



FONDO STRATEGICO ITALIANO SOCIETÀ PER AZIONI

BILANCIO D'ESERCIZIO

al 31 dicembre 2015

Bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2015

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

Claudio Costamagna¹	<i>Presidente</i>
Fabio Gallia²	<i>Vicepresidente</i>
Maurizio Tamagnini	<i>Amministratore delegato</i>
Rosalba Casiraghi	<i>Consigliere</i>
Giuseppe Bono	<i>Consigliere</i>
Elena Emilia Zambon	<i>Consigliere</i>

Collegio sindacale

Angelo Provasoli	<i>Presidente</i>
Paolo Golia	<i>Sindaco effettivo</i>
Ottavia Alfano	<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 Tugnolo	<i>Membro interno</i>
Marco Costaguta	<i>Membro esterno</i>
Roberto Quarta	<i>Membro esterno</i>

¹ In carica dal 27/07/2015. Fino al 10/07/2015 la carica di Presidente è stata rivestita dal Dott. Giovanni Gorno Tempini

² In carica dal 10/09/2015.

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 Parisse	<i>Membro</i>
Salvatore Rossi	<i>Membro</i>
Andrea Sironi	<i>Membro</i>

Società di Revisione PRICEWATERHOUSECOOPERS S.p.A.

SOMMARIO

RELAZIONE SULLA GESTIONE

BILANCIO D'ESERCIZIO

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

RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE

RELAZIONE DEL COLLEGIO SINDACALE

RELAZIONE SULLA GESTIONE

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.....	15
1.5	Le attività istituzionali di FSI	17
1.6	Come opera FSI	19
2.	MERCATO DI RIFERIMENTO.....	24
2.1	Scenario di riferimento.....	24
2.2	Perimetro di operatività di FSI.....	27
3.	PRINCIPALI ATTIVITÀ EFFETTUATE DA FSI	30
3.1	Attività di FSI.....	30
4.	IL PORTAFOGLIO DI FSI	32
4.1	Il portafoglio di FSI in sintesi.....	32
4.2	L'indotto	35
4.3	Le società controllate e le joint ventures costituite.....	37
4.4	Le partecipazioni di FSI	41
4.5	Gli investimenti sottoscritti nel 2015	62
4.6	I disinvestimenti effettuati da fsi nel 2015.....	64
5.	ASSETTO ORGANIZZATIVO E OPERATIVITÀ FSI.....	65
5.1	Governance di FSI e organi statutari.....	65
5.2	La struttura organizzativa di FSI.....	66
5.3	L'attività svolta in ambito legale e compliance	69
5.4	Presidio dei rischi	70

6.	I RISULTATI DEL FONDO STRATEGICO ITALIANO	72
6.1	Stato patrimoniale riclassificato	72
6.1.1	L'attivo di Stato patrimoniale	72
6.1.2	Il passivo di Stato patrimoniale	74
6.2	Conto economico riclassificato	75
6.2.1	La situazione economica	75
7.	EVOLUZIONE PREVEDIBILE DELLA GESTIONE – PROSPETTIVE PER IL 2016	77
8.	EVENTI SUCCESSIVI ALLA CHIUSURA DELL'ESERCIZIO	78
9.	ULTERIORI INFORMAZIONI EX ART. 2428 DEL CODICE CIVILE	78
10.	IL PROGETTO DI DESTINAZIONE DEGLI UTILI DI ESERCIZIO	78

1. PRESENTAZIONE DELLA SOCIETÀ

1.1 FSI IN SINTESI

<i>Dotazione capitale disponibile ¹</i>	€ 5,1 miliardi
<i>Capitale investito ed impegnato dalla costituzione</i>	€ 3,7 miliardi
<i>Investimenti effettuati dalla costituzione</i>	11
<i>Incassi da disinvestimenti</i>	€ 1,5 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*
- *oltre 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»)

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 di assunzione di partecipazioni in "società di rilevante interesse nazionale" mediante investimenti in 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 operanti:

- 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. 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;
- al di fuori dei sopracitati settori strategici, che, cumulativamente, presentino un fatturato annuo netto non inferiore a 300 milioni di euro e un numero medio di dipendenti non inferiore a 250. La dimensione può essere ridotta fino a 240 milioni di euro di fatturato e 200 dipendenti nel caso di società che svolgano un'attività rilevante

in termini di indotto e di benefici per il sistema economico-produttivo nazionale, anche in termini di presenza sul territorio di stabilimenti produttivi.

In relazione a quanto sopra, la Capogruppo CDP, in data 17 dicembre 2015, ha approvato il nuovo piano industriale di gruppo 2016-2020, nel cui ambito è previsto, tra l'altro, un progetto di complessiva razionalizzazione del proprio portafoglio *equity*; coerentemente con tale piano è attesa anche un'evoluzione dell'attuale operatività di FSI.

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

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. (di seguito anche *"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) e facendo seguito all'accordo sottoscritto in data 19 dicembre 2012 tra FSI, CDP e Banca d'Italia, in data 22 marzo 2013 si è perfezionata l'operazione di aumento del capitale sociale di FSI da 1.000.000.000 di euro a 4.351.227.430 euro. In tale ambito: (i) Banca d'Italia ha conferito il 4,48% del 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, divenendo titolare di n. 29.008.182 azioni ordinarie FSI e n. 58.016.365 azioni privilegiate FSI; (ii) CDP ha versato complessivi 2.519.511.609,84 euro divenendo titolare 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, abbiano 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.

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. 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 7.5 dello Statuto, in conformità con l'articolo 2437-*quater* del codice civile.

A tal riguardo, si segnala che FSI ha completato a giugno 2015 la dismissione della partecipazione detenuta in Generali. La dismissione della partecipazione si è articolata in due distinte operazioni, segnatamente: (i) un *Accelerated Book Building* riservato ad investitori qualificati italiani ed esteri, avente ad oggetto n. 29.777.535 azioni (pari all'1,913% di

Generali), 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 e il conseguimento di una plusvalenza lorda di circa 90,4 milioni di euro e (ii) la vendita delle restanti n. 40 milioni di azioni (pari al 2,569% di Generali), mediante l'esercizio dell'opzione di *physical settlement* (esercitata nel corso del primo semestre 2015) prevista nell'ambito dell'operazione di copertura dal rischio prezzo con contratti *forward* stipulati nel primo semestre 2014. Con la vendita di tali 40 milioni di azioni, FSI ha incassato 646,1 milioni di euro, conseguendo una plusvalenza lorda pari a 136,3 milioni di euro.

Alla luce di quanto sopra ed ai sensi della citata disposizione statutaria e dell'accordo sottoscritto il 19 dicembre 2012 tra FSI, CDP e Banca d'Italia:

- in data 30 maggio 2015 FSI (sulla base della delibera dell'Assemblea di approvazione del bilancio al 31 dicembre 2014) ha corrisposto a Banca d'Italia il dividendo privilegiato straordinario (a favore delle azioni privilegiate detenute) pari a 71.459.173,59 euro (ovvero il massimo importo erogabile, avendo FSI conseguito nel 2014 una plusvalenza sulla vendita dell'1,91% di Generali superiore a tale importo);
- in data 10 giugno 2015 FSI ha inviato a Banca d'Italia (e, per conoscenza, a CDP) una comunicazione formale per dare informativa del formale completamento della dismissione delle azioni Generali e, conseguentemente, per dare avviso di maturazione del diritto di recesso spettante all'Istituto ai sensi e per gli effetti dell'articolo 7.5 (d) dello Statuto sociale di FSI;
- in data 23 giugno 2015, Banca d'Italia ha comunicato a FSI l'intenzione di esercitare il diritto di recesso con riguardo all'intera partecipazione rappresentata da azioni privilegiate da essa posseduta. Sulla base di quanto previsto dalla procedura di recesso prevista nello Statuto sociale, il valore di liquidazione della partecipazione oggetto di recesso è stato determinato preliminarmente da un esperto indipendente nominato da FSI, in base al patrimonio netto per azione di FSI basato sui dati economico-patrimoniali di FSI al 30 giugno 2015, rettificato secondo i valori correnti delle relative attività e passività (fair value) e comunicato a Banca d'Italia. In tale ambito, sono in corso interlocuzioni tra i soci per definire le attività e gli adempimenti funzionali all'attuazione del recesso, il cui processo risulta non ancora completato.

1.4 ATTIVITÀ DI *FUNDRAISING*

Come previsto dallo Statuto, il capitale di FSI è aperto ad altri investitori istituzionali, italiani ed esteri. Nel tempo, 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.

Conseguentemente, anche sulla base di un'attività di *fundraising* promossa da FSI secondo criteri di trasparenza e non discriminazione, tale interesse si è concretizzato nel corso dei precedenti esercizi sociali:

- nel 2013 con: (i) 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) la sottoscrizione di un accordo di collaborazione con il Russian Direct Investment Fund ("RDIF") per investimenti di fino a 500 milioni di euro (per ciascuno tra RDIF e FSI) in imprese e progetti volti a promuovere la cooperazione economica tra Italia e Russia e alla crescita delle rispettive economie;
- nel 2014 con: (i) 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) 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.

I citati fondi sovrani sono stati oggetto di verifica in relazione al possesso dei previsti requisiti statuari per investire in FSI e/o con FSI e di selezione nel rispetto di principi di imparzialità, parità di trattamento, trasparenza ed economicità.

In particolare, si ricorda che nell'ambito dell'accordo con KIA che ha portato, in data 20 giugno 2014, alla costituzione di FSI Investimenti, in data 30 giugno 2014 (con efficacia dal 3 luglio 2014), sono state conferite a FSI Investimenti le partecipazioni detenute in Kedrion Group S.p.A. ("Kedrion Group"), Metroweb Italia S.p.A. ("Metroweb Italia"), IQ, Valvitalia Finanziaria S.p.A. ("Valvitalia") e FSIA Investimenti S.r.l. ("FSIA") ed una parte (corrispondente al 44,55% della stessa) della partecipazione detenuta in Ansaldo Energia S.p.A. ("Ansaldo Energia"), per una valutazione complessiva di 1.185 milioni di euro (sulla base di una valutazione 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, II comma, lett. b), del Codice Civile e di un parere di congruità (c.d. *fairness opinion*) su tale valutazione rilasciato da Equita SIM). Tale accordo con KIA prevede(va), tra l'altro, che ogni nuovo investimento approvato dal Consiglio di Amministrazione di FSI sarebbe stato 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, nonché impegni di investimento fino a 500 milioni di euro ciascuno da parte di FSI e KIA (di cui 352 milioni di euro già versati da quest'ultima in sede di costituzione di FSI Investimenti).

L'accordo con KIA e la costituzione di FSI Investimenti erano funzionali anche all'obiettivo di 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 tal riguardo, in relazione a quanto previsto dal nuovo piano industriale di Gruppo 2016-2020 precedentemente menzionato ed alla prevista focalizzazione delle future attività di FSI su investimenti di natura "stabile" in aziende ritenute "strategiche" per il Paese, si prevede che l'interesse di investitori terzi (inclusi quelli esteri) si potrà concretizzare in investimenti nel previsto nuovo FIA dedicato al settore *mid-market* mentre il capitale sociale di FSI potrebbe restare detenuto principalmente, se non, esclusivamente, dalla capogruppo CDP per il miglior perseguimento dei futuri obiettivi aziendali. Coerentemente con i nuovi obiettivi, si prevede che gli accordi in essere con FSI saranno riorganizzati per riflettere tale nuova struttura aziendale.

1.5 LE ATTIVITÀ ISTITUZIONALI DI FSI

L'attività istituzionale di FSI ha riguardato: (i) le sopra citate relazioni con numerosi fondi sovrani (finalizzate a possibili co-investimenti e *partnership*); (ii) le relazioni con istituzioni governative, enti di sviluppo nazionale e associazioni di categoria e (iii) la partecipazione a numerosi convegni, conferenze e tavole rotonde.

Il 2015 è stato per l'Italia e in particolare per Milano in cui FSI ha sede, un anno in cui il dibattito e il confronto delle idee è stato animato e catalizzato dall'Esposizione Universale EXPO 2015. A fine 2014 FSI, congiuntamente a CDP e SACE, ha sottoscritto con EXPO 2015 un accordo di *partnership* con la qualifica di "*Official Partner for Italy's International Growth*" nella categoria *Official Partners*.

Nell'ambito della *partnership* con EXPO e all'interno del sito espositivo, FSI ha organizzato una serie di incontri che hanno coinvolto imprenditori, *manager* italiani e primarie società di consulenza strategica, allo scopo di favorire lo scambio di idee e la condivisione dei possibili scenari di sviluppo in specifici settori economici quali l'*export* alimentare italiano, i beni di marca, il settore turistico e il settore farmaceutico. Il tema dell'*export* alimentare italiano è stato proposto in collaborazione con Federalimentare mentre gli altri incontri hanno visto la collaborazione dell'Aidaf (Associazione Italiana delle Aziende Familiari), con la quale è stato, inoltre, curato un evento in Borsa Italiana incentrato sul tema dell'Industria 4.0.

Nel contesto dell'EXPO, FSI ha altresì organizzato il 7° *Annual Meeting dell'International Forum of Sovereign Wealth Funds ("IFSWF")*, che rappresenta il principale incontro annuale dei fondi sovrani del mondo aderenti al IFSWF a cui FSI era stato ammesso ad agosto 2014. Tale evento si è tenuto per la prima volta in Italia, dal 29 settembre al 1 ottobre 2015, e ha visto la partecipazione di 34 Fondi Sovrani provenienti da 31 Paesi, con un capitale gestito totale pari a circa 4.500 miliardi di dollari; i lavori hanno visto la partecipazione di oltre 300 rappresentanti di Istituzioni, Fondi Sovrani, Organizzazioni internazionali, esponenti del mondo accademico, industriale e finanziario.

Durante i tre giorni, i partecipanti si sono confrontati sul ruolo dei Fondi Sovrani come investitori di lungo periodo e sull'impatto dei loro investimenti per l'economia reale. All'evento hanno preso parte, oltre ai vertici dei Fondi Sovrani e di CDP, il Ministro dell'Economia e delle Finanze Pier Carlo Padoan, il Ministro dello Sviluppo Economico Federica Guidi e diversi rappresentanti di rilievo della Comunità Europea.

I lavori si sono conclusi con una sessione, tenutasi ad EXPO 2015, dedicata al tema "*Invest in*

Italy", in cui esponenti di primari gruppi finanziari e industriali nazionali e internazionali hanno descritto esempi di investimenti di successo nel nostro Paese. I lavori della giornata sono stati aperti dal Viceministro per lo Sviluppo Economico Carlo Calenda, cui sono seguiti gli interventi di Fabio Gallia (Amministratore Delegato CDP e Vicepresidente FSI), Sergio Ermotti (*Group CEO, UBS Group AG*), Rupert Stadler (*Chairman of the Board of Management, Audi AG*), James Hogan (*President and CEO, Etihad Airways*), Raffaele Jerusalmi (*CEO, Borsa Italiana & Executive Group Director Capital Market London Stock Exchange Group*).

Il forum con i Fondi Sovrani è stato un evento molto importante per il nostro Paese con riguardo all'attrazione di capitali esteri. A testimonianza di questo, si segnala la rilevanza data all'evento e l'ampia diffusione registrata per alcuni giorni su tutti i media.

FSI ha inoltre partecipato alle ultime edizioni di CROSAPF (*Co-investment Roundtable of Sovereign and Pension Funds*), tenutesi a Seoul. CROSAPF è una piattaforma costituita nel 2014 che ha l'obiettivo di attivare co-investimenti fra i propri associati.

Infine, FSI è partner di Borsa Italiana nel programma ELITE dedicato alle "*Large Corporates*" e volto a promuovere l'incontro e il confronto tra le aziende e gli operatori dei mercati finanziari. Tra gli obiettivi del programma vi è la preparazione alla quotazione delle aziende in termini di cultura aziendale, struttura organizzativa e operativa. Ad oggi hanno aderito al programma ELITE 4 società partecipate da FSI: Ansaldo Energia, Kedrion, SIA e Valvitalia.

1.6 COME OPERA FSI

Al 31 dicembre 2015, sulla base di quanto previsto dal proprio Statuto sociale in vigore, FSI persegue il proprio scopo sociale sulla base delle procedure aziendali, adottate a tal fine. I seguenti paragrafi illustrano i criteri e gli obiettivi di investimento, le linee guida strategiche degli investimenti, le modalità di selezione degli investimenti e dei co-investitori così come delineati dalle attuali procedure aziendali.

Tuttavia, come sopra già ricordato, l'implementazione delle nuove linee strategiche di FSI previste dal nuovo piano industriale di Gruppo, è previsto comporti una rivisitazione di quanto attualmente contemplato dalle principali procedure aziendali al fine di disciplinare i processi interni in modo coerente con i nuovi obiettivi. In particolare, come sopra accennato, saranno oggetto di revisione proprio le linee guida degli investimenti, le modalità, di seguito illustrate, di selezione degli stessi, nonché il possibile coinvolgimento di co-investitori.

Criteri e obiettivi di investimento

Stante quanto sopra premesso, alla data 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 medio-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);
- Quotazione come modalità preferita di realizzazione dell'investimento;
- 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).

Linee guida strategiche degli investimenti

Nell'ambito del proprio perimetro di riferimento, FSI ha l'obiettivo di identificare aziende e situazioni che posseggano caratteristiche tali da permettere la realizzazione di un progetto di investimento e di un piano industriale che portino a: (i) crescita dimensionale; (ii) consolidamento del settore; (iii) rafforzamento o creazione di capifiliera; (iv) sviluppo infrastrutturale; (v) successione e stabilità azionaria; (vi) *governance*, cultura manageriale e accesso ai mercati dei capitali.

Le linee guida strategiche sono state concretizzate attraverso specifiche possibili tipologie di investimento:

- *Crescita dimensionale - Acquisizione*
Con il capitale fornito da FSI, la partecipata può acquisire aziende all'estero per aumentare il proprio livello di internazionalizzazione e consolidare il mercato domestico creando economie di scala, ampliando la gamma prodotti o integrandosi verticalmente (acquisizioni trasformazionali o piani di *build-up*);
- *Crescita dimensionale - Organica*
Finanziamento di piani di investimento in strutture produttive, piani di ricerca e sviluppo, rafforzamento del marchio o del capitale circolante;
- *Crescita dimensionale - Reti distributive, sales e marketing*
Sviluppo di strutture a valle nei mercati esteri per dare accesso al prodotto tramite investimenti;
- *Consolidamento del settore*
La frammentazione di vari settori a livello domestico genera inefficienze e carenze di

competitività;

- *Rafforzamento o creazione di capifiliera*

Investimento in capifiliera che massimizzi l'indotto e permetta ad aziende fornitrici di dimensioni minori di avere un modello più sostenibile, grazie ad una maggior visibilità del fatturato;

- *Sviluppo infrastrutture*

La diffusione e la qualità del tessuto infrastrutturale nazionale è un fattore abilitante essenziale per la competitività;

- *Successione e stabilità azionaria*

L'investimento può essere in secondario, se l'ingresso di FSI nella struttura azionaria di una partecipata ha l'obiettivo di stabilizzare l'azionariato e attivare un circolo virtuoso, permettendo la realizzazione di piani di investimento di lungo periodo ed un percorso di managerializzazione.

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

In via indicativa e non esaustiva, gli strumenti di investimento identificati sono: azioni ordinarie, azioni privilegiate convertibili, obbligazioni convertibili e 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 e associazioni di categoria, ottenendo un riscontro positivo, anche dagli imprenditori più restii 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 concorrenza, 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, di onorabilità e di professionalità richiesti alle società oggetto di investimento, secondo quando previsto dalle *policies* interne di riferimento.

FSI, inoltre, persegue principi di concorrenza 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 seleziona 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*.

Memorandum di intesa tra FSI e ISA (Istituto Sviluppo Agroalimentare S.p.A.)

Con specifico riferimento al settore agroalimentare, si segnala che in data 29 giugno 2015 FSI e ISA, società controllata al 100% dal Ministero delle Politiche Agricole, Alimentari e Forestali, hanno sottoscritto un Memorandum di Intesa per la promozione e lo sviluppo di attività di co-investimento in tale settore. Gli investimenti potranno essere effettuati ai termini e alle condizioni concordati di volta in volta fra FSI e ISA.

Il settore agroalimentare è di "rilevante interesse nazionale" per FSI e costituisce il perimetro esclusivo di investimento di ISA: la cooperazione fra le due società rappresenta un ulteriore riconoscimento della strategicità dell'agroalimentare, rilevante per l'Italia sia in termini economici che occupazionali.

2. MERCATO DI RIFERIMENTO

2.1 SCENARIO DI RIFERIMENTO

Il sistema economico italiano è caratterizzato da una rilevanza primaria della produzione industriale. Con un valore aggiunto prodotto pari a 225 miliardi di euro dal settore manifatturiero nel 2014, l'Italia rappresenta la seconda economia manifatturiera d'Europa, con aziende *leader* globali in più di 900 categorie di prodotto merceologico.

Rispetto alle economie di due altri grandi Paesi Europei, come la Germania e la Francia, l'economia italiana presenta, tuttavia, un minor numero di imprese di grandi dimensioni. Sono infatti circa 3.700 le imprese con fatturato superiore ai 100 milioni di euro in Italia, a fronte di circa 4.600 (+24%) in Francia, e circa 6.200 (+ 68%) in Germania. Il divario aumenta se si considera il numero delle sole aziende con fatturato annuo superiore ad 1 miliardo di euro: incluso controllate estere, in Italia se ne contano circa 350, il 50% in più in Francia, ed il doppio in Germania.

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

L'Italia presenta, infatti, un elevato grado di apertura al commercio internazionale. Le esportazioni sono cresciute notevolmente nel corso degli ultimi 5 anni: a fronte di esportazioni di beni e servizi per un valore di 360 miliardi di euro nel 2009 (pari al 23,7% del PIL), il valore nel 2014 è aumentato a 477 miliardi di euro (pari al 29,6% del PIL). Il primo semestre 2015 ha registrato un ulteriore incremento delle esportazioni di beni pari al 5%, previsione di crescita che viene confermata per l'intero anno 2015. La crescita deriva sia da settori specializzati, quali la meccanica, sia da produzioni tradizionali, quali moda e marchi, ed arredamento. In questi settori di eccellenza, le imprese italiane registrano punte di quote di mercato dell'*export* globale superiori al 6%, che contribuiscono a portare la quota italiana media di mercato dell'*export* globale a circa il 3,7%, nonostante la presenza di molte aziende di medie dimensioni. Spinte dalla crisi, le aziende italiane hanno dedicato forte impulso ai processi di internazionalizzazione, azzerando sostanzialmente il divario con le aziende tedesche e quelle francesi in termini di rapporto tra fatturato estero e nazionale. Numerose aziende italiane

primeggiano nelle produzioni di nicchia e presentano un elevato potenziale di crescita nelle esportazioni verso i Paesi emergenti.

Di conseguenza, l'Italia mostra uno dei migliori saldi commerciali in Europa, secondo solo a quello della Germania. Nel 2014, le esportazioni nette sono state pari a circa 49 miliardi di euro, registrando un incremento del 30% rispetto all'anno precedente, in cui la bilancia commerciale aveva un saldo attivo pari a circa 37 miliardi di euro. Al contrario, Francia e Regno Unito hanno invece riportato un saldo negativo nella bilancia commerciale: le importazioni hanno superato le esportazioni di circa 39 miliardi di euro in Francia, e di circa 43 miliardi di euro in Regno Unito. Le eccellenze italiane già citate hanno contribuito fortemente ad ottenere questi risultati, incrementando il valore delle esportazioni nel 2014. Il settore della meccanica, che contribuisce maggiormente all'*export* italiano, ha registrato esportazioni pari a circa 74 miliardi di euro nel 2014, circa il 4% di incremento rispetto all'anno precedente. Il settore moda e marchi, con un valore di esportazioni superiore a 46 miliardi di euro nel 2014, è aumentato anch'esso di circa il 4% rispetto al 2013. Anche l'*export* del settore arredamento è cresciuto del 3% rispetto al 2013, attestandosi a quasi 9 miliardi di euro. L'Italia ha registrato esportazioni superiori alle importazioni anche nel corso dei primi tre trimestri del 2015, con esportazioni nette pari a circa 38 miliardi di euro, in ulteriore aumento rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente (+11%).

A fronte di una buona performance sul fronte delle esportazioni, la dimensione ridotta delle aziende italiane ne limita la capacità di effettuare investimenti diretti all'estero. Infatti, in confronto ai *competitor* europei, le aziende italiane presentano una minor propensione agli investimenti esteri, con uno stock di investimenti diretti esteri pari a circa un terzo della Germania e della Francia.

La dimensione ridotta delle aziende italiane limita la possibilità di investire in Ricerca & Sviluppo, un fattore chiave alla base della sostenibilità competitiva nel lungo periodo. Il settore manifatturiero italiano mostra un'intensità di spesa in Ricerca & Sviluppo pari allo 0,9% dei ricavi, corrispondente a quasi la metà della manifattura francese (1,7%) e poco più di un terzo della manifattura tedesca (2,4%). Riuscire a crescere dimensionalmente permette di avere maggiori possibilità di investire in innovazione. L'evidenza empirica indica una correlazione positiva tra dimensione delle imprese e possibilità di spesa in Ricerca & Sviluppo: le spese delle grandi imprese italiane in Ricerca & Sviluppo risultano infatti pari al 3,9% del fatturato, un livello quasi triplo di quello delle aziende medie (1,4%) e nettamente superiore a quello delle aziende piccole (0,3%).

Un fattore primario all'origine della minore dimensione delle imprese italiane rispetto ai concorrenti esteri è riconducibile alla struttura del capitale rispetto alle imprese tedesche e francesi. Un'indagine del Ministero dello Sviluppo Economico del 2014 mostra che le aziende italiane hanno, in proporzione, meno capitale proprio e più debito. Se consideriamo le fonti di finanziamento delle aziende nelle principali economie europee, le imprese italiane risultano sottocapitalizzate rispetto ad altri Paesi europei (il patrimonio netto rappresenta il 21% delle fonti di finanziamento delle imprese italiane, contro il 32% in Francia e il 36% in Germania). Le aziende italiane continuano a far ricorso in modo sostanziale al debito commerciale a breve termine, 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).

L'economia italiana è anche caratterizzata da una forte presenza di imprese familiari, ulteriore fattore alla base della ridotta dimensione delle imprese italiane. Circa l'82% delle imprese familiari sono gestite dalla seconda o terza generazione di imprenditori. La percentuale di imprenditori con età superiore a 65 anni è pari a circa il 22%, rispetto al 9% circa della Germania e il 7% circa della Spagna. In tale contesto, le competenze professionali derivanti di investitori istituzionali possono svolgere un ruolo fondamentale nel gestire i processi di successione generazionale, affiancando gli imprenditori attraverso presidi di *governance* attiva e l'inserimento di figure manageriali.

In Italia il mercato borsistico è ancora abbastanza limitato, seppur abbia mostrato interessanti segni di dinamicità negli ultimi due anni. A fine dicembre 2015 Borsa Italiana riporta ufficialmente 356 società quotate nel nostro Paese (282 nel principale mercato telematico azionario, di cui 71 nel segmento STAR), a fronte di oltre mille in Francia. Vi sono tuttavia segnali incoraggianti relativamente alle quotazioni superiori a 100 milioni di euro: nel 2014 e nel 2015 vi sono state complessivamente alla Borsa di Milano 13 IPO sul principale mercato azionario. Il dato registra un notevole incremento rispetto al precedente biennio, che ha visto 1 sola quotazione nel 2012 e 2 quotazioni nel 2013, a fronte di 5 quotazioni nel 2014 e 8 nel 2015. La raccolta totale in IPO nel 2015 è stata pari a 5,7 miliardi di euro, in crescita rispetto ai 2,9 miliardi di euro del 2014. A fronte di tale ritrovata vivacità, è da segnalare tuttavia che tra il 2014 e il 2015 erano state annunciate ulteriori 9 IPO superiori a 100 milioni di Euro, successivamente ritirate.

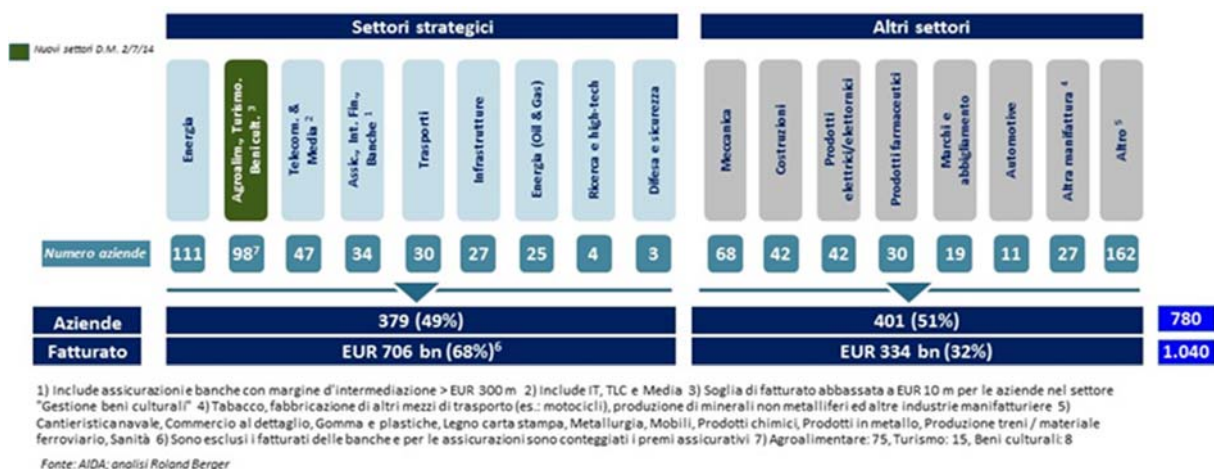
In Italia, infine, il mercato degli investimenti di capitale di rischio (c.d. *private equity*) ha rappresentato nel 2014 soltanto lo 0,11% del PIL, rispetto allo 0,43% del Regno Unito, allo 0,39% della Francia e a fronte di un dato medio europeo dello 0,28%. Sarebbero quindi

necessari circa 2,7 miliardi di euro all'anno di investimenti aggiuntivi per allinearsi all'incidenza media europea.

La penetrazione del mercato del *private equity* in Italia rimane quindi ancora limitata. Nel 2014, i fondi di *private equity* hanno investito in Italia circa 3,5 miliardi di euro in 311 operazioni, e nonostante l'ammontare di investimenti abbia registrato un tasso di crescita annuo del 9% dal 2010, gli investimenti in Italia rappresentano ancora solo il 4% del totale degli investimenti di *private equity* nei 28 paesi dell'Unione Europea, a fronte di un PIL nazionale che rappresenta il 12% del PIL totale dei paesi UE.

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.

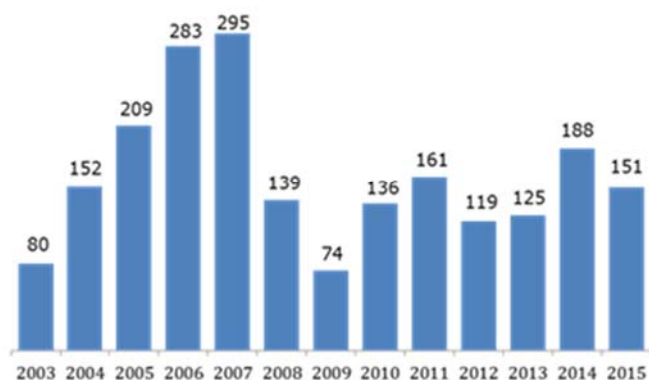


Analizzando il perimetro di riferimento di FSI su scala europea, si osserva come le operazioni realizzate nel 2015 siano state pari a 248, con un controvalore di 151 miliardi di dollari, in crescita come numero rispetto alle 204 operazioni nel 2014, ma in leggera flessione come controvalore (151 miliardi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

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

realizzate in Italia risultano pari solo al 4% del totale Europeo complessivo.

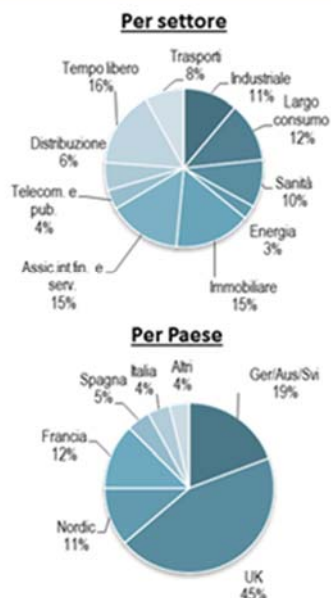
Valore investimenti da parte di Private Equity in EMEA dal 2003 al 2015 - \$ mld



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

Fonte: Dealogic

Valore investimenti da parte di Private Equity in EMEA nel 2015 - \$ mld



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

In relazione al perimetro di riferimento di FSI in Italia, nel corso dell'anno 2015 il numero di operazioni realizzate in Italia da fondi d'investimento è stato pari a 9, stesso numero di quelle realizzate nel 2014.

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

Target	Acquirente	Ricavi (€m)	Equity (€m) ¹	Quota acquisita	Perimetro FSI D.M. 2/7/2014	Struttura operazione
F2i Aeroporti	Ardian, Crédit Agricole Assurance	900	400	49,0%	Settore/Dimensione	Secondario
Giochi Preziosi	Oceanic Gold Global	800	62	49,0%	Dimensione	Primario + Secondario
Petrovalves	TBG Holding	259	600 ²	60,0%	Dimensione	Secondario
ICBPI	Advent, Clessidra, Bain Capital	670	1.845	85,8%	Settore/Dimensione	Secondario
Savino Del Bene	Paolo Nocentini, Gianluigi Aponte	1.067	140	50,0% ⁶	Settore/Dimensione	Secondario
Azimut Benetti	Tamburi Investment Partners, Azimut Benetti	670	50 ³	12,0%	Dimensione	Primario + Secondario
Saipem	Fondo Strategico Italiano	12.873	903 ⁴	12,5%	Settore/Dimensione	Primario + Secondario
Ferrolli ⁵	Oxy Capital, Attestor Capital, banche creditrici	423	60	>50,0%	Dimensione	Primario + Secondario
Hydro Dolomiti	Macquarie Infrastructure and Real Assets	365	335	49,0%	Settore/Dimensione	Secondario

¹ Capitale di rischio investito; ² Enterprise Value pro quota; ³ Include € 10 mln investiti dalla società per il riacquisto di parte delle quote detenute da Mittel; ⁴ Include acquisto azioni da ENI per € 463 mln e aumento di capitale di competenza per € 439 mln; ⁵ Operazione realizzata nell'ambito di una procedura di concordato preventivo; ⁶ Il 35% è stato rilevato da Paolo Nocentini (già socio al 50%) e il 15% da Gianluigi Aponte.

Fonte: Factset, Mergermarket, stampa

Con riferimento alle operazioni perfezionate da parte di operatori industriali, le stesse sono risultate pari a 7 nel corso del 2015, rispetto alle 12 complessivamente realizzate nel 2014.

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

Target	Acquirente	Ricavi (€m)	Equity (€m) ¹	Quota acquisita	Perimetro FSI D.M. 2/7/2014	Struttura operazione
Salov	Bright Food	330	117 ²	90,0%	Settore/Dimensione	Secondario
Ansaldo STS/Ansaldo Breda	Hitachi	2.005	1.970 ³	100,0% ³	Settore/Dimensione	Secondario
Sorin	Cyberonics	747	1.201	100,0%	Settore/Dimensione	Secondario
Pirelli	ChemChina	6.018	7.130 ⁴	100,0% ⁴	Dimensione	Secondario
Italcementi	HeidelbergCement	4.156	~1.000 ⁵	45,0% ⁵	Dimensione	Secondario
DelClima	Mitsubishi Electric Corporation	347	664 ⁶	100,0% ⁶	Dimensione	Secondario
Riello	United Technologies	465	n.d.	70,0%	Dimensione	Secondario

¹ Capitale di rischio investito; ² Stima FSI, dato non disponibile pubblicamente; ³ In seguito al completamento dell'acquisto del 40% di Ansaldo STS da Finmeccanica, Hitachi ha lanciato un'OPA sul restante 60%, il cui completamento è atteso nel corso del 2016; ⁴ In seguito all'acquisto del 26,2% di Pirelli da parte di ChemChina, un consorzio costituito da Camfin, Rosneft e ChemChina e controllato da quest'ultima ha lanciato un'OPA sul restante 73,8%, completata a ottobre 2015; ⁵ Il 45% di Italcementi è stato valorizzato € 1.670 mln, di cui € 560-760 mln da pagare in azioni e il resto (c. € 1.000 mln) per cassa. In seguito al perfezionamento dell'acquisto del 45%, Heidelberg lancerà un'OPA sul capitale restante, che in caso di adesione integrale porterebbe l'ammontare investito a circa € 3.700 mln (azioni e cassa); ⁶ In seguito al completamento dell'acquisto del 75%, Mitsubishi ha lanciato un'OPA sul restante 25%, il cui completamento è atteso nel corso del 2016.

Fonte: Factset, Mergermarket, stampa

3. PRINCIPALI ATTIVITÀ EFFETTUATE DA FSI

3.1 ATTIVITÀ DI FSI

FSI ha avviato la propria operatività da poco più di 4 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 2015 FSI ha consolidato 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 medio-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 250 aziende; (iv) oltre 40 opportunità di investimento presentate al Comitato Investimenti.

Molti dei progetti proattivamente sviluppati: (i) sono per natura aleatori; (ii) richiedono adeguati tempi di maturazione.

Statistiche su attività di analisi di investimento di FSI

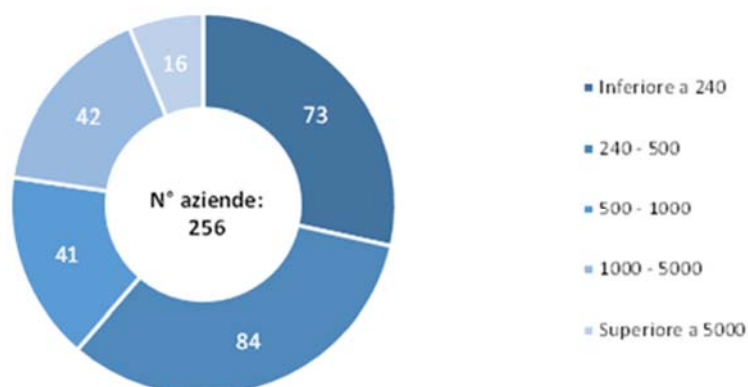
Nel dettaglio, i contatti per specifiche opportunità di investimento analizzate da FSI sono oggetto di una sistematica classificazione, a seconda dei diversi *status* di avanzamento, nelle seguenti categorie: (i) portafoglio-deliberati; (ii) esecuzione avanzata; (iii) attivo; (iv) magazzino; (v) nuovo 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, come di seguito rappresentato con dati riferiti al 31 dicembre 2015.

Attività di FSI per macro settore 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 circa 5,1 miliardi di euro³.

A fine 2015 le risorse investite da FSI (direttamente o indirettamente) risultavano pari a circa 2,5 miliardi di euro, di cui circa 1,2 miliardi di euro relativi ad impegni.

Nella tabella seguente si rappresenta il portafoglio di partecipazioni detenute a fine 2015 da FSI, in via diretta o tramite proprie controllate e *joint venture*, e che include gli investimenti effettuati in Kedrion S.p.A. ("Kedrion"), Metroweb Italia, Ansaldo Energia, Valvitalia, SIA S.p.A. ("SIA"), Trevi Finanziaria Industriale S.p.A. ("Trevi" o "Gruppo Trevi"), Inalca S.p.A. ("Inalca" o "Gruppo Inalca"), Rocco Forte Hotels Limited ("Rocco Forte Hotels") e l'investimento in Saipem S.p.A. ("Saipem"), deliberato a ottobre 2015 e perfezionato all'inizio del 2016.

Investimento	Settore	Quota di FSI %	Investimento (M€)	Ulteriori impegni (M€)	Data
	• Biofarmaceutica • # 5 al mondo	25,1%	100	50	Lug. 2012
	• Infrastrutture e telecomunicazioni • Prima rete metropolitana di fibra ottica in Europa	46,2%	200	-	Dic. 2012
	• Macchinari per l'energia • # 4 al mondo	44,8%	348	197	Dic. 2013
	• Produzione componenti per il settore energia • # 7 al mondo	49,5%	151	-	Gen. 2014
	• Infrastrutture e IT per il settore finanziario • Tra le prime 5 in Europa	49,5%	228	16	Mag. 2014
Gruppo 	• Ingegneria e meccanica per le costruzioni e l'energia • # 3 al mondo	16,9%	101	-	Nov. 2014
	• Alimentare e distribuzione alimentare • # 2 in Europa nella carne bovina	28,4% (attraverso IQ MIIC)	165	-	Dic. 2014
	• Turismo e alberghiero • # 3 nel settore 5 stelle in Italia	23,0%	£ 60 (€ 82)	-	Mar. 2015
	• Ingegneria, costruzioni e perforazioni per il settore energia • # 1 al mondo nel settore E&C offshore	12,5%		903 ¹	Gen. 2016
TOTALE RISORSE INVESTITE + IMPEGNATE = 2.536 M€ (9 investimenti)			1.375	1.166	

(1) Include sia acquisto azioni (463,2M€) che sottoscrizione di aumento di capitale (439,4M€, pari alla quota di spettanza di FSI sull'aumento di capitale di 3,5Mld€ annunciato dalla società in data 02/12/2015)

³ Capitale complessivamente disponibile in FSI, FSI Investimenti e IQ Made in Italy Investment Company

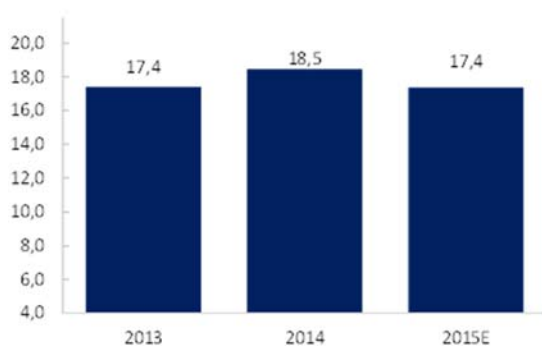
Investimenti realizzati per macro settore merceologico⁴



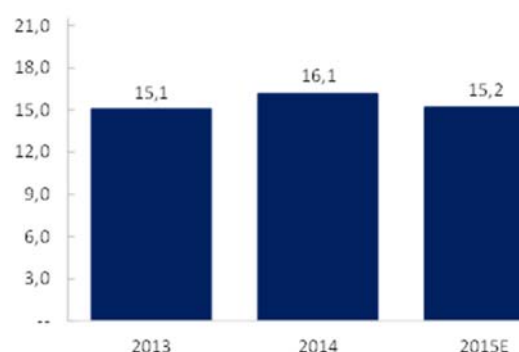
Si segnala che nel corso del 2014 e del 2015 FSI ha perfezionato i seguenti disinvestimenti: (i) 4,48% di Generali (1,91% a luglio 2014 tramite un'operazione di *Accelerated Book Building* e 2,57% nel corso del primo semestre 2015, mediante esercizio dell'opzione di *physical settlement* prevista nell'ambito dell'operazione di copertura dal rischio prezzo con contratti *forward* stipulati nel primo semestre 2014); (ii) 40% di Ansaldo Energia a SEC; (iii) 0,38% di Hera mediante una vendita ordinata (tramite *dribble out*) sul mercato.

Considerando il portafoglio di partecipazioni detenute da FSI alla data di redazione del presente documento, si rileva un fatturato aggregato (dati 2015) di circa 17,4 miliardi di euro ed un numero di dipendenti diretti pari ad oltre 70 mila.

Ricavi (€ mld)

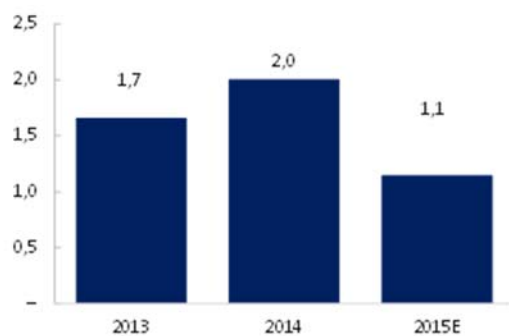


Export (€ mld)

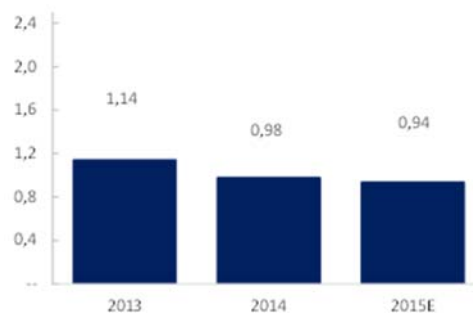


⁴ Non include gli investimenti dismessi in Generali ed Hera e quello deliberato in Saipem

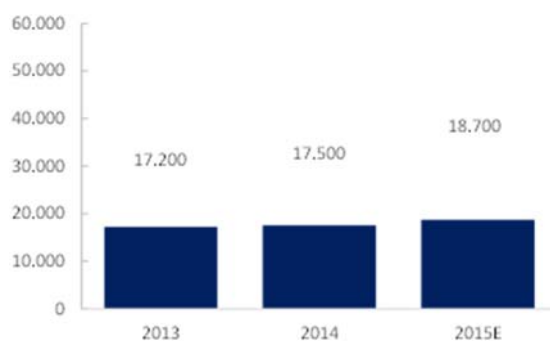
EBITDA (€ mld)



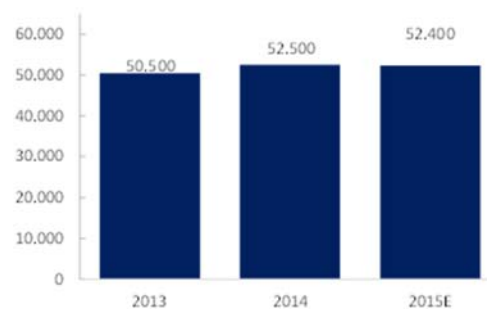
Investimenti (€ mld)



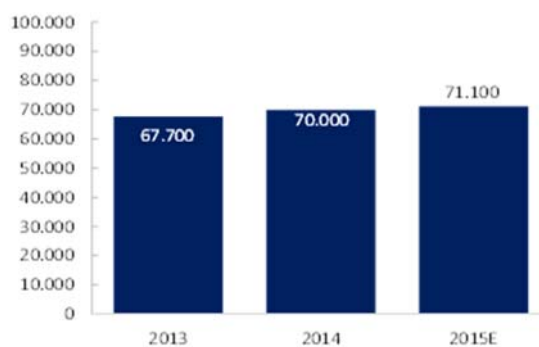
Organico Italia (#)



Organico Estero (#)



Organico Complessivo (Italia + Estero) (#)

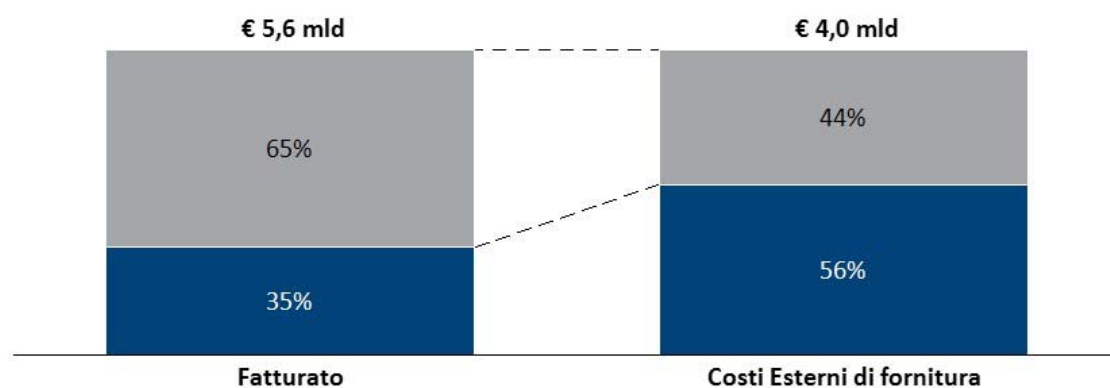


4.2 L'INDOTTO

Impatto economico ed occupazionale degli investimenti di FSI

Da un'indagine effettuata a marzo 2015, emerge che le aziende partecipate da FSI⁵, su un fatturato complessivo pari a 5,6 miliardi di euro a fine 2014, generano il 70% del fatturato all'estero, utilizzando però prevalentemente fattori produttivi in Italia (56% del totale), e 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 addetti⁶, di cui 10.000 diretti e 26.000 indiretti.

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



⁵ Kedrion, Metroweb, Ansaldo Energia, Valvitalia, SIA, Trevi, Inalca, Rocco Forte Hotels

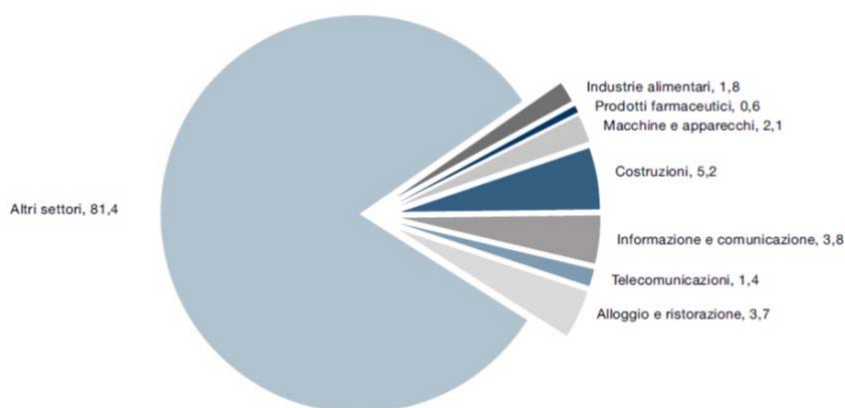
⁶ Si intendono lavoratori dipendenti e indipendenti inclusi gli esterni (collaboratori co.co.co e co.co.pro., associati in partecipazione, contratti di somministrazione, collaboratori occasionali)

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 apparecchiature (Ansaldo Energia e Valvitalia), costruzioni (Trevi), infrastrutture IT per il settore finanziario (SIA), telecomunicazione (Metroweb), turistico alberghiero (Rocco Forte Hotels). Complessivamente questi settori pesano per circa il 20% del valore aggiunto italiano.

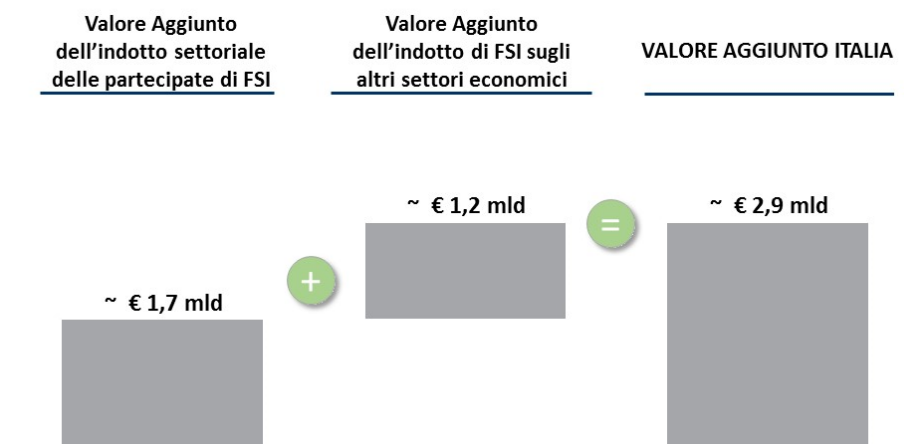
Distribuzione settoriale del Valore Aggiunto italiano e peso dei settori in cui FSI ha investito sulla base degli ultimi dati ISTAT disponibili (%)



Fonte: Elaborazioni CDP su dati ISTAT- Gli ultimi dati ISTAT disponibili sono riferiti all'anno 2013

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 operano. Il dato include il Valore Aggiunto generato sia dalle singole imprese che a monte della filiera produttiva considerando il primo e il 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.

Valore aggiunto relativo al portafoglio di FSI



Fonte: Elaborazioni CDP su dati ISTAT

Investimento FSI in Saipem

Successivamente alla data di realizzazione delle statistiche illustrate in precedenza e coerentemente con le nuove linee guida strategiche del Gruppo CDP definite nel nuovo piano industriale e approvate nel Consiglio di Amministrazione di CDP del 17 dicembre 2015 e nel Consiglio di Amministrazione di FSI del 22 dicembre 2015, FSI ha perfezionato l'investimento in Saipem. L'azienda ha realizzato un fatturato di circa 12,9 miliardi di euro nel 2014, con un rilevante indotto occupazionale ed impiega direttamente 7.600 dipendenti in Italia, di cui 3.200 ingegneri specializzati. In termini di impatti indiretti sull'occupazione del Paese, Saipem effettua circa 1,8 miliardi di euro di acquisti da fornitori italiani e subappalta a società italiane d'ingegneria circa 1,7 milioni di ore di lavoro, con un impatto occupazionale stimato in circa 22.500 addetti.

4.3 LE SOCIETÀ CONTROLLATE E LE *JOINT VENTURES* COSTITUITE

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.

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). In tale ambito, Equita SIM ha rilasciato un parere di congruità (c.d. *fairness opinion*) sulla valutazione formulata dal perito indipendente E&Y;
- 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, FSI Investimenti ha: (i) acquisito l'8,4% di Trevi a novembre 2014; (ii) acquisito l'11,5% di Rocco Forte Hotels a marzo 2015 e (iii) capitalizzato la controllata FSIA (tra dicembre 2014 e gennaio 2015) per complessivi 18 milioni di euro circa, per il pagamento di una parte del corrispettivo (quota da versare al *closing*) dovuto per l'acquisto di un ulteriore 7,64% 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 ciascuno) 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.

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 11) 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, rispettivamente, un accordo quadro per l'esternalizzazione dei servizi ed i relativi *service agreements*.

Tra le numerose opportunità di investimento analizzate, IQ ha perfezionato a dicembre 2014 l'investimento nel 28,4% di Inalca, con un esborso pari a 165 milioni di euro, di cui 115 milioni di euro in aumento di capitale e, per la parte residua di 50 milioni di euro, attraverso l'acquisto di azioni della società possedute da Cremonini S.p.A. ("Cremonini").

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 di SIA; (ii) obbligazioni o strumenti finanziari partecipativi emessi da SIA; (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.

Tra dicembre 2014 e gennaio 2015 la società è stata ulteriormente capitalizzata da FSI Investimenti, mediante versamento in una riserva versamento soci per investimenti, con un importo pari a complessivi 18 milioni di euro circa, per il pagamento di una parte del corrispettivo (quota da versare al *closing*) dovuto per l'acquisto di un ulteriore 7,64% di SIA. A seguito di tali acquisti, la partecipazione di FSIA in SIA è salita al 49,895%.

Nel mese di luglio 2015, l'Assemblea di SIA ha approvato un piano di investimento azionario riservato ai dirigenti di SIA. A seguito dell'emissione delle azioni sottoscritte dai dirigenti, la partecipazione di FSIA in SIA si è diluita al 49,484%.

FSIA ha, inoltre, sottoscritto con F2i RL nel primo semestre 2015 un accordo che disciplina un meccanismo riequilibrativo in relazione all'acquisto di alcune azioni di SIA da parte di F2i RL.

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 (attraverso la holding Kedrion Group), 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 è 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 cessione della propria quota e/o quotazione della società.

Il Prestito FSI prevede un tasso pari al 6% e può essere erogato, in una 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 2015, 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 (perfezionata in data 1 agosto 2013), 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, avvenuta in data 9 ottobre 2014, con contestuale annullamento delle azioni proprie da parte di Kedrion Group, nonché del successivo aumento di capitale ad opera di Sestant (avvenuta in data 30 dicembre 2014), la partecipazione di FSI (detenuta tramite FSI Investimenti) in Kedrion, al 31 dicembre 2015, 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 dello IAS 28, tenendo conto dell'analisi effettuata ai sensi degli 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

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 miliardi di dollari nel 2012; i maggiori mercati per dimensione sono il Nord America (con il 43%), l'Europa (con il 31%) e l'Asia (con il 14%).

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 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 2.100 dipendenti (di cui circa 1.000 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) e uno negli Stati Uniti (a Melville, nello Stato di New York).

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, Baxalta negli USA, BPL in Inghilterra, LFB in Francia, Grifols in Spagna). 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 dell'esercizio e progetti di sviluppo

Fra le principali iniziative portate avanti da Kedrion nel corso del 2015 si segnala l'avanzamento nella costruzione di un nuovo impianto di purificazione NGIG 10% a Castelvechio Pascoli (LU), il cui avvio operativo è previsto nel 2019. L'impianto, in occasione del completamento dei lavori di installazione degli impianti tecnologici, è stato ufficialmente presentato al Presidente della Regione Toscana ed alla stampa in data 27 febbraio 2015.

A partire da giugno 2015, Kedrion, in qualità di distributore esclusivo per l'Italia, ha reso disponibile sul mercato nazionale un innovativo fattore VIII ricombinante (Nuwiq®) prodotto da Octapharma AG. Con il lancio di questo prodotto, Kedrion sarà in grado di offrire una gamma di soluzioni terapeutiche completa nel campo dei disordini della coagulazione e dell'emostasi, assicurando così trattamenti idonei ad ogni tipo di patologia e di esigenza.

Nel 2016, inoltre, Kedrion commercializzerà in esclusiva sul mercato statunitense un'immunoglobulina liquida endovenosa al 10% (IVIg), indicata nel trattamento delle Immunodeficienze Primarie (PI), grazie ad un accordo di sette anni firmato con la società Biotest AG (Dreieich, Germania).

Principali dati economico finanziari

Nel 2014 Kedrion ha generato ricavi per 466 milioni di euro (425 milioni di euro nel 2013), con un EBITDA di 111 milioni di euro (105 milioni di euro nel 2013) e un utile netto di 40 milioni di euro (32 milioni di euro nel 2013). La posizione finanziaria netta è stata pari a 299 milioni di euro (2,7x EBITDA, 241 milioni di euro nel 2013).

Nel 2015 si prevedono ricavi e EBITDA in crescita rispetto all'esercizio precedente, in particolare grazie alla ottima performance negli Stati Uniti.

Investimento in METROWEB ITALIA (46,17% 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. FSI ha sottoscritto un aumento di capitale della società pari a 198,7 milioni di euro (oltre ad ulteriori 1,3 milioni di euro versati a giugno 2014 in base ad accordi tra azionisti e in base alle performance di Metroweb S.p.A.) per una quota del 46,17% di Metroweb Italia.

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.

La partecipazione di FSI in Metroweb Italia è stata conferita nella controllata FSI Investimenti a giugno 2014.

I diritti spettanti ai sensi degli accordi in essere permettono di esercitare una *governance* attiva nella società, tipica degli investimenti di FSI. Ai sensi dell'IFRS 11, tale investimento si configura per FSI Investimenti come partecipazione a controllo congiunto.

L'investimento ha avuto come principale obiettivo quello di dotare l'azienda di risorse

finanziarie che potessero essere investite, secondo chiari criteri di economicità e ritorno sul capitale, nel piano di sviluppo, finalizzato principalmente ad estendere l'infrastruttura in fibra ottica e replicare il *business model* applicato a Milano in altre città italiane.

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.

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 circa 233 chilometri, cavi in fibra per circa 409 chilometri). Metrobit si occupa della realizzazione dei verticali (cavi in fibra dalla base degli edifici sino alle abitazioni) nella città di Milano. Metroweb Sviluppo è la società attraverso cui si stanno realizzando i piani di sviluppo al di fuori di Milano e Genova. In particolare, la società è in fase avanzata nella realizzazione di infrastrutture a Bologna e Torino.

Principali eventi del periodo e progetti di sviluppo

Il Gruppo sta portando avanti importanti progetti di investimento nella rete in fibra ottica nelle città di Milano, Bologna e Torino. In particolare:

- Progetto c.d. "NGN OLO": progetto relativo alla copertura di circa 750 mila abitazioni a Milano in fibra ottica. Il progetto è proseguito a ritmo sostenuto nel 2015 e nel corso del 2016 ne è previsto il completamento;
- Bologna e Torino: la realizzazione dei due progetti di cablatura in fibra ottica delle città di Bologna e Torino comporta investimenti complessivi di circa 190 milioni di euro. Gli investimenti nell'area di Bologna sono proseguiti nel corso del 2015 raggiungendo circa 170 mila abitazioni a fine 2015. Il completamento del progetto è previsto nel 2016 con la copertura di 180 mila abitazioni. Per quanto riguarda l'area di Torino, gli investimenti sono stati avviati nel corso del 2015 e il completamento del progetto è attualmente previsto per il 2018 con la copertura di circa 335 mila abitazioni.

La società sta inoltre valutando l'espansione in altre città Italiane.

Principali dati economico finanziari

Nel 2014 Metroweb ha generato ricavi per 68 milioni di euro (64 milioni di euro nel 2013), con un EBITDA di 49 milioni di euro (47 milioni di euro nel 2013) e un utile netto di 13 milioni di euro (11 milioni di euro nel 2013). La posizione finanziaria netta consolidata ha registrato un avanzo di cassa di 21 milioni di euro (26 milioni di euro nel 2013).

Per l'esercizio 2015 si attendono ricavi ed EBITDA in 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 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 *managers* 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 11, tale investimento si prefigura per FSI e FSI Investimenti come partecipazione a controllo congiunto.

Cooperazione con Doosan e investimento nel nucleare

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.

In data 22 maggio 2014, Ansaldo Energia ha annunciato l'acquisto della società inglese *Nuclear Engineering Services* (NES), attiva nel più grande progetto di smantellamento nucleare del Regno Unito. 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.

Acquisizione di alcune attività core di Alstom nelle turbine a gas

Il 24 ottobre 2015, Ansaldo Energia ha sottoscritto gli accordi finali relativi all'acquisizione trasformativa da General Electric di alcune attività core di Alstom nel *business* delle turbine a gas. In particolare, il contratto prevede l'acquisizione dei seguenti *asset*: (i) la proprietà intellettuale delle turbine a gas *heavy duty* versione GT26 e GT36; (ii) i contratti di *service* per 34 turbine GT26; (iii) oltre 400 dipendenti Alstom altamente qualificati a Baden, Svizzera, che continueranno a sviluppare la tecnologia Alstom e a supportare le attività di *service*; (iv) la società Power System Manufacturing ("PSM"), con sede in Florida, Stati Uniti, che svolge attività di *Independent Service Provider* sulle turbine di General Electric, Siemens e Mitsubishi ("OEM"). L'accordo permette ad Ansaldo Energia di estendere la propria presenza globale, rafforzare le proprie capacità tecnologiche, ampliare il proprio portafoglio prodotti nel mercato delle turbine a gas ed, infine, offrire una piattaforma tecnologica unica di *service* per la maggior parte delle turbine a gas prodotte da altri OEM.

Si stima che tale operazione consentirà alla società di raddoppiare il proprio fatturato nei prossimi cinque anni, portandola ad essere un leader internazionale nel settore delle turbine a gas con un modello di *business* integrato, ampliando i propri mercati in Europa, Medio Oriente e Stati Uniti.

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. È, 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 tre nazioni al mondo possiedono (Germania, Stati Uniti e Giappone).

L'azienda, con circa 3.700 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. A valle della prospettata acquisizione di alcune attività "ex-Alstom", l'azienda avrà circa 4.600 dipendenti con sedi produttive in Europa, Asia ed Stati Uniti.

Ansaldo Energia opera nel mercato della generazione di energia da gas, che, nel medio termine, è atteso crescere 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

Durante il primo semestre 2015 Ansaldo Energia ha attivamente proseguito nell'avvio delle *joint venture* con SEC e nell'integrazione di *Nuclear Engineering Services*, con la quale è in corso la definizione di un portafoglio prodotti combinato.

In data 24 aprile 2015 Ansaldo Energia ha emesso un prestito obbligazionario *senior unsecured* per l'importo complessivo di 350 milioni di euro a tasso fisso del 2,875% e con rimborso in un'unica soluzione a scadenza fra 5 anni (c.d. *bullet*). In data 27 aprile 2015 è stato sottoscritto con un *pool* di banche (Banca IMI, Banco Santander, BNP Paribas, Commerzbank, Crédit Agricole, HSBC, Standard Charter ed UniCredit) un contratto di finanziamento *Revolving Credit Facilities* ("RCF") per l'importo di 400 milioni di euro e un'altra linea RCF di 40 milioni di euro con scadenza a cinque anni sottoscritta da Ubi Banca.

In relazione all'accordo firmato in data 24 ottobre 2015 relativo all'acquisizione di alcune attività core di Alstom, il perfezionamento dell'operazione è avvenuto a febbraio 2016.

Principali dati economico finanziari

Nel 2014 Ansaldo Energia ha generato ricavi per 1.256 milioni di euro (1.219 milioni di euro nel 2013), con un EBITDA di 126 milioni di euro (151 milioni di euro nel 2013) e un utile netto di 6 milioni di euro (24 milioni di euro nel 2013). La posizione finanziaria netta è stata pari a 327 milioni di euro (2,2x EBITDA, 323 milioni di euro nel 2013).

Per l'esercizio 2015 si attendono ricavi lievemente inferiori all'esercizio precedente ed un EBITDA in linea al 2014.

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 in Valvitalia Finanziaria, società al vertice del Gruppo Valvitalia, al fianco della famiglia Ruggeri (la famiglia del fondatore dell'azienda). 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 al 2%. In

ipotesi di conversione del prestito obbligazionario convertibile, FSI deterrebbe una partecipazione in Valvitalia Finanziaria pari al 49,5%.

FSI è entrata in Valvitalia a fianco del fondatore Cav. Salvatore Ruggieri, 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 11, tale investimento si prefigura per FSI Investimenti come partecipazione a controllo congiunto.

Descrizione partecipata, business e mercato di riferimento

Valvitalia, fondata nel 2002 dal Cav. Lav. Salvatore Ruggieri, è attiva nella progettazione, produzione e commercializzazione, a livello mondiale, di valvole e attuatori, sistemi *oil&gas*, sistemi antincendio nonché raccordi forgiati e flange destinati all'industria petrolifera e del gas naturale, petrolchimica, dell'energia elettrica, navale civile e navale militare nonché del trattamento e trasporto dell'acqua.

Il Gruppo, con oltre 1.300 dipendenti, è presente su scala globale con 10 stabilimenti, di cui 7 in Italia, uno in Cina, uno nel Regno Unito e uno in Canada, e diverse sedi commerciali e di rappresentanza. Pur essendo un gruppo relativamente giovane, Valvitalia può annoverare numerosi marchi con un'importante storia nel settore delle valvole per *oil&gas* e dei sistemi antincendio (quali "Tormene", "Vitas", "Delta Valves Europe", "Rotor", "Thevignot", "Vanadour", "Dyna-Lok", "Sealmatic", "Diversified Energy Products", "Tecnoforge", "Broady", "Silvani" ed "Eusebi"), acquisiti grazie ad un processo di crescita per linee esterne tramite aggregazione di *player* di settore.

L'azienda è uno dei *leader* del 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.

La società ha un'elevata propensione all'*export*, con circa il 90% del fatturato generato all'estero e la capacità di presidiare i principali mercati di riferimento dell'*oil&gas*.

Principali eventi del periodo e progetti di sviluppo

Nel corso del 2015 Valvitalia ha proseguito l'implementazione della strategia di ampliamento del proprio portafoglio prodotti, in particolare con l'acquisizione, avvenuta nel corso del primo semestre 2015, della Eusebi, società produttrice di impianti antincendio destinati al settore navale, civile, ferroviario e petrolifero, con sede ad Ancona.

L'acquisizione della Eusebi segue quella della Silvani, completata nel mese di dicembre 2014, attiva anch'essa nella produzione di impianti antincendio. Con queste due operazioni Valvitalia si posiziona come primo produttore italiano nel settore degli impianti antincendio e tra i primi in Europa.

Nel corso del 2015 è stata riorganizzata l'intera area Finance e sono state centralizzate le funzioni amministrative e di tesoreria. È inoltre in corso l'implementazione di un nuovo sistema ERP.

Sono, infine, state avviate le attività propedeutiche alla quotazione in Borsa della società.

Principali dati economico finanziari

Nel 2014 Valvitalia ha generato ricavi per 421 milioni di euro (416 milioni di euro nel 2013), con un EBITDA di 77 milioni di euro (73 milioni di euro nel 2013) e un utile netto di 23 milioni di euro (19 milioni di euro nel 2013). La posizione finanziaria netta è stata pari a 96 milioni di euro (1,2x EBITDA, 60 milioni di euro nel 2013).

Per l'esercizio 2015 si attendono ricavi ed EBITDA in crescita rispetto all'esercizio precedente.

Investimento in SIA (49,5% detenuto da FSIA Investimenti)

Sintesi e obiettivo dell'investimento

L'investimento in SIA, per il tramite di FSIA, è avvenuto in due 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 SanPaolo 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 mediante l'acquisto da parte di FSIA di un ulteriore 7,64% da alcuni azionisti di minoranza di SIA. L'operazione, effettuata in più *tranche*, ha comportato un investimento complessivo da parte di FSIA di circa 37,4 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 legato a determinati parametri fissati con le banche venditrici, che può arrivare fino a circa 1,6 milioni di euro.

A seguito dei vari acquisti precedentemente menzionati, la partecipazione di FSIA in SIA è salita al 49,895%. FSIA ha, inoltre, sottoscritto con F2i RL un accordo che disciplina un meccanismo riequilibrativo in relazione ad alcune azioni di SIA acquistate da F2i RL in caso di loro cessione a determinate condizioni.

Nel mese di luglio 2015, l'Assemblea di SIA ha approvato un piano di investimento azionario riservato ai dirigenti di SIA. A seguito dell'emissione delle azioni sottoscritte dai dirigenti, la partecipazione di FSIA in SIA si è diluita al 49,484%.

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 11, tale investimento si configura per FSIA come partecipazione a controllo congiunto.

FSIA, F2i RL e OIT, tramite il loro investimento in SIA, hanno stabilizzato l'azionariato, mantenendo l'integrità dell'attuale perimetro e la continuità gestionale, rafforzando ulteriormente il posizionamento competitivo di SIA e favorendone la crescita.

Inoltre SIA, che vanta un significativo patrimonio tecnologico, continua a proporsi come soggetto innovatore grazie alla ricerca sviluppata in Italia, fornendo un contributo alla digitalizzazione della Pubblica Amministrazione, presidiando alcuni servizi chiave per gli intermediari finanziari e le banche centrali e favorendo la penetrazione della moneta elettronica in Italia.

Descrizione partecipata, *business* e mercato di riferimento

Fondata da Banca d'Italia nel 1977, SIA è uno dei *leader* europei 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 65 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.

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 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 conta circa 1.600 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 del 2015 la società si è concentrata su alcune iniziative strategiche volte a consolidare la sua *leadership* nel proprio mercato di riferimento e a mantenere la crescita:

- lancio di alcuni servizi di pagamento innovativi nell'ambito della monetica come, ad esempio Jiffy, il servizio "*peer-to-peer*" per inviare e ricevere denaro in tempo reale da *smartphone*. A fine 2015 il servizio aveva superato i 250.000 utenti con circa 50 banche nazionali che hanno aderito al nuovo servizio;
- crescita internazionale: siglati accordi per la gestione delle piattaforme di *clearing* delle banche centrali di Ungheria e Russia;
- sviluppo di una *roadmap* di prodotti per la Pubblica Amministrazione, tra cui la piattaforma EasyCity, dedicata alla Pubblica Amministrazione locale per l'automazione e l'integrazione del ciclo attivo e di quello passivo degli Enti;
- adozione dei principi contabili IFRS e adesione al programma ELITE promosso da Borsa Italiana.

Sono, infine, state avviate le attività propedeutiche alla quotazione in Borsa della società.

Principali dati economico finanziari

Nel 2014 SIA ha generato ricavi per 426 milioni di euro (380 milioni di euro nel 2013), con un EBITDA di 122 milioni di euro (107 milioni di euro nel 2013) e un utile netto di 61 milioni di euro (49 milioni di euro nel 2013). La posizione finanziaria netta ha registrato un avanzo di cassa pari a 93 milioni di euro (129 milioni di euro nel 2013).

Nel 2015 si prevedono ricavi e EBITDA in crescita rispetto all'esercizio precedente.

Investimento in TREVI FINANZIARIA INDUSTRIALE (8,4% detenuto da FSI e 8,4% da FSI Investimenti)

Sintesi e obiettivi dell'investimento

In data 17 novembre 2014, FSI e FSI Investimenti hanno perfezionato l'investimento in aumento di capitale in Trevi, società con azioni quotate sul Mercato Telematico Azionario di Borsa Italiana. FSI e FSI Investimenti hanno investito complessivamente 100,6 milioni di euro, equamente suddivisi, per l'acquisto complessivamente del 16,852% del capitale sociale della società (8,426% ciascuno).

Nell'ambito dell'operazione, FSI e FSI Investimenti hanno sottoscritto un patto parasociale triennale con rinnovo automatico per ulteriori due anni con Trevi Holding S.E. ("TH") e l'Ing. Davide Trevisani. Tale patto istituisce obblighi di preventiva consultazione per l'esercizio del diritto di voto su alcune materie e prevede limiti al trasferimento delle azioni di Trevi.

Ai sensi dello IAS 28, tenendo conto dell'analisi effettuata con riferimento agli IFRS 10,11 e 12 e sulla base della contrattualistica esistente e dei patti parasociali sottoscritti, tale investimento si prefigura per FSI e FSI Investimenti 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 4 milioni di euro divisi pariteticamente tra FSI e FSI Investimenti e portato in aumento del valore di carico della partecipazione.

L'investimento, 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 ha l'obiettivo di generare benefici commerciali nell'assegnazione di appalti di grande dimensione per la divisione Trevi e per la divisione Drillmec. L'ingresso nel capitale di Trevi 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, *core business* del Gruppo, e dell'esplorazione petrolifera. Trevi rappresenta un'azienda italiana di rilievo 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, Trevi, è quotata sul Mercato Telematico Azionario di Borsa Italiana dal 1999.

Oltre il 90% dei ricavi del Gruppo Trevi sono realizzati all'estero (30% in America Latina, 23% in Medio Oriente e Asia, 9% in Europa, 11% in Nord America, 13% in Africa, 10% in Italia e 4% 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 1.600, cui si aggiungono circa 5.900 dipendenti nel resto del mondo e circa 2.500 addetti a livello di indotto in Italia.

Principali eventi del periodo e progetti di sviluppo

Il 30 luglio 2015, la società ha reso noto al mercato il verificarsi di rilevanti criticità in relazione al completamento di una importante commessa Drillmec relativa ad impianti offshore in Messico, il cui processo di completamento ha comportato costi di natura straordinaria per circa 100 milioni di euro a livello di EBIT. Tali extra costi sono principalmente attribuibili alle problematiche emerse nel corso della fase di consegna, mediante trasporto via mare e installazione su piattaforma, in un concorso di circostanze sfavorevoli.

La società ha quindi dichiarato di voler intraprendere decise azioni di cambiamento organizzativo, rafforzamento delle funzioni di controllo rischi a livello di ciascuna divisione e razionalizzazione dei siti produttivi esistenti per linee di prodotto.

A livello commerciale, nel corso del 2015 il Gruppo Trevi si è aggiudicato importanti contratti all'estero che confermano la *leadership* internazionale del Gruppo. Il portafoglio ordini al 30 settembre chiude a 1.117 milioni di euro, in leggera crescita rispetto a fine 2014 (+10 milioni di euro, +1%).

In particolare, si registra un positivo andamento degli ordini nel settore Fondazioni, dove la società beneficia di una tendenza favorevole sul mercato globale delle costruzioni ed è riuscita ad acquisire ordini rilevanti in Asia, Medio Oriente, Africa Occidentale e Stati Uniti. Nel settore *oil&gas*, anche a causa della contrazione della domanda per impianti di produzione, conseguenza del basso prezzo del petrolio, il portafoglio ordini risulta in contrazione, nonostante alcuni importanti ordini acquisiti.

Principali dati economico finanziari

Nel 2014 il Gruppo Trevi ha generato ricavi per 1.251 milioni di euro (1.276 milioni di euro nel 2013), con un EBITDA di 126 milioni di euro (144 milioni di euro nel 2013) e un utile netto di 24 milioni di euro (14 milioni di euro nel 2013). La posizione finanziaria netta è stata pari a 379 milioni di euro (3,0x EBITDA, 443 milioni di euro nel 2013).

I risultati del Gruppo Trevi al 30 settembre 2015 mostrano ricavi totali di 956 milioni di euro, EBITDA negativo di 16 milioni di euro e una perdita di 131 milioni di euro. La posizione finanziaria netta al 30 settembre 2015 è stata pari a 533 milioni di euro, in peggioramento di 154 milioni di euro rispetto a fine 2014.

Rettifica di valore

Nel corso del 2015 il prezzo di mercato del titolo Trevi ha subito delle riduzioni che lo hanno portato a raggiungere livelli significativamente inferiori al valore di carico registrato alla data di acquisizione e riportato nel bilancio chiuso al 31 dicembre 2014.

In presenza di tale indicatore di *impairment*, FSI ha provveduto a determinare il valore recuperabile di Trevi (ai sensi del § 18 dello IAS 36 e delle *policies* interne di FSI) sia in sede di redazione di relazione semestrale, al 30 giugno 2015, sia in sede di redazione del bilancio d'esercizio, al 31 dicembre 2015.

In particolare, al 30 giugno 2015 il valore recuperabile è stato individuato sulla base del *fair value* di Trevi effettuato dall'esperto indipendente, in complessivi 76 milioni di euro per il 16,852% della società, corrispondenti a 38 milioni di euro per l'8,426% di pertinenza di FSI, valore pari alla media dei prezzi di borsa rilevati nel primo semestre 2015. FSI in sede di redazione di relazione semestrale, aveva quindi operato una rettifica di valore sulla partecipazione detenuta in Trevi di 14,2 milioni di euro.

Analogamente a come operato per determinare il *fair value* al 30 giugno 2015, si è operato al 31 dicembre 2015; a tale data il *fair value* di Trevi individuato dall'esperto indipendente è risultato pari a complessivi 38 milioni di euro per il 16,852% della società (ovvero 19 milioni di euro per l'8,426% di pertinenza di FSI), valore pari alla media dei prezzi di borsa rilevati nel corso del secondo semestre 2015. FSI ha pertanto proceduto ad operare una rettifica di valore sulla partecipazione detenuta in Trevi per ulteriori 19,2 milioni di euro.

Pertanto, nel 2015 FSI ha rettificato il valore della propria partecipazione in Trevi per complessivi 33,4 milioni di euro al fine di allineare il valore di carico al valore recuperabile.

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 dello IAS 28 e tenendo conto dell'analisi effettuata sugli 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 società 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 d'impatto occupazionale.

Le risorse finanziarie apportate dall' aumento di capitale verranno utilizzate principalmente per sostenere la crescita organica e per acquisire altre società. Inalca, grazie al supporto di IQ, 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"⁷. 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 euro⁸.

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 e 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 2.900, 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

In Russia è stata avviata la messa a regime dello stabilimento di macellazione e lavorazione carni gestito dalla propria controllata Orenbeef, situato nella Regione di Orenburg e inaugurato nell'ottobre 2014. La struttura avrà inizialmente una produzione attesa di 50.000 capi all'anno, ma è in grado di aumentare la propria capacità produttiva per adeguarsi facilmente al futuro aumento previsto per l'allevamento bovino della regione. Il progetto riveste una particolare rilevanza socioeconomica per il territorio, in quanto volano per lo sviluppo dell'allevamento bovino e della comunità rurale di questa regione.

Durante l'esercizio 2015 Inalca ha pubblicato, in collaborazione con Coldiretti, il suo primo Bilancio di Sostenibilità. Tale decisione è il frutto di un accordo siglato tra le due parti che pone l'accento sulla condivisione di metodi di produzione, di procedure di controllo, del valore

⁷ Fonte: Country Brand Index Score di Future brands 2012-2013

⁸ Fonte: Nomisma, 8 maggio 2014

economico e delle strategie da porre alla base della filiera produttiva delle carni bovine italiane. L'obiettivo principale è quello di sostenere, sviluppare e valorizzare al massimo la zootecnia bovina italiana.

In generale, i progetti di sviluppo della società 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 l'obiettivo di rafforzamento della controllata Inalca Food & Beverage, società specializzata nella distribuzione di prodotti alimentari tipici del Made in Italy, in grado già oggi 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 2014 Inalca ha generato ricavi per 1.487 milioni di euro (1.559 milioni di euro nel 2013), con un EBITDA di 121 milioni di euro (125 milioni di euro nel 2013) e un utile netto di 22 milioni di euro (17 milioni di euro nel 2013). La posizione finanziaria netta è stata pari a 223 milioni di euro (1,8x EBITDA, 389 milioni di euro nel 2013).

Per l'esercizio 2015 si attendono ricavi sostanzialmente in linea con il 2014 e EBITDA lievemente in flessione rispetto all'esercizio precedente, a causa di scenari di mercato di breve termine meno favorevoli.

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 hanno perfezionato a marzo 2015 l'investimento in aumento di capitale per il 23% (11,5% ciascuno) del capitale della società alberghiera Rocco Forte Hotels, con un esborso complessivo di 60 milioni di sterline (pari a circa 82 milioni di euro).

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 dello IAS 28, tenendo conto dell'analisi effettuata ai sensi degli IFRS 10, 11 e 12, tale investimento si prefigura per FSI e FSI Investimenti 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 e FSI Investimenti. Il turismo rappresenta un settore strategico per l'Italia: secondo i dati del *World Travel and Tourism Council*, nel 2014 il settore ha fornito un contributo diretto al PIL italiano del 4,1% (per un importo pari a 66,0 miliardi di euro) e un contributo totale – incluso l'indotto – del 10,1% (162,7 miliardi di euro). Le grandezze sono previste rispettivamente in crescita dell'1,8% e del 1,7% nel 2015. Dal punto di vista occupazionale, il settore ha occupato 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 e FSI Investimenti 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 Hotels.

L'iniziativa di FSI e FSI Investimenti 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 intende favorire la creazione di fondi immobiliari aperti a investitori istituzionali con l'obiettivo di facilitare 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 il terzo operatore in Italia per numero di camere nel segmento di alta gamma e tra i *leader* a livello europeo. 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 2.200 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. Nel corso del 2015, grazie anche all'ingresso di FSI,

la società ha incrementato il proprio impegno per lo sviluppo di un portafoglio di iniziative da realizzare nell'ambito di un piano di crescita di medio lungo termine tramite il rafforzamento del team di *Business Development* e l'incremento delle iniziative in corso con numerosi operatori di settore.

Principali dati economico finanziari

Nell'esercizio 2014/15, chiuso ad aprile, il Gruppo Rocco Forte ha riportato ricavi per 174 milioni di sterline, EBITDA di 26 milioni di sterline e utile netto di 4 milioni di sterline. La posizione finanziaria netta nell'esercizio 2014/15, è stata pari a 153 milioni di sterline (5,9x EBITDA). L'indebitamento è coerente con la posizione finanziaria netta di altre aziende con modello di *business* comparabile.

Per l'esercizio 2015/2016 si prevedono ricavi ed EBITDA in crescita rispetto all'esercizio precedente.

È prevista l'adozione dei principi contabili IFRS a partire dal bilancio in chiusura al 30 aprile 2016.

4.5 GLI INVESTIMENTI SOTTOSCRITTI NEL 2015

Investimento in SAIPEM (12,5% detenuto da FSI)

FSI ha sottoscritto in data 27 ottobre 2015 un contratto di compravendita con Eni S.p.A. ("Eni") avente ad oggetto l'ingresso di FSI nel capitale sociale di Saipem. L'accordo prevede che FSI acquisti da Eni una partecipazione in Saipem pari al 12,5% più un'azione del capitale sociale ad un prezzo pari alla media aritmetica dei prezzi ufficiali delle azioni ordinarie Saipem rilevati tra il 26 ottobre 2015 ed il 2 novembre 2015 e compreso all'interno di un *range* di valori massimi e minimi pari rispettivamente a 8,83 euro ("*price cap*") e a 7,40 euro ("*price floor*") per azione. Il perfezionamento dell'accordo era subordinato al verificarsi di alcune condizioni, tra cui l'ottenimento dell'esenzione dall'obbligo OPA da parte di CONSOB, l'esito positivo delle procedure *antitrust*, il completamento dell'aumento di capitale, il rifinanziamento del debito e la cooptazione di un consigliere di indicazione FSI nel consiglio di amministrazione di Saipem.

Contestualmente al contratto di compravendita, FSI e Eni hanno sottoscritto un patto parasociale di durata triennale riguardante un ammontare complessivo di poco superiore al 25% del capitale sociale di Saipem (il 12,5% più un'azione per ciascuna delle parti) avente ad oggetto specifici poteri di *governance* in Saipem. Ai sensi dell'IFRS 11, tale investimento si configura per FSI come partecipazione a controllo congiunto.

In base al contratto sottoscritto e ad esito del verificarsi delle condizioni sospensive previste, in data 22 gennaio 2016, FSI ha acquistato da ENI nr. 55.176.364 azioni di Saipem (equivalenti ad una partecipazione del 12,5% più un'azione del capitale) ad un prezzo di 8,3956 euro per azione (pari alla media aritmetica dei prezzi ufficiali delle azioni ordinarie Saipem rilevati tra il 26 ottobre 2015 ed il 2 novembre 2015) con un esborso pari a 463,2 milioni di euro.

Inoltre, sempre secondo le previsioni del contratto, in data 3 febbraio 2016, FSI ha sottoscritto, *pro quota*, le azioni Saipem di nuova emissione rivenienti dall'aumento di capitale di 3,5 miliardi di euro, con un esborso addizionale di 439,4 milioni di euro.

L'investimento complessivo per FSI è risultato pertanto pari a 902,7 milioni di euro.

L'investimento di FSI in Saipem, azienda *leader* a livello internazionale nel settore dell'*oil&gas*, ha una rilevante valenza strategica in relazione alle ricadute economiche e occupazionali della società in Italia. Inoltre, Saipem rappresenta un'impresa italiana rilevante nel mondo, con un forte *know-how* tecnologico e un elevato patrimonio di competenze. La società è infatti uno dei pochi *player* globali con capacità e competenze d'ingegneria complete nella progettazione

e realizzazione di impianti complessi per l'estrazione di risorse energetiche (petrolio e gas). Le riconosciute competenze ingegneristiche e di esecuzione dei progetti rendono Saipem il *leader* mondiale nel settore *Engineering & Construction offshore*.

L'investimento è coerente con le nuove linee guida strategiche (definite nel nuovo piano industriale e approvate nel Consiglio di Amministrazione di CDP del 17 dicembre 2015 e nel Consiglio di Amministrazione di FSI del 22 dicembre 2015) di investire in aziende strategiche per l'economia italiana e con un orizzonte temporale di medio-lungo termine, in linea con le prospettive di Saipem collegate alle dinamiche del settore dell'*oil&gas*.

Con l'operazione, FSI conferma la strategicità per l'economia italiana del settore della meccanica, che si colloca al primo posto per il contributo fornito alle esportazioni del Paese; l'investimento va a integrare e rafforzare l'attuale portafoglio di FSI, che già include, nel settore della meccanica per l'energia, gli investimenti in Ansaldo Energia, Valvitalia e Trevi.

Saipem impiega direttamente 7.600 dipendenti in Italia, di cui 3.200 ingegneri specializzati, e ha in essere collaborazioni stabili con le principali università e istituti di ricerca italiani, tra cui il Politecnico di Milano e di Torino. Nel Paese sono inoltre presenti, oltre alla sede principale, 5 tra centri di *engineering*, produzione e ricerca e sviluppo dell'azienda. In termini di impatti indiretti sull'occupazione del Paese, Saipem effettua circa 1,8 miliardi di euro di acquisti da fornitori italiani e subappalta a società.

Ad inizio 2016 il prezzo di mercato del titolo Saipem ha subito una significativa contrazione anche per effetto dell'andamento sfavorevole dei mercati azionari, l'effetto diluitivo dell'aumento di capitale e l'andamento del prezzo del petrolio.

In tale scenario, ancorché l'investimento in Saipem rappresenti per FSI un investimento di lungo termine e di rilevanza strategica anche per effetto dell'attribuzione a FSI di poteri di *governance* orientati al sostegno e alla valorizzazione nel tempo di detta partecipazione, la Società ha provveduto ad aggiornare, alla data del *closing*, la valutazione di Saipem basata sul valore d'uso della società, al fine di verificare che lo stesso non si fosse significativamente ridotto rispetto al valore di carico.

I risultati di tale valutazione, basata sul valore associato alle prospettive di flussi reddituali e finanziari che Saipem potrà ragionevolmente generare in futuro, e l'assenza di eventi rilevanti intervenuti sino alla data del *closing*, come confermato dal management della società, hanno confermato la sostenibilità del costo quale valore di carico della partecipazione.

4.6 I DISINVESTIMENTI EFFETTUATI DA FSI NEL 2015

In aggiunta ai disinvestimenti perfezionati nel corso del 2014 relativi allo 0,38% di Hera, all'1,91% di Generali ed al 40% di Ansaldo Energia realizzati, nel corso del 2015 FSI ha completato il disinvestimento in Generali mediante la vendita delle restanti n. 40 milioni di azioni (pari al 2,569% del capitale di Generali), mediante l'esercizio dell'opzione di *physical settlement* (esercitata nel corso del primo semestre 2015) prevista nell'ambito dell'operazione di copertura dal rischio prezzo con contratti *forward* stipulati nel primo semestre 2014. Con la vendita di tali 40 milioni di azioni, FSI ha incassato 646,1 milioni di euro, conseguendo una plusvalenza lorda pari a 136,3 milioni di euro.

5. ASSETTO ORGANIZZATIVO E OPERATIVITÀ FSI

5.1 GOVERNANCE DI FSI E ORGANI STATUTARI

La Società, il cui Statuto prevede che l'organo amministrativo sia composto da un numero di membri compreso fra 5 e 7, è governata da un Consiglio di Amministrazione composto da 6 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.

Il Consiglio di Amministrazione è composto dal Dott. Claudio Costamagna, Presidente, dal Dott. Fabio Gallia, Vicepresidente, dal Dott. Maurizio Tamagnini, Amministratore delegato, dalla Dott.ssa Rosalba Casiraghi, dalla Dott.ssa Elena Zambon e dal Ing. Giuseppe Bono.

Il Collegio Sindacale è composto dal Prof. Angelo Provasoli, quale Presidente, dal Prof. Paolo Golia e dalla Dott.ssa Ottavia Alfano quale Sindaci Effettivi.

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

Il Comitato Investimenti, nominato dal Consiglio di Amministrazione, è composto da dall'Amministratore Delegato e da altri 5 componenti, di cui 3 interni a FSI e 2 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.

I membri esterni del Comitato Investimenti sono il Dott. Roberto Quarta – Presidente di *Smith & Nephew*, Partner di *Clayton Dubilier & Rice* per 14 anni e Presidente di *Clayton Dubilier & Rice Europe* - e l'ing. Marco Costaguta – Presidente di *Long Term Partners* e Partner emerito di *Bain & Company*.

Nel corso dell'esercizio 2015 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), si è riunito per 12 volte.

Il Comitato Strategico è costituito 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 3 volte nel corso dell'esercizio 2015.

I membri di tale comitato, identificati da FSI con il supporto di una primaria società di *Executive Search* sono: Walter Maria de Silva (Responsabile *Design Group* di *Volkswagen AG* fino al novembre 2015), Luca Garavoglia (Presidente di *Campari S.p.A.*), Andrea Guerra (dal 2004 al 2014 Amministratore Delegato di *Luxottica Group S.p.A.*), Gabriella Parisse (Presidente, Innovazione e Sviluppo Commerciale di *Tate & Lyle*), 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*) e Andrea Sironi (Rettore dell'Università Luigi Bocconi).

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 e strutturazione degli investimenti e mantenere la responsabilità funzionale con la partecipata; (ii) 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; (iii) Affari Legali e Societari, incaricata di garantire l'assistenza e la consulenza legale all'attività di investimento di FSI e in ambito societario; (iv) Amministrazione, Finanza, Controllo, Supporto Operativo e Risorse Umane, incaricata di coordinare 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, delle Risorse Umane e della 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 è in rapporto diretto rispetto 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 massimizzando 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 di alcuni 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 2015 contava (oltre all'Amministratore Delegato) su 41 risorse, in crescita rispetto alle 33 risorse di fine 2014.

FSI si avvale inoltre della collaborazione dell'ing. Umberto della Sala e dell'ing. Razelli in qualità di esperti industriali.

Nel dettaglio, l'ing. Umberto della Sala (precedentemente Presidente e *Chief Operating Officer* a livello globale di *Foster Wheeler*) ha iniziato la sua collaborazione con FSI da gennaio 2014, svolgendo 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. Dal 23 gennaio 2014 l'ing. della Sala è stato inoltre nominato Presidente di Ansaldo Energia.

Da settembre 2015 anche l'ing. Eugenio Razelli ha iniziato la propria collaborazione con FSI in qualità di esperto industriale. L'ing. Razelli ha ricoperto diverse cariche in prestigiose aziende industriali e, per più di dieci anni, è stato Amministratore Delegato e Direttore Generale di

Magneti Marelli S.p.A. La consolidata esperienza dell'ing. Razelli in ambito industriale rafforzano ulteriormente le professionalità del team FSI. Nel nuovo ruolo, l'ing. Razelli si occuperà principalmente della valutazione degli aspetti industriali degli investimenti di FSI e del monitoraggio di quelli già in portafoglio.

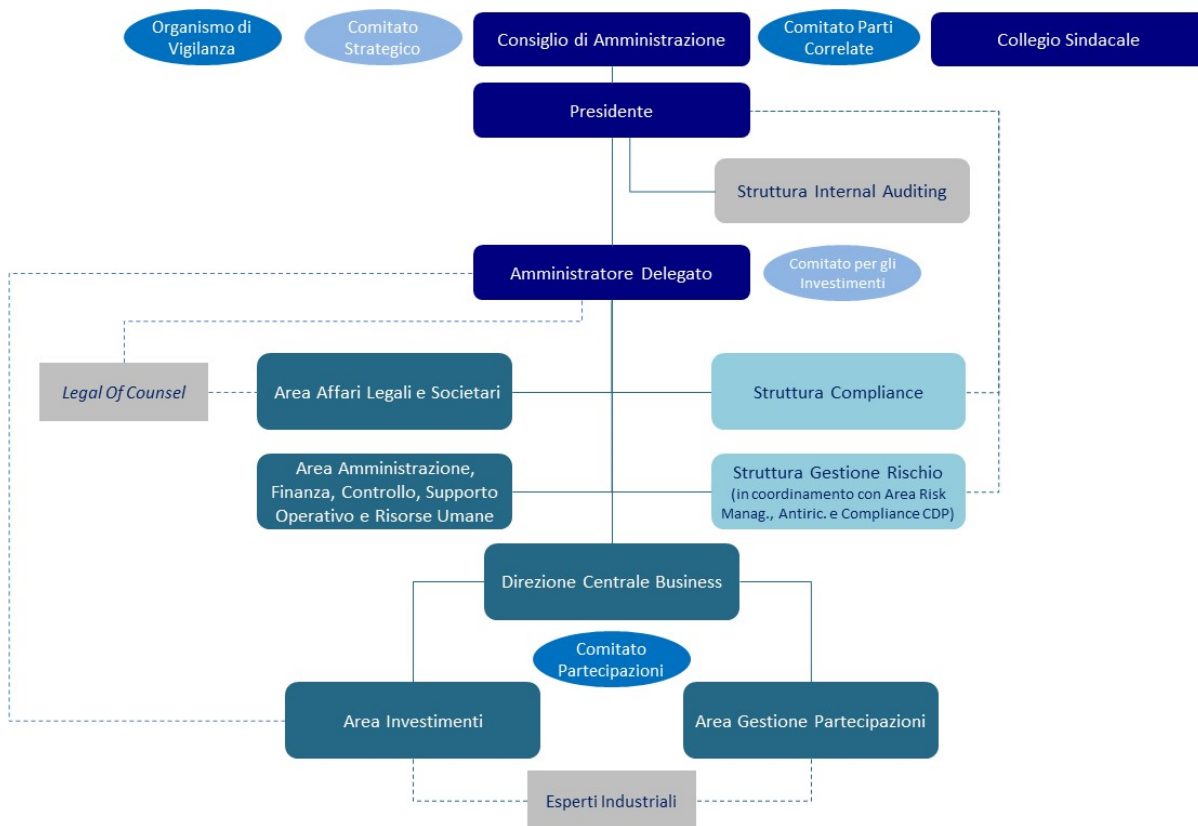
Nel corso del primo trimestre 2015, a seguito dell'evoluzione dell'operatività di FSI, si è provveduto ad adeguare e razionalizzare la struttura organizzativa della Società attraverso il rafforzamento ed il coordinamento, nel rispetto dell'autonomia funzionale, delle Aree di *business*.

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

- costituzione della Direzione Centrale *Business* (Responsabile Ing. Guido Rivolta), 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 dott. Barnaba Ravanne come responsabile dell'Area Investimenti (*Chief Investment Officer*). In tale ambito, il dott. Marco Tugnolo è stato nominato Direttore Investimenti;
- nomina del *Legal Of Counsel* (Avv. Roberta Melfa), che presta la propria attività in ambito legale e societario a riporto diretto dell'Amministratore Delegato e supporta l'Area Legale e Affari Societari e la Struttura *Compliance* per quanto concerne l'operatività di FSI nel suo complesso;
- costituzione del Servizio *Business Development* (Responsabile dott. Roberto Marsella), incaricato di generare possibili nuove opportunità di investimento, realizzare 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 2015 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

Si segnala che, con atti notarili, sono state stipulate e registrate presso i competenti uffici le procure e deleghe di poteri ai dipendenti di FSI, in conformità a quanto previsto nel Sistema normativo aziendale.

Inoltre - su proposta del socio di maggioranza CDP, - si è proceduto alla modifica dello Statuto della Società al fine di prevedere: (i) l'estensione del numero dei membri del Consiglio di Amministrazione fino ad un massimo di 7 (sette) Consiglieri, incluso il Presidente, con la contestuale previsione di un numero minimo di 5 (cinque) Consiglieri; (ii) l'inserimento della carica di Vicepresidente del Consiglio di Amministrazione; (iii) la previsione della prevalenza del voto di chi presiede l'adunanza del Consiglio in caso di parità di votazioni di segno opposto (c.d. *casting vote*) e (iv) l'allineamento della clausola riguardante i requisiti di onorabilità e professionalità degli amministratori, nonché le relative cause di ineleggibilità, incompatibilità, sospensione e decadenza, allo Statuto sociale aggiornato del socio di maggioranza CDP.

In data 10 settembre 2015 l'Assemblea degli Azionisti di FSI ha proceduto a: (i) confermare

nella carica di membro e Presidente del Consiglio di Amministrazione di FSI il dott. Claudio Costamagna, come nominato mediante cooptazione dal Consiglio di Amministrazione di FSI del 27 luglio 2015 a seguito della cessazione dalla carica del Dott. Giovanni Gorno Tempini e (ii) nominare il dott. Fabio Gallia quale Consigliere e Vicepresidente del Consiglio di Amministrazione di FSI.

Nel corso del 2015 la Struttura *Compliance* ha effettuato le attività di verifica e controllo di cui al Piano *Compliance* 2015, conducendo n.6 verifiche nei seguenti ambiti: (i) informazioni privilegiate/riservate; (ii) deleghe e procure; (iii) operazioni personali; (iv) conservazione/archiviazione della documentazione societaria e contrattuale; (v) prevenzione del riciclaggio, del finanziamento del terrorismo e della criminalità organizzata; (vi) selezione delle opportunità di investimento e dismissione delle partecipazioni. A tali verifiche si sono aggiunte in controlli condotti dalle Unità Specialistiche come pianificati di concerto con la Struttura *Compliance*. Ad esito delle summenzionate attività di controllo e verifica, si è constatata una sostanziale conformità alle norme da parte di FSI.

Inoltre, in aggiunta alle attività di supporto e consulenza in merito all'attività caratteristica di FSI, la Struttura *Compliance* ha predisposto pareri di conformità e informative con riferimento a tematiche potenzialmente impattanti le attività di FSI e ha condotto sessioni di formazione a favore dei neoassunti ("*Nuovo Sistema Normativo Aziendale e riservatezza delle informazioni*") e di tutto il personale ("*Prevenzione del riciclaggio, del finanziamento del terrorismo e della criminalità organizzata*").

Infine, la Struttura *Compliance* ha proseguito l'attività di supporto a favore dell'Organismo di Vigilanza e della Struttura *Internal Auditing* con particolare riferimento all'aggiornamento del Modello Organizzativo 231 di FSI.

5.4 PRESIDIO DEI RISCHI

L'attività di gestione dei rischi di FSI si basa sui "Principi di gestione del rischio", sul relativo documento attuativo nonché sulla metodologia di analisi dei rischi degli investimenti in *equity* sviluppata internamente. Tali documenti, approvati dal Consiglio di Amministrazione di FSI, definiscono i principi base di operatività e le relative linee guida, al fine di identificare, misurare e gestire le varie tipologie di rischio cui FSI potrebbe essere soggetta nello svolgimento delle proprie attività. Questi principi definiscono, tra le altre cose, dei limiti alla presa di rischio di FSI anche in fase di delibera degli investimenti.

Nel corso del 2015, il *Risk Management* di FSI ha svolto la propria attività in osservanza dei principi suddetti, in sintesi lungo tre direttrici: (i) valutazione dei rischi in fase di delibera degli investimenti; (ii) monitoraggio del portafoglio partecipazioni; (iii) redazione delle note trimestrali di aggiornamento sull'attività di gestione dei rischi destinate al Consiglio di Amministrazione di FSI.

Il *Risk Management* di FSI ha effettuato il monitoraggio del profilo di rischio del portafoglio partecipazioni, sulla base della reportistica finanziaria periodale fornita dalle società in portafoglio, nonché tramite approfondimenti specifici sulle società stesse, al fine di aggiornare le proprie analisi.

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

Nel corso dell'esercizio, il *Risk Management* ha svolto le verifiche, nel rispetto della *risk policy* in essere, sulle valutazioni contabili delle componenti opzionali presenti negli investimenti in portafoglio. Le valutazioni di tali componenti opzionali sono state effettuate, in ottica di *fair value*, con il supporto di un consulente esperto indipendente.

Si ricorda infine che il servizio di gestione dei rischi di FSI è erogato in *outsourcing* dalla controllante CDP con il supporto di una risorsa interna di FSI.

6. I RISULTATI DEL FONDO STRATEGICO ITALIANO

Di seguito viene analizzata la situazione contabile al 31 dicembre 2015, 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 2015 si compone delle seguenti voci aggregate:

Stato patrimoniale riclassificato

(migliaia di euro)

ATTIVO	31/12/2015	31/12/2014	Variazione (perc.)
Attività non correnti	1.714.974	3.024.388	-43,3%
<i>Partecipazioni</i>	<i>1.200.174</i>	<i>1.872.984</i>	<i>-35,9%</i>
<i>Depositi vincolati a lungo termine</i>	<i>500.000</i>	<i>1.150.000</i>	<i>-56,5%</i>
<i>Altre attività non correnti</i>	<i>14.800</i>	<i>1.404</i>	<i>n/s</i>
Attività correnti	2.915.137	2.539.926	14,8%
<i>Disponibilità liquide</i>	<i>1.642.303</i>	<i>377.616</i>	<i>334,9%</i>
<i>Depositi vincolati a breve termine</i>	<i>1.249.844</i>	<i>2.100.000</i>	<i>-40,5%</i>
<i>Altre attività correnti</i>	<i>22.990</i>	<i>62.310</i>	<i>-63,1%</i>
Totale dell'attivo	4.630.111	5.564.314	-16,8%

A tale data, il totale dell'attivo di bilancio si è attestato a quota 4.630 milioni di euro, in riduzione del 16,8% rispetto al dato del 31 dicembre 2014 (5.564 milioni di euro) e risulta composto da "Attività non correnti" per 1.715 milioni di euro e "Attività correnti" per 2.915 milioni di euro.

Le Attività non correnti mostrano una flessione del 43,3% rispetto al dato di fine 2014, e risultano composte da: (i) lo *stock* di partecipazioni per 1.200 milioni di euro; (ii) depositi vincolati a lungo termine costituiti presso CDP per 500 milioni di euro e (iii) altre attività non correnti per 14,8 milioni di euro costituite da attività per imposte anticipate per 13,9 milioni di euro e altre voci residuali.

Lo *stock* di partecipazioni era pari a 1.200 milioni di euro a fine 2015 ed includeva: (i) il 77,1% detenuto in FSI Investimenti per 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; (ii) 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; (iii) l'8,4% detenuto in Trevi, investimento perfezionato a novembre 2014 e iscritto al costo rettificato per 33,4 milioni di euro; (iv) l'11,5% di Rocco Forte Hotels, iscritta al costo d'acquisto pari a 41,7 milioni di euro.

La flessione registrata da tale *stock* rispetto al dato di fine 2014 (-35,9%) consegue all'effetto combinato della vendita della partecipazione residua detenuta in Generali (2,57%) e della rettifica di valore apportata su Trevi, solo parzialmente controbilanciati dall'acquisizione della partecipazione in Rocco Forte Hotels.

Le Attività correnti sono composte principalmente dalla liquidità detenuta, in attesa di essere impiegata in operazioni di investimento. Nel dettaglio si rilevano principalmente: (i) 1.642 milioni di euro di disponibilità liquide; (ii) 1.250 milioni di euro, relativi a depositi vincolati a rendimenti di mercato alla data costituzione del vincolo, di cui 150 milioni riclassificati rispetto a fine 2014 dalle attività non correnti in ragione della scadenza del vincolo, che cade nel 2016; (iii) 23 milioni di euro di altre attività correnti, di cui 14,1 milioni di euro di ratei da interessi maturati a fine 2015 sui depositi vincolati, 5,9 milioni di euro di crediti sorti principalmente in relazione ai servizi erogati a favore di FSI Investimenti, FSIA e IQ e 3 milioni di euro riferiti altre voci residuali.

6.1.2 IL PASSIVO DI STATO PATRIMONIALE

Al 31 dicembre 2015 si compone delle seguenti voci aggregate:

Stato patrimoniale riclassificato

(migliaia di euro)

PASSIVO E PATRIMONIO NETTO	31/12/2015	31/12/2014	Variazione (perc.)
Patrimonio netto	4.572.158	4.833.494	-5,4%
Fondi per rischi ed oneri e altre passività non correnti	42.568	6.285	n/s
Debiti tributari e altre passività correnti	15.385	724.535	-97,9%
Totale del passivo e del patrimonio netto	4.630.111	5.564.314	-16,8%

Il patrimonio netto di FSI a tale data è pari a 4.572 milioni di euro, pari al 5,4% in meno rispetto ai 4.833 milioni di fine 2014, per l'effetto combinato della riduzione derivante dalla distribuzione di dividendi ai soci a valere sull'utile conseguito da FSI nel 2014, dall'azzeramento della riserva di valutazione AFS in conseguenza della cessione della partecipazione residua detenuta in Generali, solo parzialmente controbilanciati dall'incremento registrato grazie all'utile conseguito nell'esercizio 2015.

La voce "Fondi per rischi ed oneri e altre passività non correnti" è pari al 31 dicembre 2015 a circa 42,6 milioni di euro e registra un incremento rispetto al 31 dicembre 2014, quando era iscritta per 6,3 milioni di euro, sostanzialmente per effetto dell'accantonamento a fondo rischi effettuato per 40 milioni di euro e riferito a probabili esborsi stimati che FSI potrebbe sostenere sulla base di alcuni impegni contrattuali sottoscritti nell'ambito dell'investimento in Ansaldo Energia. Inoltre, tale voce include: (i) 2,3 milioni di euro relativi ad oneri per il personale (ii) *fair value* al 31 dicembre 2015 dell'opzione *earn out* relativa all'investimenti in Trevi per 0,2 milioni di euro (in flessione rispetto agli 1,8 milioni di euro di fine 2014); (iii) fondo imposte differite per 0,2 milioni di euro.

Infine, la voce "Debiti tributari e altre passività correnti", pari a 15,4 milioni di euro, risulta composta da (i) 12,7 milioni di euro di altre passività correnti costituiti da 10,3 milioni di euro di debiti verso CDP relativi al regolamento di poste relative al consolidato fiscale, rilevate a conto economico nel 2015 la cui regolazione è avvenuta all'inizio del 2016 e da 2,4 milioni di euro relativi a debiti maturati verso fornitori per servizi professionali e spese generali di funzionamento, (ii) 2 milioni di euro di fondo imposte costituito dalla stima del debito fiscale per Irap relativo all'esercizio 2015 e (iii) 0,7 milioni di euro di altri debiti di natura tributaria.

6.2 CONTO ECONOMICO RICLASSIFICATO

6.2.1 LA SITUAZIONE ECONOMICA

Il conto economico riclassificato di FSI al 31 dicembre 2015 così si compone:

Conto economico riclassificato

(migliaia di euro)

	2015	2014	Variazione (perc.)
Ricavi della gestione caratteristica	149.591	204.713	-26,9%
<i>Dividendi</i>	13.305	39.845	-66,6%
<i>Interessi su linee di credito</i>	-	-	n/s
<i>Plusvalenze realizzate su investimenti in partecipazioni</i>	136.286	164.868	-17,3%
Costi della gestione caratteristica	(34.400)	(1.815)	n/s
<i>Due diligence e consulenze per investimenti</i>	(911)	(1.583)	-42,5%
<i>Altre spese per investimenti e tobin tax su investimenti</i>	(132)	(232)	-43,1%
<i>Minusvalenze su investimenti in partecipazioni</i>	(33.357)	-	n/s
Variazione netta valore strumenti finanziari	1.594	264	n/s
Risultato netto dell'attività di copertura	(2.108)	5.297	n/s
Risultato della gestione caratteristica	114.677	208.459	-45,0%
<i>Proventi ed oneri finanziari</i>	41.023	48.463	-15,4%
<i>Costi di struttura</i>	(13.474)	(10.920)	23,4%
Risultato della gestione operativa	27.549	37.543	-26,6%
<i>Altri oneri e proventi di gestione</i>	(33.441)	2.679	n/s
Risultato di gestione	108.785	248.681	-56,3%
<i>Imposte sul reddito</i>	1.265	765	65,4%
Utile netto	110.050	249.446	-55,9%

Nell'esercizio 2015 FSI ha generato un utile netto pari a 110 milioni di euro. Tale risultato è stato prodotto principalmente dal significativo contributo della gestione caratteristica e della gestione operativa.

In particolare, il risultato della gestione caratteristica, pari 114,7 milioni di euro, è stato generato da ricavi per 149,6 milioni di euro, parzialmente controbilanciati da costi per 34,4 milioni di euro.

I ricavi sono stati originati dalla plusvalenza per la cessione di Generali per 136,3 milioni di euro e dai dividendi percepiti dalle partecipate per 13,3 milioni di euro. I costi della gestione caratteristica sono principalmente costituiti da 33,4 milioni di euro relativi alla rettifica di valore operata sul valore della partecipazione in Trevi e, in via residuale, da 1 milione di euro di costi per *due diligence*, consulenze e altre spese per investimenti.

Si rileva, inoltre: (i) una variazione positiva di valore (1,6 milioni di euro) dell'*earn out* relativo all'investimento in Trevi e (ii) un risultato netto dell'attività di copertura negativo per 2,1 milioni di euro, relativo all'operazione di copertura sul titolo Generali.

Rispetto all'esercizio precedente, la contrazione del risultato della gestione caratteristica deriva, sostanzialmente, dal maggiore ammontare di plusvalenze generato nel 2014 (1,91% di Generali, 40% di Ansaldo Energia e 0,38% di Hera), da minori dividendi percepiti nel 2015, ad esito della vendita di Generali, nonché dalla rettifica di valore apportata su Trevi.

Il Risultato della gestione operativa, positivo per 27,5 milioni di euro è stato generato da 42,3 milioni di euro di proventi finanziari rivenienti dall'impiego della liquidità disponibile, controbalanciati dagli oneri finanziari relativi alla remunerazione del *cash collateral* ricevuto a garanzia, nell'ambito del prestito titoli Generali per 1,3 milioni di euro e dai costi di struttura per 13,5 milioni di euro, il cui dettaglio è offerto nella tabella di seguito riportata.

Dettaglio costi di struttura
(migliaia di euro)

	2015	2014	Variazione (perc.)
Spese per il personale	8.535	7.223	18,2%
Retribuzioni e servizi per il personale	7.435	6.094	22,0%
Spese per organi sociali	1.100	1.129	-2,6%
Altre spese amministrative	4.811	3.626	32,7%
Servizi professionali e finanziari	722	878	-17,8%
Outsourcing CDP	787	958	-17,8%
Risorse informative e banche dati	222	150	48,0%
Spese di pubblicità e marketing	1.486	420	253,8%
Spese informatiche	94	105	-10,5%
Servizi generali e assicurativi	908	607	49,6%
Utenze, tasse e altre spese	269	228	18,0%
Spese per altri organi sociali	323	280	15,2%
Rettifiche di valore su attività materiali ed immateriali	129	71	81,7%
Totale costi di struttura	13.474	10.920	23,4%

Le spese per il personale ed organi sociali sono risultate pari a 8,5 milioni di euro e si riferiscono a spese per retribuzioni e servizi ai dipendenti per 7,4 milioni di euro e per la restante parte (1,1 milioni di euro) a costi per compensi agli amministratori e sindaci. L'incremento registrato rispetto ai 7,2 milioni di euro di pertinenza del 2014 consegue all'effetto combinato del maggior numero medio di dipendenti tra i due esercizi in coerenza con il piano di potenziamento e crescita del personale e della dinamica retributiva.

Le altre spese amministrative risultano pari a 4,8 milioni di euro nel 2015, in incremento rispetto ai 3,6 milioni di euro di competenza del 2014, per effetto prevalentemente delle spese straordinarie relative a: (i) i diritti di *partnership* all'evento Expo Milano 2015 in cui FSI è stato *Official Partner* e (ii) l'organizzazione del 7° Annual Meeting dell'IFSWF tenutosi a Milano. Inoltre, si rilevano maggiori spese per servizi generali, assicurativi e di funzionamento della Società, anche correlati all'utilizzo in via esclusiva a partire dal 31 luglio 2015 del palazzo presso cui ha sede la Società.

Gli "Altri oneri e proventi di gestione" hanno un impatto negativo a conto economico per 33,4 milioni di euro, per l'effetto combinato di proventi per 6,6 milioni di euro e accantonamenti a fondo rischi per 40 milioni di euro.

Nel dettaglio: (i) i proventi sono costituiti dai ricavi generati principalmente dai contratti di *service* con le altre società del Gruppo (FSI Investimenti, FSIA Investimenti e IQ) e, in misura minore, i proventi retrocessi a FSI per incarichi societari ricoperti da dipendenti e collaboratori di FSI; (ii) l'accantonamento a fondo rischi si riferisce a probabili esborsi che FSI ha stimato di poter sostenere sulla base di alcuni impegni contrattuali sottoscritti nell'ambito dell'investimento in Ansaldo Energia.

Infine, si rileva un impatto positivo netto a conto economico della voce "Imposte sul reddito" pari a 1,3 milioni di euro, derivante dal provento di 13,5 milioni di euro relativo alla variazione della fiscalità differita attiva e passiva, controbilanciati da 1,9 milioni di euro relativi al carico fiscale stimato per IRAP e da 10,3 milioni di euro di sopravvenienza passiva relativa alla maggiore IRES dichiarata con riferimento all'anno di imposta 2014 rispetto a quella stimata in bilancio, dovuta alla parziale sterilizzazione dei depositi *intercompany* dal beneficio fiscale per il finanziamento delle imprese mediante capitale proprio (c.d. "Beneficio ACE", ai sensi del D.L. n. 201/11 convertito in L. n. 214/11). Non si rilevano oneri per IRES, in quanto il carico fiscale di competenza dell'esercizio risulta interamente compensato dal "Beneficio ACE" maturato nel periodo da FSI.

7. EVOLUZIONE PREVEDIBILE DELLA GESTIONE – PROSPETTIVE PER IL 2016

Nei primi mesi del 2016 l'attività di FSI è focalizzata sull'implementazione delle nuove linee guida strategiche di gruppo, definite nel nuovo piano industriale e approvate nel Consiglio di Amministrazione di CDP del 17 dicembre 2015 e nel Consiglio di Amministrazione di FSI del 22 dicembre 2015.

8. EVENTI SUCCESSIVI ALLA CHIUSURA DELL'ESERCIZIO

Si segnala il perfezionamento tra fine gennaio ed inizio febbraio 2016 dell'operazione di investimento in Saipem, il cui accordo di investimento era stato sottoscritto a ottobre 2015. 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 2015 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 2015 costituito dallo Stato patrimoniale, dal Conto economico, dal Prospetto della redditività complessiva, 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 2015 pari a 110.049.989,80 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.

DESTINAZIONE DELL'UTILE D'ESERCIZIO	2015
Utile d'esercizio	110.049.989,80
Riserva legale	5.502.499,49
Utile distribuibile	104.547.490,31

Milano, 18 marzo 2016

Il Presidente
Claudio Costamagna

BILANCIO D'ESERCIZIO AL 31/12/2015

FORMA E CONTENUTO DEL BILANCIO D'ESERCIZIO

AL 31 DICEMBRE 2015

Il bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2015 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”, che forma parte integrante del presente bilancio d'esercizio, sono stati inseriti i prospetti del bilancio separato al 31 dicembre 2014 della società controllante Cassa depositi e prestiti S.p.A.

PROSPETTI DI BILANCIO D'ESERCIZIO AL 31 DICEMBRE 2015

Stato patrimoniale

Conto Economico

Prospetto della redditività complessiva

Prospetto delle variazioni del Patrimonio Netto

Rendiconto finanziario

Stato Patrimoniale
(unità di euro)

Voci dell' attivo	31/12/2015	31/12/2014	Note
Attività non correnti			
Immobili, impianti e macchinari	540.629	285.207	II.1.1.
Investimenti immobiliari	-	-	
Beni utilizzati in locazione finanziaria	-	-	
Attività immateriali	258.063	15.782	II.1.2.
Partecipazioni	1.200.174.164	1.191.783.550	II.1.3.
Attività disponibili per la vendita	-	681.200.000	II.1.4.
Attività valutate al <i>fair value</i>	-	-	
Attività finanziarie non correnti	500.000.000	1.150.000.000	II.1.5.
Imposte differite attive	13.910.781	982.520	II.1.6.
Altre attività non correnti	90.514	121.018	II.1.7.
Totale Attività non correnti	1.714.974.151	3.024.388.077	
Attività correnti			
Crediti verso partecipate	6.013.719	2.388.595	II.2.1
Attività finanziarie correnti	1.263.956.809	2.154.073.303	II.2.2
Attività possedute per la vendita	-	-	
Crediti tributari	2.434.922	2.427.736	II.2.3
Altre attività correnti	428.041	3.421.162	II.2.4
Disponibilità liquide	1.642.303.349	377.615.540	II.2.5
Totale Attività correnti	2.915.136.840	2.539.926.336	
TOTALE ATTIVO	4.630.110.991	5.564.314.413	

Stato Patrimoniale
(unità di euro)

Voci del patrimonio netto e del passivo	31/12/2015	31/12/2014	Note
Patrimonio netto			
Capitale sociale	4.351.227.430	4.351.227.430	II.3.1.
Riserve	110.880.223	98.407.928	II.3.2.
Riserva da valutazione	-	134.412.554	II.3.3.
Utile (Perdita) di esercizio (+/-)	110.049.990	249.445.913	
Totale Patrimonio netto	4.572.157.643	4.833.493.825	
Passività non correnti			
Fondi per rischi ed oneri	42.166.144	1.910.763	II.4.1.
Trattamento di fine rapporto lavoro subordinato	165.226	96.293	II.4.2.
Debiti verso banche	-	-	
Debiti verso soci per finanziamenti	-	-	
Altre passività finanziarie	210.762	1.805.148	II.4.3.
Imposte differite passive	25.558	2.473.243	II.4.4.
Altre passività non correnti	-	-	
Totale Passività non correnti	42.567.690	6.285.447	
Passività correnti			
Debiti verso banche	-	-	
Altre passività finanziarie	9	719.533.261	II.5.1.
Debiti tributari	2.694.264	2.640.685	II.5.2.
Altre passività correnti	12.691.385	2.361.195	II.5.3.
- Debiti verso fornitori	1.256.799	1.208.548	
- Deb. vs. istituti di previdenza e sicurezza	226.085	217.416	
- Debiti verso controllanti	10.810.944	501.133	
- Altri debiti	397.557	434.098	
Totale Passività correnti	15.385.658	724.535.141	
Totale del patrimonio netto e del passivo	4.630.110.991	5.564.314.413	

Conto Economico
(unità di euro)

Voci del Conto Economico	31/12/2015	31/12/2014	Note
Ricavi della gestione caratteristica			
Dividendi	13.304.886	39.845.177	III.1.1.
Plusvalenze su partecipazioni	-	71.870.220	III.1.2.
Plusvalenze su attività disponibili per la vendita	136.286.493	92.997.801	III.1.3.
Variazioni positive valore strumenti finanziari	1.594.386	264.412	III.1.4.
Totale Ricavi della gestione caratteristica	151.185.765	204.977.610	
Costi della gestione caratteristica			
Spese per investimenti	(1.043.901)	(1.815.272)	III.1.5.
Minusvalenze su partecipazioni	(33.357.228)	-	III.1.6.
Variazioni negative valore strumenti finanziari	-	-	
Totale Costi della gestione caratteristica	(34.401.129)	(1.815.272)	
Risultato netto dell'attività di copertura	(2.107.979)	5.296.704	III.1.7.
Risultato della gestione caratteristica	114.676.657	208.459.042	
Proventi finanziari	42.286.279	54.933.271	III.2.1.
Oneri finanziari	(1.263.013)	(6.470.080)	III.2.2.
Spese amministrative:	(13.344.425)	(10.848.961)	III.2.3.
<i>a) spese per il personale</i>	<i>(8.533.793)</i>	<i>(7.217.409)</i>	
<i>b) altre spese amministrative</i>	<i>(4.810.632)</i>	<i>(3.631.552)</i>	
Ammortamenti e svalutazioni attività non correnti	(128.958)	(70.967)	III.2.4.
Svalutazioni di crediti correnti e di altre attività correnti	-	-	
Risultato della gestione operativa	27.549.883	37.543.263	
Altri proventi/oneri di gestione:	(33.441.597)	2.678.798	III.3.
Altri proventi	6.559.937	2.680.506	
Altri oneri	(40.001.534)	(1.708)	
Risultato prima delle imposte	108.784.943	248.681.103	
Imposte sul reddito, correnti e differite	1.265.047	764.810	III.4.
UTILE DI ESERCIZIO	110.049.990	249.445.913	

PROSPETTO DELLA REDDITIVITÀ COMPLESSIVA
(unità di euro)

	31/12/2015	31/12/2014
Utile (Perdita) di esercizio	110.049.990	249.445.913
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	(134.412.554)	(171.020.342) (*)
Copertura dei flussi finanziari	-	-
Totale altre componenti reddituali al netto delle imposte	(134.412.554)	(171.020.342)
REDDITIVITA' COMPLESSIVA	(24.362.564)	78.425.571

(*) Si riferisce alla variazione della riserva di valutazione relativa alle partecipazioni classificate come attività finanziarie disponibili per la vendita; la riserva in oggetto si è azzerata ad esito della vendita delle partecipazioni stesse.

PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL PATRIMONIO NETTO NEL 2015
(unità di euro)

	Esistenze al 31/12/2014	Modifica saldi apertura	Esistenze al 1/1/2015	Allocazione risultato esercizio precedente		Variazioni del periodo							Reddittività complessiva al 31/12/2015	Patrimonio netto al 31/12/2015
				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	4.351.227.430	-	4.351.227.430	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	4.351.227.430
Riserve: a) di utili b) altre	46.363.366 52.044.562	- -	46.363.366 52.044.562	12.472.296 -	- -	- -	- -	- -	- -	- -	- -	- -	- -	58.835.662 52.044.562
Riserve da valutazione: a) disponibili per la vendita b) copertura flussi finanziari c) altre riserve	134.412.554 - -	- - -	134.412.554 - -	- - -	- - -	- - -	- - -	- - -	- - -	- - -	- - -	- - -	(134.412.554) - -	- - -
Strumenti di capitale	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Azioni proprie	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Utile (Perdita) di esercizio	249.445.913	-	249.445.913	(12.472.296)	(236.973.617)	-	-	-	-	-	-	-	110.049.990	110.049.990
Patrimonio netto	4.833.493.825	-	4.833.493.825	-	(236.973.617)	-	-	-	-	-	-	-	(24.362.564)	4.572.157.644

PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL PATRIMONIO NETTO NEL 2014
(unità di euro)

ROSSETTO DELLE VARIAZIONI DEL PATRIMONIO NETTO NEL 2014

Giornata di corso

	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							Reddittività complessiva al 31/12/2014	
						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	4.351.227.430	-	4.351.227.430	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	4.351.227.430
Riserve: a) di utili b) altre	15.534.318 52.044.562	-	15.534.318	30.829.048 -	-	-	-	-	-	-	-	-	-	46.363.366 52.044.562
Riserve da valutazione: a) disponibili per la vendita b) copertura flussi finanziari c) altre riserve	305.432.896 - -	- - -	305.432.896	- - -	-	-	-	-	-	-	-	-	(171.020.342)	134.412.554 - -
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

RENDICONTO FINANZIARIO (METODO INDIRETTO)
(unità di euro)

	31/12/2015	31/12/2014
A. ATTIVITÀ OPERATIVA		
1. Gestione	196.076.853	235.352.582
- utile di esercizio (+/-)	110.049.990	249.445.913
- plus/minusvalenze su attività finanziarie detenute per la negoziazione e su attività passività finanziarie valutate al fair value (-/+)	(1.594.386)	(264.412)
- plus/minusvalenze su attività di copertura (-/+)	-	-
- rettifiche/riprese di valore nette per deterioramento (+/-)	128.958	-
- rettifiche/riprese di valore nette su immobilizzazioni materiali e immateriali (+/-)	33.357.228	70.967
- rettifiche/riprese di valore su partecipazioni (+/-)	42.079.188	-
- accantonamenti netti a fondi rischi ed oneri ed altri costi/ricavi (+/-)	(1.265.047)	1.952.521
- imposte e tasse non liquidate (+)	-	(764.810)
- altri aggiustamenti (+/-)	13.320.922	(15.087.597)
2. Liquidità generata/assorbita dalle attività finanziarie	2.072.182.119	(900.231.329)
- crediti verso controllante e banche correnti	876.003.360	(1.318.510.016)
- crediti verso controllante e banche non correnti	650.000.000	-
- crediti verso partecipate correnti	(3.625.124)	(2.342.595)
- crediti verso partecipate non correnti	-	-
- attività disponibili per la vendita	546.787.446	559.260.523
- attività valutate al fair value	-	-
- altre attività correnti	2.985.934	11.562.756
- altre attività non correnti	30.503	(150.201.997)
3. Liquidità generata/assorbita dalle passività finanziarie	(725.015.255)	668.733.697
- debiti verso controllante e banche correnti	-	-
- debiti verso controllante e banche non correnti	-	-
- debiti verso partecipate	-	-
- altre passività finanziarie	(719.533.253)	-
- altre passività correnti	(1.853.189)	674.573.477
- altre passività non correnti	(3.628.813)	(5.839.780)
Liquidità netta generata/assorbita dall'attività operativa	1.543.243.717	3.854.950
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	(41.582.291)	(258.643.009)
- acquisti di partecipazioni	(40.955.630)	(258.558.049)
- acquisti di attività materiali	(353.978)	(84.961)
- acquisti di attività immateriali	(272.683)	1
Liquidità netta generata/assorbita dall'attività d'investimento	(41.582.291)	69.486.771
C. ATTIVITÀ DI PROVVISTA		
- emissioni/acquisti di strumenti di capitale (versamento/rimborso capitale sociale e riserve)	-	(206.020.342)
- distribuzione dividendi e altre finalità	(236.973.617)	-
Liquidità netta generata/assorbita dall'attività di provvista	(236.973.617)	(206.020.342)
LIQUIDITÀ NETTA GENERATA/ASSORBITA NELL'ESERCIZIO	1.264.687.809	(132.678.621)
RICONCILIAZIONE		
Cassa e disponibilità liquide all'inizio dell'esercizio	377.615.540	510.294.161
Liquidità totale netta generata/assorbita nell'esercizio	1.264.687.809	(132.678.621)
Cassa e disponibilità liquide alla chiusura dell'esercizio	1.642.303.349	377.615.540

NOTE ESPLICATIVE

PREMESSA.....	93
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	98
I.1.4. Altri aspetti.....	98
I.2. PARTE RELATIVA ALLE PRINCIPALI VOCI DI BILANCIO	98
Immobili, impianti e macchinari	99
Beni utilizzati in locazione finanziaria	99
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 fair value	109
II – INFORMAZIONI SULLO STATO PATRIMONIALE	112

II.1. ATTIVITÀ 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	122
II.1.5. Attività finanziarie non correnti	123
II.1.6. Imposte differite attive	124
II.1.7. Altre attività non correnti	125
II.2. ATTIVITÀ CORRENTI	125
II.2.1. Crediti verso partecipate.....	125
II.2.2. Attività finanziarie correnti	125
II.2.3. Crediti tributari.....	126
II.2.4. Altre attività correnti	127
II.2.5. Disponibilità liquide.....	127
II.3. PATRIMONIO NETTO	128
II.3.1. Capitale sociale.....	128
II.3.2. Riserve.....	131
II.3.3. Riserve da valutazione	132
II.4. PASSIVITÀ NON CORRENTI.....	132
II.4.1. Fondi per rischi ed oneri	132
II.4.2. Trattamento di fine rapporto lavoro subordinato	133
II.4.3. Altre passività finanziarie.....	134
II.4.4. Imposte differite passive	134
II.5 PASSIVITÀ CORRENTI	135
II.5.1. Altre passività finanziarie.....	135
II.5.2. Debiti tributari.....	135

II.5.3. Altre passività correnti.....	136
II.6. INFORMATIVA RILEVANTE AI FINI IAS/IFRS SUGLI STRUMENTI FINANZIARI.....	138
II.7. ALTRE INFORMAZIONI	140
II.7.1. Garanzie rilasciate e impegni	140
II.7.2. Titoli di proprietà depositati presso terzi	140
III - INFORMAZIONI SUL CONTO ECONOMICO	141
III.1. RISULTATO DELLA GESTIONE CARATTERISTICA.....	141
III.1.1.Dividendi	141
III.1.2. Plusvalenze su partecipazioni	141
III.1.3. Plusvalenze su attività disponibili per la vendita	141
III.1.4. Variazioni positive di valore strumenti finanziari	142
III.1.5. Spese per investimenti.....	142
III.1.6. Minusvalenze su partecipazioni	142
III.1.7. Risultato netto dell'attività di copertura	143
III.2. RISULTATO DELLA GESTIONE OPERATIVA.....	143
III.2.1. Proventi finanziari	143
III.2.2. Oneri finanziari	144
III.2.3. Spese Amministrative	144
III.2.4. Ammortamenti e svalutazioni attività non correnti.....	146
III.3 Altri proventi/oneri di gestione	146
III.4 Le imposte sul reddito dell'esercizio dell'operatività corrente	147
IV-INFORMAZIONI SUI RISCHI E SULLE POLITICHE DI COPERTURA	148
V – OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE.....	149
V.1. Informazioni sui compensi dei dirigenti con responsabilità strategica	149
V.2. Informazioni sulle transazioni con parti correlate	149
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 D'ESERCIZIO

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, come modificato dal D.L. 91/2014 ("Decreto Competitività") che ha esteso la possibilità di redigere il bilancio d'esercizio in conformità ai principi contabili internazionali ("IAS/IFRS") a tutte le società, diverse da quelle obbligate alla redazione del bilancio secondo i principi IAS/IFRS o in forma abbreviata ai sensi dell'art. 2435-bis del Codice Civile (D.Lgs 38/2005 art. 4 comma 6).

Il bilancio è costituito dallo Stato patrimoniale, dal Conto economico, dal Prospetto della redditività complessiva, 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 d'esercizio di FSI è sottoposto a revisione contabile a cura della società di revisione PricewaterhouseCoopers S.p.A., in esecuzione della delibera assembleare del 30 aprile 2014

che ha attribuito a detta società l'incarico di revisione legale dei conti 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, alla data di riferimento del bilancio, 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 d'esercizio 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.

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

In tema di informativa sulla continuità aziendale ed in ottemperanza a quanto richiesto per lo

stesso tema dallo IAS 1 *revised*, FSI ha effettuato una valutazione della capacità di continuare ad operare come un'entità in funzionamento, tenendo conto di tutte le informazioni disponibili su uno scenario di medio termine. Dall'analisi di tali informazioni e sulla base dei risultati evidenziati nei precedenti esercizi, 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 ed i costi salvo nei casi in cui ciò fosse espressamente richiesto o consentito da un principio contabile o da una interpretazione.

Nuovi principi contabili applicabili ai bilanci chiusi al 31 dicembre 2015

Come richiesto dallo IAS 8 (Principi contabili, cambiamenti nelle stime contabili ed errori) vengono di seguito riportati i nuovi principi contabili internazionali, o le modifiche di principi già in vigore, la cui applicazione è divenuta obbligatoria a partire dal 1 gennaio 2015:

- Annual Improvements to IFRSs 2010 -2012 e 2011 – 2013;
- Defined benefit plans: Employee contributions (Amendment IAS 19).

Nuovi principi contabili e interpretazioni già emessi e omologati dall'Unione Europea ma non ancora in vigore (data di entrata in vigore a partire dagli esercizi amministrativi che inizieranno dal 1° gennaio 2016)

Di seguito sono elencati i nuovi principi e le interpretazioni già emessi ma non ancora entrati in vigore e pertanto non applicabili per la redazione del bilancio al 31 dicembre 2015 (a meno che, ove consentito, si scelga di adottarli anticipatamente):

- Regolamento (UE) 2015/2441 della Commissione del 18 dicembre 2015, pubblicato in Gazzetta Ufficiale L 336 del 23 dicembre, adotta Modifiche allo IAS 27 Bilancio separato: Metodo del patrimonio netto nel bilancio separato. Le modifiche intendono permettere alle entità di applicare il metodo del patrimonio netto, descritto nello IAS 28 Partecipazioni in società collegate e joint venture, per contabilizzare nei rispettivi bilanci separati le partecipazioni in controllate, in joint venture e in società collegate.
- Regolamento (UE) 2015/2406 della Commissione del 18 dicembre 2015, pubblicato in Gazzetta Ufficiale L 333 del 19 dicembre, adotta Modifiche allo IAS 1 Presentazione del bilancio: Iniziativa di informativa. Le modifiche mirano a migliorare l'efficacia dell'informativa e a spronare le società a determinare con giudizio professionale le informazioni da riportare nel bilancio nell'ambito dell'applicazione dello IAS 1.

- Regolamento (UE) 2015/2343 della Commissione del 15 dicembre 2015, pubblicato in Gazzetta Ufficiale L 330 del 16 dicembre, adotta il *Ciclo annuale di miglioramenti agli IFRS 2012-2014*, nel contesto dell'ordinaria attività di razionalizzazione e di chiarimento dei principi contabili internazionali. Le modifiche contenute nel ciclo di miglioramenti 2012-2014 riguardano: l'IFRS 5, l'IFRS 7, lo IAS 19, lo IAS 34 e l'IFRS 15;
- Regolamento (UE) 2015/2231 della Commissione del 2 dicembre 2015, pubblicato in Gazzetta Ufficiale L 317 del 3 dicembre, adotta Modifiche allo IAS 16 *Immobili, impianti e macchinari* e allo IAS 38 *Attività immateriali: Chiarimento sui metodi di ammortamento accettabili*.
- Regolamento (UE) 2015/2173 della Commissione del 24 novembre 2015, pubblicato in Gazzetta Ufficiale L 307 del 25 novembre, adotta Modifiche all'IFRS 11 Contabilizzazione delle acquisizioni di interessenze in attività a controllo congiunto. Le modifiche forniscono *guidance* sulla contabilizzazione delle acquisizioni di interessenze in attività a controllo congiunto che costituiscono una attività aziendale.
- Regolamento (UE) 2015/2113 della Commissione del 23 novembre 2015, pubblicato in Gazzetta Ufficiale L 306 del 24 novembre, adotta Modifiche allo IAS 16 *Immobili, impianti e macchinari* e allo IAS 41 *Agricoltura – Agricoltura: piante fruttifere*. Lo IASB ha deciso che le piante che sono utilizzate esclusivamente per la coltivazione di prodotti agricoli nel corso di vari esercizi, note come piante fruttifere, dovrebbero essere soggette allo stesso trattamento contabile riservato ad immobili, impianti e macchinari a norma dello IAS 16, in quanto il «funzionamento» è simile a quello della produzione manifatturiera.

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

Nessuno dei principi di seguito elencati rileva ai fini del bilancio al 31 dicembre 2015, 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 d'esercizio:

- IFRS 14 regulatory deferral accounts;
- IFRS 9, 'Financial instruments';
- IFRS 15, 'Revenue from Contracts with Customers'.
- IFRS 16 Leases
- 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;
- Amendments to IFRS 10, IFRS 12 and IAS 28: Investment Entities – Applying the Consolidation Exception (issued on 18 December 2014)
- Amendments to IAS 12: Recognition of Deferred Tax Assets for Unrealised Losses

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 data della sua approvazione da parte del Consiglio di Amministrazione (18 marzo 2016), non sono intervenuti fatti che comportino una rettifica dei dati approvati in tale sede.

Si segnala il perfezionamento tra fine gennaio ed inizio febbraio 2016 dell'operazione di investimento in Saipem, il cui accordo di investimento era stato sottoscritto a ottobre 2015. 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 possa 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/IFRS 10), in società sottoposte a controllo congiunto (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 a 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 in società controllate, conformemente a quanto previsto dallo IAS 27 paragrafo 10, 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.

Le partecipazioni in società collegate e le joint venture sono inizialmente rilevate al costo e il valore contabile è aumentato o diminuito per rilevare la quota di pertinenza della partecipante degli utili o delle perdite della partecipata realizzati dopo la data di acquisizione. La quota dei risultati d'esercizio della partecipata di pertinenza della partecipante è rilevata nel conto economico di quest'ultima. Il metodo del patrimonio netto non è applicato quando ricorrono i casi di esenzione previsti dai principi contabili.

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 attualizzando 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 rinnovato nel corso dell'esercizio per il triennio 2015-2017 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.

MODALITÀ 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. ATTIVITÀ 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 2015. La variazione del saldo tra il 31 dicembre 2014 e il 31 dicembre 2015 è da ricondurre agli incrementi rilevati negli impianti elettronici e nelle altre immobilizzazioni.

IMMOBILI, IMPIANTI E MACCHINARI: COMPOSIZIONE

(unità di euro)

	31/12/2015	31/12/2014
a) Impianti elettronici	339.430	236.576
b) Altre immobilizzazioni	186.223	43.045
c) Mobili	14.976	5.586
Totale	540.629	285.207

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

(unità di euro)

Attività/valori	31/12/2015	31/12/2014
1. Attività di proprietà	540.629	285.207
a) terreni	-	-
b) fabbricati	-	-
c) mobili	14.976	5.586
d) impianti elettronici	339.430	236.576
e) altre	186.223	43.045
2 Attività acquisite in leasing finanziario	-	-
Totale	540.629	285.207

ATTIVITÀ MATERIALI: VARIAZIONI ANNUE

(unità di euro)

	Mobili	Impianti elettronici	Altre	Totale
A. Esistenze iniziali lorde	5.947	300.042	53.391	359.380
A.1 Riduzioni di valore totali nette	(361)	(63.466)	(10.346)	(74.173)
A.2 Esistenze iniziali nette	5.586	236.576	43.045	285.207
B. Aumenti:	10.436	172.764	170.779	353.979
B.1 Acquisti	10.436	172.558	170.778	353.772
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	-	206	1	-
C. Diminuzioni:	1.046	69.910	27.601	98.557
C.1 Vendite	-	-	-	-
C.2 Ammortamenti	1.046	69.910	27.601	98.557
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	-	-	-	-
D. Rimanenze finali nette	14.976	339.430	186.223	540.629
D.1 Riduzioni di valore totali nette	(1.407)	(63.466)	(37.947)	(102.820)
D.2 Rimanenze finali lorde	16.383	402.896	224.170	643.449
E. Valutazione al costo	-	-	-	-

II.1.2. ATTIVITÀ IMMATERIALI

La voce include il saldo, al netto dei relativi ammortamenti, delle licenze d'uso di software e la capitalizzazione del progetto legato all'implementazione del nuovo programma di gestione delle partecipazioni.

ATTIVITÀ IMMATERIALI: COMPOSIZIONE

(unità di euro)

	31/12/2015	31/12/2014
Licenze d'uso software	58.182	15.782
Altre immobilizzazioni immateriali	199.881	-
Totale	258.063	15.782

ATTIVITÀ IMMATERIALI: VARIAZIONI ANNUE

(unità di Euro)

	31/12/2015	31/12/2014
A. Esistenze iniziali	21.273	21.273
A.1 Riduzioni di valore totali nette	(5.491)	(675)
A.2 Esistenze iniziali nette	15.782	20.598
B. Aumenti	272.683	-
B.1 Acquisti	272.683	-
C. Diminuzioni	30.402	4.816
C.1 Vendite	-	-
C.2 Rettifiche di valore	30.402	4.816
- Ammortamenti	30.402	4.816
D. Rimanenze finali nette	258.063	15.782
D.1 Rettifiche di valore totali nette	(35.893)	(5.491)
E. Rimanenze finali lorde	293.956	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*.

Si dà atto che nel caso della partecipazioni detenute da FSI, ricorre l'esenzione relativa all'applicazione del metodo del patrimonio netto prevista dallo IAS 28R § 17. La rilevazione iniziale e quella successiva è, quindi, effettuata al costo, al netto di eventuali rettifiche di valore, in linea con le politiche contabili.

Di seguito si riepiloga il dettaglio delle partecipazioni detenute da FSI al 31 dicembre 2015.

DETTAGLIO PARTECIPAZIONI

Denominazioni	Sede	Tipo di rapporto	Quota di partecipazione %
1. FSI Investimenti	Milano	Controllata	100,00%
2. Rocco Forte Hotels	Londra	Collegamento	11,50%
3. Trevi Finanziaria Industriale	Cesena	Collegamento	8,43%
4. Ansaldo Energia	Genova	Controllo congiunto	0,29%

PARTECIPAZIONI: COMPOSIZIONE
(unità di euro)

Denominazioni	31/12/2015	31/12/2014
1. FSI Investimenti	1.137.175.940	1.137.175.941
2. Rocco Forte Hotels	41.747.843	-
3. Trevi Finanziaria Industriale	19.016.502	52.373.730
4. Ansaldo Energia	2.233.879	2.233.879
Totale	1.200.174.164	1.191.783.550

Nella tabella che segue si riporta la movimentazione della voce "Partecipazioni" registrata nel 2015:

PARTECIPAZIONI: VARIAZIONI ANNUE
(unità di euro)

	31/12/2015	31/12/2014
A. Esistenze iniziali	1.191.783.550	1.146.552.869
B. Aumenti	41.747.842	1.397.683.550
B.1 Acquisti	40.955.631	260.507.609
B.2 Riprese di valore	-	-
B.3 Rivalutazioni	-	-
B.4 Altre variazioni	792.211	1.137.175.940
C. Diminuzioni	33.357.228	1.352.452.869
C.1 Vendite	-	328.129.780
C.2 Rettifiche di valore	33.357.228	-
C.3 Altre variazioni	-	1.024.323.089
D. Rimanenze finali	1.200.174.164	1.191.783.550
E. Rivalutazioni totali	-	-
F. Rettifiche totali	33.357.228	-

Nel 2015 la voce "Partecipazioni" si è incrementata per l'acquisizione della partecipazione dell'11,5% in Rocco Forte Hotels Limited ("Rocco Forte Hotels") e si è ridotta per effetto della rettifica di valore apportata alla partecipazione detenuta in Trevi (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* ("E&Y"), 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). In tale ambito Equita SIM ha rilasciato un parere di congruità (c.d. *fairness opinion*) sulla valutazione formulata dal perito indipendente E&Y.
- 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, FSI Investimenti ha: (i) acquisito l'8,4% di Trevi Finanziaria Industriale S.p.A. ("Trevi") a novembre 2014; (ii) acquisito l'11,5% di Rocco Forte Hotels a marzo 2015; (iii) capitalizzato la controllata FSIA (tra dicembre 2014 e gennaio 2015) per

complessivi 18 milioni di euro circa, per il pagamento di una parte del corrispettivo (quota da versare al *closing*) dovuto per l'acquisto di un ulteriore 7,64% di SIA.

Pertanto, al 31 dicembre 2015 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 Trevi; (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.

Si dà atto che alla data di bilancio non vi sono indicatori di *impairment* sulla partecipazione e pertanto la stessa è stata mantenuta al valore di carico iniziale.

Rocco Forte Hotels

FSI e FSI Investimenti hanno perfezionato a marzo 2015 l'investimento in aumento di capitale nel 23% (11,5% a testa) del capitale della società alberghiera Rocco Forte Hotels, con un esborso complessivo di 60 milioni di sterline (pari a circa 82 milioni di euro).

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 dello IAS 28, tenendo conto dell'analisi effettuata ai sensi degli 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 il terzo operatore in Italia per numero di camere nel segmento di alta gamma ed un operatore *leader* a livello europeo. 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.

Si dà atto che alla data di bilancio non vi sono indicatori di *impairment* sulla partecipazione e pertanto la stessa è stata mantenuta al valore di carico iniziale.

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. Trevi rappresenta un'azienda italiana di rilievo 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 *New 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, Trevi, 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 Trevi, pari all'8,426% del capitale sociale, per un totale di n. 27.769.346 azioni ordinarie Trevi, 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 Trevi. Ai sensi dello IAS 28, tenendo conto dell'analisi effettuata ai sensi degli IFRS 10,11 e 12 e 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 ha l'obiettivo di generare benefici commerciali nell'assegnazione di appalti di grande dimensione per la divisione Trevi e per la divisione Drillmec.

Rettifica di valore

Nel corso del 2015 il prezzo di mercato del titolo Trevi ha subito delle riduzioni che lo hanno portato a raggiungere livelli significativamente inferiori al valore di carico registrato alla data di acquisizione e riportato nel bilancio chiuso al 31 dicembre 2014.

In presenza di tale indicatore di *impairment*, FSI ha provveduto a determinare il valore recuperabile di Trevi (ai sensi del § 18 dello IAS 36 e delle *policies* interne di FSI) sia in sede di redazione di relazione semestrale, al 30 giugno 2015, sia in sede di redazione del bilancio d'esercizio, al 31 dicembre 2015.

In particolare, al 30 giugno 2015 il valore recuperabile è stato individuato sulla base del *fair value* di Trevi effettuato dall'esperto indipendente, in complessivi 76.284 migliaia di euro per il 16,852% della società, corrispondenti a 38.142 migliaia di euro per l'8,426% di pertinenza di FSI Investimenti, valore pari alla media dei prezzi di borsa rilevati nel primo semestre 2015. FSI Investimenti in sede di redazione di relazione semestrale, aveva quindi operato una rettifica di valore sulla partecipazione detenuta in Trevi di 14.232 migliaia di euro.

Analogamente a come operato per determinare il *fair value* al 30 giugno 2015, si è operato al 31 dicembre 2015; a tale data il *fair value* di Trevi individuato dall'esperto indipendente è di complessivi 38.142 migliaia di euro per il 16,852% della società (19.017 migliaia di euro per l'8,426% di pertinenza di FSI), valore pari alla media dei prezzi di borsa rilevati nel corso del secondo semestre 2015. FSI ha pertanto proceduto ad operare una rettifica di valore sulla partecipazione detenuta in Trevi per ulteriori 19.125 migliaia di euro.

Pertanto, nel 2015 FSI ha rettificato il valore della propria partecipazione in Trevi per complessivi 33.357 migliaia di euro al fine di allineare il valore di carico al valore recuperabile.

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 *managers* 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.

Oltre all'intesa strategica con SEC, Ansaldo Energia ha: (i) concretizzato un accordo di collaborazione tecnologica con la coreana Doosan Heavy Industries per 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; (ii) in data 22 maggio 2014, annunciato l'acquisto della società inglese *Nuclear Engineering Services* (NES), attiva nel più grande progetto di smantellamento nucleare del Regno Unito, che permetterà ad Ansaldo Nucleare di offrire una più ampia gamma di servizi e di espandersi sui mercati internazionali, a partire da quello inglese caratterizzato da prospettive molto promettenti e (iii) a febbraio 2016, perfezionato l'accordo relativo all'acquisizione trasformativa da General Electric di alcune attività core di Alstom nel *business* delle turbine a gas che le permetterà di estendere la propria presenza globale, rafforzare le proprie capacità tecnologiche, ampliare il proprio portafoglio prodotti nel mercato delle turbine a gas ed, infine, offrire una piattaforma tecnologica unica di *service* per la maggior parte delle turbine a gas prodotte da altri OEM.

Per effetto del citato conferimento (con efficacia 3 luglio 2014) a FSI Investimenti del 44,55% della società, FSI deteneva al 31 dicembre 2015 una quota dello 0,29% di Ansaldo Energia per un controvalore di 2.234 migliaia di euro.

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

Si dà atto che alla data di bilancio non vi sono indicatori di *impairment* sulla partecipazione e pertanto la stessa è stata mantenuta al valore di carico iniziale.

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 2015 il *fair value* dell'*earn out* è risultato pari a 211 migliaia di euro circa.

Ansaldo Energia S.p.A.

Le disposizioni previste nella contrattualistica relativa all'investimento in Ansaldo Energia prevedono un impegno di *best effort* di FSI a sostituire alcune *parent company guarantees* e contro-garanzie sui bond(s) rilasciate in merito a vari progetti di cui Ansaldo Energia è parte. Al 31 dicembre 2015 FSI ha effettuato un accantonamento che tiene conto anche di tale specifica posizione.

PROSPETTI ECONOMICO-PATRIMONIALI SOCIETÀ PARTECIPATE

Di seguito si riportano i principali dati economico - patrimoniali relativi alle società in portafoglio, tratti dagli ultimi bilanci approvati delle stesse. I dati esposti sono relativi ai bilanci chiusi al 31 dicembre 2014 per tutte le società ad eccezione di Rocco Forte Hotels, i cui dati fanno riferimento al bilancio chiuso al 30 aprile 2015.

PARTECIPAZIONI: INFORMAZIONI CONTABILI

(migliaia di euro)

Denominazione	Attività correnti	Attività non correnti	Passività correnti	Passività non correnti	Patrimonio netto	EBITDA	Utile (perdita) di esercizio di Gruppo al netto della quota di pertinenza di terzi	Altre componenti reddituali al netto delle imposte	Redditività complessiva al netto della quota di pertinenza di terzi
Gruppo Ansaldo Energia	1.172.562	1.505.326	1.368.895	783.502	525.491	125.931	5.593	(14.296)	(8.703)
FSI Investimenti SpA	290.701	1.245.596	6.137	27.443	1.502.717	15.399	13.873	-	13.873
Gruppo Trevi	1.320.112	532.724	854.743	331.348	666.746	126.357	24.415	37.078	61.493
Gruppo Rocco Forte	93.343	521.017	463.540	51.237	99.583	40.926	9.283	(2.042)	7.241

II.1.4. ATTIVITÀ DISPONIBILI PER LA VENDITA

Nel corso del primo semestre 2015, la Società ha provveduto alla dismissione della quota residua del 2,57%, detenuto a fine 2014 in Assicurazioni Generali S.p.A. ("Generali"), mediante l'esercizio dell'opzione di *physical settlement* in relazione ai *forward* in scadenza nel corso del semestre.

La plusvalenza conseguita da FSI da tali vendite è risultata pari a circa 136.286 migliaia di euro.

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

	31/12/2015	31/12/2014
A. Esistenze iniziali	681.200.000	1.202.163.006
B. Aumenti	-	-
C. Diminuzioni	681.200.000	520.963.006
C1. Vendite	681.200.000	478.761.534
C2. Rimborsi	-	-
C3. Variazioni negative di FV	-	-
C4. Svalutazioni da deterioramento	-	-
- imputate al conto economico	-	-
- imputate al patrimonio netto	-	-
C5. Trasferimenti ad altri portafogli	-	42.201.472
C6. Altre variazioni	-	-
D. Rimanenze finali	-	681.200.000

II.1.5. ATTIVITÀ FINANZIARIE NON CORRENTI

Il saldo delle “Attività finanziarie non correnti” di FSI fa riferimento ad un solo deposito fruttifero vincolato, pari a 500.000 migliaia di euro, detenuto presso la controllante CDP.

Su tale giacenza depositata CDP corrisponde a FSI, come previsto dal contratto in essere, una remunerazione di mercato (alla data di costituzione del vincolo) fissa su base annua, con periodicità di pagamento di interessi 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 su tutti i depositi vincolati nel corso dell'esercizio sono risultati pari a circa 41.008 migliaia di euro.

Nella tabella che segue sono riepilogate le informazioni essenziali delle “Attività finanziarie non correnti” al 31 dicembre 2015; gli interessi maturati e non ancora accreditati al 31

dicembre 2015 relativi al deposito in essere (pari a circa 8.094 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
01/07/2013	30/06/2018	3,22%	annuale	500.000.000	16.077.825
				500.000.000	16.077.825

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. La variazione della voce rispetto al 31 dicembre 2014 è riconducibile, da un lato, alla fiscalità differita sugli accantonamenti al fondo rischi e oneri, e dall'altro sulla fiscalità rilasciata nel periodo per effetto dell'utilizzo del fondo oneri per il personale e della variazione del *forward* legato all'operazione di vendita delle azioni di 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)

	31/12/2015	31/12/2014
Attività da fiscalità anticipata	13.910.781	982.520
Totale	13.910.781	982.520

VARIAZIONI DELLE IMPOSTE ANTICIPATE (IN CONTROPARTITA DEL CONTO ECONOMICO)
(unità di euro)

	31/12/2015	31/12/2014
1. Importo iniziale	982.520	577.597
2. Aumenti	13.867.805	982.521
2.1 Imposte anticipate rilevate nell'esercizio	13.867.805	982.521
a) relative a precedenti esercizi	-	-
b) dovute al mutamento di criteri contabili	-	-
c) riprese di valore	-	-
d) altre	13.867.805	982.521
2.2 Nuove imposte o incrementi di aliquote fiscali	-	-
2.3 Altri aumenti	-	-
3. Diminuzioni	939.544	577.598
3.1 Imposte anticipate annullate nell'esercizio	939.544	577.598
a) rigiri	939.544	577.598
b) svalutazioni per sopravvenuta irrecuperabilità	-	-
c) mutamento di criteri contabili	-	-
3.2 Riduzioni di aliquote fiscali	-	-
3.3 Altri diminuzioni	-	-
4. Importo finale	13.910.781	982.520

II.1.7. ALTRE ATTIVITÀ NON CORRENTI

Il saldo delle "Altre attività non correnti" fa riferimento, prevalentemente, al deposito cauzionale versato a favore del locatore in relazione al contratto di affitto 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)

	31/12/2015	31/12/2014
a) Depositi e cauzioni attive verso terzi	90.514	28.450
b) Depositi e cauzioni attive verso controllanti	-	92.568
Totale	90.514	121.018

II.2. ATTIVITÀ CORRENTI

II.2.1. CREDITI VERSO PARTECIPATE

I crediti verso le partecipate, pari complessivamente a circa 6.014 migliaia di euro, si riferiscono:

- per 5.868 migliaia di euro ai corrispettivi, maturati da FSI e non incassati al 31 dicembre 2015 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;
- per 146 migliaia di euro ai compensi per la partecipazione di alcuni dipendenti FSI ai consigli di amministrazione delle società partecipate.

CREDITI VERSO PARTECIPATE: DETTAGLIO

(unità di euro)

	31/12/2015	31/12/2014
a) Crediti verso FSI Investimenti	5.778.143	2.338.801
b) Crediti vs altre partecipate	145.326	-
c) Crediti verso IQ	60.250	30.150
d) Crediti verso FSIA Investimenti	30.000	19.644
Totale	6.013.719	2.388.595

II.2.2. ATTIVITÀ FINANZIARIE CORRENTI

Il saldo delle "Attività finanziarie correnti" include, sostanzialmente, lo *stock* dei depositi vincolati a breve termine in essere con CDP, la cui scadenza è prevista entro la fine del 2016,

nonché i ratei maturati al 31 dicembre 2015 su tutti i depositi vincolati (a breve termine e lungo termine).

La variazione della voce è riconducibile principalmente al trasferimento di parte delle somme sul conto corrente acceso presso Banca Intesa e alla sottoscrizione, effettuata nel dicembre 2015 di due *commercial paper* emessi da CDP, i cui dettagli sono riportati nella tabella di seguito riportata, per un ammontare complessivo di 1.099.844 migliaia di euro con scadenza nei mesi di marzo e agosto 2016, a cui si aggiungo ratei su interessi maturati e non ancora liquidati per 30 migliaia di euro.

ATTIVITÀ FINANZIARIE CORRENTI: COMPOSIZIONE
(unità di euro)

	31/12/2015	31/12/2014
a) Ratei su depositi vincolati presso CDP	14.082.893	16.252.602
b) Depositi vincolati con scadenza a breve	150.000.000	2.100.000.000
c) Deposito attivo per CSA forward	57	37.750.000
d) Ratei su deposito CSA PCT	-	760
e) Derivati di copertura	-	69.941
f) Commercial Paper	1.099.873.859	-
Totale	1.263.956.809	2.154.073.303

Nella tabella che segue sono riepilogati i depositi vincolati con scadenza a breve termine e i sopra menzionati *commercial paper* in essere al 31 dicembre 2015.

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

Data costituzione	Data scadenza	Tasso di interesse (su base annuale)	Liquidazione interessi	Quota capitale	Interessi maturati
15/11/2011	15/11/2016	6,50%	semestrale	150.000.000	9.750.000
				150.000.000	9.750.000

COMMERCIAL PAPER: COMPOSIZIONE
(unità di Euro)

Data costituzione	Data scadenza	Quota capitale valore nominale	Quota capitale controvalore	Interessi maturati
22/12/2015	22/03/2016	550.500.000,00	549.902.705	9.627
22/12/2015	22/08/2016	550.500.000,00	549.940.913	20.614
			1.099.843.618	30.241

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 a novembre 2015.

CREDITI TRIBUTARI: COMPOSIZIONE
(unità di euro)

	31/12/2015	31/12/2014
a) Crediti verso Erario per ritenute subite	-	-
b) Credito verso Erario per IRAP	2.432.850	2.427.686
c) Crediti verso Erario per imposta sostitutiva su TFR	76	50
d) Acconto Iva	1.996	-
Totale	2.434.922	2.427.736

II.2.4. ALTRE ATTIVITÀ CORRENTI

Il saldo delle "Altre attività correnti" fa principalmente riferimento ai risconti attivi riferiti a spese amministrative, ai pagamenti anticipati a professionisti e fornitori e all'acconto INAIL.

ALTRE ATTIVITÀ CORRENTI: COMPOSIZIONE
(unità di euro)

	31/12/2015	31/12/2014
a) Altri crediti vs istituti di previdenza e sicurezza	12.441	11.969
b) Crediti per recupero spese due diligence	6.795	31.894
c) Ratei e risconti attivi	175.746	138.107
d) Anticipi vari	20.735	61.773
e) Crediti di funzionamento vs CDP	8.380	-
f) Crediti vs CDP per consolidato fiscale	30.115	3.177.419
g) Crediti diversi	173.829	-
Totale	428.041	3.421.162

II.2.5. DISPONIBILITÀ LIQUIDE

Le "Disponibilità liquide" di FSI sono costituite dalle giacenze presso Banca Intesa, da contanti sia sotto forma di piccola cassa presso la sede sociale, sia sotto forma di carta prepagata. Nella tabella che segue sono riepilogate le "Disponibilità liquide" di FSI al 31 dicembre 2015.

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

	31/12/2015	31/12/2014
a) Banche	1.642.301.630	1.491.666
b) Depositi liberi presso CDP	-	376.123.849
c) Contanti	1.719	25
Totale	1.642.303.349	377.615.540

II.3. PATRIMONIO NETTO

II.3.1. CAPITALE SOCIALE

CAPITALE SOCIALE: COMPOSIZIONE

(unità di euro)

	31/12/2015	31/12/2014
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 2015 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.

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 a (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 è chiuso il 31 dicembre 2015.

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. 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 7.5 dello Statuto, in conformità con l'articolo 2437-quater del codice civile.

A tal riguardo, si segnala che FSI ha completato a giugno 2015 la dismissione della partecipazione detenuta in Generali.

La dismissione della partecipazione si è articolata in due distinte operazioni, segnatamente: (i) un *Accelerated Book Building* riservato ad investitori qualificati italiani ed esteri, avente ad oggetto n. 29.777.535 azioni (pari all'1,913% di Generali), 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; e (ii) la vendita delle restanti n. 40 milioni di azioni (pari al 2,569% di Generali), mediante l'esercizio dell'opzione di *physical settlement* (esercitata nel corso del primo semestre 2015) prevista nell'ambito dell'operazione di copertura dal rischio prezzo con contratti *forward* stipulati nel primo semestre 2014. Con la vendita di tali 40 milioni di azioni, FSI ha incassato 646,1 migliaia di euro, conseguendo una plusvalenza lorda pari a 136.286 migliaia di euro.

Alla luce di quanto sopra ed ai sensi della citata disposizione statutaria e dell'accordo sottoscritto il 19 dicembre 2012 tra FSI, CDP e Banca d'Italia:

- in data 30 maggio 2015, FSI (sulla base della delibera dell'Assemblea di approvazione del bilancio al 31 dicembre 2014) ha corrisposto a Banca d'Italia il dividendo preferenziale (a favore delle azioni privilegiate detenute) pari a 71.459.173,59 euro (ovvero il massimo importo erogabile, avendo FSI conseguito nel 2014 una plusvalenza sulla vendita dell'1,91% di Generali superiore a tale importo);
- in data 10 giugno 2015, FSI ha inviato a Banca d'Italia (e, per conoscenza, a CDP) una comunicazione formale per dare informativa del formale completamento della dismissione delle azioni Generali e, conseguentemente, per dare avviso di maturazione del diritto di recesso spettante all'Istituto ai sensi e per gli effetti dell'articolo 7.5 (d) dello Statuto sociale di FSI;
- in data 23 giugno 2015, Banca d'Italia ha comunicato a FSI l'intenzione di esercitare il diritto di recesso con riguardo all'intera partecipazione rappresentata da azioni privilegiate da essa posseduta. Ad esito del recesso, il cui completamento è previsto

entro la fine dell'esercizio 2015, Banca d'Italia resterà azionista stabile di minoranza di FSI per la quota rappresentata dalle azioni ordinarie (pari a circa il 7% del capitale sociale);

- in data 23 giugno 2015, Banca d'Italia ha comunicato a FSI l'intenzione di esercitare il diritto di recesso con riguardo all'intera partecipazione rappresentata da azioni privilegiate da essa posseduta. Sulla base di quanto previsto dalla procedura di recesso prevista nello Statuto sociale, il valore di liquidazione della partecipazione oggetto di recesso è stato determinato preliminarmente da un esperto indipendente nominato da FSI, in base al patrimonio netto per azione di FSI basato sui dati economico-patrimoniali di FSI al 30 giugno 2015, rettificato secondo i valori correnti delle relative attività e passività (fair value) e comunicato a Banca d'Italia. In tale ambito, sono in corso interlocuzioni tra i soci per definire le attività e gli adempimenti funzionali all'attuazione del recesso, il cui processo risulta non ancora completato.

CAPITALE SOCIALE: DETTAGLIO
(unità di euro)

Voci/Tipologie	Ordinarie	Privilegiate	%
A. Capitale	3.771.063.780	580.163.650	100%
- CDP	3.380.981.960	-	77,70%
- FINTECNA	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%
C. Aumenti/diminuzioni di capitale nell'esercizio	-	-	-
D. Capitale DA VERSARE alla fine dell'esercizio	-	-	-

La Società non possiede al 31 dicembre 2015 azioni proprie né direttamente, né attraverso interposta persona.

Nel corso del 2015 la Società ha distribuito ai propri azionisti dividendi secondo quanto dettagliato nella seguente tabella:

DIVIDENDI DISTRIBUITI: INFORMAZIONI DI DETTAGLIO
(unità di euro)

Azionista	Numero azioni ordinarie	Numero azioni privilegiate	Dividendo ordinario	Dividendo ordinario per azione	Dividendo privilegiato	Dividendo privilegiato per azione
CDP	338.098.196	-	128.607.699	0,38	-	-
Banca d'Italia	29.008.182	58.016.365	33.102.888	0,38	71.459.174	1,23
FINTECNA	10.000.000	-	3.803.856	0,38	-	-
Totale	377.106.378	58.016.365	165.514.443	-	71.459.174	-

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	-	-
C. Diminuzioni	-	-
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 2015 la Società presenta i seguenti valori nella voce "Riserve":

RISERVE: ALTRE INFORMAZIONI
(unità di euro)

Voci/Tipologie	31/12/2015	31/12/2014
Riserve di capitale:	52.044.562	52.044.562
Riserva sovrapprezzo azioni	52.044.562	52.044.562
Riserve di utili:	58.835.661	46.363.365
Riserva legale	16.540.464	4.068.168
Altre riserve	42.295.197	42.295.197

Le riserve di capitale sono rappresentate dalla riserva sovrapprezzo azioni. Le riserve di utili includono la destinazione del risultato degli esercizi 2011, 2012, 2013 e 2014, 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 distribuzione, nonché della loro eventuale utilizzazione nei precedenti esercizi:

(unità di euro)

Voci/Valori	Saldo al 31/12/2015	Possibilità di utilizzo (*)	Quota disponibile
Capitale	4.351.227.430		-
Riserve	110.880.223		110.880.223
-Riserva legale	16.540.464	B	16.540.464
-Altre Riserve di utili	42.295.197	A,B,C	42.295.197
-Riserva sovrapprezzo azioni	52.044.562	A,B	52.044.562
Riserve da valutazione	-		-
-Riserva AFS	-	(1)	-
-Riserva rivalutazione immobili	-	A,B	-
-Riserva CFH	-		-
Totale	4.462.107.653		110.880.223

(*) 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 si è azzerata ad esito della vendita del 2,57% di Generali. Al 31 dicembre 2014 accoglieva, infatti, 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). Ad esito dell'esercizio dell'opzione di *physical settlement* prevista contrattualmente e alla conseguente vendita di tali n. 40 milioni di azioni (2,57% di Generali), tale riserva è stata azzerata ed il valore rilevato a conto economico quale plusvalenza conseguita.

II.4. PASSIVITÀ NON CORRENTI

II.4.1. FONDI PER RISCHI ED ONERI

Il saldo della voce "Fondi per rischi ed oneri" include: (i) l'accantonamento riferito a probabili esborsi che FSI potrebbe sostenere sulla base di alcuni impegni contrattuali relativi all'investimento in Ansaldo Energia e (ii) 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. L'importo accantonato si ritiene costituisca la migliore stima possibile.

La variazione di tale aggregato rispetto al dato di fine 2014 consegue all'erogazione della componente variabile annuale 2014 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) e dei dipendenti, più che controbilanciati dai nuovi accantonamenti a fondo rischi e oneri.

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

	31/12/2015	31/12/2014
1. Fondi di quiescenza aziendali	-	-
2. Altri fondi per rischi ed oneri	42.166.144	1.910.763
2.1 controversie legali	-	-
2.2 oneri per il personale ed amministratori	2.166.144	1.910.763
2.3 altri	40.000.000	-
Totale	42.166.144	1.910.763

Di seguito è riportata la movimentazione dei fondi rischi e oneri intervenuta nel 2015:

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

	Altri fondi	Totale
A. Saldo iniziale	1.910.763	1.910.763
B. Aumenti	42.010.762	42.010.762
B. 1 Accantonamenti dell'esercizio	42.010.762	42.010.762
B. 2 Variazioni dovute al passare del tempo	-	-
B. 3 Variazioni dovute a modifiche del tasso di sconto	-	-
B. 4 Altre variazioni	-	-
C. Diminuzioni	1.755.381	1.755.381
C. 1 Utilizzo nell'esercizio	1.755.381	-
C. 2 Variazioni dovute a modifiche del tasso di sconto	-	-
C. 3 Altre variazioni	-	-
D. Saldo finale	42.166.144	42.166.144

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 2015, è stata mantenuta la valorizzazione del fondo determinata, in modo semplificato, secondo la normativa italiana.

TRATTAMENTO FINE RAPPORTO DEL PERSONALE
(unità di euro)

	31/12/2015	31/12/2014
Trattamento Fine Rapporto del personale	165.226	96.293
Totale	165.226	96.293

TRATTAMENTO FINE RAPPORTO DEL PERSONALE: VARIAZIONI ANNUE
(unità di euro)

	31/12/2015	31/12/2014
A. Esistenze iniziali	96.293	59.197
B. Aumenti	81.913	41.021
B.1 Accantonamento dell'esercizio	80.728	41.021
B.2 Altre variazioni in aumento	1.185	-
C. Diminuzioni	12.980	3.925
C.1 Liquidazioni effettuate	8.684	3.923
C.2 Altre variazioni in diminuzione	4.296	2
D. Rimanenze finali	165.226	96.293

II.4.3. ALTRE PASSIVITÀ FINANZIARIE

Il saldo della voce "Altre passività finanziarie" fa riferimento alla valorizzazione al *fair value* al 31 dicembre 2015 dell'*earn out* relativo all'investimento in Trevi, che ha registrato una variazione positiva di 1.401 migliaia di euro rispetto alla valorizzazione di fine 2014.

PASSIVITÀ FINANZIARIE DI NEGOZIAZIONE
(unità di euro)

	31/12/2015	31/12/2014
Derivati finanziari	210.762	1.805.148
Totale	210.762	1.805.148

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. La diminuzione dello *stock* riportato nel bilancio al 31 dicembre 2015 è principalmente causata dal rilascio delle imposte differite passive sulle partecipazioni in Generali e le relative componenti di copertura.

IMPOSTE DIFFERITE PASSIVE: COMPOSIZIONE
(unità di euro)

	31/12/2015	31/12/2014
Imposte differite con impatto a patrimonio netto	-	1.873.939
Imposte differite con impatto a conto economico	25.558	599.304
Totale	25.558	2.473.243

VARIAZIONI DELLE IMPOSTE DIFFERITE (IN CONTROPARTITA DEL CONTO ECONOMICO)

(unità di euro)

	31/12/2015	31/12/2014
1. Importo iniziale	599.304	228.783
2. Aumenti	21.923	599.304
2.1 Imposte differite rilevate nell'esercizio	21.923	599.304
a) relative a precedenti esercizi	-	-
b) dovute al mutamento di criteri contabili	-	-
d) altre	21.923	599.304
2.2 Nuove imposte o incrementi di aliquote fiscali	-	-
2.3 Altri aumenti	-	-
3. Diminuzioni	595.669	228.783
3.1 Imposte differite annullate nell'esercizio	595.669	228.783
a) rigiri	595.669	228.783
b) dovute al mutamento di criteri contabili	-	-
c) altre	-	-
3.2 Riduzioni di aliquote fiscali	-	-
3.3 Altri diminuzioni	-	-
4. Importo finale	25.558	599.304

II.5 PASSIVITÀ CORRENTI

II.5.1. ALTRE PASSIVITÀ FINANZIARIE

Tale voce si è sostanzialmente azzerata ad esito della vendita del 2,57% di Generali ed alla conseguente chiusura del prestito titoli in essere e connessa periodica marginazione. Tale aggregato, infatti, includeva al 31 dicembre 2014: (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)

	31/12/2015	31/12/2014
a) Deposito passivo per CSA PCT	-	20.102.192
b) Ratei su depositi CSA	9	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	9	719.533.261

II.5.2. DEBITI TRIBUTARI

Il saldo dei "Debiti tributari" fa riferimento ai debiti maturati al 31 dicembre 2015 verso l'Erario e accoglie il carico fiscale IRAP stimato per il 2015 e le passività fiscali IVA e per ritenute

d'acconto da versare nel mese di gennaio 2016.

DEBITI TRIBUTARI: COMPOSIZIONE
(unità di euro)

	31/12/2015	31/12/2014
a) Ritenute d'acconto su redditi da lavoro	165.747	132.063
b) Ritenute d'acconto lavoratori autonomi	71.300	73.030
c) Debiti per IRAP	1.931.489	2.432.849
d) Debiti per IVA	525.526	2.650
e) Altri debiti verso Erario	202	93
Totale	2.694.264	2.640.685

II.5.3. ALTRE PASSIVITÀ CORRENTI

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

ALTRE PASSIVITÀ CORRENTI: COMPOSIZIONE
(unità di euro)

	31/12/2015	31/12/2014
a) Debiti verso fornitori	1.256.799	1.208.548
b) Debiti verso istituti di previdenza e sicurezza	226.085	217.416
c) Debiti verso controllanti	10.810.944	501.133
d) Altri debiti	397.557	434.098
Totale	12.691.385	2.361.195

Nel dettaglio:

- Debiti verso fornitori

DEBITI VERSO FORNITORI: COMPOSIZIONE
(unità di euro)

	31/12/2015	31/12/2014
a) Debiti verso fornitori	490.603	293.067
b) Debiti verso fornitori per fatture da ricevere	766.196	915.481
Totale	1.256.799	1.208.548

- Debiti verso istituti di previdenza e sicurezza

DEBITI VERSO ISTITUTI DI PREVIDENZA E SICUREZZA: COMPOSIZIONE
(unità di euro)

	31/12/2015	31/12/2014
a) Debiti verso istituti di previdenza e sicurezza	172.761	180.825
b) Debiti verso INPS per ferie maturate e non godute	53.324	36.591
Totale	226.085	217.416

- Debiti verso società controllante

DEBITI VERSO SOCIETÀ CONTROLLANTE: COMPOSIZIONE
(unità di euro)

	31/12/2015	31/12/2014
Debiti verso CDP	10.810.944	501.133
Totale	10.810.944	501.133

Il saldo fa riferimento, principalmente, al debito per il versamento di somme legate al consolidato fiscale e, in misura minore, ai servizi erogati in *outsourcing* a favore di FSI ed a costi vari riaddebitati in relazione a personale distaccato.

- Altri Debiti

ALTRI DEBITI: COMPOSIZIONE

(unità di euro)

	31/12/2015	31/12/2014
a) Debiti verso Organi societari	122.406	254.219
b) Debiti verso dipendenti	222.453	140.603
c) Debiti verso Fondo pensione integrativa	46.843	35.910
d) Altri debiti	5.855	3.366
Totale	397.557	434.098

Il saldo è riferito principalmente a competenze maturate nell'esercizio ancora da liquidare relative a dipendenti e organi societari. La variazione della voce, rispetto al dato 2014, è riconducibile, prevalentemente, alla valorizzazione dei ratei per ferie maturate e non godute, in incremento 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	31/12/2015			31/12/2014		
	Livello 1	Livello 2	Livello 3	Livello 1	Livello 2	Livello 3
Attività finanziarie non correnti	-	-	-	681.200.000	-	-
Attività finanziarie valutate al fair value	-	-	-	-	-	-
Attività finanziarie disponibili per la vendita	-	-	-	681.200.000	-	-
Attività finanziarie correnti	-	-	-	-	-	-
Attività finanziarie correnti	-	-	-	-	-	-
Totale	-	-	-	681.200.000	-	-
Passività finanziarie non correnti	-	210.762	-	-	1.805.148	-
Altre passività finanziarie	-	210.762	-	-	1.805.148	-
Passività finanziarie correnti	-	-	-	-	-	-
Altre passività finanziarie	-	-	-	-	-	-
Totale	-	210.762	-	-	1.805.148	-

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	31/12/2015				31/12/2014			
	VB	L1	L2	L3	VB	L1	L2	L3
Attività non correnti	500.090.514	-	-	500.090.514	1.150.121.018	-	-	1.150.121.018
- Attività finanziarie non correnti	500.000.000	-	-	500.000.000	1.150.000.000	-	-	1.150.000.000
- Altre attività non correnti	90.514	-	-	90.514	121.018	-	-	121.018
Attività correnti	2.906.260.158	-	1.099.873.859	1.806.386.299	2.531.688.843	-	69.941	2.531.618.902
- Attività finanziarie correnti	1.263.956.809	-	1.099.873.859	164.082.950	2.154.073.303	-	69.941	2.154.003.362
- Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	1.642.303.349	-	-	1.642.303.349	377.615.540	-	-	377.615.540
Totale	3.406.350.672	-	1.099.873.859	2.306.476.813	3.681.809.861	-	69.941	3.681.739.920
Passività non correnti	-	-	-	-	-	-	-	-
- Altre passività finanziarie	-	-	-	-	-	-	-	-
Passività correnti	9	-	-	9	719.533.261	-	33.070.753	686.462.508
- Altre passività finanziarie	9	-	-	9	719.533.261	-	33.070.753	686.462.508
Totale	9	-	-	9	719.533.261	-	33.070.753	686.462.508

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

La Società ha valutato al 31 dicembre 2015 il *fair value* dell'earn out relativo all'investimento in Trevi.

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 3.

Infine, la stima del *fair value* dell'*earn out* di Trevi 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, gli *strike price* e gli scenari relativi alle date di esercizio.

È stata quindi svolta un'analisi di sensitività dell'*earn out* in relazione ad un aumento/diminuzione dell' +/-1% del tasso *risk free* e della volatilità del prezzo azionario:

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

(unità di euro)

Risk free / variazione -1,0%	(394.638)
Risk free	(421.524)
Risk free / variazione +1,0%	(449.580)

Sensitivity: variazione dell' +/-1% della volatilità*(unità di euro)*

Volatilità / variazione -1,0%	(377.967)
Volatilità	(421.524)
Volatilità / variazione +1,0%	(467.848)

I valori riportati nelle tabelle si riferiscono al 100% dell'investimento di FSI e di FSI Investimenti

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 4.5 della Relazione sulla gestione.

II.7.2. TITOLI DI PROPRIETÀ DEPOSITATI PRESSO TERZI

Le azioni di Trevi pari a nr. 13.884.673 sono depositate presso il conto Monte Titoli, gestito da CDP a favore di FSI.

III - INFORMAZIONI SUL CONTO ECONOMICO

III.1. RISULTATO DELLA GESTIONE CARATTERISTICA

Nel 2015, il "Risultato della gestione caratteristica" risulta positivo per 114.677 migliaia di euro, per effetto di: (i) 136.286 migliaia di euro di plusvalenza conseguite sulla vendita del 2,57% di Generali; (ii) 13.305 migliaia di euro di dividendi percepiti dalle società partecipate; (iii) variazione positiva di *fair value* rilevato sull'*earn out* relativo all'investimento in Trevi pari a 1.594 migliaia di euro, controbilanciati da: (i) 33.357 migliaia di euro relative alla citata rettifica di valore apportata sulla partecipazione detenuta in Trevi; (ii) risultato negativo dell'attività di copertura su Generali per 2.108 migliaia di euro; (iii) 1.044 migliaia di euro di costi relativi alle spese per consulenze e *due diligence* per possibili opportunità di investimento ed altri oneri correlati all'attività di investimento.

III.1.1.DIVIDENDI

DIVIDENDI: COMPOSIZIONE

(unità di euro)

	31/12/2015	31/12/2014
Assicurazioni Generali	1.339.582	31.399.891
Kedrion Group	-	2.361.804
Metroweb Italia	-	4.651.020
IQ MIIC	-	1.432.462
Trevi Finanziaria	971.927	-
FSI Investimenti	10.667.691	-
Rocco Forte Hotels	325.686	-
Totale	13.304.886	39.845.177

III.1.2. PLUSVALENZE SU PARTECIPAZIONI

PLUSVALENZE SU PARTECIPAZIONI: COMPOSIZIONE

(unità di euro)

	31/12/2015	31/12/2014
Plusvalenze su partecipazioni	-	71.870.220
Totale	-	71.870.220

Tale voce accoglieva nel 2014 la plusvalenza relativa alla cessione del 40% di Ansaldo Energia a SEC.

III.1.3. PLUSVALENZE SU ATTIVITÀ DISPONIBILI PER LA VENDITA

Tale voce accoglie la plusvalenza, pari a 136.286 migliaia di euro, conseguita ad esito della vendita del 2,57% di Generali. Nel 2014, tale voce era costituita dalla plusvalenza generata sull'1,91% di Generali (90.393 migliaia di euro) e sullo 0,38% di Hera (2.605 migliaia di euro).

PLUSVALENZE SU ATTIVITA' DISPONIBILI PER LA VENDITA
(unità di euro)

	31/12/2015	31/12/2014
Proventi		
1. Rivalutazioni	-	-
2. Utili da cessione	136.286.493	92.997.801
3. Riprese di valore	-	-
4. Altri proventi	-	-
Totale	136.286.493	92.997.801

III.1.4. VARIAZIONI POSITIVE DI VALORE STRUMENTI FINANZIARI

Tale voce accoglie la variazione positiva, per 1.594 migliaia di euro, intervenuta nel corso del 2015, relativamente alla valorizzazione al *fair value* dell'*earn out* relativo all'investimento in Trevi.

VARIAZIONI POSITIVE VALORE STRUMENTI FINANZIARI
(unità di euro)

	31/12/2015			31/12/2014		
	Plusvalenza	Utile da negoziazione	Risultato netto	Plusvalenza	Utile da negoziazione	Risultato netto
Derivati finanziari						
a) su titoli di debito	-	-	-	-	-	-
b) su titoli di capitale	1.594.386	-	1.594.386	264.412	-	264.412
c) altri	-	-	-	-	-	-
Totale	1.594.386	-	1.594.386	264.412	-	264.412

III.1.5. SPESE PER INVESTIMENTI
SPESE PER INVESTIMENTI: COMPOSIZIONE
(unità di euro)

	31/12/2015	31/12/2014
a) Due-diligence e consulenze per investimenti	911.419	1.582.834
b) Tobin TAX	-	31.823
c) Altre spese per investimenti	132.482	200.615
Totale	1.043.901	1.815.272

Le spese per investimenti nel 2015 ammontano a complessivi 1.043 migliaia di euro, di cui 911 migliaia di euro relativi ad attività di *due diligence* e consulenze per operazioni di investimento e 132 euro migliaia ad altre spese accessorie relative all'attività di investimento.

III.1.6. MINUSVALENZE SU PARTECIPAZIONI
MINUSVALENZE SU PARTECIPAZIONI: COMPOSIZIONE
(unità di euro)

	31/12/2015	31/12/2014
Minusvalenze su partecipazioni	33.357.228	-
Totale	33.357.228	-

Tale voce accoglie la rettifica di valore apportata sulla partecipazione detenuta in Trevi, il cui importo è stato determinato sulla base del valore recuperabile (ai sensi del § 18 dello IAS 36 e delle *policies* interne di FSI).

III.1.7. RISULTATO NETTO DELL'ATTIVITÀ DI COPERTURA

Tale voce accoglie il risultato negativo rilevato nel corso del primo semestre 2015 dell'operazione di copertura sul titolo Generali (pari a 2.108 migliaia di euro).

RISULTATO NETTO ATTIVITA DI COPERTURA

(unità di euro)

	31/12/2015	31/12/2014
a) Proventi relativi a derivati di copertura del fair value	47.147.214	38.297.516
b) Oneri relativi a derivati di copertura del fair value	49.255.193	33.000.812
Totale	(2.107.979)	5.296.704

III.2. RISULTATO DELLA GESTIONE OPERATIVA

III.2.1. PROVENTI FINANZIARI

PROVENTI FINANZIARI: COMPOSIZIONE

(unità di euro)

	31/12/2015	31/12/2014
a) Interessi attivi su deposito libero	400.945	4.185.256
b) Interessi attivi su deposito vincolato	41.007.990	50.685.959
c) Interessi attivi su c/c bancario	61.363	52.583
d) Interessi attivi su depositi cauzionali	356	898
e) Interessi attivi su CSA	3.272	8.575
f) Differenze cambi su operazioni in valuta	782.112	-
g) Interessi attivi su commercial paper	30.241	-
Totale	42.286.279	54.933.271

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. La flessione di tale voce rispetto al dato relativo al 2014 consegue, sostanzialmente, alla significativa riduzione registrata sulla remunerazione ricevuta sulle somme costituite in deposito in conseguenza della flessione dei tassi di interesse registrata nell'esercizio. Inoltre, si rilevano proventi per 782 migliaia di euro su operazioni in valuta e relativi principalmente all'acquisto delle somme necessarie per l'investimento in Rocco Forte Hotels e generati dalla differenza tra il cambio rilevato alla data della provvista finanziaria e il cambio rilevato il giorno del *closing* dell'operazione.

III.2.2. ONERI FINANZIARI

ONERI FINANZIARI: COMPOSIZIONE
(unità di euro)

	31/12/2015	31/12/2014
a) Interessi passivi su pronto contro termine	1.259.093	6.461.709
b) Interessi passivi su CSA	3.913	8.371
c) Altri interessi passivi	7	-
Totale	1.263.013	6.470.080

Tale voce accoglie, prevalentemente, gli oneri finanziari maturati nel primo semestre 2015 e 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)

	31/12/2015	31/12/2014
Spese amministrative		
a) spese per il personale	8.533.793	7.217.409
b) altre spese amministrative	4.810.632	3.631.552
Totale	13.344.425	10.848.961

SPESE PER IL PERSONALE: COMPOSIZIONE
(unità di euro)

Tipologia di spese/Valori	31/12/2015	31/12/2014
1) Personale dipendente	7.013.027	5.922.080
a) salari e stipendi	5.041.750	4.296.720
b) oneri sociali	10.157	4.599
c) indennità di fine rapporto	-	-
d) spese previdenziali	861.057	730.225
e) accantonamento al trattamento di fine rapporto del personale	68.425	41.758
f) accantonamento al fondo trattamento di quiescenza e obblighi simili:	-	-
- a contribuzione definita	-	-
- a benefici definiti	-	-
g) versamenti ai fondi di previdenza complementare esterni:	261.865	179.386
- a contribuzione definita	261.865	179.386
- a benefici definiti	-	-
h) costi derivanti da accordi di pagamento basati su propri strumenti patrimoniali	-	-
i) altri benefici a favore dei dipendenti	376.914	296.714
j) spese di viaggio, vitto ed alloggio personale in trasferta	392.859	372.678
2) Altro personale in attività	421.036	166.781
3) Amministratori e Sindaci	1.099.730	1.128.548
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	8.533.793	7.217.409

NUMERO DEI DIPENDENTI PER CATEGORIA AL 31/12/2015

	31/12/2015	31/12/2014
Personale dipendente:	41	33
a) dirigenti	11	7
b) totale quadri direttivi	15	17
- di cui: di 3° e 4° livello	9	5
c) restante personale dipendente	15	9
Altro personale	-	1

La Società ha un numero dei dipendenti ancora limitato: si ritiene, pertanto, maggiormente rappresentativo continuare ad esporre il numero dei dipendenti al termine dell'esercizio, confrontato con il corrispondente dato relativo al 2014, anziché confrontare i pertinenti dati medi.

ALTRI BENEFICI A FAVORE DEI DIPENDENTI
(unità di euro)

Tipologia di spese/Valori	31/12/2015	31/12/2014
a) Buoni pasto	54.705	43.559
b) Polizze sanitarie per il personale	127.356	101.485
c) Altri benefici	194.853	151.670
Totale	376.914	296.714

ALTRE SPESE AMMINISTRATIVE: COMPOSIZIONE
(unità di euro)

Tipologia di spese/valori	31/12/2015	31/12/2014
a) Servizi professionali e finanziari	722.353	877.311
b) Outsourcing CDP	787.176	957.604
c) Risorse informative e banche dati	222.024	150.483
d) Spese di pubblicità e marketing	1.484.851	420.306
e) Servizi informativi	93.796	104.838
f) Servizi generali e assicurativi	908.155	613.000
g) Utenze, tasse ed altre spese	269.583	227.562
h) Spese per altri organi sociali	322.694	280.448
Totale	4.810.632	3.631.552

L'incremento rilevato nella voce "Spese di pubblicità e marketing" consegue sostanzialmente alle spese straordinarie relative a: (i) i diritti di *partnership* all'evento Expo Milano 2015 in cui FSI è stato *Official Partner* e (ii) l'organizzazione del 7° Annual Meeting dell'IFSWF tenutosi a Milano.

Gli oneri di competenza dell'esercizio 2015 relativi alle prestazioni effettuate dalla società di revisione PricewaterhouseCoopers S.p.A. sono riportati nella seguente tabella:

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

	Soggetto che ha erogato il servizio	Corrispettivi di competenza dell'esercizio
Revisione contabile e bilancio	PwC S.p.A.	120.367
Totale		120.367

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

III.2.4. AMMORTAMENTI E SVALUTAZIONI ATTIVITÀ NON CORRENTI

Tale voce accoglie, principalmente, gli ammortamenti relativi a macchine d'ufficio e opere di manutenzione straordinaria sull'immobile.

AMMORTAMENTI E SVALUTAZIONI ATTIVITA' NON CORRENTI: COMPOSIZIONE

(unità di euro)

	31/12/2015	31/12/2014
a) Ammortamenti beni materiali	98.558	66.151
b) Ammortamenti beni immateriali	30.400	4.816
Totale	128.958	70.967

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	98.558	-	-	98.558
A.1 Di proprietà	98.558	-	-	98.558
- Ad uso funzionale	98.558	-	-	98.558
- Per investimento	-	-	-	-
B. Attività immateriali	30.400	-	-	30.400
- Ad uso funzionale	30.400	-	-	30.400
- Per investimento	-	-	-	-
Totale	128.958	-	-	128.958

III.3 ALTRI PROVENTI/ONERI DI GESTIONE

Tale voce accoglie prevalentemente: (i) l'accantonamento riferito a probabili esborsi che FSI potrebbe sostenere sulla base di alcuni impegni contrattuali relativi all'investimento in Ansaldo Energia; (ii) gli importi maturati da FSI a fronte dei servizi resi a favore di FSI Investimenti, IQ e FSIA, (iii) i compensi per incarichi societari maturati dagli esponenti di FSI per l'attività prestata negli organi sociali delle società partecipate.

ALTRI PROVENTI / ONERI DI GESTIONE

(unità di euro)

	31/12/2015	31/12/2014
a) Proventi per incarichi societari a dipendenti	648.137	263.352
b) Proventi per servizi resi a società partecipate	5.868.343	2.416.195
c) Altri proventi	43.457	959
d) Altri oneri	(40.001.534)	(1.708)
Totale	(33.441.597)	2.678.798

III.4 LE IMPOSTE SUL REDDITO DELL'ESERCIZIO DELL'OPERATIVITÀ CORRENTE

Le imposte di competenza dell'esercizio 2015 sono di seguito dettagliate:

(unità di euro)

IMPOSTE SUL REDDITO: COMPOSIZIONE	31/12/2015	31/12/2014
1. Imposte correnti (-)	(1.931.489)	730.407
- di cui proventi da adesione al consolidato fiscale	-	3.163.257
2. Variazioni delle imposte correnti dei prec. esercizi (+/-)	(10.305.470)	-
3. Riduzione delle imposte correnti dell'esercizio (+)	-	-
4. Variazione delle imposte anticipate (+/-)	12.928.260	404.924
5. Variazione delle imposte differite (+/-)	573.746	(370.521)
6. Imposte di comp. dell'es. (-) (-1+/-2+3+/-4+/-5)	1.265.047	764.810

Le imposte dell'esercizio, negative per 1.265 migliaia di euro, accolgono:

- la variazione negativa rilevata per 10.306 mila euro relativa alla differenza tra la maggiore IRES dichiarata per l'anno di imposta 2014 rispetto a quella stimata in bilancio, dovuta alla parziale sterilizzazione dal Beneficio ACE dei depositi detenuti presso CDP;
- l'onere per l'IRAP di competenza dell'esercizio, pari a 1.931 migliaia di euro calcolato utilizzando la vigente aliquota pari al 5,57%;
- l'effetto delle imposte differite attive e passive, positivo per complessivi 13.502 migliaia di euro, derivante dalle differenze temporanee generatesi su talune componenti reddituali, quali l'accantonamento al fondo rischi e oneri, l'accantonamento e l'utilizzo del fondo oneri per il personale, la variazione positiva dell'*earn out* relativo all'investimento in Trevi e le variazioni intervenute sulla partecipazione in Generali e le relative componenti derivate e di copertura.

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

Utile al lordo delle imposte	108.784.943	Tax rate
IRES Onere fiscale teorico (aliquota 27,5%)	(29.915.859)	-27,50%
Riprese in aumento		
- variazioni temporanee	(11.072.830)	-10,18%
- variazioni permanenti	(10.523.586)	-9,67%
Variazioni in diminuzione delle imposte		
- dividendi	3.475.902	3,20%
- plusvalenza su partecipazioni	35.604.846	32,73%
- altre variazioni	978.882	0,90%
- beneficio ACE	11.452.645	10,53%
IRES Onere fiscale ed effettivo di bilancio	-	n.s.

(unità di euro)

Differenza tra valore e costi della produzione	(1.024.174)	Tax rate
IRAP Onere fiscale teorico (aliquota 5,57%)	57.047	-5,57%
Variazioni in aumento delle imposte	(2.331.665)	227,66%
Variazioni in diminuzione delle imposte	343.129	-33,50%
IRAP Onere fiscale ed effettivo di bilancio	(1.931.489)	188,59%

IV-INFORMAZIONI SUI RISCHI E SULLE POLITICHE DI COPERTURA

L'attività di gestione dei rischi di FSI si basa sui "Principi di gestione del rischio", sul relativo documento attuativo nonché sulla metodologia di analisi dei rischi degli investimenti in *equity* sviluppata internamente. Tali documenti, approvati dal Consiglio di Amministrazione di FSI, definiscono i principi base di operatività e le relative linee guida, al fine di identificare, misurare e gestire le varie tipologie di rischio cui FSI potrebbe essere soggetta nello svolgimento delle proprie attività. Questi principi definiscono, tra le altre cose, dei limiti alla presa di rischio di FSI anche in fase di delibera degli investimenti.

Nel corso del 2015, il *Risk Management* di FSI ha svolto la propria attività in osservanza dei principi suddetti, in sintesi lungo tre direttrici: (i) valutazione dei rischi in fase di delibera degli investimenti; (ii) monitoraggio del portafoglio partecipazioni; (iii) redazione delle note trimestrali di aggiornamento sull'attività di gestione dei rischi destinate al Consiglio di Amministrazione di FSI.

Il *Risk Management* di FSI ha effettuato il monitoraggio del profilo di rischio del portafoglio partecipazioni, sulla base della reportistica finanziaria periodale fornita dalle società in portafoglio, nonché tramite approfondimenti specifici sulle società stesse, al fine di aggiornare le proprie analisi.

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

Nel corso dell'esercizio, il *Risk Management* ha svolto le verifiche, nel rispetto della *risk policy* in essere, sulle valutazioni contabili delle componenti opzionali presenti negli investimenti in portafoglio. Le valutazioni di tali componenti opzionali sono state effettuate, in ottica di *fair value*, con il supporto di un consulente esperto indipendente.

Si ricorda infine che il servizio di gestione dei rischi di FSI è erogato in *outsourcing* dalla controllante CDP con il supporto di una risorsa interna di FSI.

V – OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE

V.1. INFORMAZIONI SUI COMPENSI DEI DIRIGENTI CON RESPONSABILITÀ STRATEGICA

COMPENSI AGLI AMMINISTRATORI E SINDACI

(unità di euro)

	31/12/2015
a) amministratori	1.013.705
b) sindaci	86.025
Totale	1.099.730

COMPENSI AGLI ALTRI DIRIGENTI CON RESPONSABILITÀ STRATEGICHE

(unità di euro)

	31/12/2015
a) benefici a breve termine	1.422.604
b) benefici successivi al rapporto di lavoro	130.584
c) altri benefici a lungo termine	-
d) indennità per la cessazione del rapporto di lavoro	-
e) pagamenti in azioni	-
Totale	1.553.188

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	Note
Amministratori					
Claudio Costamagna	Presidente	27/07/2015 - 31/12/2015	31/12/2015	30.301	(**)
Giovanni Gorno Tempini	Presidente	01/01/2015 - 13/07/2015	31/12/2015	37.205	(**)
Fabio Gallia	Vice - Presidente	10/09/2015 - 31/12/2015	31/12/2015	10.836	(**)
Maurizio Tamagnini	Amministratore delegato	01/01/2015 - 31/12/2015	31/12/2015	629.334	(****)
Elena Emilia Zambon	Consigliere	01/01/2015 - 31/12/2015	31/12/2015	35.000	
Rosalba Casiraghi	Consigliere	01/01/2015 - 31/12/2015	31/12/2015	35.000	
Giuseppe Bono	Consigliere	01/01/2015 - 31/12/2015	31/12/2015	35.000	(***)
Sindaci					
Angelo Provasoli	Presidente	01/01/2015 - 31/12/2015	31/12/2015	27.000	
Paolo Golia	Sindaco effettivo	01/01/2015 - 31/12/2015	31/12/2015	20.000	
Ottavia Alfano	Sindaco effettivo	01/01/2015 - 31/12/2015	31/12/2015	20.000	

^(*) Data di riferimento dell'ultimo bilancio oggetto di approvazione.

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

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

^(****) Includono il compenso erogato e il bonus

V.2. INFORMAZIONI SULLE TRANSAZIONI CON PARTI CORRELATE

La Società è partecipata al 77,702% da CDP e, alla data di riferimento del presente bilancio, il Presidente della Società riveste la carica di Presidente della controllante CDP e l'Amministratore Delegato e Direttore Generale della controllante CDP è il Vicepresidente della Società.

Inoltre, in data 30 novembre 2011, CDP 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 del 2015 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 di *commercial paper*;
- 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, fino al 31 luglio 2015, e altri costi residuali riaddebitati a FSI.

I rapporti, a condizioni di mercato, in essere al 31 dicembre 2015 ed i relativi effetti patrimoniali ed economici (inclusivi dell'IVA ove dovuta) sono riepilogati come segue:

RAPPORTI CON CDP
(unità di euro)

	31/12/2015	31/12/2014
DATI PATRIMONIALI		
Attività non correnti	500.000.000	1.150.092.568
Attività finanziarie non correnti	500.000.000	1.150.000.000
Altre attività non correnti	-	92.568
Attività correnti	1.263.995.247	2.533.418.530
Attività finanziarie correnti	1.263.956.752	2.154.072.543
Altre attività correnti	38.495	3.222.138
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	-	376.123.849
Passività correnti	10.810.952	33.568.104
Altre passività finanziarie correnti	9	33.071.543
Altre passività correnti	10.810.944	496.561

(unità di euro)

	31/12/2015	31/12/2014
DATI ECONOMICI		
Proventi finanziari	41.439.532,18	54.874.512
Oneri finanziari	(3.913)	(7.486)
Risultato netto dell'attività di copertura	(49.255.192)	(33.000.812)
Convenzione con CDP - Service agreement	(787.176)	(957.604)
Riaddebito costi per personale distaccato	(167.668)	-
Compensi per incarichi societari riversati a CDP	(78.342)	-
Altre spese	(104.408)	(351.234)

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

STATO PATRIMONIALE		FSI Investimenti S.p.A.	FSIA Investimenti S.r.l.	TOTALE
Attività correnti	Crediti per servizi verso partecipate	5.778.143	30.000	5.808.143
	Totale	5.778.143	30.000	5.808.143

CONTO ECONOMICO		FSI Investimenti S.p.A.	FSIA Investimenti S.r.l.	TOTALE
Altri oneri/proventi di gestione	Proventi convenzione SA	5.778.143	30.000	5.808.143
Dividendi	Dividendi su partecipazioni	10.667.691	0	10.667.691
	Totale	16.445.834	30.000	16.475.834

Rapporti con altre parti correlate

Di seguito si riepilogano i rapporti in essere al 31 dicembre 2015 con le altre parti correlate e la relativa valorizzazione.

(unità di euro)							
STATO PATRIMONIALE					CONTO ECONOMICO		
Attività correnti					Altri oneri/proventi di gestione		
Entità legale	Crediti verso partecipate		Altre attività correnti				
	Crediti per attività relative al <i>service agreement</i>	Crediti per proventi per incarichi societari	Crediti per proventi per incarichi societari	Crediti per rimborsi spese	Proventi per incarichi societari a dipendenti	Riaddebito spese sostenute per partecipate	Proventi convenzione SA
IQ MIIC	60.250	-	-	-	-	-	60.200
Kedrion	-	5.500	-	1.856	30.417	1.521	-
Kedrion BioPharma	-	2.500	-	-	5.000	71	-
Metroweb	-	10.500	-	23	52.500	19	-
Metroweb Italia	-	6.000	-	-	30.000	78	-
Valvitalia Finanziaria	-	-	-	9	60.000	84	-
Ansaldo Energia	-	16.808	-	-	31.805	183	-
Rocco Forte Hotels	-	-	-	6.690	-	7.684	-
Trevifin	-	94.021	-	1.428	94.021	2.114	-
Inalca	-	10.000	-	127	27.444	631	-
SIA	-	-	-	238	34.400	541	-
STM	-	-	151.230	19.023	282.550	30.525	-
Totale	60.250	145.329	151.230	29.394	648.137	43.451	60.200

STATO PATRIMONIALE				CONTO ECONOMICO		
Passività non correnti				Ricavi della gestione caratteristica		Costi della gestione caratteristica
Entità legale	Altre passività finanziarie			Variazione strumenti finanziari	Dividendi su partecipazioni	Misvalenza su partecipazioni
Trevifin	210.762			-	971.927	(33.357.228)
Rocco Forte Hotels	-			-	325.687	-
Totale	210.762			-	971.927	(33.357.228)

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 2014, che è disponibile nelle forme e nei modi previsti dalla legge.

In allegato sono riportati i prospetti del bilancio separato al 31 dicembre 2014 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 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 2014

- **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	31/12/2014	31/12/2013
10.	Cassa e disponibilità liquide	3.431	3.530
20.	Attività finanziarie detenute per la negoziazione	298.681.592	472.679.479
40.	Attività finanziarie disponibili per la vendita	6.907.788.220	4.939.291.611
50.	Attività finanziarie detenute sino alla scadenza	21.339.001.554	18.327.082.721
60.	Crediti verso banche	26.507.878.599	14.851.354.609
	- di cui patrimonio separato	315.157.507	-
70.	Crediti verso clientela	263.886.601.722	242.136.225.003
80.	Derivati di copertura	683.756.741	325.064.442
100.	Partecipazioni	29.037.562.809	31.769.037.804
110.	Attività materiali	231.831.135	217.930.399
120.	Attività immateriali	5.653.001	6.252.398
130.	Attività fiscali	914.169.425	1.233.688.891
	a) correnti	688.383.445	1.065.965.451
	b) anticipate	225.785.980	167.723.440
150.	Altre attività	391.703.034	406.692.190
	Totale dell'attivo	350.204.631.263	314.685.303.077

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	31/12/2014	31/12/2013
10.	Debiti verso banche	13.291.240.650	24.008.645.722
20.	Debiti verso clientela	302.765.016.422	261.520.355.925
30.	Titoli in circolazione	9.989.572.140	6.907.470.302
40.	Passività finanziarie di negoziazione	290.043.654	444.815.354
60.	Derivati di copertura	2.305.630.570	1.449.143.501
70.	Adeguamento di valore delle passività finanziarie oggetto di copertura generica (+/-)	47.921.746	52.258.202
80.	Passività fiscali	393.987.555	669.026.281
	a) correnti	228.138.672	565.597.478
	b) differite	165.848.883	103.428.803
100.	Altre passività	1.548.383.498	1.479.946.192
110.	Trattamento di fine rapporto del personale	887.491	756.139
120.	Fondi per rischi e oneri	18.526.685	14.928.023
	b) altri fondi	18.526.685	14.928.023
130.	Riserve da valutazione	1.073.171.925	975.182.823
160.	Riserve	12.867.358.117	11.371.230.455
180.	Capitale	3.500.000.000	3.500.000.000
190.	Azioni proprie (-)	(57.220.116)	(57.220.116)
200.	Utile (Perdita) d'esercizio (+/-)	2.170.110.926	2.348.764.274
	Totale del passivo e del patrimonio netto	350.204.631.263	314.685.303.077

Cassa depositi e prestiti società per azioni

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

(unità di euro)

CONTO ECONOMICO

Voci		31/12/2014	31/12/2013
10.	Interessi attivi e proventi assimilati	6.924.344.105	8.734.350.209
20.	Interessi passivi e oneri assimilati	(5.762.905.636)	(6.194.954.542)
30.	Margine di interesse	1.161.438.469	2.539.395.667
40.	Commissioni attive	52.431.196	40.300.483
50.	Commissioni passive	(1.643.658.781)	(1.623.148.314)
60.	Commissioni nette	(1.591.227.585)	(1.582.847.831)
70.	Dividendi e proventi simili	1.846.798.798	3.088.977.849
80.	Risultato netto dell'attività di negoziazione	13.164.361	76.056.378
90.	Risultato netto dell'attività di copertura	(44.393.865)	(14.833.356)
100.	Utili (Perdite) da cessione o riacquisto di:	339.792.976	15.736.734
	a) crediti	57.922.885	9.219.840
	b) attività finanziarie disponibili per la vendita	281.870.091	6.477.522
	c) attività finanziarie detenute sino alla scadenza	-	39.372
120.	Margine di intermediazione	1.725.573.154	4.122.485.441
130.	Rettifiche/riprese di valore nette per deterioramento di:	(130.744.682)	(45.290.748)
	a) crediti	(113.031.124)	(42.802.267)
	d) altre operazioni finanziarie	(17.713.558)	(2.488.481)
140.	Risultato netto della gestione finanziaria	1.594.828.472	4.077.194.693
150.	Spese amministrative:	(128.240.736)	(119.717.268)
	a) spese per il personale	(65.479.924)	(62.335.374)
	b) altre spese amministrative	(62.760.812)	(57.381.894)
160.	Accantonamenti netti ai fondi per rischi e oneri	(1.628.032)	(395.528)
170.	Rettifiche/riprese di valore nette su attività materiali	(4.822.935)	(5.147.912)
180.	Rettifiche/riprese di valore nette su attività immateriali	(2.242.113)	(2.345.796)
190.	Altri oneri/proventi di gestione	4.164.148	4.758.168
200.	Costi operativi	(132.769.668)	(122.848.336)
210.	Utili (Perdite) delle partecipazioni	938.066.437	(1.008.947.000)
240.	Utili (Perdite) da cessione di investimenti	(5.217)	91
250.	Utile (Perdita) della operatività corrente al lordo delle imposte	2.400.120.024	2.945.399.448
260.	Imposte sul reddito dell'esercizio dell'operatività corrente	(230.009.098)	(596.635.174)
270.	Utile (Perdita) della operatività corrente al netto delle imposte	2.170.110.926	2.348.764.274
290.	Utile (Perdita) d'esercizio	2.170.110.926	2.348.764.274

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	31/12/2014	31/12/2013
10.	Utile (Perdita) d'esercizio	2.170.110.926	2.348.764.274
	Altre componenti reddituali al netto delle imposte con rigiro a conto economico		
90.	Copertura dei flussi finanziari	11.676.230	(1.380.880)
100.	Attività finanziarie disponibili per la vendita	86.312.872	11.145.386
130.	Totale altre componenti reddituali al netto delle imposte	97.989.102	9.764.506
140.	Redditività complessiva (voce 10+130)	2.268.100.028	2.358.528.780

Cassa depositi e prestiti società per azioni

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

PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL PATRIMONIO NETTO: ESERCIZIO CORRENTE
(unità di euro)

PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL PATRIMONIO NETTO: ESERCIZIO CORRENTE													
	Esistenze al 31.12.13	Modifica saldi apertura	Esistenze al 1.1.14	Allocazione risultato esercizio precedente		Variazioni dell'esercizio							Patrimonio netto al 31.12.14
				Riserve	Dividendi e altre destinazioni	Variazioni di riserve	Operazioni sul patrimonio netto					Reddittività complessiva esercizio 2014	
							Emissione nuove azioni	Acquisto azioni proprie	Distribuzione straordinaria	Variazione strumenti di capitale	Derivati su proprie azioni		
Capitale: a) azioni ordinarie b) azioni privilegiate	3.500.000.000		3.500.000.000										3.500.000.000
Sovrapprezzi di emissione													
Riserve: a) di utili b) altre	11.371.230.455		11.371.230.455	1.496.127.662									12.867.358.117
Riserve da valutazione: a) disponibili per la vendita b) copertura flussi finanziari c) altre riserve - rivalutazione immobili	788.179.460 19.431.361 167.572.002		788.179.460 19.431.361 167.572.002								86.312.872 11.676.230		874.492.332 31.107.591 167.572.002
Strumenti di capitale													
Azioni proprie	(57.220.116)		(57.220.116)										(57.220.116)
Utile (Perdita) d'esercizio	2.348.764.274		2.348.764.274	(1.496.127.662)	(852.636.612)							2.170.110.926	2.170.110.926
Patrimonio netto	18.137.957.436		18.137.957.436		(852.636.612)							2.268.100.028	19.553.420.852

Cassa depositi e prestiti società per azioni

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

PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL PATRIMONIO NETTO: ESERCIZIO PRECEDENTE

(unità di euro)

PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL PATRIMONIO NETTO: ESERCIZIO PRECEDENTE													
	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					Reddittività complessiva esercizio 2013	
							Emissione nuove azioni	Acquisto azioni proprie	Distribuzione straordinaria	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)
RENDICONTO FINANZIARIO (metodo indiretto)

A. ATTIVITA' OPERATIVA	31/12/2014	31/12/2013
1. Gestione	5.466.218.766	6.556.718.122
- risultato d'esercizio (+/-)	2.170.110.926	2.348.764.274
- plus/minusvalenze su attività finanziarie detenute per la negoziazione e su attività/passività finanziarie valutate al fair value (-/+)	(13.854.897)	(61.608.965)
- plus/minusvalenze su attività di copertura (-/+)	(16.215.828)	9.085.774
- rettifiche/riprese di valore nette per deterioramento (+/-)	131.452.791	45.290.748
- rettifiche/riprese di valore nette su immobilizzazioni materiali e immateriali (+/-)	7.065.048	7.493.709
- accantonamenti netti a fondi rischi ed oneri ed altri costi/ricavi (+/-)	11.014.868	9.965.112
- imposte, tasse e crediti d'imposta non liquidati (+/-)	230.009.098	596.635.174
- rettifiche/riprese di valore nette dei gruppi di attività in via di dismissione al netto dell'effetto fiscale (+/-)	-	-
- rettifiche/riprese di valore su partecipazioni (+/-)	148.520.468	1.008.947.000
- altri aggiustamenti (+/-)	2.798.116.292	2.592.145.296
2. Liquidità generata/assorbita dalle attività finanziarie	(21.228.388.260)	(8.252.843.730)
- attività finanziarie detenute per la negoziazione	187.852.784	229.410.265
- attività finanziarie valutate al fair value	-	-
- attività finanziarie disponibili per la vendita	(1.641.091.987)	78.249.706
- crediti verso banche: a vista	-	-
- crediti verso banche: altri crediti	(11.755.990.288)	(1.347.809.928)
- crediti verso clientela	(8.255.737.138)	(6.360.054.751)
- altre attività	236.578.369	(852.639.022)
3. Liquidità generata/assorbita dalle passività finanziarie	29.656.011.695	5.145.738.562
- debiti verso banche: a vista	-	-
- debiti verso banche: altri debiti	(10.548.512.701)	(10.076.287.893)
- debiti verso clientela	38.226.338.562	16.500.048.145
- titoli in circolazione	2.661.322.998	284.771.714
- passività finanziarie di negoziazione	(154.771.699)	(32.272.324)
- passività finanziarie valutate al fair value	-	-
- altre passività	(528.365.465)	(1.530.521.079)
Liquidità netta generata/assorbita dall'attività operativa	13.893.842.201	3.449.612.954
B. ATTIVITÀ DI INVESTIMENTO		
1. Liquidità generata da	25.717.180.187	11.106.483.000
- vendite di partecipazioni	2.815.240.512	-
- dividendi incassati su partecipazioni	-	-
- vendite di attività finanziarie detenute sino alla scadenza	22.901.939.675	11.106.483.000
- vendita di attività materiali	-	-
2. Liquidità assorbita da	(26.138.847.549)	(15.095.313.300)
- acquisti di partecipazioni	(221.921.860)	(2.519.511.610)
- acquisti di attività finanziarie detenute sino a scadenza	(25.893.699.984)	(12.561.075.775)
- acquisti di attività materiali	(21.582.988)	(13.270.664)
- acquisti di attività immateriali	(1.642.717)	(1.455.251)
Liquidità netta generata/assorbita dall'attività d'investimento	(421.667.362)	(3.988.830.300)
C. ATTIVITÀ DI PROVVISTA		
- emissioni/acquisti di azioni proprie	-	(57.220.116)
- distribuzione dividendi e altre finalità	(852.636.612)	(998.636.033)
Liquidità netta generata/assorbita dall'attività di provvista	(852.636.612)	(1.055.856.149)
LIQUIDITÀ NETTA GENERATA/ASSORBITA NELL'ESERCIZIO	12.619.538.227	(1.595.073.495)

RICONCILIAZIONE

Voci (*)		
Cassa e disponibilità liquide all'inizio dell'esercizio	136.134.607.662	137.729.681.156
Liquidità totale netta generata/assorbita nell'esercizio	12.619.538.227	(1.595.073.495)
Cassa e disponibilità liquide: effetto della variazione dei cambi	-	-
Cassa e disponibilità liquide alla chiusura dell'esercizio	148.754.145.889	136.134.607.662

(*) 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 evidenziati nella voce 60 "Crediti verso banche" al netto dei conti correnti con saldo negativo evidenziati nella voce 10 "Debiti verso banche" del passivo patrimoniale.