				31/12/2013			
	VB	L1	L2	L3	VB	L1	L2	L3
Attività non correnti	1.150.121.018	-	-	1.150.121.018	1.150.119.021	-	-	1.150.119.021
- Attività finanziarie non correnti	1.150.000.000	-	-	1.150.000.000	1.150.000.000	-	-	1.150.000.000
- Altre attività non correnti	121.018	-	-	121.018	119.021	-	-	119.021
Attività correnti	2.531.688.843	-	69.941	2.531.618.902	1.329.604.846	-	-	1.329.604.846
- Attività finanziarie correnti	2.154.073.303	-	69.941	2.154.003.362	819.310.685	-	-	819.310.685
- Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	377.615.540	-	-	377.615.540	510.294.161	-	-	510.294.161
Totale	3.681.809.861	-	69.941	3.681.739.920	2.479.723.867	-	-	2.479.723.867
Passività non correnti	-	-	-	-	-	-	-	-
- Altre passività finanziarie	-	-	-	-	-	-	-	-
Passività correnti	686.462.508	-	33.070.753	719.533.261	-	-	-	-
- Altre passività finanziarie	686.462.508	-	33.070.753	719.533.261	-	-	-	-
Totale	686.462.508	-	33.070.753	719.533.261	-	-	-	-

Valutazione del fair value delle componenti opzionali delle partecipazioni (FSI) verso società

La Società ha valutato al 31 dicembre 2014 il fair value dell'Earn-out relativo all'investimento in Trevifin.

In base al principio contabile IFRS13, il fair value è il prezzo che si percepirebbe per la vendita di un'attività, o che si pagherebbe per il trasferimento di una passività, in una regolare

operazione tra operatori di mercato alla data di valutazione:

(a) nel mercato principale dell'attività o passività; o

(b) in assenza di un mercato principale, nel mercato più vantaggioso per l'attività o passività.

Tutte le attività e passività per le quali il *fair value* viene valutato o esposto in bilancio sono categorizzate in base alla gerarchia di *fair value*, come di seguito descritta:

- Livello 1 - i prezzi quotati (non rettificati) in mercati attivi per attività o passività identiche a cui l'entità può accedere alla data di valutazione;
- Livello 2 – Input diversi dai prezzi quotati inclusi nel Livello 1, osservabili direttamente o indirettamente per l'attività o per la passività;
- Livello 3 – tecniche di valutazione per le quali i dati di input non sono osservabili per l'attività o per la passività.

La valutazione del *fair value* è classificata interamente nello stesso livello della gerarchia del *fair value* in cui è classificato l'input di più basso livello di gerarchia utilizzato per la valutazione.

Poiché esiste un mercato attivo per il sopra citato strumento finanziario, la Società ha stimato il *fair value* dell'*Earn out* utilizzando prezzi quotati in Borsa.

In base alla gerarchia del *fair value*, le valutazioni di tale strumento ricade all'interno della categoria Livello 2.

Infine, la stima del *fair value* dell'*Earn out* di Trevifin è effettuata tramite modelli generalmente riconosciuti nel mercato che prevedono la risoluzione di una o più equazioni di valutazione attraverso approssimazioni in forma chiusa (per la valutazione di opzioni asiatiche), utilizzando come parametro valutativo rilevante ed osservabile il tasso d'interesse risk free, implicito nella curva EURIBOR rilevata alla data di valutazione. I parametri valutativi rilevanti sono il valore dell'azione sottostante sulla base della quotazione del titolo Trevi Finanziaria S.p.A. sul segmento MTA di Borsa Italiana alla data di valutazione, la volatilità del prezzo dell'azione e gli strike price del sottostante.

Sensitivity: variazione dell' +/-1% del risk free rate

(unità di euro)

Risk free / variazione -1,0%	3.609.908
Risk free	3.610.296
Risk free / variazione +1,0%	3.610.685

Sensitivity: variazione dell' +/-1% della volatilità

(unità di euro)

Risk free / variazione -1,0%	3.403.201
Risk free	3.610.296
Risk free / variazione +1,0%	3.820.869

II.7. ALTRE INFORMAZIONI

II.7.1. GARANZIE RILASCIATE E IMPEGNI

Per quanto attiene le garanzie ed impegni diversi da quelli già descritti nel paragrafo II.1.3 relativo alle "Partecipazioni", esistono impegni riferiti ad ulteriori investimenti partecipativi non ancora in portafoglio, come in dettaglio descritto nel paragrafo 4.4 della Relazione sulla gestione.

Si ricorda che in data 23 dicembre 2013 FSI aveva costituito sulla totalità delle azioni detenute in Ansaldo Energia (ovvero n. 8.455.000 azioni) un pegno a favore di Banca IMI S.p.A., in qualità di banca mandataria, e del pool di banche finanziatrici, in qualità di creditori pignoratizi, a garanzia degli impegni assunti ai sensi del finanziamento concesso in data 23 dicembre 2013 (per un importo complessivo di 650.000 migliaia di euro) in favore di Ansaldo Energia).

A seguito di: (i) il conferimento di n. 4.455.000 azioni di Ansaldo Energia da FSI a FSI Investimenti, perfezionato in data 3 luglio 2014 e (ii) l'acquisto da parte di FSI, in data 30 giugno 2014, di ulteriori n. 28.750 azioni di Ansaldo Energia da parte di alcuni manager della società, si è provveduto, rispettivamente, a riconoscere e confermare l'efficacia del citato pegno sulle azioni oggetto di conferimento a FSI Investimenti e ad estendere il pegno esistente sulle n. 28.750 azioni oggetto di compravendita.

Con riferimento all'operazione di acquisizione del 42.255% del capitale sociale di SIA, FSI ha costituito sulla quota rappresentate il 100% del capitale sociale di FSIA un pegno a favore di Banca IMI S.p.A., in qualità di banca mandataria, e del pool di banche finanziatrici, in qualità di creditori pignoratizi, a garanzia del contratto di finanziamento concesso in data 28 maggio 2014 a FSIA ai fini dell'operazione di acquisizione.

A seguito del conferimento, da FSI a FSI Investimenti, della quota rappresentante il 100% del capitale sociale di FSIA, perfezionato in data 3 luglio 2014, si è provveduto a riconoscere l'efficacia del citato pegno sulla quota oggetto di conferimento.

In relazione all'acquisizione di una partecipazione, FSI ha assunto alcuni impegni contrattuali dai quali potrebbe scaturire la sostituzione della controparte, da parte di FSI, con riferimento ad alcune garanzie (ovvero il rilascio di controgaranzie), oppure il pagamento di oneri aggiuntivi a partire dal 2015. Alla data, non è possibile prevedere la probabilità che tali impegni o oneri si concretizzino, né risulta stimabile il loro eventuale ammontare.

III - INFORMAZIONI SUL CONTO ECONOMICO

III.1. RISULTATO DELLA GESTIONE CARATTERISTICA

Il "Risultato della gestione caratteristica" risulta pari nel 2014 a 208.459 migliaia di euro, per effetto di: (i) 164.868 migliaia di euro di ricavi relativi a plusvalenze conseguite sulle vendite effettuate sull'1,91% di Generali, sul 40% di Ansaldo Energia e sullo 0,38% di Hera; (ii) 39.845 migliaia di euro di dividendi percepiti dalle società partecipate; (iii) 1.815 migliaia di euro di costi relativi alle spese per consulenze e *due diligence* per possibili opportunità di investimento ed altri oneri correlati alle operazioni di investimento perfezionate (principalmente riferiti a spese notarili e Tobin Tax); (iv) 5.297 migliaia di euro relativi al risultato netto positivo dell'attività di copertura su Generali e (v) 264 migliaia di euro di variazione positiva di *fair value* rilevato sull'*earn out* relativo all'investimento in Trevifin.

III.1.1. DIVIDENDI

DIVIDENDI: COMPOSIZIONE

(unità di euro)

	31/12/2014	31/12/2013
Assicurazioni Generali S.p.A.	31.399.891	13.955.507
Kedrion Group S.p.A.	2.361.804	551.399
Metroweb Italia S.p.A.	4.651.020	-
IQ MIIC S.p.A.	1.432.462	-
Totale	39.845.177	14.506.906

III.1.2. PLUSVALENZE SU PARTECIPAZIONI

PLUSVALENZE SU PARTECIPAZIONI

(unità di euro)

	31/12/2014	31/12/2013
Proventi		
1. Rivalutazioni	-	-
2. Utili da cessione	71.870.220	-
3. Riprese di valore	-	-
4. Altri proventi	-	-
	71.870.220	-

Tale voce accoglie l'importo relativo alla plusvalenza conseguita ad esito della vendita a SEC del 40% di Ansaldo Energia.

III.1.3. PLUSVALENZE SU ATTIVITÀ DISPONIBILI PER LA VENDITA

Tale voce accoglie: (i) la plusvalenza, pari a 90.393 migliaia di euro, realizzata ad esito della vendita dell'1,91% di Generali e (ii) la plusvalenza, pari a 2.605 migliaia di euro, realizzata ad esito della vendita sul mercato dello 0,38% di Hera.

PLUSVALENZE SU ATTIVITA' DISPONIBILI PER LA VENDITA

(unità di euro)

	31/12/2014	31/12/2013
Proventi		
1. Rivalutazioni	-	-
2. Utili da cessione	92.997.801	-
3. Riprese di valore	-	-
4. Altri proventi	-	-
	92.997.801	-

III.1.4. VARIAZIONI POSITIVE DI VALORE STRUMENTI FINANZIARI

Tale voce accoglie la variazione positiva, per 264 migliaia di euro, intervenuta dall'*inception* al 31 dicembre 2014 della valorizzazione al *fair value* dell'*earn-out* relativo all'investimento in Trevifin.

VARIAZIONI POSITIVE VALORE STRUMENTI FINANZIARI

(unità di euro)

	31/12/2014			31/12/2013		
	Plusvalenza	Utile da negoziazione	Risultato netto	Plusvalenza	Utile da negoziazione	Risultato netto
Derivati finanziari						
a) su titoli di debito	-	-	-	-	-	-
b) su titoli di capitale	264.412	-	264.412	3.450.612	-	3.450.612
c) altri	-	-	-	-	-	-
Totale	264.412	-	264.412	3.450.612	-	3.450.612

III.1.5. SPESE PER INVESTIMENTI

SPESE PER INVESTIMENTI: COMPOSIZIONE

(unità di euro)

	31/12/2014	31/12/2013
a) Due-diligence e consulenze per investimenti	1.582.834	1.927.455
b) Tobin TAX	31.823	1.445.377
c) Altre spese per investimenti	200.615	327.668
Totale	1.815.272	3.700.500

III.1.6. VARIAZIONI NEGATIVE VALORE STRUMENTI FINANZIARI

VARIAZIONI NEGATIVE VALORE STRUMENTI FINANZIARI

(unità di euro)

	31/12/2014			31/12/2013		
	Minusvalenza	Perdita da negoziazione	Risultato netto	Minusvalenza	Perdita da negoziazione	Risultato netto
Derivati finanziari						
a) su titoli di debito	-	-	-	-	-	-
b) su titoli di capitale	-	-	-	27.065	-	27.065
c) altri	-	-	-	-	-	-
Totale	-	-	-	27.065	-	27.065

III.1.7. RISULTATO NETTO DELL'ATTIVITÀ DI COPERTURA

Tale voce accoglie il risultato netto dell'operazione di copertura (positivo per 5.297 migliaia di euro) sul titolo Generali derivante sia dal *fair value* positivo rilevato all'*inception* sul *forward*, sia dall'impatto positivo relativo alla variazione dei tassi di interesse registrata nell'esercizio.

RISULTATO NETTO ATTIVITÀ DI COPERTURA

(unità di euro)

	31/12/2014	31/12/2013
Proventi relativi a derivati di copertura del fair value	38.297.516	-
Oneri relativi a derivati di copertura del fair value	33.000.812	-
Totale	5.296.704	-

III.2. RISULTATO DELLA GESTIONE OPERATIVA

III.2.1. PROVENTI FINANZIARI

PROVENTI FINANZIARI: COMPOSIZIONE

(unità di euro)

	31/12/2014	31/12/2013
a) Interessi attivi su deposito libero	4.185.256	17.488.143
b) Interessi attivi su deposito vincolato	50.685.959	31.592.192
c) Interessi attivi su c/c bancario	52.583	3.119
d) Interessi attivi su depositi cauzionali	898	1.670
d) Interessi attivi su CSA	8.575	-
Totale	54.933.271	49.085.124

I proventi finanziari fanno, principalmente, riferimento agli interessi calcolati, nel rispetto degli accordi contrattuali ed a condizioni di mercato, sulle giacenze presenti sui depositi (libero e vincolato) costituiti con CDP, descritti precedentemente nelle corrispondenti voci dell'attivo. L'incremento di tale voce rispetto al dato 2013 consegue all'effetto combinato di maggiori interessi derivanti da un maggiore stock medio di riferimento, parzialmente controbilanciati dalla minore remunerazione ricevuta su tali somme in conseguenza della flessione dei tassi di

interesse registrata nel 2014.

III.2.2. ONERI FINANZIARI

ONERI FINANZIARI: COMPOSIZIONE

(unità di euro)

	31/12/2014	31/12/2013
a) Interessi passivi su pronto contro termine	6.461.709	-
d) Interessi passivi su CSA	8.371	-
Totale	6.470.080	-

Tale voce accoglie, prevalentemente, gli oneri finanziari relativi alla remunerazione del *cash collateral* ricevuto a garanzia nell'ambito del prestito titoli Generali.

III.2.3. SPESE AMMINISTRATIVE

SPESE AMMINISTRATIVE: COMPOSIZIONE

(unità di euro)

	31/12/2014	31/12/2013
Spese amministrative		
a) spese per il personale	7.217.409	5.688.267
b) altre spese amministrative	3.631.552	2.568.186
Totale	10.848.961	8.256.453

SPESE PER IL PERSONALE: COMPOSIZIONE

(unità di euro)

Tipologia di spese/Valori	31/12/2014	31/12/2013
1) Personale dipendente	5.922.080	4.342.291
a) salari e stipendi	4.296.720	3.156.619
b) oneri sociali	4.599	8.179
c) indennità di fine rapporto	-	-
d) spese previdenziali	730.225	588.641
e) accantonamento al trattamento di fine rapporto del personale	41.758	33.140
f) accantonamento al fondo trattamento di quiescenza e obblighi simili:	-	-
- a contribuzione definita	-	-
- a benefici definiti	-	-
g) versamenti ai fondi di previdenza complementare esterni:	179.386	116.443
- a contribuzione definita	179.386	116.443
- a benefici definiti	-	-
h) costi derivanti da accordi di pagamento basati su propri strumenti patrimoniali	-	-
i) altri benefici a favore dei dipendenti	669.392	439.269
2) Altro personale in attività	166.781	37.246
3) Amministratori e Sindaci	1.128.548	1.308.730
4) Personale collocato a riposo	-	-
5) Recupero di spese per dipendenti distaccati presso altre aziende	-	-
6) Rimborsi di spese per dipendenti di terzi distaccati presso la Società	-	-
Totale	7.217.409	5.688.267

NUMERO DEI DIPENDENTI PER CATEGORIA AL 31/12/2014

	31/12/2014	31/12/2013
Personale dipendente:	33	22
a) dirigenti	7	4
b) totale quadri direttivi	17	13
- di cui: di 3° e 4° livello	5	4
c) restante personale dipendente	9	5
Altro personale	1	-

La Società è di recente costituzione ed il numero dei dipendenti ancora limitato: si ritiene, pertanto, maggiormente rappresentativo continuare ad esporre il numero dei dipendenti al termine dell'esercizio, confrontato con il dato di fine 2013, anziché confrontare i pertinenti dati medi.

ALTRI BENEFICI A FAVORE DEI DIPENDENTI
(unità di euro)

Tipologia di spese/Valori	31/12/2014	31/12/2013
Buoni pasto	43.559	35.071
Polizze sanitarie per il personale	101.485	89.660
Spese di viaggio, vitto ed alloggio personale in trasferta	372.678	175.801
Altri benefici	151.670	138.737
Totale	669.392	439.269

ALTRE SPESE AMMINISTRATIVE: COMPOSIZIONE
(unità di euro)

Tipologia di spese/valori	31/12/2014	31/12/2013
Servizi professionali e finanziari	877.311	550.804
Outsourcing CDP	957.604	913.110
Risorse informative e banche dati	151.499	154.131
Spese di pubblicità e marketing	346.738	20.261
Servizi generali e assicurativi	646.205	563.612
Servizi informativi	140.830	-
Utenze, tasse ed altre spese	230.917	122.269
Spese per altri organi sociali	280.448	243.999
Totale	3.631.552	2.568.186

Gli oneri di competenza dell'esercizio 2014 relativi alle prestazioni effettuate dalla Società di Revisione PricewaterhouseCoopers S.p.A. sono:

CORRISPETTIVI DELLA REVISIONE CONTABILE E DEI SERVIZI DIVERSI DALLA REVISIONE
(unità di euro)

	Soggetto che ha erogato il servizio	Corrispettivi di competenza
Revisione contabile e bilancio	PwC S.p.A.	120.490
Totale		120.490

I corrispettivi di competenza del periodo includono i rimborsi spese e sono maggiorati dell'IVA.

III.2.4. AMMORTAMENTI E SVALUTAZIONI ATTIVITÀ NON CORRENTI

I valori sono, principalmente, relativi agli ammortamenti di macchine d'ufficio e licenze

acquisite nell'ambito del processo di separazione dell'infrastruttura tecnologica da CDP.

AMMORTAMENTI E SVALUTAZIONI ATTIVITA' NON CORRENTI: COMPOSIZIONE
(unità di euro)

	31/12/2014	31/12/2013
Ammortamenti beni materiali	66.151	8.422
Ammortamenti beni immateriali	4.816	675
Totale	70.967	9.097

AMMORTAMENTI E SVALUTAZIONI ATTIVITA' NON CORRENTI: COMPOSIZIONE
(unità di euro)

Attività/Componente reddituale	Ammortamento (a)	Rettifiche di valore per deterioramento (b)	Riprese di valore (c)	Risultato netto (a+b+c)
A. Attività materiali	66.151	-	-	66.151
A.1 Di proprietà	66.151	-	-	66.151
- Ad uso funzionale	66.151	-	-	66.151
- Per investimento	-	-	-	-
B. Attività immateriali	4.816	-	-	4.816
- Ad uso funzionale	4.816	-	-	4.816
- Per investimento	-	-	-	-
Totale	70.967	-	-	70.967

III.3 ALTRI PROVENTI/ONERI DI GESTIONE

Tale voce accoglie, principalmente, gli importi maturati da FSI a fronte dei servizi resi a favore di FSI Investimenti, IQ e FSIA, nonché i compensi per incarichi societari ricevuti dagli esponenti di FSI per l'attività prestata negli organi sociali delle società partecipate.

ALTRI PROVENTI / ONERI DI GESTIONE
(unità di euro)

	31/12/2014	31/12/2013
Proventi per incarichi societari a dipendenti	263.352	92.537
Proventi per servizi resi a società partecipate	2.416.195	46.000
Altri proventi	959	7
Altri oneri	(1.709)	(590)
Totale	2.678.797	137.954

III.4 LE IMPOSTE SUL REDDITO DEL PERIODO DELL'OPERATIVITÀ CORRENTE

Le imposte di competenza dell'esercizio 2014 sono di seguito dettagliate:

(unità di euro)

IMPOSTE SUL REDDITO: COMPOSIZIONE	31/12/2014	31/12/2013
1. Imposte correnti (-) <i>- di cui proventi da adesione al consolidato fiscale</i>	730.407 3.163.257	10.725.551 13.117.360
2. Variazioni delle imposte correnti dei prec. esercizi (+/-)	-	-
3. Riduzione delle imposte correnti dell'esercizio (+)	-	-
4. Variazione delle imposte anticipate (+/-)	404.924	144.799
5. Variazione delle imposte differite (+/-)	(370.521)	(228.783)
6. Imposte di comp. dell'es. (-) (-1+/-2+3+/-4+/-5)	764.810	10.641.567

Le imposte dell'esercizio 2014, positive per 765 migliaia di euro, accolgono:

- l'onere per l'IRAP di competenza dell'esercizio, pari a 2.432 migliaia di euro calcolato utilizzando la vigente aliquota pari al 5,57%;
- i proventi, per 3.163 migliaia di euro, derivanti dall'eccedenza netta del Beneficio ACE (Aiuto per la Crescita Economica) trasferita al consolidato fiscale di CDP (come di seguito rappresentato in dettaglio), per effetto dell'adesione avvenuta il 17 giugno 2012 relativamente al triennio 2012-2014;
- l'effetto delle imposte differite attive e passive, positivo per complessivi 34 migliaia di euro, derivante dalle differenze temporanee generatesi su talune componenti reddituali, quali gli accantonamenti al fondo oneri per il personale, i compensi agli amministratori non ancora corrisposti, la variazione negativa del *fair value* del derivato *forward* afferente alla partecipazione detenuta in Generali, la variazione positiva dell'operazione di copertura su Generali stessa e la variazione positiva dell'*earn out* relativo all'investimento in Trevifin.

A tal riguardo, in conformità a quanto previsto sia dal contratto di consolidato fiscale, sia dalla prevalente dottrina e prassi in materia, la Società ha provveduto alla stima del carico fiscale potenziale, che risulta completamente assorbito dal Beneficio ACE maturato nell'esercizio; l'eccedenza del Beneficio ACE, pertanto, potrà essere trasferita alla consolidante CDP. Conseguentemente, in contropartita del provento è stato iscritto un credito nei confronti della società consolidante che, sulla base di quanto precedentemente illustrato, è la sola obbligata a regolare il rapporto con l'Amministrazione Finanziaria.

Nei prospetti che seguono viene riportata la riconciliazione tra l'onere fiscale teorico e l'onere fiscale effettivo.

(unità di euro)

Utile al lordo delle imposte	248.681.103	Tax rate
IRES Onere fiscale teorico (aliquota 27,5%)	(68.387.303)	-27,50%
Riprese in aumento		
- variazioni temporanee	(9.378.758)	-3,77%
- variazioni permanenti	(1.425.679)	-0,57%
Variazioni in diminuzione delle imposte		
- dividendi	10.409.553	4,19%
- plusvalenza su partecipazioni	23.615.090	9,50%
- altre variazioni	11.360.950	4,57%
- beneficio ACE	36.969.405	14,87%
IRES Onere fiscale ed effettivo di bilancio	3.163.257	1,27%

(unità di euro)

Differenza tra valore e costi della produzione	(4.232.888)	Tax rate
IRAP Onere fiscale teorico (aliquota 5,57%)	235.772	-5,57%
Variazioni in aumento delle imposte	(2.766.332)	n.s.
Variazioni in diminuzione delle imposte	97.711	n.s.
IRAP Onere fiscale ed effettivo di bilancio	(2.432.850)	n.s.

IV-INFORMAZIONI SUI RISCHI E SULLE POLITICHE DI COPERTURA

L'attività di gestione del rischio in FSI è disciplinata da un corpus normativo sinteticamente rappresentato da 2 gruppi di norme/regolamenti: (i) "Principi di gestione del rischio" e relativo "Documento attuativo"; (ii) "Metodologia MARE" ovvero l'Analisi complementare del Rischio complessivo nell'investimento in Equity.

I Principi ed il Documento attuativo sono stati redatti da FSI, in stretto coordinamento con CDP ed approvati dal Consiglio di Amministrazione di FSI nel 2012. Essi enunciano i principi base di operatività e le relative linee guida, al fine di rilevare, misurare e controllare le varie tipologie di rischio cui FSI potrebbe essere soggetta nello svolgimento delle proprie attività: rischi operativi, reputazionali e soprattutto finanziari (rischio di mercato, di concentrazione, di liquidità, di tasso di interesse, di cambio, di controparte e di credito).

In aggiunta a quanto sopra, nel 2013 è stata approntata e testata la Metodologia MARE, sempre in coordinamento con CDP, al fine di integrare le analisi quantitative sui limiti e sul *rating* di controparte e prendere in considerazione anche gli aspetti qualitativi dell'analisi di rischio. Tale metodologia è stata deliberata dal Consiglio di Amministrazione di FSI nel quarto trimestre 2013, completando così il compendio normativo in tema di *risk policy*.

In osservanza dei principi e delle metodologie suddetti, la struttura Risk Management di FSI ha svolto la propria attività nel corso del 2014 lungo le 3 direttrici richieste: (i) valutazione dei rischi in fase di delibera degli investimenti; (ii) monitoraggio del portafoglio partecipazioni; (iii) redazione della periodica nota trimestrale di aggiornamento al Consiglio di Amministrazione dell'attività di gestione dei rischi, alla luce della situazione e dei risultati delle società partecipate riportati nel terzo e quarto trimestre 2013, nel primo e secondo trimestre 2014, nonché dei risultati delle società partecipate nell'intero esercizio 2013 e primo semestre 2014. Circa il primo punto, cinque ipotesi d'investimento sono state oggetto di analisi di rischio condotte coerentemente con la citata *risk policy* vigente, approntando per esse le relative schede di rischio, sia secondo l'analisi dei limiti, sia secondo l'analisi complementare di rischio complessivo ("MARE"). Esse hanno riguardato: (i) quattro nuove ipotesi d'investimento in nuove società deliberate nel 2014, delle quali due sono state perfezionate entro fine anno e una perfezionata ad inizio 2015; (ii) la terza ipotesi ha trattato l'investimento aggiuntivo su un investimento esistente, è stata approvata nel 2014 e perfezionata quasi interamente entro lo stesso anno. Tutte le ipotesi non hanno richiesto l'attivazione dei limiti dimensionali.

Circa il secondo e terzo punto, in ottemperanza al Principio IX dei Principi di Gestione del Rischio, la Struttura Risk Management di FSI ha provveduto a monitorare il portafoglio partecipazioni, parallelamente alla ricezione su base periodica della reportistica finanziaria da parte delle società in portafoglio, visitando periodicamente le società partecipate, incontrando il management delle stesse, verificando il rispetto dei limiti di rischio ed aggiornando le schede MARE, sia nelle parti qualitative che quantitative.

Per le società quotate in portafoglio (Generali e, precedentemente alla dismissione, Hera), in ottemperanza al suddetto Principio IX, la Struttura Risk Management di FSI ha provveduto a calcolare il *Value at Risk* (“VaR”) delle interessenze azionarie con metodologia analoga a quella adottata da CDP.

Non si segnalano particolari criticità legate al profilo di rischio delle società in portafoglio, eccetto per alcune di esse i rischi di cambio e di liquidità, acuitisi nella seconda parte del 2014. Per alcune vi è stato un rallentamento nella raccolta ordini e nelle dinamiche dei ricavi nell’anno, legati a fattori specifici contingenti o ad assestamenti della crescita economica mondiale dei settori nei quali operano; per alcune, tali fenomeni hanno prodotto riflessi anche sulla riduzione dei margini e della cassa disponibile. Su quest’ultimo punto in particolare, Ansaldo Energia solo a fine anno ha visto migliorare la sua posizione finanziaria.

Il profilo di liquidità di FSI risulta solido: allo stato attuale, la dotazione patrimoniale di FSI è superiore agli investimenti effettuati e la liquidità in eccesso è investita in depositi a vista e vincolati (con diverse scadenze) presso CDP. L’assenza di debito unita alla tipologia dei depositi attivi in cui è investita la liquidità, limita il rischio di tasso d’interesse.

Infine, sempre nel rispetto della *risk policy* in essere, sono state effettuate le valutazioni contabili, in ottica di *fair value*, delle componenti opzionali presenti negli investimenti in portafoglio, anche con il supporto di un consulente esperto indipendente.

V – OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE
V.1. INFORMAZIONI SUI COMPENSI DEI DIRIGENTI CON RESPONSABILITÀ STRATEGICA
COMPENSI AGLI AMMINISTRATORI E SINDACI

(unità di euro)

	31/12/2014
a) amministratori	1.038.047
b) sindaci	90.501
Totale	1.128.548

COMPENSI AGLI ALTRI DIRIGENTI CON RESPONSABILITÀ STRATEGICHE

(unità di euro)

	31/12/2014
(a) benefici a breve termine	1.775.342
(b) benefici successivi al rapporto di lavoro	172.862
(c) altri benefici a lungo termine	-
(d) indennità per la cessazione del rapporto di lavoro	-
(e) pagamenti in azioni	-
Totale	1.948.204

COMPENSI A AMMINISTRATORI E SINDACI

(unità di euro)

Nome e Cognome	Carica ricoperta	Periodo in carica	Scadenza carica (*)	Emolumenti per la carica e bonus erogati
Amministratori				
Giovanni Gorno Tempini	Presidente	1/01/14 - 31/12/14	2016	(**)
Maurizio Tamagnini	Amministratore delegato	1/01/14 - 31/12/14	2016	1.182.635 ¹
Elena Emilia Zambon	Consigliere	1/01/14 - 31/12/14	2016	35.000
Rosalba Casiraghi	Consigliere	1/01/14 - 31/12/14	2016	35.000
Leone Pattofatto	Consigliere	1/01/14 - 30/04/14	2014	(**)
Giuseppe Bono	Consigliere	30/04/14 - 31/12/14	2016	(***)
Sindaci				
Angelo Provasoli	Presidente	1/01/14 - 31/12/14	2016	27.000
Paolo Golia	Sindaco effettivo	1/01/14 - 31/12/14	2016	20.000
Cesare Felice Mantegazza	Sindaco effettivo	1/01/14 - 30/04/14	2014	6.667
Ottavia Alfano	Sindaco effettivo	30/04/14 - 31/12/14	2016	13.333

(*) Data di convocazione dell'Assemblea degli Azionisti di approvazione del bilancio dell'esercizio relativo.

(**) Il compenso viene erogato a Cassa Depositi e Prestiti S.p.A.

(***) Il compenso viene erogato a Fincantieri S.p.A.

¹ Includono, in relazione al precedente mandato, gli emolumenti fino al 30/04/2014, il bonus annuale e la componente variabile triennale corrisposta a fine mandato.

V.2. INFORMAZIONI SULLE TRANSAZIONI CON PARTI CORRELATE

La Società è partecipata al 77,702% da CDP, il Presidente della Società riveste la carica di Amministratore Delegato della controllante CDP ed il Consiglio di Amministrazione di CDP, in data 30 novembre 2011, ha deliberato di sottoporre FSI all'esercizio dell'attività di direzione e coordinamento, il cui regolamento è stato approvato nella seduta dal Consiglio di Amministrazione di CDP del 29 febbraio 2012 ed oggetto di successivi aggiornamenti. Tale regolamento sull'esercizio dell'attività di direzione e coordinamento individua e circoscrive l'oggetto e le modalità di esercizio dell'attività di direzione e coordinamento da parte di CDP, finalizzata a coordinare gli atti e le attività poste in essere dalla Società e da CDP nell'ottica dell'interesse di gruppo.

Si evidenzia che non sono state effettuate operazioni con parti correlate di natura atipica o inusuale che per significatività possano avere impatti sulla situazione patrimoniale ed economica della Società. Tutte le operazioni effettuate con le parti correlate, infatti, sono poste in essere a condizioni di mercato e rientrano nell'ordinaria operatività di FSI.

Rapporti con società controllante

Operazioni con CDP

I rapporti con CDP nel corso dell'esercizio 2014 hanno avuto ad oggetto principalmente:

- i contratti di deposito (libero e vincolato) nei quali sono accolte le disponibilità liquide della Società in attesa di essere impiegate in operazioni di investimento e gli interessi maturati sui depositi vincolati;
- i contratti *forward* relativi all'operazione di copertura su Generali;
- i versamenti effettuati nell'ambito della periodica marginazione, sulla base dei *Credit Support Annex* sottoscritti, relativi al contratto *forward* su n. 40 milioni di azioni di Generali e i relativi interessi maturati nell'esercizio;
- il credito per il deposito cauzionale versato a fronte del contratto di locazione;
- il credito verso CDP in virtù dell'adesione al consolidato fiscale e relativo alla quota parte, in termini di imposta, del c.d. beneficio ACE maturato ma non assorbito dall'utile generato da FSI;
- i compensi per gli amministratori da riversare a CDP;
- i costi per i servizi in outsourcing resi da CDP a favore di FSI;
- i costi relativi al canone di locazione dell'immobile in uso alla Società ed altri costi residuali riaddebitati a FSI.

I rapporti, a condizioni di mercato, in essere al 31 dicembre 2014 ed i relativi effetti patrimoniali ed economici (inclusivi dell'IVA ove dovuta) sono riepilogati come segue:

RAPPORTI CON CDP
(unità di euro)

	31/12/2014	31/12/2013
DATI PATRIMONIALI		
Attività non correnti	1.150.092.568	1.150.091.671
Attività finanziarie non correnti	1.150.000.000	1.150.000.000
Altre attività non correnti	92.568	91.671
Attività correnti	2.533.418.530	1.341.442.541
Attività finanziarie correnti	2.154.072.543	819.310.685
Altre attività correnti	3.222.138	13.169.111
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	376.123.849	508.962.745
Passività correnti	33.568.104	759.296
Altre passività finanziarie correnti	33.071.543	-
Altre passività correnti	496.561	759.296

(unità di euro)

	31/12/2014	31/12/2013
DATI ECONOMICI		
Proventi finanziari	54.874.512	49.082.005
Oneri finanziari	(7.486)	-
Risultato netto dell'attività di copertura	(33.000.812)	-
Convenzione con CDP - Service agreement	(957.604)	(913.110)
Altre spese	(351.234)	(345.154)

Rapporti con società controllate
RAPPORTI CON SOCIETA' CONTROLLATE
(unità di euro)

STATO PATRIMONIALE		FSI Investimenti S.p.A.	FSIA Investimenti S.r.l.	Totale
Attività correnti	Crediti verso partecipate per service	2.338.801	19.644	2.358.445
	Totale	2.338.801	19.644	2.358.445

CONTO ECONOMICO		FSI Investimenti S.p.A.	FSIA Investimenti S.r.l.	Totale
Altri oneri/proventi di gestione	Proventi per service verso partecipate	2.338.801	19.644	2.358.445
	Totale	2.338.801	19.644	2.358.445

Rapporti con altre parti correlate

Di seguito si riepilogano i rapporti in essere al 31 dicembre 2014 con le altre parti correlate e la relativa valorizzazione.

RAPPORTI CON ALTRE PARTI CORRELATE
(unità di euro)

STATO PATRIMONIALE		IQ MIIC S.p.A.	Kedrion Group S.p.A.	Metroweb Italia S.p.A.	Valvitalia Finanziaria S.p.A.	Ansaldo Energia S.p.A.	SIA S.p.A.	Totale
Attività correnti	Crediti per dividendi da società partecipate	-	-	-	-	-	-	-
Attività correnti	Crediti verso IQ S.p.A.	30.150	-	-	-	-	-	30.150
Totale		30.150	-	-	-	-	-	30.150

(unità di euro)

CONTO ECONOMICO		IQ MIIC S.p.A.	Kedrion Group S.p.A.	Metroweb Italia S.p.A.	Valvitalia Finanziaria S.p.A.	Ansaldo Energia S.p.A.	SIA S.p.A.	Totale
Altri oneri/proventi di gestione	Proventi per incarichi societari a dipendenti	-	41.796	69.518	124.750	9.370	17.918	263.352
Altri oneri/proventi di gestione	Proventi convenzione SA con IQ S.p.A.	57.750	-	-	-	-	-	57.750
Dividendi	Dividendi su partecipazioni	1.432.462	2.361.804	4.651.020	-	-	-	8.445.286
Totale		1.490.212	2.403.600	4.720.538	124.750	9.370	17.918	8.766.388

V.3. DATI DELLA SOCIETÀ CHE ESERCITA L'ATTIVITÀ DI DIREZIONE E COORDINAMENTO

In conformità all'articolo 2497-bis, comma 4, del codice civile si espone di seguito il prospetto riepilogativo dei dati essenziali dell'ultimo bilancio della controllante CDP.

I dati essenziali del prospetto riepilogativo sono stati estratti dal relativo bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2013, che è disponibile nelle forme e nei modi previsti dalla legge.

In allegato sono riportati i prospetti del bilancio separato 2013 di CDP.

VI – INFORMATIVA DI SETTORE

La presente parte delle Note esplicative è redatta secondo il principio contabile IFRS n. 8 “Segmenti operativi”, in vigore dal 1 gennaio 2009 in sostituzione dello IAS n. 14 “Informativa di settore”.

La Società ha per oggetto l’esercizio dell’attività di assunzione in via diretta o indiretta di partecipazioni, intesa quale attività di acquisizione, detenzione e gestione dei diritti, rappresentati o meno da titoli, sul capitale di società di capitali che presentino significative prospettive di sviluppo e che:

- (i) operino nei settori della difesa, della sicurezza, delle infrastrutture, dei trasporti, delle comunicazioni, dell’energia, delle assicurazioni e dell’intermediazione finanziaria, della ricerca e dell’innovazione ad alto contenuto tecnologico, e dei pubblici servizi, turistico-alberghiero, dell’agroalimentare e della distribuzione, della gestione dei beni culturali e artistici; ovvero
- (ii) benché non operanti nei settori di cui al punto (i) che precede, possiedano i seguenti requisiti cumulati: a) fatturato annuo netto non inferiore a 300 milioni di euro; e b) numero medio di dipendenti nel corso dell’ultimo esercizio non inferiore a 250;
- (iii) benché non operanti nei settori di cui al punto (i) che precede e pur avendo un livello di fatturato o un numero di dipendenti inferiori a quelli indicati al punto (ii), ma comunque non inferiori di oltre il 20% dei suddetti valori, svolgano un’attività rilevante in termini di indotto e di benefici per il sistema economico-produttivo del Paese, anche in termini di presenza sul territorio di stabilimenti produttivi.

Sono altresì di rilevante interesse nazionale le società che, seppur non costituite in Italia, operano nei settori di cui al punto (i) e dispongono di società controllate o stabili organizzazioni nel territorio nazionale le quali possiedono nel territorio medesimo i seguenti requisiti cumulati: a) fatturato annuo netto non inferiore a 50 milioni di euro; b) numero medio di dipendenti nel corso dell’ultimo esercizio non inferiore a 250.

I requisiti di cui sopra devono essere presenti e documentati al momento in cui l’operazione è deliberata dal Consiglio di Amministrazione della società.

La Società può inoltre acquisire le partecipazioni che in base al proprio Statuto potrebbe acquisire CDP.

La società può, altresì, svolgere ogni operazione strumentale, connessa e accessoria al raggiungimento dell'oggetto sociale e così, tra l'altro: acquistare, vendere, permutare, dare e prendere in affitto immobili a uso funzionale, concedere ipoteche, fideiussioni o altre garanzie reali e/o personali sia nell'interesse proprio che di terzi; intrattenere rapporti bancari e compiere qualsiasi altra operazione di natura mobiliare ed immobiliare, finanziaria, assicurativa e commerciale; concedere finanziamenti alle società partecipate o controllate; nonché compiere tutto quanto abbia attinenza con l'oggetto sociale e sia comunque ritenuto utile al raggiungimento dello stesso, ivi inclusa la sottoscrizione di strumenti finanziari partecipativi e non, ad eccezione della raccolta del risparmio tra il pubblico, dei servizi di investimento così come definiti dal decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, nonché delle attività di cui all'articolo 106 del decreto legislativo 1 settembre 1993, n. 385 in quanto esercitate anch'esse nei confronti del pubblico.

Nell'ambito delle attività finanziarie la società potrà operare con strumenti finanziari derivati, come definiti al comma 3 dell'art. 1 del D. lg. 24 febbraio 1998, n. 58, soltanto con finalità di copertura di rischi e/o di assunzione di partecipazioni.

Considerato il recente avvio dell'operatività caratteristica della Società e il limitato numero di partecipazioni in portafoglio, non risulta significativo fornire l'informativa richiesta.

ALLEGATI DI BILANCIO

Prospetti di bilancio

Cassa depositi e prestiti società per azioni

Sede in Roma, Via Goito n. 4, Codice Fiscale 80199230584

PROSPETTI DI BILANCIO SEPARATO AL 31 DICEMBRE 2013

- **STATO PATRIMONIALE**
- **CONTO ECONOMICO**
- **PROSPETTO DELLA REDDITIVITÀ COMPLESSIVA**
- **PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL PATRIMONIO NETTO**
- **RENDICONTO FINANZIARIO**

Cassa depositi e prestiti società per azioni

Sede in Roma, Via Goito n. 4, Codice Fiscale 80199230584

(unità di euro)

STATO PATRIMONIALE

	Voci dell' attivo	31/12/2013	31/12/2012
10.	Cassa e disponibilità liquide	3.530	4.061
20.	Attività finanziarie detenute per la negoziazione	472.679.479	640.480.778
40.	Attività finanziarie disponibili per la vendita	4.939.291.611	4.975.191.408
50.	Attività finanziarie detenute sino alla scadenza	18.327.082.721	16.730.803.183
60.	Crediti verso banche	14.851.354.609	13.178.302.664
	<i>di cui a garanzia covered bond</i>	-	575.161.865
70.	Crediti verso clientela	242.136.225.003	238.305.758.261
	<i>di cui a garanzia covered bond</i>	-	2.102.395.438
80.	Derivati di copertura	325.064.442	371.592.827
100.	Partecipazioni	31.769.037.804	30.267.806.038
110.	Attività materiali	217.930.399	206.844.583
120.	Attività immateriali	6.252.398	7.142.943
130.	Attività fiscali	1.233.688.891	508.263.385
	a) correnti	1.065.965.451	359.110.010
	b) anticipate	167.723.440	149.153.375
	- di cui alla L. 214/2011	-	-
150.	Altre attività	406.692.190	239.289.471
	Totale dell'attivo	314.685.303.077	305.431.479.602

Cassa depositi e prestiti società per azioni

Sede in Roma, Via Goito n. 4, Codice Fiscale 80199230584

(unità di euro)

STATO PATRIMONIALE

	Voci del passivo e del patrimonio netto	31/12/2013	31/12/2012
10.	Debiti verso banche	24.008.645.722	34.055.028.612
20.	Debiti verso clientela	261.520.355.925	242.303.149.301
30.	Titoli in circolazione	6.907.470.302	6.672.411.389
	<i>di cui covered bond</i>	-	2.639.474.757
40.	Passività finanziarie di negoziazione	444.815.354	477.087.678
60.	Derivati di copertura	1.449.143.501	2.575.862.638
70.	Adeguamento di valore delle passività finanziarie oggetto di copertura generica (+/-)	52.258.202	56.412.601
80.	Passività fiscali	669.026.281	915.731.204
	a) correnti	565.597.478	818.196.453
	b) differite	103.428.803	97.534.751
100.	Altre passività	1.479.946.192	1.527.970.453
110.	Trattamento di fine rapporto del personale	756.139	750.996
120.	Fondi per rischi e oneri	14.928.023	11.789.925
	b) altri fondi	14.928.023	11.789.925
130.	Riserve da valutazione	975.182.823	965.418.317
160.	Riserve	11.371.230.455	9.517.249.132
180.	Capitale	3.500.000.000	3.500.000.000
190.	Azioni proprie (-)	(57.220.116)	-
200.	Utile (Perdita) d'esercizio (+/-)	2.348.764.274	2.852.617.356
	Totale del passivo e del patrimonio netto	314.685.303.077	305.431.479.602

Cassa depositi e prestiti società per azioni

Sede in Roma, Via Goito n. 4, Codice Fiscale 80199230584

(unità di euro)

CONTO ECONOMICO

Voci		31/12/2013	31/12/2012
10.	Interessi attivi e proventi assimilati	8.734.350.209	10.590.682.908
20.	Interessi passivi e oneri assimilati	(6.194.954.542)	(7.068.867.902)
30.	Margine di interesse	2.539.395.667	3.521.815.006
40.	Commissioni attive	40.300.483	38.348.222
50.	Commissioni passive	(1.623.148.314)	(1.650.123.072)
60.	Commissioni nette	(1.582.847.831)	(1.611.774.850)
70.	Dividendi e proventi simili	3.088.977.849	1.206.749.144
80.	Risultato netto dell'attività di negoziazione	76.056.378	156.407.006
90.	Risultato netto dell'attività di copertura	(14.833.356)	(10.120.204)
100.	Utili (Perdite) da cessione o riacquisto di:	15.736.734	389.563.961
	a) crediti	9.219.840	19.469.378
	b) attività finanziarie disponibili per la vendita	6.477.522	366.189.473
	c) attività finanziarie detenute sino alla scadenza	39.372	145.310
	d) passività finanziarie	-	3.759.800
120.	Margine di intermediazione	4.122.485.441	3.652.640.063
130.	Rettifiche/riprese di valore nette per deterioramento di:	(45.290.748)	(22.884.956)
	a) crediti	(42.802.267)	(22.097.331)
	d) altre operazioni finanziarie	(2.488.481)	(787.625)
140.	Risultato netto della gestione finanziaria	4.077.194.693	3.629.755.107
150.	Spese amministrative:	(119.717.268)	(103.285.487)
	a) spese per il personale	(62.335.374)	(54.205.757)
	b) altre spese amministrative	(57.381.894)	(49.079.730)
160.	Accantonamenti netti ai fondi per rischi e oneri	(395.528)	(2.058.191)
170.	Rettifiche/riprese di valore nette su attività materiali	(5.147.912)	(5.225.787)
180.	Rettifiche/riprese di valore nette su attività immateriali	(2.345.796)	(2.464.066)
190.	Altri oneri/proventi di gestione	4.758.168	3.504.759
200.	Costi operativi	(122.848.336)	(109.528.772)
210.	Utili (Perdite) delle partecipazioni	(1.008.947.000)	147.334.875
240.	Utili (Perdite) da cessione di investimenti	91	(107.901)
250.	Utile (Perdita) della operatività corrente al lordo delle imposte	2.945.399.448	3.667.453.309
260.	Imposte sul reddito dell'esercizio dell'operatività corrente	(596.635.174)	(814.835.953)
270.	Utile (Perdita) della operatività corrente al netto delle imposte	2.348.764.274	2.852.617.356
290.	Utile (Perdita) d'esercizio	2.348.764.274	2.852.617.356

Cassa depositi e prestiti società per azioni

Sede in Roma, Via Goito n. 4, Codice Fiscale 80199230584

*(unità di euro)***PROSPETTO DELLA REDDITIVITÀ COMPLESSIVA**

	Voci	31/12/2013	31/12/2012
10.	Utile (Perdita) d'esercizio	2.348.764.274	2.852.617.356
	Altre componenti reddituali al netto delle imposte con rigiro a conto economico		
90.	Copertura dei flussi finanziari	(1.380.880)	24.212.441
100.	Attività finanziarie disponibili per la vendita	11.145.386	(139.907.692)
130.	Totale altre componenti reddituali al netto delle imposte	9.764.506	(115.695.251)
140.	Redditività complessiva (voce 10+130)	2.358.528.780	2.736.922.105

Cassa depositi e prestiti società per azioni

Sede in Roma, Via Goito n. 4, Codice Fiscale 80199230584

(unita di euro)

PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL PATRIMONIO NETTO: ESERCIZIO CORRENTE													
	Esistenze al 31.12.12	Modifica saldi apertura	Esistenze al 1.1.13	Allocazione risultato esercizio precedente		Variazioni dell'esercizio						Patrimonio netto al 31.12.13	
				Riserve	Dividendi e altre destinazioni	Variazioni di riserve	Operazioni sul patrimonio netto						Redditività complessiva esercizio 2013
							Emissione nuove azioni	Acquisto azioni proprie	Distribuzione straordinaria dividendi	Variazione strumenti di capitale	Derivati su proprie azioni		
Capitale:													
a) azioni ordinarie	2.450.000.000		2.450.000.000			1.050.000.000							3.500.000.000
b) azioni privilegiate	1.050.000.000		1.050.000.000			(1.050.000.000)							-
Sovrapprezzi di emissione													
Riserve:													
a) di utili	9.517.249.132		9.517.249.132	1.853.981.323									11.371.230.455
b) altre													
Riserve da valutazione:													
a) disponibili per la vendita	777.034.074		777.034.074								11.145.386		788.179.460
b) copertura flussi finanziari	20.812.241		20.812.241								(1.380.880)		19.431.361
c) altre riserve													
- rivalutazione immobili	167.572.002		167.572.002										167.572.002
Strumenti di capitale													
Azioni proprie									(57.220.116)				(57.220.116)
Utile (Perdita) d'esercizio	2.852.617.356		2.852.617.356	(1.853.981.323)	(998.636.033)						2.348.764.274		2.348.764.274
Patrimonio netto	16.835.284.805		16.835.284.805	-	(998.636.033)	-			(57.220.116)		2.358.528.780		18.137.957.436

Cassa depositi e prestiti società per azioni

Sede in Roma, Via Goito n. 4, Codice Fiscale 80199230584

(unità di euro)

PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL PATRIMONIO NETTO: ESERCIZIO PRECEDENTE

	Esistenze al 31.12.11	Modifica saldi a apertura	Esistenze al 1.1.12	Allocazione risultato esercizio precedente		Variazioni dell'esercizio							Patrimonio netto al 31.12.12	
				Riserve	Dividendi e altre destinazioni	Operazioni sul patrimonio netto								
						Variazioni di riserve	Emissione nuove azioni	Acquisto azioni proprie	Distribuzione straordinaria dividendi	Variazione strumenti di capitale	Derivati su proprie azioni	Stock options		Redditività complessiva esercizio 2012
Capitale:														
a) azioni ordinarie	2.450.000.000		2.450.000.000											2.450.000.000
b) azioni privilegiate	1.050.000.000		1.050.000.000											1.050.000.000
Sovrapprezzi di emissione														
Riserve:														
a) di utili	8.276.343.556		8.276.343.556	1.240.905.576										9.517.249.132
b) altre														
Riserve da valutazione:														
a) disponibili per la vendita	916.941.766		916.941.766									(139.907.692)		777.034.074
b) copertura flussi finanziari	(3.400.200)		(3.400.200)									24.212.441		20.812.241
c) altre riserve														
- rivalutazione immobili	167.572.002		167.572.002											167.572.002
Strumenti di capitale														
Azioni proprie														
Utile (Perdita) d'esercizio	1.611.905.576		1.611.905.576	(1.240.905.576)	(371.000.000)							2.852.617.356		2.852.617.356
Patrimonio netto	14.469.362.700		14.469.362.700	-	(371.000.000)							2.736.922.105		16.835.284.805

Cassa depositi e prestiti società per azioni

Sede in Roma, Via Goito n. 4, Codice Fiscale 80199230584

(unità di euro)

RENDICONTO FINANZIARIO (metodo indiretto)

A. ATTIVITA' OPERATIVA	31/12/2013	31/12/2012
1. Gestione	6.556.718.122	(1.268.664.051)
- risultato d'esercizio (+/-)	2.348.764.274	2.852.617.356
- plus/minusvalenze su attività finanziarie detenute per la negoziazione e su attività/passività finanziarie valutate al fair value (-/+)	(61.608.965)	(137.571.535)
- plus/minusvalenze su attività di copertura (-/+)	9.085.774	(200.183.695)
- rettifiche/riprese di valore nette per deterioramento (+/-)	45.290.748	22.884.956
- rettifiche/riprese di valore nette su immobilizzazioni materiali e immateriali (+/-)	7.493.709	7.689.853
- accantonamenti netti a fondi rischi ed oneri ed altri costi/ricavi (+/-)	9.965.112	7.428.900
- imposte, tasse e crediti d'imposta non liquidati (+/-)	596.635.174	814.835.953
- rettifiche/riprese di valore nette dei gruppi di attività in via di dismissione al netto dell'effetto fiscale (+/-)	-	-
- rettifiche/riprese di valore su partecipazioni (+/-)	1.008.947.000	-
- altri aggiustamenti (+/-)	2.592.145.296	(4.636.365.839)
2. Liquidità generata/assorbita dalle attività finanziarie	(8.252.843.730)	(1.358.378.980)
- attività finanziarie detenute per la negoziazione	229.410.265	78.171.539
- attività finanziarie valutate al fair value	-	-
- attività finanziarie disponibili per la vendita	78.249.706	(2.030.319.043)
- crediti verso banche: a vista	-	-
- crediti verso banche: altri crediti	(1.347.809.928)	6.948.868.710
- crediti verso clientela	(6.360.054.751)	(6.374.480.471)
- altre attività	(852.639.022)	19.380.285
3. Liquidità generata/assorbita dalle passività finanziarie	5.145.738.562	34.558.471.140
- debiti verso banche: a vista	-	-
- debiti verso banche: altri debiti	(10.076.287.893)	14.456.286.818
- debiti verso clientela	16.500.048.145	20.235.839.912
- titoli in circolazione	284.771.714	(1.720.450.110)
- passività finanziarie di negoziazione	(32.272.324)	5.272.444
- passività finanziarie valutate al fair value	-	-
- altre passività	(1.530.521.079)	1.581.522.076
Liquidità netta generata/assorbita dall'attività operativa	3.449.612.954	31.931.428.109
B. ATTIVITÀ DI INVESTIMENTO		
1. Liquidità generata da	11.106.483.000	24.715.175.635
- vendite di partecipazioni	-	2.034.309.999
- dividendi incassati su partecipazioni	-	-
- vendite di attività finanziarie detenute sino alla scadenza	11.106.483.000	22.680.756.000
- vendita di attività materiali	-	109.636
2. Liquidità assorbita da	(15.095.313.300)	(42.581.105.251)
- acquisti di partecipazioni	(2.519.511.610)	(12.660.567.850)
- acquisti di attività finanziarie detenute sino a scadenza	(12.561.075.775)	(29.903.053.001)
- acquisti di attività materiali	(13.270.664)	(12.452.043)
- acquisti di attività immateriali	(1.455.251)	(5.032.357)
Liquidità netta generata/assorbita dall'attività d'investimento	(3.988.830.300)	(17.865.929.616)
C. ATTIVITÀ DI PROVVISTA		
- emissioni/acquisti di azioni proprie	(57.220.116)	-
- distribuzione dividendi e altre finalità	(998.636.033)	(371.000.000)
Liquidità netta generata/assorbita dall'attività di provvista	(1.055.856.149)	(371.000.000)
LIQUIDITÀ NETTA GENERATA/ASSORBITA NELL'ESERCIZIO	(1.595.073.495)	13.694.498.493

RICONCILIAZIONE

Voci (*)		
Cassa e disponibilità liquide all'inizio dell'esercizio	137.729.681.156	124.035.182.663
Liquidità totale netta generata/assorbita nell'esercizio	(1.595.073.495)	13.694.498.493
Cassa e disponibilità liquide: effetto della variazione dei cambi	-	-
Cassa e disponibilità liquide alla chiusura dell'esercizio	136.134.607.662	137.729.681.156

(*) La cassa e le disponibilità liquide evidenziate nel Rendiconto finanziario sono costituite dal saldo della voce 10 "Cassa e disponibilità liquide", dalle disponibilità sul conto corrente presso la Tesoreria centrale dello Stato, ricomprese nella voce 70 "Crediti verso clientela", e dal saldo positivo dei conti correnti bancari evidenziate nella voce 60 "Crediti verso banche" al netto dei conti correnti con saldo negativo evidenziate nella voce 10 "Debiti verso banche" del passivo patrimoniale.