



FONDO STRATEGICO ITALIANO
SOCIETÀ PER AZIONI

BILANCIO DI ESERCIZIO

al 31 dicembre 2013

Bilancio di esercizio 2013

Fondo Strategico Italiano società per azioni

SEDE SOCIALE

MILANO – Corso Magenta, 71 - Palazzo Busca

REGISTRO DELLE IMPRESE DI MILANO

Iscrizione al Registro delle Imprese di Milano n. 07532930968

Iscritta presso CCIAA di Milano al n. REA 1965330

CAPITALE SOCIALE

Capitale sociale euro 4.351.227.430,00 interamente versato

Codice Fiscale e Partita IVA 07532930968

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

Consiglio di Amministrazione

Giovanni Gorno Tempini	<i>Presidente</i>
Maurizio Tamagnini	<i>Amministratore delegato</i>
Rosalba Casiraghi	<i>Consigliere</i>
Alessandro Pansa¹	<i>Consigliere</i>
Elena Emilia Zambon	<i>Consigliere</i>
Leone Pattofatto²	<i>Consigliere</i>

Collegio sindacale

Angelo Provasoli	<i>Presidente</i>
Paolo Golia	<i>Sindaco effettivo</i>
Cesare Felice Mantegazza	<i>Sindaco effettivo</i>
Alessandro Cavallaro	<i>Sindaco supplente</i>
Marco Ghitti	<i>Sindaco supplente</i>

Comitato Investimenti

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

¹ In carica fino al 24/09/2013

² In carica dal 25/11/2013

Comitato Strategico

Walter Maria de Silva

Luca Garavoglia

Andrea Guerra

Barbara Philipp-Borra

Salvatore Rossi

Alberto Sangiovanni-Vincentelli

Andrea Sironi

Società di Revisione PRICEWATERHOUSECOOPERS S.p.A.

SOMMARIO

RELAZIONE SULLA GESTIONE

BILANCIO DI ESERCIZIO

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

RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE

RELAZIONE DEL COLLEGIO SINDACALE

RELAZIONE SULLA GESTIONE

INDICE DELLA RELAZIONE SULLA GESTIONE

1.	PRESENTAZIONE DELLA SOCIETÀ.....	10
1.1	Ruolo e missione di FSI	10
1.2	Ingresso di Banca d'Italia nel capitale di FSI	11
1.3	Attività di fundraising	14
1.4	Criteri di investimento di FSI.....	17
1.5	Tipologie di possibili investimenti di FSI.....	18
2.	MERCATO DI RIFERIMENTO	20
2.1	Scenario di riferimento	20
2.2	Perimetro di operatività di FSI	22
3.	PRINCIPALI ATTIVITÀ EFFETTUATE DA FSI NEL 2013	24
3.1	Attività di FSI	24
3.1.1	Attività proattivamente svolta da FSI in alcuni settori merceologici	29
3.2	Gli investimenti di FSI	37
3.2.1	Gli investimenti perfezionati nel 2013	37
3.2.2	Gli investimenti sottoscritti nel 2013	42
3.2.3	Gli ulteriori investimenti nel portafoglio di FSI.....	45
3.2.4	Nuovi progetti	49
3.2.5	Altre possibili opportunità di investimento.....	50
4.	ASSETTO ORGANIZZATIVO E OPERATIVITÀ FSI	51
4.1	Organi statutari	51
4.2	La struttura organizzativa di FSI	52
4.3	Aspetti organizzativi, legali e di compliance	55
4.4	Presidio dei rischi	57
5.	I RISULTATI DEL FONDO STRATEGICO ITALIANO	60

RISULTATI PATRIMONIALI ED ECONOMICI.....	60
5.1 Stato patrimoniale riclassificato	60
5.1.1 L'attivo di Stato patrimoniale	60
5.1.2 Il passivo di Stato patrimoniale.....	62
5.2 Conto economico riclassificato	63
5.2.1 La situazione economica	63
6. EVOLUZIONE PREVEDIBILE DELLA GESTIONE – PROSPETTIVE PER IL 2014.....	65
7. EVENTI SUCCESSIVI ALLA CHIUSURA DELL'ESERCIZIO	66
8. ULTERIORI INFORMAZIONI EX ART. 2428 DEL CODICE CIVILE	66
9. IL PROGETTO DI DESTINAZIONE DEGLI UTILI DI ESERCIZIO	66

1. PRESENTAZIONE DELLA SOCIETÀ

1.1 RUOLO E MISSIONE DI FSI

Il Fondo Strategico Italiano S.p.A. (“FSI” o la “Società”) è una *holding* di partecipazioni che si propone di investire in imprese al fine della creazione di valore per i suoi azionisti mediante la crescita dimensionale, il miglioramento dell’efficienza operativa, l’aggregazione ed il rafforzamento della posizione competitiva sui mercati nazionali e internazionali delle imprese oggetto di investimento.

FSI è un operatore istituzionale che 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 nel decreto del Ministro dell’economia e delle finanze del 3 maggio 2011 e dallo Statuto), le imprese che operano nei settori della difesa, della sicurezza, delle infrastrutture, dei trasporti, delle comunicazioni, dell’energia, delle assicurazioni e dell’intermediazione finanziaria, della ricerca e dell’innovazione ad alto contenuto tecnologico e dei pubblici servizi.

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

1.2 INGRESSO DI BANCA D'ITALIA NEL CAPITALE 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 di riferimento Cassa depositi e prestiti S.p.A. ("CDP") ed al 10% da Fintecna S.p.A..

In data 19 dicembre 2012 FSI, CDP e Banca d'Italia hanno sottoscritto un accordo ("Accordo") finalizzato a un'operazione di aumento del capitale sociale di FSI suddivisa in due *tranches*:

- una tranche riservata alla sottoscrizione di Banca d'Italia, eseguita tramite il conferimento da parte di quest'ultima di una partecipazione del 4,48% nel capitale di Assicurazioni Generali S.p.A. ("Generali"), composta da n. 69.777.535 azioni ordinarie e comportante l'emissione di nuove azioni FSI ordinarie e privilegiate;
- una tranche riservata alla sottoscrizione da parte dei soci (sottoscritta e liberata integralmente da CDP, in quanto l'altro socio Fintecna S.p.A. ha dichiarato di rinunciare alla quota ad esso spettante), da eseguirsi tramite conferimenti in denaro e comportante l'emissione di nuove azioni FSI ordinarie.

L'operazione si inserisce nel quadro di un più ampio progetto di apertura del capitale anche ad altri investitori in aggiunta a CDP, fermo restando il mantenimento del controllo di diritto da parte di quest'ultima.

Secondo i termini dell'Accordo, il prezzo di sottoscrizione delle azioni da emettere al servizio dell'Aumento di Capitale è stato determinato in rapporto al patrimonio netto di FSI al 31 dicembre 2012, in considerazione della circostanza che FSI: (i) risultava costituita da poco tempo (in data 2 agosto 2011); (ii) ha di fatto iniziato la propria attività, consistente nell'acquisizione e detenzione di partecipazioni, solo a partire dal Gennaio 2012 e (iii) deteneva alla data due partecipazioni societarie, acquisite nel corso del secondo semestre 2012 (Kedrion Group S.p.A. e Metroweb Italia S.p.A.). Il Consiglio di Amministrazione ("CdA") ha ritenuto tale valore, in ragione di tali considerazioni, rappresentativo del valore economico di FSI ai fini dell'articolo 2441, comma 6, del codice civile.

Il valore da attribuire alla Partecipazione in Generali ai fini del conferimento è stato determinato, come previsto dall'Accordo ed in linea con l'art 2343-ter, comma 1, del codice civile, sulla base del prezzo medio ponderato espresso dalle negoziazioni di borsa dell'azione Generali nei sei mesi anteriori alla data di chiusura convenzionale dell'operazione: tale valore è risultato pari a 883.760.382,14 euro, corrispondente a un valore di 12,6654 euro per

ciascuna azione Generali conferita. Il suddetto valore di mercato è stato ritenuto rappresentativo del miglior indicatore del valore effettivo dei titoli Generali ai fini della valutazione, sulla base (i) di una significativa capitalizzazione di mercato; (ii) di un azionariato ad ampia diffusione, nonché (iii) di regolari alti volumi giornalieri di trattazione del titolo.

Per effetto dell'Accordo, pertanto, l'Assemblea Straordinaria di FSI del 20 marzo 2013 ha deliberato un aumento a pagamento del capitale sociale, da 1.000.000.000 euro a 4.351.227.430 euro, per un controvalore complessivo di 3.403.271.991,98 euro, di cui 3.351.227.430 euro a titolo di valore nominale e 52.044.561,98 euro a titolo di sovrapprezzo, così suddiviso: (i) un aumento del capitale inscindibile riservato a CDP che, in data 22 marzo 2013, ha sottoscritto e integralmente liberato n. 248.098.196 azioni ordinarie di FSI mediante versamento complessivo di 2.519.511.609,84 euro; (ii) un aumento del capitale riservato a Banca d'Italia, con esclusione del diritto di opzione, mediante emissione di n. 29.008.182 azioni ordinarie FSI (per un valore complessivo di 294.586.790,66 euro) e di n. 58.016.365 azioni privilegiate FSI (per un valore complessivo di 589.173.591,48 euro) sottoscritto e liberato da Banca d'Italia mediante il conferimento in natura (in data 22 marzo 2013) della Partecipazione Generali per un controvalore complessivo di 883.760.382,14 euro.

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

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

Le azioni privilegiate assegnate a Banca d'Italia prevedono che i titolari delle stesse, in aggiunta agli stessi diritti amministrativi e patrimoniali delle azioni ordinarie, hanno il diritto di (i) ricevere (a valere sull'utile dell'esercizio) un dividendo privilegiato straordinario per

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

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

Nella gestione della partecipazione in Generali, FSI si attiene ai criteri precedentemente seguiti da Banca d'Italia. In particolare:

- ai fini dell'elezione degli organi sociali, il voto è di norma espresso a favore della lista di minoranza presentata da qualificati gruppi di investitori istituzionali, con l'obiettivo di favorire l'attività di presidio che gli stessi possono esercitare;
- la valutazione delle politiche generali di remunerazione e delle proposte di compensi specifici per il management è ispirata a criteri di ragionevolezza degli emolumenti e della loro crescita nel tempo, con particolare attenzione al collegamento tra compensi e risultati aziendali effettivi;
- sono valutate favorevolmente le proposte relative ai piani di *stock option* e agli altri meccanismi di incentivazione azionaria che prevedano forme di parametrizzazione a

risultati aziendali oggettivi, di immediata valutazione, chiaramente imputabili all'operato del management, nonché duraturi e coerenti con le strategie di lungo periodo, che risultino di entità complessivamente congrua, tenuto conto anche di quelli già deliberati, e siano compatibili con un equilibrato rapporto tra la retribuzione globale e la componente variabile, nonché che non siano difforni dalle migliori pratiche seguite in questo campo a livello sia italiano sia europeo, con particolare riferimento al settore assicurativo.

1.3 ATTIVITÀ DI FUNDRAISING

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

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

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

È, inoltre, presente un'apposita sezione informativa del *sito internet* aziendale che fornisce indicazioni circa la possibilità di investire in FSI e sugli accordi internazionali perfezionati e le *joint ventures* costituite da FSI.

Tali fondi sovrani sono stati tutti 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, preliminarmente alla prosecuzione degli incontri istituzionali ed alla definizione degli eventuali accordi di investimento e-o di *joint ventures*.

Nel dettaglio, FSI valuta i potenziali investitori interessati in base alla rispondenza: (i) ai

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

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

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

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

A questo riguardo, si segnala che l'interesse di tali fondi sovrani si è concretizzato: (i) a marzo 2013 con la costituzione con Qatar Holding LLC di una di joint venture denominata "IQ Made in Italy Investment Company S.p.A." per investimenti nei settori del "Made in Italy" (come in dettaglio rappresentato nel paragrafo 3.2.1 della presente relazione); (ii) a novembre 2013 sottoscrizione di un accordo di collaborazione con il Russian Direct Investment Fund ("RDIF"); (iii) in una fase avanzata di colloqui per un accordo con Kuwait Investment Authority ("KIA") per la costituzione di una nuova società di co-investimento.

Memorandum di intesa FSI – RDIF

In data 26 novembre 2013, FSI e RDIF hanno firmato un memorandum d'intesa per la realizzazione di una piattaforma d'investimento da 1 miliardo di euro, che si concentrerà su Italia e Russia. Le due istituzioni finanziarie si impegnano ad investire fino a 500 milioni di euro ciascuna, in imprese e progetti volti a promuovere la cooperazione economica tra Italia

e Russia e alla crescita delle rispettive economie. Si prevede che la collaborazione tra FSI e RDIF riguarderà, in particolare, i settori dell'alimentare, dell'ingegneria, dei macchinari e della tecnologia.

Accordo di co-investimento FSI-KIA

FSI e KIA sono in fase avanzata per la sottoscrizione di un accordo per la costituzione di una nuova società di investimento in cui FSI detterebbe circa l'80% e KIA detterebbe circa il 20%, tramite l'investimento di 500 milioni di euro. La firma dell'accordo è prevista nel corso del primo semestre 2014, a seguito della finalizzazione di alcuni punti aperti e ad esito delle approvazioni da parte dei Consigli di Amministrazione delle società coinvolte. KIA ha individuato in FSI e nella sua significativa *pipeline* di investimenti un veicolo idoneo per contribuire alla crescita del mercato italiano del capitale di rischio. La nuova società di investimento investirà in tutti i settori del perimetro di attività di FSI, escludendo quelli non ricompresi nello Statuto di KIA.

Sono, inoltre, in corso ulteriori colloqui con primari investitori istituzionali di lungo periodo che hanno manifestato interesse verso FSI, sia in relazione ad un possibile ingresso con quote di minoranza nel capitale di veicoli di investimento controllati da FSI, sia per possibili co-investimenti.

1.4 CRITERI DI INVESTIMENTO DI FSI

FSI opera secondo criteri di trasparenza del proprio processo di selezione ed approvazione degli investimenti. A tal fine, FSI ha strutturato rigorosi, obiettivi e trasparenti processi operativi di individuazione e selezione delle opportunità di investimento e degli eventuali co-investitori. Tali processi includono l'approvazione di ogni singolo investimento da parte del Comitato Investimenti e del Consiglio di Amministrazione e sono volti ad assicurare il rispetto dei principi di imparzialità, parità di trattamento, trasparenza, economicità e remunerazione dell'investimento.

I criteri di investimento di FSI sono i seguenti:

- Aziende in equilibrio economico-finanziario: stabile situazione di equilibrio finanziario, economico e patrimoniale, con adeguate prospettive di redditività e sviluppo;
- Aumento dimensione e internazionalizzazione: focus su *target* con potenziale di crescita, anche tramite operazioni di trasformazione;
- Orizzonte temporale di lungo termine: la struttura societaria di FSI in società per azioni è coerente con il supporto di progetti industriali di lungo periodo, con rendimenti di mercato (in funzione dei diversi settori merceologici di riferimento);
- Preferibilmente capitale primario: aumenti di capitale per crescita dimensionale delle aziende e leva moderata. FSI può investire acquisendo quote di azioni esistenti (tramite una struttura in secondario) se un investimento non è perseguibile tramite una struttura in aumento di capitale, ma la società presenti caratteristiche di crescita e di sviluppo che verrebbero valorizzate a seguito della stabilizzazione dell'azionariato tramite l'ingresso di FSI;
- Quote prevalentemente di minoranza con *governance* attiva, in coerenza con il concetto dell'investitore-non gestore con visione paziente di medio-lungo periodo. È possibile 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.

- Al fine di una corretta gestione del rischio e un adeguato monitoraggio delle partecipate, FSI considera generalmente investimenti di importi minimi di 50-100 milioni di euro, prevedendo adeguati limiti massimi di concentrazione per singolo settore in relazione al capitale disponibile (salvo eventuali eccezioni, previa valutazione da parte degli organi deliberanti).

1.5 TIPOLOGIE DI POSSIBILI INVESTIMENTI DI FSI

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

- *Consolidamento di settore:* creazione di aziende dimensionalmente importanti che possano essere competitive in modo sostenibile, anche tramite la costituzione di poli aggreganti che traggano beneficio da sinergie significative da utilizzare anche come volano per investimenti in ricerca e sviluppo. La crescita dimensionale può essere perseguita tramite l'aggregazione di aziende di un settore;
- *Crescita aziende leader:* FSI tendenzialmente si orienta sui primari operatori del singolo settore merceologico per consolidarne la posizione competitiva, anche attraverso acquisizioni, in Italia o all'estero, al fine di espandere prodotti e marchi in nuovi mercati. La crescita per vie esterne, se fatta in modo mirato ed accompagnata da processi di integrazione focalizzati e metodici, è una via efficace di accelerazione del processo di incremento dimensionale. L'accesso diretto ai clienti ed ai mercati (domestico ed estero) si è dimostrato lo strumento più efficace per affermare il proprio marchio, valorizzarlo nel lungo termine e costruire vantaggi competitivi sostenibili, che si riflettono a loro volta in un circolo virtuoso di maggiore redditività e crescita;
- *Rafforzamento aziende capo filiera:* esistono settori dove la capacità di competere dell'azienda di riferimento determina le sorti di un intero comparto, con una significativa ricaduta sull'indotto;
- *Consolidamento nel settore dei pubblici servizi:* investimenti in aziende in settori frammentati che presentano opportunità di gestione virtuosa, aggregazione e miglioramenti degli standard qualitativi ed operativi;

- *Crescita delle infrastrutture telefoniche e dei trasporti:* investimenti in infrastrutture esistenti che permettano la crescita tramite nuove infrastrutture sia fisiche che intangibili;
- *Riorganizzazione della struttura azionaria:* l'ampio tessuto di aziende familiari si trova spesso a dover gestire complesse tematiche di successione o esigenze di riorganizzazione della compagine azionaria, per poter meglio perseguire progetti di sviluppo ed evitare situazioni di stallo, che ne possano minare la competitività nel lungo termine. In questi casi, FSI si propone come partner stabile di quegli imprenditori che siano votati a continuare ad investire nella crescita della propria azienda. Tali tematiche si possono presentare sia in aziende non quotate, sia in aziende quotate ma con una struttura azionaria vulnerabile.

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

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

Con riferimento alle aziende in portafoglio, FSI partecipa alla *governance* societaria seguendo il principio dell'investitore finanziario non gestore, in linea con le migliori pratiche di mercato.

Dato il suo orizzonte temporale, è intenzione di FSI definire un chiaro accordo con gli altri azionisti delle partecipate con l'obiettivo di: (i) assicurare un adeguato livello di rappresentatività ed una *governance* attiva; (ii) assicurare un flusso informativo costante; (iii) individuare opzioni di valorizzazione e-o liquidazione dell'investimento a condizioni di mercato.

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

2. MERCATO DI RIFERIMENTO

2.1 SCENARIO DI RIFERIMENTO

Rispetto alle economie di due altri grandi Paesi Europei, come la Germania e la Francia, l'economia italiana è caratterizzata da un minor numero di imprese di grandi dimensioni. In Italia operano attualmente 23 aziende con un fatturato di oltre 5 miliardi di euro, mentre in Francia ne esistono 51 ed in Germania 134. Anche nel caso di aziende con fatturato annuo compreso tra 1 miliardo di euro e 5 miliardi di euro, il confronto è sfavorevole all'Italia: le aziende italiane sono 168, rispetto alle 340 in Francia e 716 in Germania.

La dimensione impatta anche sulla capacità di esportare e di effettuare investimenti all'estero, infatti, in confronto ai *competitor* europei, le aziende italiane presentano un minor grado di internazionalizzazione ed una minor propensione agli investimenti esteri. Nel dettaglio, le aziende italiane mostrano: (i) una quota sulle esportazioni mondiali pari al 2,7%, inferiore a quella della Francia (3,1%) e pari a quasi un terzo di quella della Germania (7,6%); (ii) uno stock di investimenti diretti all'estero pari a circa un terzo della Germania e della Francia; (iii) un rapporto tra il fatturato estero e quello nazionale pari a 2,9 volte, contro le 3,6 volte delle vendite all'estero effettuate dalle aziende tedesche e le 4,3 volte delle imprese francesi.

L'evidenza empirica indica una correlazione positiva anche tra dimensione delle imprese e la spesa in Ricerca & Sviluppo per addetto e il Valore Aggiunto per addetto: le spese delle grandi imprese italiane in Ricerca & Sviluppo, alla base della sostenibilità competitiva nel lungo periodo, risultano pari al 3,6%, ovvero circa il triplo di quello delle aziende medie (1,3%) e nettamente superiore a quello delle piccole (0,3%).

Un ulteriore fattore all'origine della minore dimensione delle imprese italiane rispetto ai concorrenti esteri è riconducibile alla struttura del capitale rispetto a quello delle imprese tedesche e francesi. Le aziende italiane hanno meno capitale proprio e più debito (rapporto tra debito finanziario e patrimonio netto pari a 1,02 rispetto allo 0,96 delle imprese francesi ed allo 0,90 delle tedesche) e fanno ricorso in modo maggiore al debito a breve, anche per finanziare investimenti con ritorni attesi nel medio-lungo periodo (rapporto tra debito commerciale e capitale circolante netto delle aziende italiane pari all'1,15% rispetto allo 0,95% delle francesi ed allo 0,73% delle tedesche).

Il *gap* dimensionale delle imprese italiane rispetto ai *competitor* europei è anche evidenziato

dal fatto che nei vari settori merceologici le aziende *leader* italiane siano nella maggior parte dei casi più piccole delle aziende *leader* francesi e tedesche, seppur l'Italia primeggi per quanto riguarda le esportazioni mondiali nei settori dell'arredamento, marchi e abbigliamento, meccanica, metallurgica e industria dell'acciaio, nonché per la capacità di creare prodotti *leader* in specifiche nicchie di mercato.

In Italia la difficoltà a reperire capitale proprio deriva dalla presenza di un mercato borsistico limitato: al 31 dicembre 2013 le società quotate nel nostro Paese erano 268, a fronte di 823 in Francia e 970 in Germania. Il quadro non è previsto mutare nel prossimo futuro, considerato che tra il 2008 ed il 2013 hanno avuto luogo alla Borsa di Milano solo 17 IPO, di cui solo 6 con un controvalore di offerta superiore a 100 milioni di euro. Nel 2013 le uniche nuove quotazioni in Italia (di dimensioni superiori a 100 milioni di euro) sono state quelle di Moleskine e Moncler. La volatilità dei mercati azionari di questi ultimi anni ha inciso negativamente sull'appetito degli investitori verso nuove quotazioni ed ha creato una "difficoltà valutativa" che impedisce la quotazione ad un numero crescente di società. Inoltre, la capitalizzazione della Borsa di Milano è fortemente concentrata nei settori *oil&gas*, *utilities* e banche, con ridotta rappresentazione dei principali settori manifatturieri.

Lo scarso accesso al mercato dei capitali non ha favorito il passaggio generazionale nelle aziende italiane, che rimane un tema delicato per molte di esse. La quota di imprese familiari è significativa sia in Italia (72%) che in Francia (83%) e Germania (79%), ma l'Italia presenta un'elevata percentuale di aziende gestite dall'imprenditore fondatore rispetto a Francia e Germania: la recente crisi ha persino, in alcune situazioni, riportato in azienda le prime generazioni di fondatori che avevano programmato una successione.

Spostando l'attenzione al mercato delle operazioni di fusioni e acquisizioni, gli ultimi anni evidenziano un forte calo delle operazioni di consolidamento interno, ovvero di quelle che vedono società italiane acquistare altre società italiane. L'andamento del valore delle operazioni di consolidamento interno ha storicamente seguito l'andamento del ciclo economico, tuttavia mai era sceso ad un livello così basso come negli anni a partire dal 2008.

2.2 PERIMETRO DI OPERATIVITÀ DI FSI

All'interno del perimetro prescritto dal Decreto Ministeriale del 3 maggio 2011 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 660 imprese, come di seguito rappresentato:

	Difesa, sicur, spaz	Infra-strutt.	Trasporti	Comuni- caz (IT)	Comuni- caz (TLC)	Energia (Utilities)	Energia (O&Gas)	Ass. Int. ¹⁾ fin, Banche	Alimen- tare	Automo- tive	Mec- canica	Prod. elettr.	Marchie e abbigl.	Prod. chimici/ farmac.	Prod. met., gomma, plast. legno, carta	Sanità	Ing. e Costruz.	Altro manifat. ²⁾	Altro ³⁾	Tot.	
Consolidamento settore	X	X	X	X	X	X		X	X	X	X	X	X	X	X		X				
Leader globale									X	X			X	X							
Internazionalizzazione	X		X	X					X	X	X	X	X		X		X				
Innovazione	X			X	X	X	X	X		X	X			X	X	X					
€ 240-500 Mln	2	10	12	9	2	39	1	1	46	2	47	22	12	20	17	4	27	43	18	334	
€ 500-1.000 Mln	1	10	12	2	0	27	3	12	12	1	11	5	8	6	6	1	15	19	13	104	
€ 1.000-3.000 Mln	3	1	5	1	2	11	1	10	7	4	9	4	6	5	2	0	8	16	19	114	
> € 3.000 Mln	0	2	1	1	1	8	5	11	1	2	1	0	1	2	1	0	0	5	4	46	
TOTALE	6	23	30	13	5	85	10	34	66	9	68	31	27	33	26	5	50	83	54	658	
Aziende	206 (31%)										452 (69%)										658
Fatturato	€ 283 Mid (43%) ⁴⁾										€ 378 Mid (57%)										661

 Settori di rilevante interesse nazionale
 1) Include banche con margine di intermediazione > € 300 Mln 2) Metallurgia, tabacco, fabbricazione di altri mezzi di trasporto (es. motocicli), produzione di minerali non metalliferi, cantieristica navale, produzione treni e materiale ferroviario ed altre industrie manifatturiere 3) Commercio al dettaglio e Media 4) Non include margine di intermediazione banche pari a € 75 Mid

Fonte: Analisi Roland Berger, Bureau Van Dijk

Analizzando il perimetro di riferimento di FSI su scala europea, si osserva come le operazioni realizzate nel 2013 siano state 94 con un controvalore pari a 95 miliardi di dollari, in calo rispetto al 2012 (121 miliardi di dollari), attestandosi a valori significativamente inferiori dei picchi registrati circa nel biennio 2006-2007 (285-325 miliardi di dollari). Gli investimenti hanno riguardato prevalentemente i settori del largo consumo (22%), assicurazione, intermediazione finanziaria e servizi (16%) e industriale (14%) e, con riguardo alla suddivisione geografica, perfezionate in maggior misura nel Regno Unito (30%) e Germania (25%). Le operazioni realizzate in Italia risultano pari solo al 5% del totale complessivo (livello percentuale ai minimi storici), nonostante la presenza di valutazioni generalmente attraenti.

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

In Italia, inoltre, il mercato degli investimenti azionari stabili (c.d. *private equity*) rappresentava nel 2012 soltanto lo 0,078% del PIL, dato che si confronta con lo 0,834% del Regno Unito, con lo 0,253% della Francia e con lo 0,194% della Germania, a fronte di un dato medio europeo pari allo 0,264%. Si osserva, inoltre, che dal 2006, 7 primari operatori internazionali di *private equity* (con fondi gestiti superiori a 1,5 miliardi di euro) hanno deciso di diminuire la loro presenza diretta in Italia, chiudendo i propri uffici regionali.

In relazione al perimetro di riferimento di FSI in Italia, nel corso del 2013 il numero di operazioni realizzate in Italia da fondi è stato pari a 7 (di cui 3 ad opera di FSI) rispetto alle 5 (di cui 2 ad opera di FSI) realizzate nel 2012.

Investimenti in capitale di rischio completati nel 2013 in Italia nel perimetro di operatività di FSI - Acquirenti fondi

Target	Acquirente	Ricavi 2012 (€m)	Equity (€m) ³	Quota acquisita	Perimetro FSI D.M. 3/5/2011
Ansaldo Energia	Fondo Strategico Italiano	1.300	657	84,6%	Settore e dimensione
SIA ¹	Fondo Strategico Italiano - F2i - Fondo Orizzonte	348	286	59,3%	Settore
Valvitalia ¹	Fondo Strategico Italiano	361	151	49,5%	Settore
Engineering	One Equity Partners (JP Morgan)	770	116	29,9%	Settore
Camfin	Clessidra, Intesa Sanpaolo e UniCredit	6.072 ²	380	62,3%	Dimensione
Rhiag	Apax Partners	673	170	100,0%	Dimensione
Ruffini Partecipazioni	Tamburi Investment Partners	624	103	14,0%	Dimensione
Totale investito dai Fondi			1.863		

¹ Sottoscritto accordo di investimento vincolante; ² Riferito ai ricavi di Pirelli; ³ Capitale di rischio investito

Fonte: Dealogic, Factset, Private Equity Monitor, Mergermarket, stampa

Con riferimento alle operazioni perfezionate da parte di operatori industriali, le stesse sono risultate pari a 6 nel 2013 rispetto alle 5 del 2012.

Investimenti in capitale di rischio completati nel 2013 in Italia nel perimetro di operatività di FSI - Acquirenti operatori industriali

Target	Acquirente	Ricavi 2012 (€m)	Equity (€m) ¹	Quota acquisita	Perimetro FSI D.M. 3/5/2011
Loro Piana	LVMH	631	2.000	80,0%	Dimensione
Impregilo	Salini	2.281	1.363	77,0%	Settore e dimensione
Saras	Rosneft	2.670	273	21,0%	Settore e dimensione
Fata Assicurazioni Danni ²	Cattolica Assicurazioni	434	179	100,0%	Settore e dimensione
Lombardini Discount ³	MD	803	n/a	100,0%	Dimensione
Dytech-Dynamich Fluid Technologies	Tokai Rubber Industries	310	63	100,0%	Dimensione
Totale investito da operatori industriali			3.878		

¹ Valore corrisposto per la quota di equity acquisita; ² Sottoscritto accordo di investimento vincolante; ³ Società non in equilibrio economico-finanziario.

Fonte: Dealogic, Factset, Mergermarket, stampa

3. PRINCIPALI ATTIVITÀ EFFETTUATE DA FSI NEL 2013

3.1 ATTIVITÀ DI FSI

FSI, operante da poco più di 2 anni, ha riaperto il settore degli investimenti di capitale di rischio per la crescita tramite aumenti di capitale nelle aziende italiane di dimensioni medio grandi.

Nel corso del 2013 FSI ha proseguito la propria attività di analisi del mercato e monitoraggio di possibili opportunità di investimento, consolidando il proprio posizionamento nel mercato italiano degli investimenti di capitale di rischio e affermandosi tra gli operatori principali per dotazione di capitale, *pipeline* e capacità di esecuzione.

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

Le richieste sino ad ora raccolte o identificate ruotano intorno all'idea che FSI possa svolgere un ruolo di "facilitatore" nei processi di aggregazione, ovvero nella creazione di poli aziendali, come nel settore dei servizi pubblici locali, nel finanziamento di aziende che completano acquisizioni di concorrenti all'estero o che intendono creare reti distributive internazionali. In termini di settori merceologici, particolare è l'interesse da parte delle aziende operanti nel settore della meccanica (importante per l'export) e nei settori tradizionali del "Made in Italy" (marchi, turismo, distribuzione, sia all'estero che in Italia).

Individuazione e selezione delle opportunità di investimento

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

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

Tali opportunità sono tutte analizzate in dettaglio al fine di:

- verificare la sussistenza dei criteri di investimento previsti dal D.M. del 3/5/2011 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-iniziativa di investimento, in altri casi si è deciso di non proseguire nell'iniziativa, in quanto gli investimenti prefigurati non sarebbero stati in linea con quanto disposto dallo Statuto e-o con i criteri di investimento di FSI.

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 a base del piano di investimento.

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

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

FSI, inoltre, persegue principi di imparzialità, parità di trattamento e trasparenza nell'eventuale scelta di co-investitori in singole operazioni di investimento nel rispetto delle peculiarità del mercato di riferimento degli investimenti di capitale di rischio e delle relative esigenze di confidenzialità nelle trattative. In particolare, FSI seleziona eventuali co-investitori finanziari sulla base dello *standing*, della solidità patrimoniale, dell'entità e

struttura delle risorse finanziarie apportabili in relazione al singolo investimento, del *track-record* di settore e-o di *performance* e del potenziale contributo manageriale alla società oggetto di investimento.

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

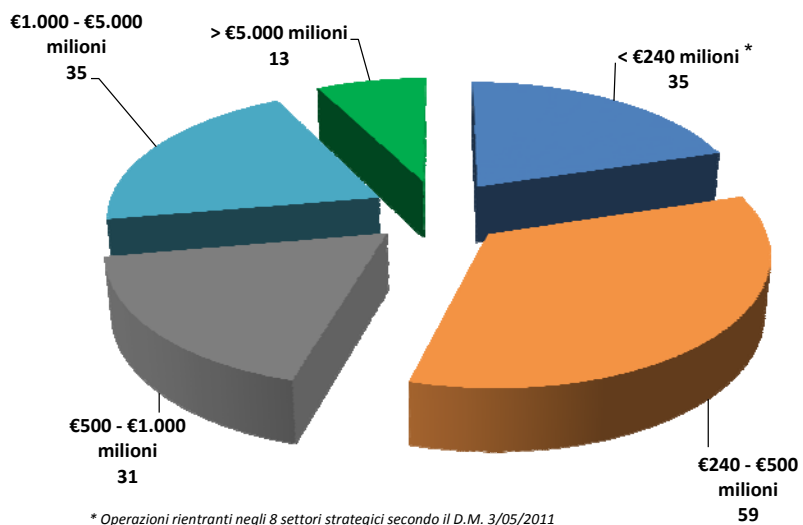
In tutti i casi, FSI tiene in considerazione le prospettive e finalità nell'investimento da parte dei co-investitori in funzione della propria strategia di investimento. La scelta del coinvolgimento di co-investitori industriali e-o finanziari è valutata da FSI sulla base delle necessità relative al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

Statistiche su attività di analisi di investimento di FSI

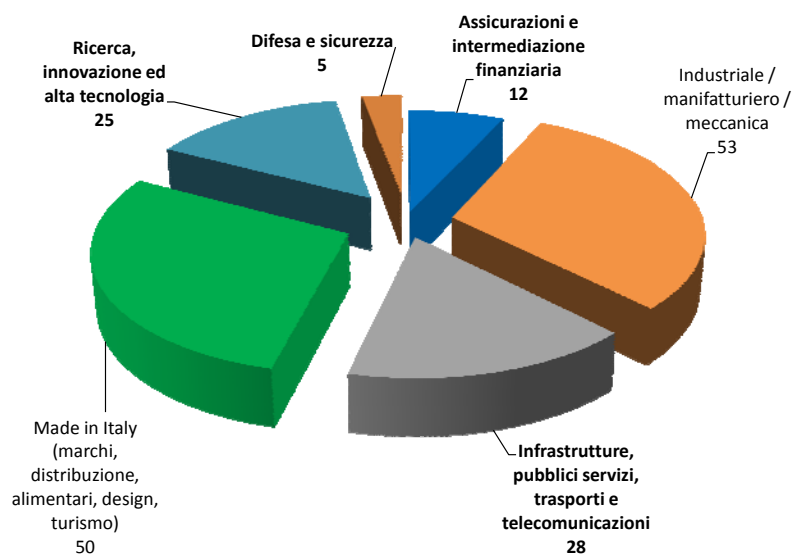
Nel dettaglio, i contatti per specifiche opportunità di investimento analizzate da FSI (pari a oltre 170, su oltre 300 incontri effettuati) sono oggetto di una sistematica classificazione, a seconda dei diversi status di avanzamento, nelle seguenti categorie: (i) portafoglio-deliberati; (ii) esecuzione avanzata; (iii) attivo; (iv) magazzino; (v) nuovo progetto; (vi) non perseguito.

A supporto dell'attività di FSI, sono prodotte periodiche statistiche aggregate sull'attività svolta per settori merceologici, classi di fatturato e possibile tipologia di opportunità di investimento individuata, come di seguito rappresentato con dati riferiti al 31 dicembre 2013.

Attività di FSI per classi di fatturato delle società target

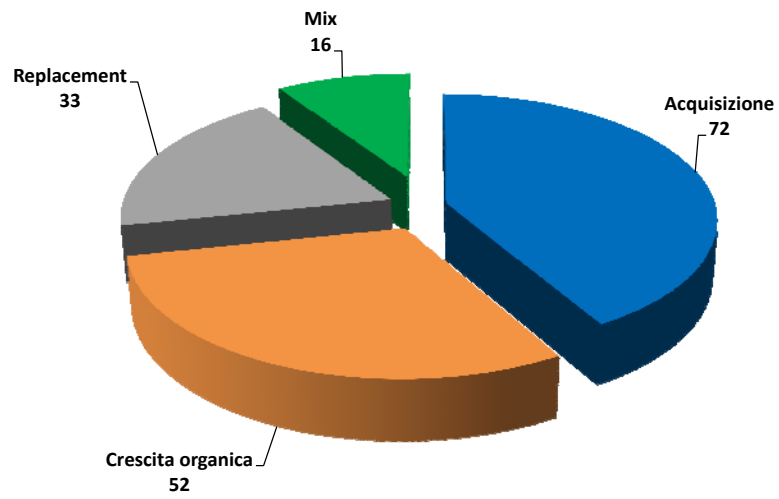


Attività di FSI per settori merceologici



In grassetto i settori strategici di FSI secondo il DM 3/05/2011

Attività di FSI per possibile tipologia di investimento



3.1.1 ATTIVITÀ SVOLTA PROATTIVAMENTE DA FSI IN ALCUNI SETTORI MERCEOLOGICI

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.

E' presentata di seguito un'analisi dell'attività proattivamente promossa da FSI dall'inizio del 2012 in alcuni settori merceologici.

L'attività promossa da FSI illustrata di seguito ha interessato: (i) 14 settori merceologici; (ii) settori che interessano circa il 25% del PIL Italiano e circa 8 milioni di occupati; (iii) circa 170 aziende; (iv) 35 opportunità di investimento presentate al Comitato Investimenti.

Settore dell'acciaio

Nel settore dell'acciaio l'Italia è il secondo Paese in Europa sia come consumi che come produzione. La situazione del mercato, in prevalenza domestico con una quota relativamente limitata di *export*, è caratterizzata da una sovra-capacità ormai strutturale, in virtù delle previsioni di domanda domestica sostanzialmente piatta.

L'obiettivo strategico di FSI è la costituzione di un operatore dimensionalmente importante, con vocazione all'innovazione tecnologica e all'esportazione.

In questo settore FSI ha avviato rapporti con alcuni dei principali operatori italiani.

Settore alimentare

Il settore alimentare è caratterizzato da una forte tradizione Italiana di eccellenza riconosciuta a livello mondiale, ma è allo stesso tempo altamente frammentato. Il mercato è in forte crescita in aree emergenti, in cui è in aumento il consumo di prodotti alimentari italiani. E', inoltre, in atto una tendenza dei consumi in base al quale i prodotti alimentari di qualità si stanno sempre più affermando a livello mondiale.

In questo ambito, l'obiettivo strategico di FSI è l'investimento nei *leader* di prodotto particolarmente nei settori con forte vocazione all'esportazione anche mediante la *joint venture* IQ Made in Italy Investment Company costituita con Qatar Holding LLC.

Negli ultimi 18 mesi, FSI ha avviato contatti ed esplorato possibili investimenti in aziende Italiane *leader* in alcuni segmenti del settore alimentare.

Settore dell'alta tecnologia e innovazione

Per settori ad alta tecnologia e innovazione si intendono i comparti che forniscono servizi ad alto valore aggiunto per il supporto alle attività più innovative dell'intero sistema produttivo

(informatica, strumenti scientifici) ed i comparti ad alta intensità di ricerca e sviluppo e innovazione (aerospazio, farmaceutica, biotecnologie, chimica verde, etc.).

Tali settori sono rilevanti per la competitività futura dei singoli paesi industrializzati. Sebbene in Italia tale settore sia rappresentato prevalentemente da piccole/medie imprese, esistono anche realtà industriali maggiormente consolidate.

L'obiettivo strategico di FSI è quello di promuovere un processo di aggregazione all'interno dei diversi segmenti, in modo tale da convogliare il forte *know-how* acquisito dalle singole aziende in un progetto industriale in grado di rafforzare le aziende sui mercati internazionali.

Nel settore aerospaziale, FSI ha portato avanti negoziazioni avanzate per l'acquisizione di Avio, operatore internazionale leader nel settore aeronautico e della propulsione spaziale. Nel maggio 2012 FSI ha sottoscritto con gli azionisti di Avio un accordo di investimento che prevedeva l'ingresso di FSI nel capitale della società in caso di quotazione (poi non realizzata). Nel dicembre 2012 General Electric ha comunicato di aver acquisito le attività aeronautiche di Avio per un importo di 3,3 miliardi di euro.

Nel settore della farmaceutica, a luglio 2012 FSI ha perfezionato tramite un aumento di capitale in Kedrion Group S.p.A. per un importo pari a 150 milioni di euro, di cui 75 milioni di euro in azioni ordinarie (acquisendo il 18,6% della società) e 75 milioni di euro tramite un prestito convertibile. Le nuove risorse messe a disposizione da FSI sono state utilizzate dalla società per finanziare il proprio piano di espansione internazionale attraverso l'acquisizione di RhoGAM, ramo d'azienda della Ortho-Clinical Diagnostics (società del gruppo Johnson & Johnson) dedicato alla produzione di immunoglobulina umana anti-D, prodotto efficace nella prevenzione della "Malattia Emolitica del Neonato".

Il 1 agosto 2013 è stato completato da Kedrion Group e dalla famiglia Marcucci l'acquisto della partecipazione detenuta dal fondo Investitori Associati in Kedrion Group; l'operazione ha, inoltre, previsto il tiraggio da parte della società e la successiva conversione di 25 milioni di euro del prestito convertibile di FSI (sui 75 milioni di euro di impegno), 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.

Settore dei beni di marca

Il settore dei beni di marca è caratterizzato da una fortissima tradizione italiana con elementi di eccellenza, ma è allo stesso tempo altamente frammentato, dal momento che le prime venti aziende italiane fatturano, in aggregato, meno dell'80% del fatturato aggregato delle prime tre aziende francesi.

Il mercato è in forte crescita in aree emergenti: i paesi cosiddetti BRIC e gli altri paesi a forte sviluppo rappresentano una nuova classe di consumatori di beni di marca. Nel contesto globale diviene sempre più importante avere dimensioni significative per poter raggiungere mercati emergenti, per finanziare reti di negozi diretti e per potenziare il marchio.

In questo ambito, l'obiettivo strategico di FSI è quello di effettuare un investimento (anche mediante la *joint venture* IQ Made in Italy Investment Company) in una delle aziende Italiane *leader* del settore per finanziarne la crescita sui mercati internazionali.

FSI ha identificato nell'ottobre 2011 un marchio specifico come possibile azienda e durante un periodo di 8 mesi è stato analizzato il possibile investimento insieme ad un primario operatore industriale *leader* del settore; l'offerta congiuntamente presentata a seguito di tale analisi non è stata accettata ed il marchio è stato ceduto ad un altro investitore finanziario. Inoltre, FSI nel corso del secondo semestre 2013 ha condotto analisi approfondite e presentato un'offerta non vincolante per l'acquisizione di una quota di minoranza nella società Versace; la proprietà ha comunicato a FSI la non ammissione di tale proposta alla fase successiva del processo di vendita.

Settore delle costruzioni e dell'ingegneria civile

Il settore delle costruzioni e dell'ingegneria civile in Italia risulta più frammentato rispetto agli altri Paesi Europei. Seppur penalizzate da un mercato domestico ed europeo in calo, le aziende Italiane di maggiori dimensioni hanno saputo diversificare le proprie attività tramite un processo di internazionalizzazione, in particolare nei Paesi emergenti.

Queste società soffrono tuttavia di un *gap* dimensionale rispetto ai concorrenti internazionali che possono invece far leva su maggiori ricavi in un mercato domestico più concentrato, per affrontare gli appalti internazionali con una maggiore forza contrattuale nei confronti di committenti, fornitori e subappaltatori, a fronte di una maggiore solidità patrimoniale.

L'obiettivo strategico di FSI consiste nel promuovere il consolidamento del frammentato settore dell'ingegneria civile in Italia e porre le basi per ulteriore crescita all'estero.

In questo settore FSI ha avviato i rapporti con alcuni dei principali operatori italiani, con significativi progetti di espansione all'estero.

Settore della grande distribuzione organizzata

Il settore della grande distribuzione organizzata ("GDO") sta attraversando una fase di ristrutturazione, con chiusure dei punti di vendita, conseguentemente sia al calo dei consumi in Italia sia alla nuova disciplina sui pagamenti e le relazioni di filiera (cosiddetto art. 62).

Inoltre, il settore della GDO in Italia rispetto agli altri Paesi Europei è altamente frammentato, ha un'incidenza minore rispetto alla distribuzione tradizionale e ha una quota di marca privata inferiore.

Il settore è altresì presidiato per buona parte da operatori stranieri che effettuano i propri acquisti a livello centrale senza pertanto coinvolgere la filiera agronomica locale. L'obiettivo strategico di FSI è promuovere un processo di consolidamento guidato da un gruppo italiano con un solido modello di *business*, che consenta di razionalizzare e rafforzare l'intero settore, con benefici a monte anche per la filiera agronomica.

Dopo aver avviato contatti nel febbraio 2012, a seguito di una lunga attività di analisi del settore e dell'azienda, FSI ha firmato nel marzo 2013 un documento di intesa non vincolante con Canova 2007 S.p.A., holding di controllo del Gruppo Finiper, per un aumento di capitale per una quota di minoranza qualificata fino al 20% in Finiper - insegne Iper e Unes. Alla data non si sono verificate le condizioni per perfezionare tale lettera di intenti non vincolante, in un investimento.

Settore delle infrastrutture dei trasporti

Nel settore delle infrastrutture dei trasporti, l'Italia registra un notevole *gap* infrastrutturale rispetto agli altri principali Paesi Europei. L'obiettivo strategico di FSI è promuovere la costruzione ed il completamento di alcune opere infrastrutturali particolarmente rilevanti per lo sviluppo del Paese. Negli ultimi dodici mesi, FSI ha esplorato opportunità nel settore autostradale e degli interporti tramite investimenti in infrastrutture esistenti con nuovi piani di finanziamento.

Settore delle infrastrutture digitali

Il settore delle infrastrutture digitali è determinante nella crescita economica, occupazionale e nello sviluppo sociale del nostro Paese. La velocità di connessione in Europa è in forte aumento come conseguenza dello sviluppo di applicazioni che richiedono velocità sempre maggiori (*web TV, cloud computing, video on demand, etc.*), mentre l'Italia presenta opportunità di miglioramento rispetto ai principali paesi europei.

In questo ambito, l'obiettivo strategico di FSI è promuovere la riduzione del *gap* digitale accumulato dall'Italia nei confronti dei principali paesi europei.

In tale settore, a dicembre 2012 FSI ha perfezionato l'investimento di 200 milioni di euro in Metroweb Italia, consentendo di acquisire una quota del 46,2% della società. Inoltre FSI ha un'opzione di investire ulteriori 300 milioni di euro per il finanziamento della seconda fase di investimenti.

Settore della meccanica

Nel settore della meccanica si evidenzia una presenza diffusa di azionisti esteri, sia strategici che finanziari. In Italia sono presenti diverse realtà industriali specializzate sia nella produzione di macchinari e componenti per vari settori merceologici fra cui l'energia, la grande distribuzione e l'alimentare, sia nella fornitura di servizi di ingegneria.

L'obiettivo strategico di FSI è investire in aziende capo-filiera anche con l'obiettivo di favorire un consolidamento di aziende di dimensioni minori.

Il 23 dicembre 2013 FSI ha perfezionato l'investimento per l'acquisizione dell'84,55% di Ansaldo Energia, impegnandosi altresì ad acquistare entro il 2017 il rimanente 15% della società in portafoglio a Finmeccanica, attraverso una struttura di *put-call*. Ansaldo Energia sviluppa e produce turbine a gas, 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 3.400 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.

Il 15 gennaio 2014 FSI ha perfezionato l'investimento per l'acquisizione del 49,5% della società al vertice della catena di controllo del Gruppo Valvitalia, in partnership con l'imprenditore fondatore. Valvitalia, fondata nel 2002, è tra i principali produttori a livello mondiale di componenti per il controllo dei flussi (valvole di sicurezza e di controllo, ecc.) per i settori dell'*oil&gas*, della generazione elettrica, della desalinizzazione e della cantieristica navale. L'azienda rappresenta la punta di eccellenza del «Distretto delle Valvole» della Pianura Padana, che conta oltre 200 grandi e medie imprese, per un volume di affari complessivo di 16 miliardi di euro. Il mercato di riferimento presenta, a livello mondiale, un tasso di crescita del 10% annuo.

Settore del mobile-arredamento

Nel settore del mobile-arredamento, l'industria nazionale ha storicamente rappresentato la punta di diamante del *design* italiano. I fattori vincenti sui mercati esteri si sono rivelati la qualità dei prodotti, il design, la flessibilità e la prontezza delle imprese nel reagire al mutato quadro della domanda mondiale.

Il settore in Italia è altamente frammentato. Nel contesto globale diviene però sempre più importante avere dimensioni significative per poter raggiungere mercati emergenti, per finanziare reti di negozi diretti e per potenziare il marchio.

L'obiettivo strategico di FSI è promuovere (anche mediante la *joint venture* IQ Made in Italy Investment Company) la creazione di un polo nel settore, che potrebbe possedere nel tempo un numero selezionato di marchi *leader* e con significative prospettive di crescita. A tal fine, FSI ha avviato rapporti con alcuni dei principali operatori italiani.

Settore dei servizi finanziari

Il settore dei servizi finanziari è molto ampio e presenta diversi sotto-segmenti con diversi fattori di attrattività e strategicità. I segmenti su cui si è concentrata l'operatività di FSI sono il segmento dell'infrastruttura e IT per i servizi finanziari e dell'*asset management*.

Il segmento dell'*asset management* è caratterizzato da una generale sotto-penetrazione in Italia, da aziende italiane in prevalenza di derivazione bancaria con distribuzione "*captive*", tramite agenzie bancarie o reti di promotori e redditività legata ai ritorni finanziari sugli investimenti e ai flussi di risparmio.

Nel mese di novembre 2013, FSI ha sottoscritto un accordo di investimento in SIA S.p.A., tra i leader europei nella gestione di infrastrutture tecnologiche nelle aree dei pagamenti, della monetica e dei mercati dei capitali, per l'acquisizione del 42,3% della società, in *partnership* con F2i SGR S.p.A. e Orizzonte SGR S.p.A., le quali acquisiranno, rispettivamente, il 10,3% e il 6,7% del capitale sociale. L'impegno di investimento di FSI è pari a 204 milioni di euro, cui si aggiungono 77 milioni di euro di finanziamento senza ricorso a FSI. Il perfezionamento dell'operazione è atteso entro aprile 2014 ad esito dell'avveramento delle condizioni sospensive (tra cui le approvazioni *antitrust* e di Banca d'Italia).

SIA è tra i *leader* europei nella progettazione, realizzazione e gestione di infrastrutture e servizi tecnologici dedicati alle Istituzioni Finanziarie e Centrali, alle Imprese e alle Pubbliche Amministrazioni, nelle aree dei pagamenti, della monetica, dei servizi di rete e dei mercati dei capitali. SIA svolge, inoltre, un ruolo strategico per il sistema finanziario italiano ed europeo, essendo, tra l'altro, operatore della Rete Nazionale Interbancaria, gestore del sistema di compensazione della Banca d'Italia e gestore esclusivo di EBA-Step 2 (piattaforma di *clearing* interbancario internazionale) per conto di EBA.

Infine, in questo settore si segnala il conferimento a FSI del 4,48% del capitale di Assicurazioni Generali S.p.A. da parte di Banca d'Italia, nell'ambito dell'operazione di aumento di capitale di FSI del marzo 2013. FSI si è impegnato a procedere ad un'ordinata vendita a terzi, a condizioni di mercato, della partecipazione detenuta in Generali entro dicembre 2015.

Settore dei servizi pubblici locali

Il settore dei servizi pubblici locali in Italia presenta, differentemente dai principali paesi europei, un'elevata frammentazione con quasi 400 società aventi fatturato superiore a 30 milioni di euro. Accanto ad alcune società quotate convivono molti operatori locali caratterizzati da: (i) azionariato frammentato e talvolta misto pubblico-privato; (ii) dimensioni subottimali; (iii) scarsità di risorse finanziarie rispetto agli investimenti necessari; (iv) governance complessa.

L'obiettivo strategico di FSI è promuovere il processo di consolidamento del settore iniziato con l'impegno di investimento in Hera, oltre all'impegno di investimento di fino a 500 milioni di euro, con particolare riguardo ad iniziative nel Sud.

L'investimento di FSI in Hera è stato completato nel novembre 2013 nell'ambito dell'aumento di capitale emesso dalla società, successivo alla conclusione del processo di OPA di Hera su Acegas-APS e interamente sottoscritto dal mercato, con un esborso complessivo di 7,3 milioni di euro (su un impegno di fino a 112 milioni di euro), acquisendo una quota dello 0,38% della società.

Hera è una multiutility operante nella Romagna e nelle province di Bologna e Modena. AcegasAPS, la cui acquisizione e successivo *delisting* da parte di Hera sono stati finalizzati nel maggio 2013, è anch'essa una *multiutility* operante nelle province di Padova e Trieste. Entrambe le società sono attive nei settori della distribuzione di gas, gestione del ciclo idrico integrato, raccolta e trattamento rifiuti, produzione e distribuzione di energia elettrica e sono la risultante di precedenti aggregazioni.

Settore della termotecnica

Il settore della termotecnica include le aziende attive nel campo della progettazione, produzione e commercializzazione di impianti di riscaldamento, raffreddamento e condizionamento aria. L'Italia è il secondo paese produttore in Europa, dopo la Germania. Il mercato europeo è dominato da grandi aziende, con capacità produttive molto elevate e processi produttivi estremamente automatizzati. In Italia il settore è più frammentato, ma interessato da un forte processo di concentrazione. L'alto costo dell'energia in Italia rispetto ad altri paesi europei ha spinto le aziende ad una continua innovazione di prodotto, finalizzato al miglioramento dell'efficienza energetica.

L'obiettivo strategico di FSI è la costituzione di un polo Italiano di eccellenza tecnologica che, attraverso la scala, ottimizzi i fattori di costo e rafforzi la propria capacità di esportare nei mercati internazionali.

In questo settore FSI ha avviato rapporti con alcuni dei principali operatori italiani ed esplorato un possibile progetto di aggregazione.

Settore del turismo

Il settore del turismo rappresenta un'area di vantaggio competitivo naturale per il Paese, grazie all'attrattività del patrimonio artistico-culturale, della ricchezza ambientale e dello stile di vita italiano. Le catene alberghiere italiane, con poche eccezioni, coniugano la proprietà immobiliare e la gestione alberghiera e hanno in genere dimensioni ridotte e una leva finanziaria elevata.

L'obiettivo strategico di FSI è promuovere la creazione (anche mediante la *joint venture* IQ Made in Italy Investment Company) di un'azienda dimensionalmente rilevante che possa sostenere importanti investimenti nella gestione, commercializzazione e marketing dell'azienda, mantenendo separata la componente immobiliare.

In questo settore, negli ultimi dodici mesi, FSI ha avviato numerosi contatti con primari operatori e a dicembre 2013 ha annunciato il progetto "Polo del turismo" che prevede la creazione di una società di proprietà immobiliare specializzata negli alberghi (acquisiti e/o conferiti dai soci) aperta a investitori professionali. La gestione verrebbe invece affidata a società di gestione alberghiera professionali specializzate nei diversi settori del mercato (3 stelle, 4 stelle e 5 stelle).

3.2 GLI INVESTIMENTI DI FSI

Lo *stock* di partecipazioni di FSI a fine 2013 include gli investimenti effettuati in Kedrion Group, Metroweb Italia, IQ Made in Italy Investment Company, Hera e Ansaldo Energia, oltre alla partecipazione in Assicurazione Generali contribuita da Banca d'Italia nell'operazione di aumento di capitale di FSI. Inoltre, a fine 2013 FSI aveva sottoscritto due ulteriori accordi di investimento, relativi a SIA e Valvitalia, in attesa di perfezionamento.

Considerando in aggregato il portafoglio partecipativo di FSI (escludendo Assicurazioni Generali), si rileva un fatturato aggregato di circa 2,5 miliardi di euro ed un numero di dipendenti pari a circa 7.200.

3.2.1 GLI INVESTIMENTI PERFEZIONATI NEL 2013

Investimento in ANSALDO ENERGIA

Sintesi investimento FSI

In data 4 ottobre 2013 FSI ha sottoscritto un contratto per l'acquisizione dell'84,55% di Ansaldo Energia pari all'intera quota di proprietà detenuta dal fondo First Reserve (45%) e al 39,55% di proprietà di Finmeccanica, per un importo complessivo di circa 657 milioni di euro. FSI si è impegnato ad acquistare entro il 2017 il rimanente 15% della società di proprietà di Finmeccanica, attraverso una struttura di *put-call* (per un importo a scadenza pari a circa 147 milioni di euro).

L'accordo, inoltre, prevede il pagamento di una componente variabile di prezzo di fino a 130 milioni di euro legata al raggiungimento di alcuni *target* di redditività di Ansaldo Energia fissati tra il 2014 e il 2016.

FSI ha richiesto l'emissione da parte di un consulente indipendente di un parere di congruità (*fairness opinion*) sul corrispettivo dell'operazione, trattandosi di un investimento configurato come un'operazione con parti correlate ai sensi della "Procedura per le operazioni con parti correlate" adottata da FSI. In data 3 ottobre 2013, il consulente selezionato (Lazard) ha espresso un parere che ha attestato come il corrispettivo pagato per l'acquisizione di Ansaldo Energia risulti congruo dal punto di vista finanziario per FSI.

Nell'ambito di tale investimento, FSI ha altresì siglato un *memorandum* di intesa non vincolante con Finmeccanica per studiare un eventuale ingresso - di minoranza e contestuale

a quello di un altro partner industriale - nel comparto ferroviario di Finmeccanica (segnalamento e materiale rotabile) purché in stabile equilibrio economico e finanziario. Tale *memorandum* di intesa è scaduto in data 4 gennaio 2014.

Descrizione partecipata, business e mercato di riferimento

Ansaldo Energia sviluppa e produce turbine a gas, fornisce centrali termiche a gas chiavi in mano e servizi per la manutenzione degli impianti. E' inoltre attiva in parte minore nel settore Nucleare e Rinnovabili. 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 3.400 dipendenti (di cui circa 3.000 in Italia) è il capo-filiera della meccanica a valore aggiunto per l'energia, settore in cui l'Italia presenta notevoli eccellenze di nicchia. Ansaldo Energia è riconosciuta a livello mondiale avendo partecipato all'installazione di più di 196 GW di capacità in 1.800 progetti in 90 Paesi ed ogni anno acquista componenti da fornitori italiani per un valore di circa 500 milioni di euro, da cui si stima un'occupazione dell'indotto di circa 10.000 persone per oltre 300 milioni di euro di retribuzioni.

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

Principali dati economico finanziari

Nel 2012 Ansaldo Energia ha generato ricavi per circa 1,3 miliardi di euro ed un EBITDA adj. di circa 150 milioni di euro, con un portafoglio ordini pari a circa 3,5 miliardi di euro. Si prevedono nel 2013 risultati sostanzialmente in linea con l'esercizio precedente.

Obiettivi investimento FSI

Con l'operazione su 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.

Tale investimento è coerente con le disposizioni statutarie che prevedono l'assunzione di partecipazioni di maggioranza solo in "situazioni di natura tendenzialmente transitoria"; a tal proposito, si segnala come FSI abbia in corso colloqui con partner industriali che consentano di accelerare la crescita di Ansaldo Energia nei mercati internazionali. FSI, comunque, ha l'obiettivo di continuare a detenere nella società una partecipazione stabile, ancorché non maggioritaria, con importanti diritti di *governance* sulle scelte strategiche dell'azienda.

Investimento in HERA

Sintesi investimento FSI

L'investimento di FSI in Hera S.p.A. ("Hera") si è perfezionato in data 14 novembre 2013 ad esito del completamento dell'operazione di aumento di capitale della società successivo alla conclusione del processo di OPA di Hera su Acegas-APS.

Sulla base di quanto previsto nell'accordo di investimento sottoscritto tra FSI e Hera in data 5 luglio 2013 (che ha modificato l'accordo d'investimento originario del 3 settembre 2012), FSI ha presentato un'offerta ai principali soci di Hera (n. 132 "Azionisti Selezionati") per l'acquisto dei diritti di opzione, ad un prezzo fisso di 0,10 euro per ciascuna azione detenuta. Gli Azionisti Selezionati hanno avuto la possibilità di aderire all'offerta di FSI tra il 28 ottobre (data di inizio della negoziazione dei diritti sul mercato) ed il 1 novembre 2013; sono pervenute in totale n. 37 adesioni per un totale di n. 92.388.899 diritti, che hanno dato a FSI il diritto di sottoscrivere n. 5.434.641 azioni ordinarie di Hera, equivalenti allo 0,382% di partecipazione nella società post aumento di capitale.

In data 14 novembre 2013 è avvenuto il regolamento dei diritti di opzione di cui sopra per cassa per un valore di circa 543 mila euro, conseguendo una plusvalenza pari a 1,3 milioni di euro circa derivante dalla differenza tra il valore di mercato alla data dei diritti di opzione ed il prezzo pagato da FSI agli Azionisti Selezionati. Infine, in data 19 novembre 2013 FSI ha sottoscritto la corrispondente porzione di aumento di capitale versando ulteriori 6,8 milioni circa. FSI non ha, inoltre, potuto ritirare alcuno dei diritti inoptati, come previsto dagli accordi sottoscritti il 5 luglio 2013, in quanto a seguito dell'asta per l'inoptato (tra il 22 e il 28 novembre), tutte le azioni di nuova emissione (n. 78.466.539) sono state sottoscritte.

Le risorse complessivamente investite da FSI sono risultate, dunque, pari a 7,3 milioni di euro (su un impegno di fino a 112 milioni di euro) per una percentuale di partecipazione detenuta da FSI nella società pari allo 0,382% post aumento di capitale.

Descrizione partecipata, business e mercato di riferimento

Hera è una *multiutility* emiliana quotata attiva nei settori della distribuzione di gas, energia elettrica ed acqua e del trattamento rifiuti nelle province di Bologna, Ferrara, Forlì, Cesena, Imola, Faenza, Modena, Ravenna, Rimini e Pesaro-Urbino. Acegas è attiva nella fornitura dei medesimi servizi nelle province di Trieste e Padova.

Hera è la *multiutility* italiana quotata con uno dei migliori posizionamenti in termini di risultati economici, indici operativi, struttura di indebitamento, modello organizzativo e dotata delle caratteristiche adatte per agire da aggregatore del settore in Italia.

Principali dati economico finanziari

Nel 2012 Hera ha generato ricavi per circa 4,5 miliardi di euro e un MOL di circa 660 milioni di euro e ha registrato nel periodo 2008-2012 una crescita media annua del fatturato del 5% e del MOL del 6%. Sulla base dei risultati pubblicati relativi ai primi 9 mesi, nel 2013, si prevede che la società registrerà ricavi in crescita, anche per effetto dell'inclusione di Acegas nel perimetro di consolidamento.

Obiettivi investimento FSI

Con l'investimento in Hera, FSI ha fatto il suo esordio nel settore dei servizi di pubblica utilità, strategico per il supporto dello sviluppo economico del Paese, ma anche caratterizzato da una notevole frammentazione e da elevati livelli di indebitamento di molti operatori, che non consentono gli investimenti necessari a migliorare l'efficienza e a sviluppare le infrastrutture. Si tratta di un primo passo concreto per supportare la creazione di un polo nel settore delle *multiutility*, dimostrando il ruolo centrale di FSI come investitore finanziario impegnato a facilitare operazioni di aggregazione fornendo capitali per la crescita delle aziende.

Investimento in IQ Made in Italy Investment Company**Sintesi e obiettivo investimento FSI**

FSI ha costituito una *joint venture* con Qatar Holding LLC ("QH"), denominata IQ Made in Italy Investment Company S.p.A. ("IQ"). IQ è stata costituita in data 1 marzo 2013 mediante versamento alla costituzione di complessivi 300 milioni di euro, versati pariteticamente (150 milioni di euro a testa) dai due soci, FSI e QH.

Inoltre, è previsto che a seguito della approvazione di FSI e QH di specifici investimenti, i due soci potranno effettuare aumenti di capitale per ulteriori 1,7 miliardi di euro complessivi (850 milioni di euro per ciascun socio), dotando pertanto la società fino a complessivi 2 miliardi di euro di risorse disponibili per investimenti.

La *joint venture* potrà investire in società che rispettino i criteri degli artt. 3 e 4 dello statuto di FSI (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; (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 il consolidamento dei marchi italiani.

FSI e QH potranno presentare ad IQ gli investimenti nel perimetro individuato, tuttavia le parti potranno perseguire opportunità d’investimento anche in via autonoma. Gli investimenti della società dovranno essere approvati da ciascuno degli azionisti secondo le proprie procedure interne e a fronte dell’approvazione dell’aumento di capitale funzionale a dotare la società delle risorse finanziarie per l’investimento da parte di ciascun socio.

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 Cassa depositi e prestiti S.p.A. (“CDP”) 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 IQ da parte di CDP dei servizi in ambito fiscale ed amministrativo-contabile e dei servizi informatici di base e da parte di FSI della fornitura dei servizi di tesoreria, bilancio, pianificazione e controllo e segreteria societaria.

Attività effettuata e principali dati economico finanziari

L’attività effettuata nel corso del 2013 ha portato alla valutazione da parte del Comitato Investimenti di numerose opportunità di investimento, discusse nelle riunioni di tale Comitato, oltre che nell’ambito di diverse interazioni tra i soci. Al 31 dicembre 2013, le opportunità analizzate non hanno dato luogo alla sottoscrizione di alcun accordo di investimento.

Con riferimento ai risultati economici, IQ ha conseguito nel 2013 un utile netto pari a circa 3 milioni di euro derivante dai proventi dell’investimento della liquidità versata dai soci in sede di costituzione della società, che hanno più che controbilanciato i marginali costi di struttura.

3.2.2 GLI INVESTIMENTI SOTTOSCRITTI NEL 2013

Investimento in VALVITALIA

Sintesi investimento FSI

In data 16 dicembre 2013 FSI ha sottoscritto un contratto di investimento per l'acquisizione, a fianco della famiglia Ruggeri (la famiglia del fondatore dell'azienda) di una partecipazione nella società al vertice della catena di controllo del Gruppo Valvitalia. L'impiego di risorse di FSI è pari a complessivi 151,2 milioni di euro, di cui 1 milione di euro in aumento di capitale e 150,2 milioni di euro mediante un prestito obbligazionario convertibile. Tale prestito obbligazionario convertibile ha una durata di 7 anni, è interamente convertibile in ogni momento ad esclusiva scelta di FSI (ovvero obbligatoriamente in caso di IPO o altro evento di liquidità) e ha una cedola pari ad almeno il 2%. In ipotesi di conversione del prestito obbligazionario convertibile, FSI deterrebbe una partecipazione nella *holding* di controllo del gruppo pari al 49,5%.

In data 15 gennaio 2014, ad esito delle condizioni sospensive e delle approvazioni regolamentari, l'investimento è stato perfezionato.

Descrizione partecipata, business e mercato di riferimento

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

La società produce quasi interamente in Italia, con circa 1.000 dipendenti diretti ed ulteriori 2.000 nell'indotto e vende in tutto il mondo esportando oltre l'85% dei propri prodotti. Pur essendo un gruppo relativamente giovane, Valvitalia nasce dalla fusione di 8 società (Tormene, Vitas, Rotor, Thevignot, Vanadour, DVE, Tecnoforge e Broady) con storie risalenti fino all'inizio del '900 ed un importante heritage nel settore delle valvole dell'*oil&gas*.

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

Il mercato di riferimento presenta un tasso di crescita secolare del 10% annuo e la società ha una elevata propensione all'*export*, con circa l'85% del fatturato generato all'estero e la capacità di presidiare mercati lontani (Medio Oriente, Asia, Nord America). La società ha 5 stabilimenti produttivi in Italia e ogni anno acquista da fornitori italiani componenti per un valore di oltre 200 milioni di euro, generando occupazione nell'indotto per circa 2.000 lavoratori e alimentando la domanda di settori di eccellenza del *Made in Italy* della meccanica quali la forgiatura, le lavorazioni meccaniche, i rivestimenti superficiali dei metalli, la produzione di acciai e tubi speciali.

Principali dati economico finanziari

Nel 2012 Valvitalia ha generato ricavi per circa 360 milioni di euro con un EBITDA di circa 50 milioni di euro, in ulteriore e significativo progresso nel 2013, con una previsione di oltre 400 milioni di euro di ricavi ed oltre 70 milioni di euro di EBITDA.

Sin dalla fondazione, Valvitalia ha saputo sostenere tassi di crescita interessanti, con un CAGR del fatturato a dieci anni del 17,5% (15% circa al netto di due acquisizioni effettuate rispettivamente nel 2005 e nel 2010).

Obiettivi investimento FSI

FSI entra in Valvitalia a fianco dei fondatori, la famiglia Ruggeri, 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.

Investimento in SIA

Sintesi investimento FSI

In data 29 novembre 2013 FSI ha sottoscritto un contratto di compravendita con le banche del gruppo Intesa San Paolo e Unicredit S.p.A. per rilevare il 42,255% di SIA S.p.A. ("SIA") per un investimento di circa 204 milioni di euro, a cui si aggiungono circa 77 milioni di euro di finanziamento ad una società interamente controllata che deterrà la partecipazione in SIA. FSI ha sottoscritto il contratto vincolante nell'ambito di un'operazione di acquisto di una quota complessiva del 59,259% di SIA. In tale ambito F2i SGR (attraverso la società interamente controllata F2i Reti Logiche S.r.l.) e Orizzonte SGR (attraverso la società controllata Orizzonte Infrastrutture Tecnologiche S.r.l.) rileveranno rispettivamente il 10,27%

del capitale di SIA da Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A. e Banca Nazionale del Lavoro S.p.A. ed il 6,73% del capitale di SIA da Intesa San Paolo S.p.A. e Unicredit S.p.A., che rimarranno azionisti nella società con una quota del 4% ciascuno, mentre Monte dei Paschi di Siena e Banca Nazionale del Lavoro usciranno dalla compagine sociale. Il *closing* dell'operazione è stimato nel primo semestre 2014 ed è soggetto all'approvazione di Banca d'Italia e dell'autorità *antitrust*.

Descrizione partecipata, business e mercato di riferimento

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

SIA gestisce circa 69 milioni di carte di pagamento e processa circa 30 miliardi all'anno di transazioni di pagamento e sui mercati; la società, inoltre, svolge diversi servizi fondamentali per il sistema finanziario, le banche centrali e la Pubblica Amministrazione in Italia e in Europa.

SIA svolge un ruolo fondamentale per il funzionamento del sistema finanziario e presenta profili di eccellenza tecnologica e di redditività che la pongono tra i *leader* europei del settore.

In Italia SIA è: (i) gestore delle Rete Nazionale Interbancaria incaricato da Banca d'Italia (infrastruttura di trasporto telematico che connette Banca d'Italia con istituti bancari, Poste e SIM); (ii) gestore di BI-COMP, sistema di compensazione dei saldi interbancari della Banca d'Italia; (iii) gestore del *trading* obbligazionario per MTS e della piattaforma Monte Titoli. In Europa SIA è gestore esclusivo della piattaforma di *clearing* interbancario di EBA (Step-2) che connette a livello paneuropeo oltre 140 banche europee direttamente e oltre 4.700 complessivamente. Inoltre, SIA si è di recente aggiudicata, in *partnership* con Colt, la gara per collegare Monte Titoli a TARGET2-Securities (T2S), la nuova piattaforma unica europea per il regolamento delle transazioni in titoli domestiche e "*cross-border*".

Principali dati economico finanziari

SIA nel 2012 ha generato ricavi per circa 350 milioni di euro ed un EBITDA di circa 90 milioni di euro. Il gruppo ha circa 1.500 dipendenti, quasi totalmente in Italia, con un significativo indotto per le aziende di tecnologia e sviluppo *software*. Nel 2013 si prevedono risultati in crescita rispetto al 2012 sia con riferimento ai ricavi che all'EBITDA.

Obiettivi investimento FSI

L'operazione di investimento di FSI in SIA ha l'obiettivo di stabilizzare l'azionariato, di mantenere l'integrità dell'attuale perimetro e la continuità gestionale, ponendo SIA come consolidatore e non come consolidato.

Tramite il loro investimento, FSI, F2i e Orizzonte hanno come obiettivo di rafforzare ulteriormente il posizionamento competitivo di SIA, favorendone la crescita, sia in via organica ed esterna, sia mediante l'aggregazione di altri operatori, data la frammentazione del settore. In tal modo SIA, che vanta un significativo patrimonio tecnologico, avrà la possibilità di svilupparsi in modo più marcato a livello internazionale, continuando così a proporsi come soggetto innovatore grazie alla ricerca sviluppata in Italia e a consolidarsi come soggetto indipendente per una quotazione di successo.

Nel dettaglio, FSI ha effettuato l'investimento in SIA con l'obiettivo di accelerare la penetrazione della monetica, di aumentare il supporto alla gestione del debito pubblico italiano - attraverso la *partnership* con Monte titoli e Borsa italiana - e di favorire la digitalizzazione della Pubblica Amministrazione.

I progetti per SIA sono relativi a: (i) digitalizzazione della Pubblica Amministrazione; (ii) presidio di servizi chiave per gli intermediari finanziari e le banche centrali (gestione della Rete Nazionale Interbancaria incaricata da Banca d'Italia; co-gestore di BI-COMP, il sistema di compensazione dei saldi interbancari della Banca d'Italia; gestore esclusivo della piattaforma STEP2 per il *clearing* dei pagamenti SEPA di EBA Clearing; fornitore delle piattaforme di regolamento in tempo reale dei pagamenti di 15 banche centrali in Europa, Medio Oriente e Africa); (iii) rafforzamento della *partnership* strategica con Borsa Italiana e *London Stock Exchange* per le piattaforme MTS e Monte Titoli; (iv) aggregazione di settore e *outsourcing* delle banche; (v) aumento della penetrazione della moneta elettronica in Italia.

3.2.3 GLI ULTERIORI INVESTIMENTI NEL PORTAFOGLIO DI FSI**Investimento in KEDRION GROUP****Sintesi investimento FSI**

L'investimento di FSI in Kedrion Group S.p.A. ("Kedrion Group" che controlla il 100% di Kedrion S.p.A., "Kedrion"), società operante nel settore strategico della ricerca ed alta tecnologia, è stato perfezionato il 5 luglio 2012 per un importo pari a 150 milioni di euro. L'investimento è 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, il Prestito FSI diventa convertibile a discrezione di FSI stesso. L'operazione di investimento ha consentito a FSI di acquisire una quota del 18,6% di Kedrion in controllo congiunto con gli altri azionisti, la Famiglia Marcucci tramite il veicolo Sestant (48,8%) e il Fondo Investitori Associati (32,6%).

Il Prestito FSI di 75 milioni di euro prevede un tasso pari al 6% e può essere erogato, in una e-o più soluzioni, a richiesta di Kedrion Group, al verificarsi delle condizioni previste nell'accordo di investimento ed è finalizzato a fornire alla società le risorse finanziarie necessarie per lo sviluppo del *business* e per il rifinanziamento del debito esistente. Il Prestito FSI, per effetto dell'operazione di conversione in capitale per 25 milioni di euro successivamente rappresentata, risulta non ancora tirato per 50 milioni di euro.

FSI ha, inoltre, concesso a favore degli altri soci di Kedrion Group un *earn out*, a fronte di un significativo incremento del valore della partecipazione, in caso di variazioni della compagine sociale della società e-o quotazione. Il valore di mercato di tale passività è stato valorizzato all'*inception* in circa 3 milioni di euro e portato in aumento del valore di carico della partecipazione.

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 da capitale da parte di FSI (rispetto all'impegno complessivo di 150 milioni di euro). Al contempo, l'operazione ha consentito a FSI di ottenere benefici in termini di rafforzamento dei propri diritti di *governance*. Nel dettaglio, la quota del 32,6% di IA è stata acquistata con una combinazione di (i) acquisto di azioni proprie da parte di Kedrion Group per una quota del 12,5% e (ii) acquisto da parte di Sestant (veicolo della famiglia Marcucci) tramite una società di nuova costituzione della parte residua pari a circa il 20,1%. Contestualmente alla rimodulazione dei *covenant* previsti nel Prestito FSI in essere, l'operazione ha previsto il tiraggio e la successiva conversione di 25 milioni di euro del Prestito FSI stesso (sui 75 milioni di euro di impegno di FSI), nell'ambito di un aumento di capitale che ha messo a disposizione della società le risorse necessarie per completare il pagamento dell'acquisizione di RhoGAM. Ad esito di tale operazione, la quota detenuta da FSI in Kedrion Group è passata dal 18,6% al 23,2%. Inoltre, IA ha rinunciato alla quota parte di propria pertinenza (40% del totale) di *earn out* prevista nell'Accordo del 28/5/2012. Pertanto, al 31 dicembre 2013 il valore dell'*earn out* è stato stimato è risultato pari a 1,1 milioni di euro.

Descrizione partecipata, business e mercato di riferimento

Kedrion è il maggiore operatore italiano nel settore dei plasmaderivati ed è uno dei 5 maggiori operatori mondiali per volume di plasma frazionato. L'azienda trasforma circa 1,7 milioni di litri di plasma, di cui circa il 40% proveniente dagli oltre 300 centri di donazione italiani e lavorati in regime di conto lavoro per le Regioni Italiane. L'azienda ha circa 1.400 dipendenti (di cui circa 800 in Italia) e dispone di quattro siti produttivi tecnologicamente avanzati: due in Italia (a Bolognana, in provincia di Lucca ed a Sant'Antimo, in provincia di Napoli), uno in Ungheria (a Godolló, vicino a Budapest) ed uno negli Stati Uniti (a Melville, nello Stato di New York).

I plasmaderivati sono proteine contenute nel sangue umano dalle quali si derivano farmaci utilizzati per la cura di malattie della coagulazione (emofilie), immunodeficienze, malattie autoimmuni (incluse alcune malattie del nervo periferico), malattie infettive (tetano, varicella, epatite B). Il settore dei plasmaderivati ha una dimensione globale di circa 10,3 miliardi di euro; i maggiori mercati per dimensione sono il Nord America (con il 40%), l'Europa (con il 26%), l'Asia ed il Sud America (con il 34%). 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 5-8%. 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 sessanta 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 (Baxter negli USA, BPL in Inghilterra, LFB in Francia, Grifols in Spagna), mentre in Francia l'operatore è controllato direttamente dallo Stato. L'espansione nei mercati esteri e la conseguente crescita dimensionale fanno di Kedrion un candidato ideale per una quotazione.

Principali dati economico finanziari

Nel 2012 Kedrion ha registrato un fatturato di circa 380 milioni di euro, un MOL di circa 85 milioni di euro con un margine del 21,7% ed una riduzione dell'indebitamento di 33 milioni di euro rispetto all'esercizio precedente. Nel periodo 2008-2012, Kedrion ha registrato una crescita media annua del fatturato del 15% e del MOL del 7%. Nel 2013 si prevedono ricavi e

MOL in crescita rispetto all'esercizio precedente, anche per effetto dell'inclusione nel perimetro di consolidamento della società RhoGAM, acquisita nel luglio 2012. L'Italia rappresenta ancora il mercato principale, sebbene le attività internazionali siano cresciute significativamente nel corso degli ultimi anni: nel 2010 l'Italia rappresentava il 60% circa del fatturato complessivo, mentre si stima che nel 2013 il fatturato generato in Italia rappresenterà circa il 35% del totale.

Obiettivi investimento FSI

L'investimento di FSI 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.

Investimento in METROWEB ITALIA

Sintesi investimento FSI

L'investimento in aumento di capitale di FSI nel settore strategico delle infrastrutture in Metroweb Italia S.p.A. ("Metroweb Italia") è stato perfezionato in data 24 dicembre 2012, con l'acquisizione del 46,17% della società, in controllo congiunto con F2i che detiene la maggioranza delle azioni con il 53,83% delle quote. Il corrispettivo per l'ingresso in aumento di capitale nella società è stato pari a 198,7 milioni di euro (oltre a eventuali ulteriori 1,3 milioni di euro in base alle future *performance* di Metroweb S.p.A., esborso ritenuto altamente probabile sulla base dei dati di preconsuntivo forniti dalla società).

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

Descrizione partecipata, business e mercato di riferimento

Metroweb, costituita nel 1997, possiede, essenzialmente nell'area di Milano, una estesa rete di fibre ottiche con cablaggi per oltre 8.400 km e infrastrutture per oltre 3.300 km ed opera come "*dark fiber provider*" affittando l'infrastruttura in fibra ottica spenta ad operatori di TLC e service provider, che provvedono poi autonomamente all'implementazione dei servizi di connessione a valore aggiunto. L'azienda ha una rete capillare di fibra ottica nell'area metropolitana di Milano e dei comuni confinanti, nonché diverse connessioni a lunga distanza che collegano Milano alle principali città del Nord Italia.

Metroweb Genova è proprietaria di una infrastruttura di rete in fibra ottica nella città di Genova, (cavidotti per 233 chilometri, cavi in fibra pari a circa 390 chilometri) e Metrobit è responsabile per la realizzazione dei verticali nella città di Milano.

Principali dati economico finanziari

Nel 2012 il Gruppo Metroweb Italia ha conseguito ricavi per circa 60 milioni di euro ed un EBITDA di circa 45 milioni di euro. Si prevedono nel 2013 risultati sostanzialmente in linea con l'esercizio precedente.

Obiettivi investimento FSI

La struttura dell'operazione, esclusivamente in aumento di capitale dota l'azienda di nuove risorse per finanziare il proprio piano di sviluppo, focalizzato a replicare il *business model* di Metroweb in altre città italiane e creare il principale operatore d'infrastrutture a banda larga in Italia, sfruttando il potenziale di crescita significativo per il mercato della fibra.

Le infrastrutture tecnologiche sono un fattore determinante per la crescita economica, occupazionale e lo sviluppo sociale. L'Italia presenta opportunità di miglioramento rispetto ai principali Paesi europei: ad esempio, la velocità media di *downloading* è 5 Mbit/s vs. 10-20 Mbit/s nel resto della Unione Europea.

La Commissione Europea ha fissato l'Agenda Digitale: entro 2020 il 100% delle famiglie con velocità di almeno 30 Mbit/s ed il 50% delle famiglie con velocità di almeno 100 Mbit/s. L'investimento di FSI ha l'obiettivo di contribuire a raggiungere gli obiettivi posti dall'agenda digitale 2020.

3.2.4 NUOVI PROGETTI

Il polo italiano del turismo

Il progetto cui sta lavorando FSI prevede la creazione di una società di proprietà immobiliare specializzata negli alberghi (acquisiti e/o conferiti dai soci) aperta a investitori professionali. La gestione verrebbe invece affidata a società di gestione alberghiera professionali specializzate nei diversi settori del mercato (3 stelle, 4 stelle e 5 stelle).

Questo modello di separazione tra proprietà e gestione, adottato in diversi altri Paesi con vocazione turistica, ha l'obiettivo di aiutare le attuali eccellenze turistiche, spesso carenti di mezzi finanziari e con bassa generazione di cassa, a trasformarsi in strutture ricettive competitive, con ricadute positive sulla qualità del servizio e sull'occupazione.

Tale progetto beneficerà delle sinergie di Gruppo, nell'ambito del piano di acquisto e riqualificazione di immobili pubblici da parte di CDP.

Il consolidamento del settore dei pubblici servizi

FSI intende dedicare fino a 500 milioni di euro per investimenti nel settore dei pubblici servizi, con particolare riguardo ad iniziative nel Sud.

L'obiettivo strategico è promuovere il processo di consolidamento del settore iniziato nel settembre 2012, quando FSI ha deciso partecipare all'aumento di capitale di Hera, perfezionato a fine 2013. Gli investimenti saranno effettuati in primario e, ove funzionale al consolidamento del settore ed alla creazione di gruppi dimensionalmente rilevanti, anche in secondario.

FSI ritiene prioritario il settore italiano dei pubblici servizi - che continua a essere caratterizzato da una fortissima frammentazione, con centinaia di società di piccole e piccolissime dimensioni - al fine di promuovere aggregazioni, aumentare gli investimenti e la qualità dei servizi.

Guardando al resto d'Europa, in Francia 3 società controllano il 100% del mercato idrico mentre Gaz de France nel settore gas ha una quota di oltre l'80%; in UK il 99% del mercato della vendita del gas è controllato da 6 operatori.

3.2.5 ALTRE POSSIBILI OPPORTUNITÀ DI INVESTIMENTO

Dopo aver avviato contatti nel febbraio 2012, ad esito di una lunga attività di analisi del settore e dell'azienda, FSI ha firmato nel marzo 2013 un documento di intesa non vincolante con Canova 2007 S.p.A., *holding* di controllo del Gruppo Finiper, per un aumento di capitale per una quota di minoranza qualificata fino al 20% in Finiper - insegne Iper e Unes - finalizzato a favorire la crescita del Gruppo tramite consolidamento in un settore altamente frammentato ma strategico per la filiera agro-alimentare italiana. Alla data non si sono verificate le condizioni per perfezionare tale lettera di intenti non vincolante.

FSI ha, inoltre, sottoscritto un accordo di investimento in una società industriale che non si è tradotto in un investimento perfezionato data la rinuncia a proseguire da parte della proprietà della società, anche in considerazione del procrastinarsi della possibile acquisizione della *target*, originariamente condizione sospensiva al perfezionamento dell'investimento di FSI.

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

4. ASSETTO ORGANIZZATIVO E OPERATIVITÀ FSI

4.1 ORGANI STATUTARI

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

Il 24 settembre 2013 il dott. Alessandro Pansa ha rassegnato le proprie dimissioni con decorrenza immediata dalla carica di consigliere della Società ed il Consiglio di Amministrazione in data 25 novembre 2013 ha nominato mediante cooptazione il dott. Leone Pattofatto.

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

Il Comitato Investimenti è stato nominato dal Consiglio di Amministrazione ed è composto dall'Amministratore Delegato e da ulteriori 5 componenti, di cui 3 Direttori Investimenti di FSI e 2 componenti esterni (il dott. Roberto Quarta e l'ing. Marco Costaguta) 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.

Tale Comitato Investimenti, organo statutario di natura consultiva che valuta le ipotesi di investimento esprimendo pareri motivati, obbligatori ma non vincolanti, da sottoporre al Consiglio di Amministrazione (organo competente a deliberare l'investimento), nel 2013 si è riunito per 16 volte, analizzando 22 opportunità di investimento.

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

Tale organo statutario esprime periodicamente, con relazioni scritte portate all'esame del Consiglio di Amministrazione, pareri con riguardo ai settori di intervento ed alle politiche generali di investimento, con particolare attenzione ai relativi effetti in termini di sviluppo, competitività e concorrenza, in conformità alla normativa vigente ed allo Statuto sociale. Il Comitato Strategico rilascia pareri una volta ogni quattro mesi e ogni qualvolta il Consiglio di Amministrazione ne faccia richiesta.

In data 28 gennaio 2013 il Consiglio di Amministrazione ha nominato il Comitato Strategico e si è tenuta la prima riunione di tale organo, che si è riunito successivamente per ulteriori 3 sedute nel corso del 2013.

I membri individuati, a seguito di una ricerca effettuata da una primaria società di head hunting sono: Walter Maria de Silva (Head of Group Design di Volkswagen AG), Luca Garavoglia (Presidente di Campari S.p.A.), Andrea Guerra (Amministratore Delegato di Luxottica Group S.p.A.), Barbara Philipp-Borra (Vice-President e General Manager di Whirlpool China), Salvatore Rossi (membro del Direttorio e Direttore Generale di Banca d'Italia), Alberto Sangiovanni-Vincentelli (docente di Electrical Engineering and Computer Sciences a Berkeley - University of California), Andrea Sironi (Rettore dell'Università Luigi Bocconi).

4.2 LA STRUTTURA ORGANIZZATIVA DI FSI

La struttura organizzativa di FSI è costituita dalla Direzione Investimenti, responsabile dei processi di selezione, valutazione ed effettuazione delle operazioni di investimento, nonché di monitoraggio attivo delle società partecipate e dalle seguenti Direzioni Operative: (i) Gestione Partecipazioni; (ii) Affari Legali e Societari; (iii) Amministrazione, Controllo, Supporto Operativo e Risorse Umane; (iv) Gestione del Rischio. Tali Direzioni Operative hanno il compito di gestire gli adempimenti societari, la reportistica delle società partecipate di FSI, nonché presiedere i processi di supporto e governo aziendale (gestione rischio, attività amministrativa, finanza e pianificazione e controllo, gestione delle risorse umane).

Le attività di *internal auditing* (affidate in *outsourcing* a CDP) e di *compliance* sono in posizione di indipendenza rispetto alle strutture operative aziendali e riportano direttamente al Consiglio di Amministrazione, operando in stretto contatto con la Capogruppo.

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

A tal proposito, infatti, FSI e CDP hanno stipulato un accordo quadro per l'esternalizzazione dei servizi ed i relativi *service agreements*: l'accordo quadro definisce le condizioni generali

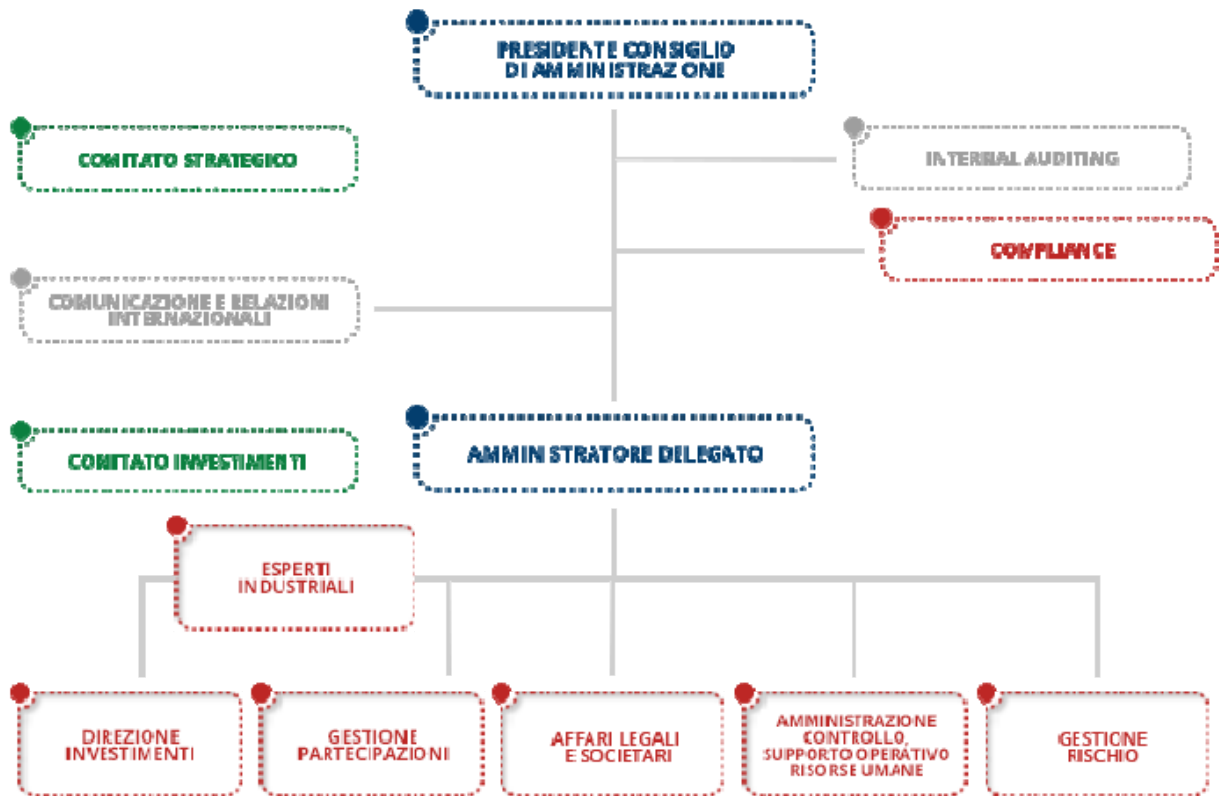
relative alla fornitura dei servizi esternalizzati, i *service agreements* regolano, in corrispondenza delle varie categorie di servizi, le concrete modalità di erogazione dei servizi stessi. Nel dettaglio, gli accordi prevedono l'erogazione a favore di FSI da parte di CDP delle seguenti tipologie di servizi: (i) esecuzione delle attività di *Internal auditing*; (ii) erogazione dei servizi logistici; (iii) esecuzione di attività relative al supporto amministrativo-fiscale; (iv) esecuzione di attività afferenti la gestione delle risorse umane; (v) esecuzione di attività connesse alla comunicazione ed alle relazioni internazionali. FSI e CDP potranno accordarsi per l'erogazione di ulteriori e diversi servizi, previa sottoscrizione di specifici *service agreements*. In tale ambito si segnala l'interruzione dell'erogazione dei servizi IT da parte di CDP a favore di FSI ad esito del completamento del processo di separazione dell'infrastruttura tecnologica di FSI da quella di CDP, terminato a fine 2013. Tale progetto, oltre a soddisfare i requisiti *compliance* in linea con le migliori pratiche di mercato, ha garantito a FSI i seguenti benefici: (i) raggiungimento di un più elevato *standard* di riservatezza ed una gestione in autonomia dei dati sensibili; (ii) garanzia di un presidio diretto dell'infrastruttura, a beneficio della continuità dei servizi; (iii) una migliore *performance* della rete interna ed esterna; (iv) un'autonomia di personalizzazione e crescita della struttura tecnologica (scalabilità nel tempo).

Con riferimento al dimensionamento dell'organico, FSI al 31 dicembre 2013 contava (oltre all'Amministratore Delegato) su 22 risorse, di cui 9 operanti nell'ambito della Direzione Investimenti, 9 assegnate alle Direzioni Operative e 4 risorse di segreteria. FSI, inoltre, nel 2013 ha sottoscritto 3 progetti di tirocinio in collaborazione con alcune tra le più prestigiose Università italiane ed estere.

Ad inizio 2014, FSI ha annunciato l'ingresso nell'organico dell'ing. Umberto della Sala (precedentemente Presidente e Chief Operating Officer a livello globale di Foster Wheeler) con il ruolo di esperto industriale, che svolgerà un'attività focalizzata, principalmente, sul monitoraggio degli investimenti in portafoglio di FSI, con particolare enfasi sui temi di sviluppo industriale e sulla generazione e valutazione delle opportunità di investimento. In data 23 gennaio 2014 l'ing. della Sala è stato altresì nominato Presidente di Ansaldo Energia.

Per il prospetto del numero dei dipendenti per categoria al 31 dicembre 2013 si rinvia al paragrafo III.2.2 delle Note esplicative.

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



4.3 ASPETTI ORGANIZZATIVI, LEGALI E DI COMPLIANCE

FSI si è dotata, su base volontaria, di una serie di presidi e procedure interne mutuata dalle migliori pratiche di settore e dalla regolamentazione degli intermediari soggetti a vigilanza.

Il sistema normativo aziendale è oggetto di costante monitoraggio al fine di adeguarlo costantemente sulla base dell'esperienza progressivamente maturata da FSI, dell'evoluzione dell'operatività, nonché al fine di recepire i suggerimenti e le raccomandazioni ricevute dall'Internal Auditing e dall'Organismo di Vigilanza ("OdV") di FSI. In questo contesto, nel corso dell'esercizio è stato avviato un progetto di revisione e razionalizzazione delle procedure in vigore volto a definire in maniera più puntuale, anche alla luce dell'esperienza maturata nel corso del 2012 (primo esercizio di piena operatività), i processi operativi e decisionali interni, tanto in relazione all'attività caratteristica di investimento di FSI, quanto alle attività di controllo e governo societario.

FSI intende perseguire l'attività di *benchmarking* del proprio modello di *governance* alle migliori pratiche di *holding* di investimento e di società quotate italiane ed estere.

FSI è soggetta alla direzione e coordinamento da parte di CDP, al fine di coordinare gli atti e le attività poste in essere dalla Società e CDP stessa in un'ottica di gruppo, salvaguardando, comunque, l'autonomia gestionale e la capacità di FSI di agire come operatore di mercato, nel rispetto dei principi di corretta gestione societaria e imprenditoriale.

Con riferimento agli adempimenti di cui al D. Lgs. 231/2001, FSI è dotata di un Organismo di Vigilanza deputato, ai sensi dell'art. 6 del D. Lgs. 231/2001, a vigilare sul funzionamento e l'osservanza del modello di organizzazione e gestione ("Modello 231") e a curarne l'aggiornamento. L'OdV è composto da tre membri, di cui due professionisti esterni esperti in materia economico-aziendale e giuridico-penale e un membro interno individuato nella persona del Responsabile della funzione *Internal Auditing* di FSI.

FSI ha provveduto a pubblicare sul *sito internet* aziendale i Principi generali del Modello 231 e del Codice etico; ciò anche al fine di permettere alle controparti contrattuali di FSI di prender visione e accettare integralmente il contenuto dei citati documenti e di prevedere rimedi contrattuali quali conseguenza di violazioni delle controparti del Codice etico ovvero dei Principi generali del Modello 231.

Il *sito internet* aziendale è stato oggetto di aggiornamento nella veste grafica ed arricchito

nei contenuti per rispecchiare l'evoluzione delle attività di FSI e consentire all'utente un maggiore accesso alle informazioni. Sono presenti sezioni dedicate su varie tematiche: descrizione di FSI, descrizione degli obiettivi e dei criteri di investimento di FSI, possibilità di investire in FSI o con FSI, analisi del protafoglio partecipativo di FSI e accordi internazionali sottoscritti da FSI, nonché statistiche sull'attività svolta.

Per quanto attiene alle attività svolte in tema di *privacy*, nel corso dell'esercizio è stata effettuata una revisione delle modalità tecniche adottate da FSI per il trattamento dei dati personali per il tramite di strumenti elettronici, in conformità a quanto previsto dall'Allegato B del D. Lgs. 196/2003 (*Disciplinare tecnico in materia di misure minime di sicurezza*).

Inoltre, è stata resa disponibile a coloro che interagiscono con i servizi *web* accessibili tramite il sito aziendale, l'informativa ai sensi dell'art. 13 del D. Lgs. 196/2003 e si è provveduto a descrivere le modalità di gestione del sito con riferimento al trattamento dei dati personali degli utenti che lo consultano (*Privacy policy* del sito web aziendale).

FSI ha svolto un'intensa attività di formazione del personale, anche ai fini di una corretta attuazione del Modello 231 ed ha programmato una serie di incontri e *training* (obbligatori per tutti i dipendenti della Società) sui seguenti temi: (i) caratteristiche e finalità del D. Lgs. 231/2001; (ii) obblighi e divieti in relazione agli illeciti di *market abuse* (abuso di informazioni privilegiate e manipolazione del mercato); (iii) linee guida nei rapporti con la Pubblica Amministrazione.

Per quanto riguarda gli adempimenti attinenti alla salute e sicurezza sul lavoro (D. Lgs. 81/2008), il Responsabile del Servizio Prevenzione e Protezione (RSPP) ha presentato la propria relazione annuale, attestante le attività compiute nel corso dell'esercizio 2012 ed il rispetto degli obblighi prescritti dal D. Lgs. 81/2008. Sono state, inoltre, predisposte adeguate sessioni informative obbligatorie per tutti i dipendenti: in particolare, tutti i dipendenti di FSI hanno sostenuto il corso di auto-istruzione su Salute e Sicurezza promosso da ABI ed il Dirigente Delegato dal Datore di lavoro e il Rappresentante dei lavoratori per la sicurezza hanno ultimato un corso specifico per il ruolo ricoperto.

Per quanto concerne gli adempimenti societari, l'Assemblea dei Soci di FSI ha approvato alcune modifiche allo Statuto sociale volte a includere, tra le cause di ineleggibilità e decadenza per giusta causa dalla carica di consigliere, le fattispecie enucleate nella Direttiva del Ministero dell'Economia e delle Finanze n. 14656 del 24 giugno 2013, in materia di "*adozione di criteri e modalità per la nomina dei componenti degli organi di amministrazione e di politiche per la remunerazione dei vertici delle società controllate, direttamente o*

indirettamente, dal Ministero”.

Si segnala che FSI ha comunicato a CDP che intende demandare ad essa, in qualità di Capogruppo, i propri obblighi di segnalazione EMIR su base giornaliera verso i cd. “Trade Repository”, previsti ai sensi del Regolamento UE n° 648/2012 (“*European Market Infrastructure Regulation*”) – così detto Regolamento EMIR – e relativi regolamenti attuativi della Commissione Europea, in materia di strumenti derivati.

Il presente documento di bilancio di FSI è sottoposto a revisione contabile a cura della società di revisione PricewaterhouseCoopers S.p.A., cui compete di verificare, nel corso dell’esercizio, la regolare tenuta della contabilità sociale e la corretta rilevazione dei fatti di gestione nelle scritture contabili. L’incarico per l’attività di controllo contabile è stato conferito in sede di costituzione della Società per i primi tre esercizi, ovvero sino all’approvazione del bilancio al 31 dicembre 2013.

4.4 PRESIDIO DEI RISCHI

FSI, in stretto coordinamento con CDP, ha redatto nel 2012 i “Principi di gestione del rischio” ed il relativo documento attuativo, entrambi approvati dal CdA di FSI nel primo semestre 2012. Tali documenti enunciano i principi base di operatività e le relative linee guida, al fine di rilevare, misurare, monitorare e controllare le varie tipologie di rischio cui FSI potrebbe essere soggetta nello svolgimento delle proprie attività. In estrema sintesi, i principali rischi da monitorare sono i rischi operativi, i rischi reputazionali e soprattutto i rischi finanziari (a titolo esemplificativo: rischio azionario e di mercato, rischio di concentrazione, rischio di liquidità, rischio di tasso di interesse, rischio di cambio, rischio di controparte e rischio di credito) derivanti dall’attività di investimento in partecipazioni societarie.

Nel 2013, la funzione Risk Management di FSI, sempre in coordinamento con l’Area Risk Management e Antiriciclaggio di CDP, ha disegnato, testato e applicato nel corso dell’anno una nuova metodologia di analisi dei rischi dell’investimento in *equity*. Tale metodologia integra l’analisi di rating quantitativo (effettuata in precedenza utilizzando i dati di bilancio e di *business plan* delle società analizzate ed un modello di *rating* statistico) con un’analisi qualitativa, sulla base delle principali categorie di rischio cui l’investimento in *equity* può essere esposto. La nuova metodologia considera diverse categorie di rischio, per ciascuna di esse descrive le principali variabili considerate nell’analisi ed espone i criteri in base ai quali può essere assegnata una determinata valutazione di rischio (da basso 1 ad alto 5). Dopo aver tenuto conto di eventuali fattori mitiganti, giunge alla media ponderata delle valutazioni di rischio, che rappresenta la valutazione finale del rischio complessivo connesso

all'investimento in esame. Lo scopo è quello di utilizzare tale approccio sia in fase di delibera dell'investimento, sia in fase di monitoraggio. La nuova metodologia di analisi dei rischi dell'investimento in *equity* ("MARE") è stata deliberata dal CdA di FSI nell'adunanza del 28 ottobre 2013, applicata per la prima volta al progetto di investimento in Valvitalia presentato alla delibera del CdA di FSI il 9 dicembre 2013. In precedenza, è stata testata su tutte le società partecipate da FSI e su tutti i progetti deliberati dal CdA di FSI. Essa si affianca ai principi di gestione del rischio, di cui alle premesse, quale analisi di rischio complementare all'analisi riguardante il rispetto dei limiti previsti dalla *risk policy* in vigore.

Nel corso dell'anno, il presidio e la reportistica di rischio hanno seguito quanto previsto dalla *risk policy* di FSI in essere. In sintesi, le attività sono state svolte lungo tre direttrici:

- approntamento della nuova metodologia di analisi dei rischi dell'investimento in *equity* (di cui sopra);
- valutazione dei rischi in fase di delibera degli investimenti;
- monitoraggio del portafoglio partecipazioni.

Circa il secondo punto, le operazioni d'investimento deliberate dal CdA di FSI nel 2013 sono state oggetto di analisi di rischio condotte coerentemente con il documento attuativo dei principi di rischio precedentemente citato. Le operazioni deliberate non hanno richiesto l'attivazione di limiti dimensionali all'investimento alla luce del Principio IV "Concentrazioni del rischio", Principio V "Criteri di selezione", Principio VI "Leverage e volatilità", analizzati sia dal punto di vista rischio relativo che rischio assoluto.

Circa il terzo punto, ricevuta la periodica reportistica finanziaria periodale dalle società partecipate, sono stati analizzati i relativi risultati mensili raggruppandoli progressivamente in sintesi trimestrali, al fine di fornire in un unico documento sintetico tutti i principali dati, eventi e commenti utili a valutare l'andamento reddituale e finanziario delle società in portafoglio. Analogamente si è operato per le società partecipate quotate, con l'unica differenza derivante dal loro status di quotate alla borsa valori, perciò sottoposte ad una disciplina di comunicazione dei propri dati finanziari disponibili a tutto il mercato a cadenza trimestrale.

Per le società non quotate in portafoglio, è stato verificato il rispetto *ex post* dei limiti previsto dalla *risk policy*, con particolare riferimento ai limiti di indebitamento finanziario, aggiornando l'analisi di rischio effettuata prima del loro investimento alla luce dei risultati riportati trimestralmente.

Per le società quotate in portafoglio (Assicurazioni Generali ed Hera), in ottemperanza al Principio IX dei Principi di Gestione del Rischio in essere, la funzione Risk Management di FSI ha provveduto a calcolare il Value at Risk ("VaR") delle interessenze azionarie con metodologia analoga a quella adottata da CDP.

A livello di portafoglio partecipazioni, non sono emerse particolari criticità legate al profilo di rischio delle singole società partecipate, né dal punto di vista del rischio di tasso, né di cambio né di liquidità.

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

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

5. I RISULTATI DEL FONDO STRATEGICO ITALIANO

RISULTATI PATRIMONIALI ED ECONOMICI

Di seguito viene analizzata la situazione contabile al 31 dicembre 2013, proposta sulla base di schemi riclassificati secondo criteri gestionali, con l'obiettivo di rendere più chiara la lettura dei risultati del periodo.

5.1 STATO PATRIMONIALE RICLASSIFICATO

5.1.1 L'ATTIVO DI STATO PATRIMONIALE

Al 31 dicembre 2013 si compone delle seguenti voci aggregate:

Stato patrimoniale riclassificato		<i>(migliaia di euro)</i>	
ATTIVO	31/12/2013	31/12/2012	Variazione (perc.)
Attività non correnti	3.499.700	428.430	n/s
<i>Partecipazioni</i>	2.348.716	277.969	n/s
<i>Titoli di debito</i>	-	-	n/s
<i>Depositi vincolati a lungo termine</i>	1.150.000	150.000	n/s
<i>Altre attività non correnti</i>	984	461	113,1%
Attività correnti	1.343.899	596.788	125,2%
<i>Disponibilità liquide</i>	510.294	591.696	-13,8%
<i>Depositi vincolati a breve termine</i>	800.000	-	n/s
<i>Altre attività correnti</i>	33.605	5.092	n/s
Totale dell'attivo	4.843.599	1.025.218	372%

A tale data, il totale dell'attivo di bilancio si è attestato a quota 4.844 milioni di euro, in significativa crescita rispetto al dato del 31 dicembre 2012 (1.025 milioni di euro) e risulta composto da "Attività non correnti" per 3.500 milioni di euro e "Attività correnti" per 1.344 milioni di euro.

L'incremento registrato rispetto al dato di fine 2012 consegue sostanzialmente al perfezionamento, a marzo 2013, della citata operazione di aumento di capitale di FSI con l'ingresso di Banca d'Italia mediante conferimento in natura della partecipazione in Assicurazioni Generali S.p.A. e versamento per cassa di circa 2,5 miliardi di euro da parte di

CDP; tale liquidità, in attesa di essere impiegata in ulteriori investimenti, è stata impiegata in depositi costituiti, a condizioni di mercato, presso la Capogruppo CDP.

La voce “Attività non correnti” include: (i) lo *stock* di partecipazioni per 2.349 milioni di euro; (ii) depositi vincolati a lungo termine costituiti presso CDP per 1.150 milioni di euro e (iii) altre attività non correnti per 1 milione di euro, relative a poste connesse alla fiscalità anticipata ed a voci residuali.

Lo *stock* di partecipazioni include sia le partecipazioni in Assicurazioni Generali (1.193 milioni di euro) e Hera (9 milioni di euro) classificate nel portafoglio di titoli disponibili per la vendita e valorizzate ai relativi prezzi di borsa registrati a fine 2013, sia le interessenze incluse nella voce “Partecipazioni” e valorizzate al costo e relative a Kedrion Group (103 milioni di euro, inclusa la valorizzazione al *fair value* all'*inception* dell'opzione di *earn out*, pari a circa 3 milioni di euro), Metroweb Italia (200 milioni di euro), IQ Made in Italy Investment Company (150 milioni di euro) e Ansaldo Energia (694 milioni di euro, inclusa la valorizzazione al *fair value* all'*inception* di complessivi 37 milioni di euro delle opzioni di *earn out* e di *put-call*).

Le Attività correnti sono composte da: (i) il deposito vincolato a breve termine costituito presso CDP per 800 milioni di euro; (ii) disponibilità liquide per 510 milioni di euro circa e relative sostanzialmente alle somme costituite in deposito presso CDP in attesa di essere impiegate in attività di investimento e (iii) altre attività correnti per 34 milioni di euro circa e riferite sia al credito verso CDP (ad esito dell'adesione al consolidamento fiscale per il triennio 2012-2014) derivante 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) maturato da FSI ma non assorbito dall'utile generato, sia al rateo di interesse maturato sui depositi vincolati costituito presso CDP che a altre attività fiscali e voci residuali.

5.1.2 IL PASSIVO DI STATO PATRIMONIALE

Al 31 dicembre 2013 si compone delle seguenti voci aggregate:

Stato patrimoniale riclassificato		<i>(migliaia di euro)</i>	
PASSIVO E PATRIMONIO NETTO	31/12/2013	31/12/2012	Variazione (perc.)
Patrimonio netto	4.790.068	1.015.534	371,7%
Fondi per rischi ed oneri e altre passività non correnti	45.464	5.852	n/s
Debiti tributari e altre passività correnti	8.067	3.832	110,5%
Totale del passivo e del patrimonio netto	4.843.599	1.025.218	372,4%

Il patrimonio netto di FSI a tale data è pari a 4.790 milioni di euro, in incremento rispetto ai 1.016 milioni di fine 2012 a seguito del perfezionamento dell'aumento di capitale. Il patrimonio netto al 31 dicembre 2013, oltre che dal capitale sociale e riserva sovrapprezzo azioni, risulta costituito dalla riserva di valutazione dei titoli Assicurazioni Generali e Hera (le cui variazioni di valore, al netto degli effetti fiscali, essendo titoli classificati nel portafoglio di attività disponibili per la vendita, sono rilevate in un'apposita riserva patrimoniale), nonché dalle riserve relative ad utili conseguiti negli anni precedenti e nel 2013.

La voce "Fondi per rischi ed oneri e altre passività non correnti" è pari al 31 dicembre 2013 a 45,5 milioni di euro, in incremento rispetto ai 5,9 milioni di euro di fine 2012, prevalentemente per effetto dell'iscrizione del *fair value* delle componenti opzionali connesse all'investimento in Ansaldo Energia, perfezionato a fine 2013.

Nel dettaglio, tale voce risulta composta da: (i) *fair value* delle opzioni di *earn out* (20,9 milioni di euro) e *put-call* (15,5 milioni di euro) connesse all'investimento in Ansaldo Energia; (ii) *fair value* dell'opzione di *earn out* connessa all'investimento in Kedrion Group (per 1,1 milioni di euro); (iii) imposte differite (4,6 milioni di euro) connesse all'apprezzamento di valore registrato dai titoli Generali ed Hera; (iv) previsto esborso di 1,3 milioni di euro a favore di Metroweb Italia (sulla base delle *performance* a fine 2013 di Metroweb) come previsto dall'accordo di investimento sottoscritto; (v) fondi per oneri per il personale e voci residuali per complessivi 2,1 milioni di euro.

Infine, la voce "Debiti tributari e altre passività correnti", pari a 8,1 milioni di euro, risulta in progresso rispetto ai 3,8 milioni di euro di fine 2012 per effetto di maggiori debiti maturati

prevalentemente verso fornitori per servizi professionali e spese generali ed in misura minore verso l'erario.

5.2 CONTO ECONOMICO RICLASSIFICATO

5.2.1 LA SITUAZIONE ECONOMICA

Il conto economico riclassificato di FSI al 31 dicembre 2013 così si compone:

Conto economico riclassificato		<i>(migliaia di euro)</i>		
	2013	2012	Variazione (perc.)	
Ricavi della gestione caratteristica	17.958	-	n/s	
<i>Dividendi</i>	14.507	-	n/s	
<i>Plusvalenze e variazione positive valore strumenti finanziari</i>	3.451	-	n/s	
Costi della gestione caratteristica	(3.728)	(1.856)	101%	
<i>Due diligence e consulenze per investimenti</i>	(1.928)	(1.784)	8%	
<i>Altre spese per investimenti e tobin tax su investimenti</i>	(1.773)	(63)	n/s	
<i>Minusvalenze e variazione negative valore strumenti finanziari</i>	(27)	(9)	209%	
Risultato della gestione caratteristica	14.230	(1.856)	n/s	
Proventi ed oneri finanziari	49.085	19.408	153%	
Costi di struttura	(8.257)	(6.854)	20%	
Risultato della gestione operativa	40.828	12.554	225%	
Altri oneri e proventi di gestione e ammortamenti	129	5	n/s	
Risultato di gestione	55.187	10.703	416%	
Imposte sul reddito	10.642	3.731	185%	
Utile netto	65.829	14.434	356%	

Nel 2013 FSI ha generato un utile pari a 65,8 milioni di euro, in significativa crescita rispetto al risultato maturato nel 2012, pari a 14,4 milioni di euro, per effetto di maggiori ricavi che hanno più che controbilanciato il lieve incremento dei costi di struttura.

Il risultato della gestione caratteristica è risultato pari a 14,2 milioni di euro rispetto al risultato negativo di 1,9 milioni di euro del 2012.

I ricavi della gestione caratteristica sono stati generati da: (i) dividendi per complessivi 14,5 milioni di euro percepiti dalle partecipazioni in Assicurazioni Generali (14 milioni di euro) e Kedrion Group (0,5 milioni di euro); (ii) la variazione positiva di valore (per 2,2 milioni di euro) delle varie componenti opzionali connesse agli investimenti, prevalentemente conseguente alla rinuncia da parte di Investitori Associati della quota di *earn out* di propria pertinenza, ad esito della vendita della partecipazione detenuta in Kedrion Group; (iii) la

plusvalenza di 1,3 milioni di euro conseguita nell'ambito dell'esercizio dei diritti di opzione relativi alla sottoscrizione dell'aumento di capitale in Hera e derivante dal maggior valore di mercato degli stessi rispetto al costo sostenuto.

I costi della gestione caratteristica (pari a complessivi 3,7 milioni di euro) fanno riferimento alle spese per consulenze e *due diligence* sostenute da FSI in relazione a possibili opportunità di investimento (1,9 milioni di euro), nonché agli oneri relativi alla Tobin Tax sostenuti nell'ambito del perfezionamento delle operazioni di investimento (1,5 milioni di euro) oltre a costi accessori (0,3 milioni di euro) per spese notarili e notifiche *antitrust*.

Il risultato della gestione operativa è pari a 40,8 milioni di euro, più che triplicato rispetto ai 12,6 milioni di euro registrati nel 2012.

Nel dettaglio, si rilevano proventi per 49,1 milioni di euro, costituiti sostanzialmente dagli interessi maturati sulle somme depositate presso CDP ed il cui incremento rispetto al 2012 consegue al maggior stock medio di liquidità presente nell'esercizio, mentre i costi di struttura, riferiti alle spese per il personale ed organi sociali ed alle altre spese amministrative, sono risultati complessivamente pari a 8,3 milioni di euro, in incremento rispetto ai 6,9 milioni di euro del 2012, come rappresentato nella tabella seguente.

Dettaglio costi di struttura
(migliaia di euro)

	2013	2012	Variazione (perc.)
Spese per il personale	5.689	4.825	17,9%
Retribuzioni e servizi per il personale	4.380	3.552	23,3%
Spese per organi sociali	1.309	1.273	2,8%
Altre spese amministrative	2.568	2.029	26,6%
Servizi professionali e finanziari	551	732	-24,8%
Outsourcing CDP	913	651	40,3%
Risorse informative e banche dati	154	102	51,4%
Spese di pubblicità e marketing	20	13	56,0%
Servizi generali e assicurativi	564	355	58,9%
Utenze, tasse e altre spese	122	62	98,0%
Spese per altri organi sociali	244	114	115,0%
Totale complessivo	8.257	6.854	20,5%

Le spese per il personale ed organi sociali sono risultate pari a 5,7 milioni di euro e si riferiscono a spese per retribuzioni e servizi ai dipendenti per 4,4 milioni e per la restante parte (1,3 milioni di euro) a costi per compensi agli amministratori e sindaci. L'incremento registrato rispetto ai 4,8 milioni di pertinenza del 2012 consegue sostanzialmente al maggior numero medio di dipendenti presenti in azienda fra i due periodi (20 nel 2013 rispetto ai 15 del 2012).

Le altre spese amministrative risultano pari a 2,6 milioni di euro in incremento rispetto ai 2 milioni di euro di competenza del 2012, seppur con una diversa composizione. Analizzando in dettaglio tale aggregato, infatti, si rilevano: (i) maggiori costi relativi ai servizi forniti in *outsourcing* da CDP nonché per servizi generali, assicurativi e di funzionamento della Società e per organi statutari, che nel 2012 non erano a regime in quanto FSI aveva di fatto appena avviato la propria attività; (ii) minori spese per servizi professionali e finanziari, i quali, al contrario, risultavano superiori nel 2012 in relazione al completamento della fase di *start up* della Società (consulenza legale, *head hunting* per la selezione del *team* di FSI e dei membri dei Comitati, etc.).

Inoltre, si rileva un impatto positivo a conto economico (nella voce “Imposte sul reddito”) per 10,6 milioni di euro per effetto del citato beneficio fiscale maturato da FSI (c.d. “Beneficio ACE”) e derivante dalla quota parte, in termini di imposta, di tale beneficio fiscale maturato ma non assorbito dall’utile generato da FSI, solo in parte controbilanciato dagli altri oneri fiscali maturati nell’esercizio.

6. EVOLUZIONE PREVEDIBILE DELLA GESTIONE – PROSPETTIVE PER IL 2014

Nei primi mesi del 2014 l’operatività di FSI procede a ritmi serrati e, in aggiunta al perfezionamento dell’investimento in SIA (descritta nel paragrafo 3.2.2 della presente relazione) attesa nel primo semestre 2014, si sono concretizzate alcune ipotesi di investimento derivanti dalle numerose proposte pervenute ed analizzate. Sono, pertanto, in analisi avanzata importanti opportunità di investimento in aziende con progetti di crescita significativi nei vari settori industriali e infrastrutturali.

Sulla base della *pipeline* attuale e considerando lo stadio avanzato di alcune opportunità di investimento, si stima possano essere perfezionate ulteriori operazioni di investimento nel 2014.

Con riferimento agli accordi e *partnership* internazionali di FSI, si prevede nel corso del primo semestre 2014 la costituzione di una nuova società di investimento con KIA (in cui FSI detterebbe circa l'80% e KIA detterebbe circa il 20%) e la promozione della cooperazione economica tra Italia e Russia, mediante la possibile finalizzazione di accordi di investimento con RDIF in alcune imprese italiane.

7. EVENTI SUCCESSIVI ALLA CHIUSURA DELL'ESERCIZIO

Si segnala in data 15 gennaio 2014 il perfezionamento dell'investimento nel Gruppo Valvitalia, il cui accordo di investimento era stato sottoscritto in data 16 dicembre 2013.

Per maggiori informazioni su tale investimento si rinvia al paragrafo 3.2.2 della presente relazione.

8. 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 al 2013 si rinvia alla sezione V delle Note esplicative.

9. IL PROGETTO DI DESTINAZIONE DEGLI UTILI DI ESERCIZIO

Si sottopone all'esame e all'approvazione dei signori Azionisti il bilancio dell'esercizio 2013 costituito dallo Stato patrimoniale, dal Conto economico, dal Prospetto della redditività complessiva dell'esercizio, dal Prospetto delle variazioni del patrimonio netto, dal Rendiconto finanziario e dalle Note esplicative. A corredo dei documenti di bilancio è presentata la Relazione degli amministratori sulla gestione.

L'utile dell'esercizio 2013 pari a 65.829.047,72 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	2013
Utile d'esercizio	65.829.047,72
Riserva legale	3.291.452,39
Utile distribuibile	62.537.595,33

Milano, 10 marzo 2014

Il Presidente

Giovanni Gorno Tempini

BILANCIO DI ESERCIZIO AL 31/12/2013

FORMA E CONTENUTO DEL BILANCIO DI ESERCIZIO

AL 31 DICEMBRE 2013

Il bilancio chiuso al 31 dicembre 2013 è stato redatto in conformità alle vigenti disposizioni normative ed è costituito da:

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

Le Note esplicative sono costituite da:

PREMESSA

I – Principi di redazione e principi contabili

II - Informazioni sullo Stato patrimoniale

III - Informazioni sul Conto economico

IV - Informazioni sui rischi e sulle relative politiche di copertura

V - Operazioni con parti correlate

VI - Informativa di settore

Nella sezione “Allegati di bilancio”, inoltre, che forma parte integrante del presente bilancio semestrale abbreviato, sono stati inseriti i prospetti del bilancio separato al 31 dicembre 2012 della società controllante Cassa depositi e prestiti S.p.A..

PROSPETTI DI BILANCIO

AL 31 DICEMBRE 2013

Stato patrimoniale

Conto Economico

Prospetto della redditività complessiva dell'esercizio

Prospetto delle variazioni del Patrimonio Netto

Rendiconto finanziario

Stato Patrimoniale

(unità di euro)

Voci dell' attivo	31/12/2013	31/12/2012	Note
Attività non correnti			
Immobili, impianti e macchinari	266.398	1.328	//.1.1.
Investimenti immobiliari	-	-	
Beni utilizzati in locazione finanziaria	-	-	
Attività immateriali	20.598	-	//.1.2.
Partecipazioni	1.146.552.869	277.968.546	//.1.3.
Attività disponibili per la vendita	1.202.163.006	-	//.1.4.
Attività finanziarie non correnti	1.150.000.000	150.000.000	//.1.5.
Imposte differite attive	577.597	432.799	//.1.6.
Altre attività non correnti	119.021	27.350	//.1.7.
Totale Attività non correnti	3.499.699.489	428.430.023	
Attività correnti			
Crediti verso partecipate	46.000	-	//.1.8.
Attività finanziarie correnti	819.310.685	1.228.767	//.1.9.
Crediti tributari	835.156	127.133	//.1.10.
Altre attività correnti	13.413.240	3.736.825	//.1.11.
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	510.294.161	591.695.669	//.1.12.
Totale Attività correnti	1.343.899.242	596.788.394	
TOTALE ATTIVO	4.843.598.731	1.025.218.417	

Stato Patrimoniale

(unità di euro)

Voci del patrimonio netto e del passivo	31/12/2013	31/12/2012	Note
Patrimonio netto			
Capitale sociale	4.351.227.430	1.000.000.000	II.2.1.
Riserve	67.578.880	1.100.671	II.2.2.
Riserva da Valutazione	305.432.896	-	II.2.3.
Utile (Perdita) di esercizio (+/-)	65.829.048	14.433.647	
Totale Patrimonio netto	4.790.068.254	1.015.534.318	
Passività non correnti			
Fondi per rischi ed oneri	3.358.668	2.845.727	II.3.1.
Trattamento di fine rapporto lavoro subordinato	59.197	28.562	II.3.2.
Debiti verso banche	-	-	
Debiti verso soci per finanziamenti	-	-	
Altre passività finanziarie	37.467.148	2.977.297	II.3.3.
Imposte differite passive	4.579.171	-	II.3.4.
Altre passività non correnti	-	-	
Totale Passività non correnti	45.464.184	5.851.586	
Passività correnti			
Debiti verso banche	-	-	
Altre passività finanziarie	-	-	
Debiti tributari	3.998.652	890.129	II.3.5.
Altre passività correnti	4.067.641	2.942.384	II.3.6.
- Debiti verso fornitori	2.802.619	2.113.452	
- Deb. vs. istituti di previdenza e sicurezza	177.341	122.631	
- Debiti verso controllanti	757.691	497.409	
- Altri debiti	329.990	208.892	
Totale Passività correnti	8.066.293	3.832.513	
Totale del patrimonio netto e del passivo	4.843.598.731	1.025.218.417	

Conto Economico

(unità di euro)

Voci del Conto Economico	31/12/2013	31/12/2012	Note
Ricavi			
Dividendi	14.506.906	-	III.1.1
Plusvalenze su partecipazioni	-	-	
Variazioni positive valore strumenti finanziari	3.450.612	-	III.1.2
Totale Ricavi	17.957.518	-	
Costi			
Spese per investimenti	(3.700.500)	(1.847.577)	III.1.3
Minusvalenze su partecipazioni	-	-	
Variazioni negative valore strumenti finanziari	(27.065)	(8.751)	III.1.4
Totale Costi	(3.727.565)	(1.856.328)	
Risultato della gestione caratteristica	14.229.953	(1.856.328)	
Proventi finanziari	49.085.124	19.408.061	III.2.1.
Oneri finanziari	-	-	
Spese amministrative:	(8.256.453)	(6.853.540)	III.2.2.
a) spese per il personale	(5.688.267)	(4.824.997)	
b) altre spese amministrative	(2.568.186)	(2.028.543)	
Ammortamenti e svalutazioni attività non correnti	(9.097)	(121)	III.2.3.
Svalutazioni di crediti correnti e di altre attività correnti	-	-	
Risultato della gestione operativa	40.819.574	12.554.400	
Altri proventi/oneri di gestione:	137.954	4.755	III.3.
Altri proventi	138.544	4.759	
Altri oneri	(590)	(4)	
Risultato prima delle imposte	55.187.481	10.702.827	
Imposte sul reddito, correnti e differite	10.641.567	3.730.820	III.4.
UTILE DI ESERCIZIO	65.829.048	14.433.647	

PROSPETTO DELLA REDDITIVITÀ COMPLESSIVA*(unità di euro)*

	31/12/2013	31/12/2012
Utile (Perdita) di esercizio	65.829.048	14.433.647
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	305.432.896	-
Copertura dei flussi finanziari	-	-
Totale altre componenti reddituali al netto delle imposte	305.432.896	-
REDDITIVITÀ COMPLESSIVA	371.261.944	14.433.647

PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL PATRIMONIO NETTO 2013
(unità di euro)

	Esistenze al 31/12/2012	Modifica saldi apertura	Esistenze al 1/1/2013	Allocazione risultato esercizio precedente		Variazioni del periodo							Patrimonio netto al 31/12/2013		
				Riserve	Dividendi e altre destinazioni	Operazioni sul patrimonio netto								Redditività complessiva al 31/12/2013	
						Versamento azioni sottoscritte e Variazioni di riserve	Emissione nuove azioni	Acquisto azioni proprie	Distribuzione straordinaria dividendi	Variazione strumenti di capitale	Derivati su proprie azioni	Stock options			
Capitale: azioni ordinarie sottoscritte e versate	1.000.000.000	-	1.000.000.000	-	-	-	3.351.227.430	-	-	-	-	-	-	-	4.351.227.430
Sovraprezzi di emissione															
Riserve: a) di utili	1.100.671	-	1.100.671	14.433.647	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	15.534.318
b) altre	-	-	-	-	-	-	52.044.562	-	-	-	-	-	-	-	52.044.562
Riserve da valutazione: a) disponibili per la vendita	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	305.432.896	-	305.432.896
b) copertura flussi finanziari															
c) altre riserve															
Strumenti di capitale															
Azioni proprie															
Utile (Perdita) di esercizio	14.433.647	-	14.433.647	(14.433.647)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	65.829.048	65.829.048
Patrimonio netto	1.015.534.318	-	1.015.534.318	-	-	-	3.403.271.992	-	-	-	-	-	371.261.944	4.790.068.254	

PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL PATRIMONIO NETTO 2012
(unità di euro)

	Esistenze al 31/12/2011	Modifica saldi apertura	Esistenze al 1/1/2012	Allocazione risultato esercizio precedente		Variazioni del periodo							Patrimonio netto al 31/12/2012	
				Riserve	Dividendi e altre destinazioni	Operazioni sul patrimonio netto								Redditività complessiva al 31/12/2012
						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 (*)	600.000.000	-	600.000.000	-	-	400.000.000	-	-	-	-	-	-	-	1.000.000.000
Sovraprezzi di emissione														
Riserve: a) di utili b) altre	- -	- -	- -	1.100.671 -	- -	- -	- -	- -	- -	- -	- -	- -	- -	1.100.671 -
Riserve da valutazione: a) disponibili per la vendita b) copertura flussi finanziari c) altre riserve														
Strumenti di capitale														
Azioni proprie														
Utile (Perdita) di esercizio	1.100.671	-	1.100.671	(1.100.671)	-	-	-	-	-	-	-	-	14.433.647	14.433.647
Patrimonio netto	601.100.671	-	601.100.671	-	-	400.000.000	-	-	-	-	-	-	14.433.647	1.015.534.318

(*) le azioni ordinarie emesse e sottoscritte in fase di costituzione sono pari a euro 1 miliardo

RENDICONTO FINANZIARIO (METODO INDIRETTO)

(unità di euro)

	31/12/2013	31/12/2012
A. ATTIVITÀ OPERATIVA		
1. Gestione	34.063.023	12.074.834
- utile di esercizio (+/-)	65.829.048	14.433.647
- plus/minusvalenze su attività finanziarie detenute per la negoziazione e su attività passività finanziarie valutate al fair value (-/+)	(3.423.547)	8.751
- rettifiche/riprese di valore nette per deterioramento (+/-)	-	-
- rettifiche/riprese di valore nette su immobilizzazioni materiali e immateriali (+/-)	9.097	121
- accantonamenti netti a fondi rischi ed oneri ed altri costi/ricavi (+/-)	1.600.677	-
- imposte e tasse non liquidate (+)	(10.641.567)	(3.730.820)
- rettifiche/riprese di valore su partecipazioni (+/-)	-	-
- altri aggiustamenti (+/-)	(19.310.685)	1.363.135
2. Liquidità generata/assorbita dalle attività finanziarie	(1.803.512.747)	(219.220)
- crediti verso controllante e banche correnti	(798.771.233)	-
- crediti verso controllante e banche non correnti	(1.000.000.000)	-
- crediti verso partecipate correnti	(46.000)	-
- crediti verso partecipate non correnti	-	-
- attività disponibili per la vendita	(7.336.766)	-
- altre attività correnti	2.732.922	(208.060)
- altre attività non correnti	(91.670)	(11.160)
3. Liquidità generata/assorbita dalle passività finanziarie	784.871	1.950.337
- debiti verso controllante e banche correnti	-	-
- debiti verso controllante e banche non correnti	-	-
- debiti verso partecipate	-	-
- altre passività finanziarie	-	-
- altre passività correnti	1.841.971	1.950.337
- altre passività non correnti	(1.057.100)	-
Liquidità netta generata/assorbita dall'attività operativa	(1.768.664.853)	13.805.951
B. ATTIVITÀ DI INVESTIMENTO		
1. Liquidità generata da	-	-
- vendite di partecipazioni	-	-
- vendite di attività materiali	-	-
- vendite di attività immateriali	-	-
2. Liquidità assorbita da	(832.248.265)	(273.701.449)
- acquisti di partecipazioni	(831.953.500)	(273.700.000)
- acquisti di attività materiali	(273.492)	(1.449)
- acquisti di attività immateriali	(21.273)	-
Liquidità netta generata/assorbita dall'attività d'investimento	(832.248.265)	(273.701.449)
C. ATTIVITÀ DI PROVVISTA		
- emissioni/acquisti di strumenti di capitale (versamento/rimborso capitale)	2.519.511.610	400.000.000
- distribuzione dividendi e altre finalità	-	-
Liquidità netta generata/assorbita dall'attività di provvista	2.519.511.610	400.000.000
LIQUIDITÀ NETTA GENERATA/ASSORBITA NELL'ESERCIZIO	(81.401.508)	140.104.502

RICONCILIAZIONE

Voci di bilancio		
Cassa e disponibilità liquide all'inizio dell'esercizio	591.695.669	451.591.167
Liquidità totale netta generata/assorbita nell'esercizio	(81.401.508)	140.104.502
Cassa e disponibilità liquide alla chiusura dell'esercizio	510.294.161	591.695.669

NOTE ESPLICATIVE

PREMESSA.....	80
I – PRINCIPI DI REDAZIONE E PRINCIPI CONTABILI	82
I.1. PARTE GENERALE.....	82
I.1.1. Dichiarazione di conformità ai Principi contabili internazionali	82
I.1.2. Principi generali di redazione.....	82
I.1.3. Eventi successivi alla data di riferimento del bilancio.....	84
I.1.4. Altri aspetti	84
I.2. PARTE RELATIVA ALLE PRINCIPALI VOCI DI BILANCIO	85
Immobili, impianti e macchinari	85
Beni utilizzati in locazione finanziaria	86
Attività immateriali.....	86
Partecipazioni	87
Attività finanziarie.....	88
Fiscalità corrente e differita	93
Fondi per rischi e oneri.....	94
Il trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato.....	94
Altre passività finanziarie non correnti (di negoziazione).....	95
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	95
Interessi attivi e passivi	95
Dividendi.....	95
Operazioni con parti correlate.....	95
Modalità di determinazione dei criteri di fair value	96
II - INFORMAZIONI SULLO STATO PATRIMONIALE	98
II.1. Attivo	98

ATTIVITA' NON CORRENTI	98
II.1.1. Immobili, impianti e macchinari	98
II.1.2. Attività immateriali	100
II.1.3. Partecipazioni	102
II.1.4. Attività disponibili per la vendita	106
II.1.5. Attività finanziarie non correnti	108
II.1.6. Imposte differite attive	109
II.1.7. Altre attività non correnti	110
ATTIVITA' CORRENTI	111
II.1.8. Crediti verso partecipate	111
II.1.9. Attività finanziarie correnti	111
II.1.10. Crediti tributari	111
II.1.11. Altre attività correnti	112
II.1.12. Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	112
II.2. Patrimonio Netto	113
II.2.1. Capitale sociale	113
II.2.2. Riserve	117
II.2.3. Riserve da valutazione	118
II.3. Passivo	118
PASSIVITA' NON CORRENTI	118
II.3.1. Fondi per rischi ed oneri	118
II.3.2. Trattamento di fine rapporto lavoro subordinato	119
II.3.3. Altre passività finanziarie	120
II.3.4. Imposte differite passive	120
PASSIVITA' CORRENTI	121
II.3.5. Debiti tributari	121

II.3.6. Altre passività correnti	121
II.4. Informativa rilevante ai fini IAS/IFRS sugli strumenti finanziari	123
II.5. Altre informazioni	125
II.5.1. Garanzie rilasciate e impegni	128
III - INFORMAZIONI SUL CONTO ECONOMICO	129
III.1. Risultato della gestione caratteristica	129
III.1.1. Dividendi	129
III.1.2. Variazioni positive valore strumenti finanziari	129
III.1.3. Spese per investimenti	130
III.1.4. Variazioni negative valore strumenti finanziari	130
III.2. Risultato della gestione operativa	131
III.2.1. Proventi finanziari	131
III.2.2. Spese Amministrative	131
III.2.3. Ammortamenti e svalutazioni attività non correnti	134
III.3 Altri proventi/oneri di gestione	134
III.4 Le imposte sul reddito del periodo dell'operatività corrente	135
IV - Informazioni sui rischi e sulle relative politiche di copertura	137
V - Operazioni con parti correlate	139
V.1. Informazioni sui compensi dei dirigenti con responsabilità strategica	139
V.2. Informazioni sulle transazioni con parti correlate	140
V.3. Dati essenziali della società che esercita attività di direzione e coordinamento	143
VI - Informativa di settore	144
ALLEGATI DI BILANCIO	145

PREMESSA

INFORMAZIONI SULLA SOCIETÀ

In merito alle informazioni su FSI si rinvia alla Relazione sulla gestione.

STRUTTURA E CONTENUTO DEL BILANCIO

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

La controllante Cassa depositi e prestiti S.p.A. (“CDP”), infatti, predispone il bilancio in base alle disposizioni della Banca d’Italia, definite nella circolare per la “Vigilanza creditizia e finanziaria” del 22 dicembre 2005 nella versione aggiornata del 21 gennaio 2014, relativa a “Il bilancio bancario – schemi e regole di compilazione”, che ha recepito l’introduzione nei bilanci bancari dei Principi contabili internazionali IAS/IFRS.

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

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

Si segnala inoltre che la Società si è avvalsa della facoltà prevista dallo IAS 27 paragrafo 10 di non predisporre il bilancio consolidato, pur in presenza di una significativa partecipazione di controllo, in quanto controllata da CDP, tenuta alla redazione del bilancio consolidato. Copia del bilancio consolidato della controllante, delle relazioni sulla gestione e dell’organo di

controllo saranno resi pubblici ai sensi di legge.

Il bilancio è redatto in euro ed è costituito dallo Stato patrimoniale, dal Conto economico, dal Prospetto della redditività complessiva dell'esercizio, dal Prospetto delle variazioni del patrimonio netto, dal Rendiconto finanziario e dalle presenti Note esplicative e risulta corredato della Relazione del Consiglio di Amministrazione 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 nel 2013.

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

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

REVISIONE DEL BILANCIO

Il bilancio di FSI viene sottoposto a revisione contabile a cura della società di revisione PricewaterhouseCoopers S.p.A., in ossequio all'Atto Costitutivo della Società che ha attribuito a detta società l'incarico di revisione del bilancio e controllo contabile per i primi tre esercizi, ovvero sino all'approvazione del bilancio al 31 dicembre 2013.

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. Tale 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".

I – PRINCIPI DI REDAZIONE E PRINCIPI CONTABILI

I.1. PARTE GENERALE

I.1.1. DICHIARAZIONE DI CONFORMITÀ AI PRINCIPI CONTABILI INTERNAZIONALI

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

I.1.2. PRINCIPI GENERALI DI REDAZIONE

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

Ai fini interpretativi e di supporto applicativo, si è tenuto conto dei seguenti documenti:

- 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.

Principi contabili e interpretazioni applicati dal 1° gennaio 2013

Nel corso dell'esercizio 2013 hanno trovato applicazione, in via obbligatoria, taluni principi contabili o interpretazioni emanati dallo IASB ed omologati dalla Commissione Europea.

Come richiesto dallo IAS 8 (Principi contabili, cambiamenti nelle stime contabili ed errori) vengono qui di seguito elencati i principi contabili, gli emendamenti e le interpretazioni di

seguito elencati sono applicabili a partire dal 1° gennaio 2013 e che risultano attinenti alle fattispecie applicabili alla Società ai fini della redazione del presente Bilancio:

- IAS 1 (revised) “Presentation of financial statements”;
- IAS 19 (revised) “Employee benefits”;
- IFRS 13 “Fair value measurement”;
- IFRS 7 “Financial instruments: Disclosures”;
- IAS 16 “Property, plant and equipment”;
- IAS 32 “Financial Instruments: Presentation”;
- IAS 34 “Interim Financial Reporting”.

Principi contabili e interpretazioni di prossima applicazione

Si riportano di seguito i principi che saranno applicabili dal 1° gennaio 2014:

- IAS 27 (revised) “Separate financial statements”;
- IAS 28 (revised) “Associates and joint ventures”;
- IFRS 10 “Consolidated financial statements”;
- IFRS 11 “Joint arrangements”;
- IFRS 12 “Disclosures of interests in other entities”;
- IAS 39 “Financial instruments: Recognition and Measurement”.

Si segnala che al 31 dicembre 2013, lo IAS risulta avere emanato i seguenti principi o e revisioni degli stessi:

- IFRS 9 “Financial instruments”, nell’ambito del progetto di rivisitazione dell’attuale IAS 39;
- Modifica allo IAS 19 sui piani a benefici definiti emessa in data 21 novembre 2013;
- Progetti di miglioramento di alcuni IFRS 2010-2012, 2011-2013, approvati in data 12 dicembre 2013;
- IFRIC 21 contenente interpretazioni su alcuni particolari tributi, emesso in data 20 maggio 2013.

Nessuno dei principi sopra elencati rileva ai fini del bilancio al 31 dicembre 2013, in quanto la loro applicazione è subordinata all’omologazione da parte dell’Unione Europea, che non risulta ancora intervenuta alla data di redazione del presente bilancio.

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

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

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

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

Si segnala in data 15 gennaio 2014 il perfezionamento dell'investimento nel Gruppo Valvitalia, il cui accordo di investimento era stato sottoscritto in data 16 dicembre 2013. Per maggiori informazioni su tale investimento si rinvia al paragrafo 3.2.2 della presente relazione.

Nel periodo di tempo intercorso tra la data di riferimento del presente bilancio e la sua approvazione da parte del Consiglio di Amministrazione, avvenuta il 10 marzo 2014, non sono intervenuti fatti che comportino una rettifica dei dati approvati in tale sede né si sono verificati fatti di rilevanza tale da richiedere una integrazione all'informativa fornita.

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 principali voci oggetto di stima fanno riferimento alla voce imposte ed alle passività finanziarie connesse agli investimenti partecipativi.

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), in società sottoposte a controllo congiunto (IAS 31) nonché quelle in società sottoposte a influenza notevole (IAS 28), diverse da quelle ricondotte nella voce "Attività finanziarie".

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

La rilevazione iniziale e la valutazione successiva delle partecipazioni, conformemente a quanto previsto dallo IAS 27 paragrafo 37, avviene al costo, alla data regolamento.

Se esistono evidenze che il valore di una partecipazione possa aver subito una riduzione, si procede alla stima del valore recuperabile della partecipazione stessa. Se tale valore calcolato è inferiore al valore contabile, la differenza è rilevata a conto economico come perdita per riduzione di valore. La suddetta perdita viene rilevata soltanto in presenza di una

persistente o significativa riduzione di valore. La svalutazione, su partecipazioni quotate in mercati attivi e salvo ulteriori e specificamente motivate ragioni, viene effettuata ove tale riduzione sia ritenuta significativa oppure durevole.

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

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

ATTIVITÀ FINANZIARIE

Nella voce attività finanziarie vengono rilevati:

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

1) CREDITI

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

I crediti sono iscritti in bilancio con il perfezionamento del contratto e quindi con l'acquisizione incondizionata di un diritto al pagamento delle somme pattuite e sono rilevati inizialmente al loro *fair value*, corrispondente all'ammontare erogato comprensivo dei costi di transazione e delle commissioni direttamente imputabili. Nei casi in cui l'importo netto erogato non coincida con il suo *fair value*, a causa del minor tasso di interesse applicato rispetto a quello del mercato di riferimento o a quello normalmente praticato a finanziamenti con caratteristiche simili, la rilevazione iniziale viene effettuata 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 irreperibilità. Le attività finanziarie vengono eliminate quando scadono i diritti contrattuali sui flussi finanziari relativi alle attività stesse o quando l'attività finanziaria viene ceduta trasferendo sostanzialmente tutti rischi e tutti i benefici a essa connessi.

FISCALITÀ CORRENTE E DIFFERITA

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

In particolare, per quanto concerne l'Ires, a seguito dell'adesione al Consolidato Fiscale Nazionale del Gruppo CDP ed in conformità a quanto previsto sia dal Regolamento di consolidamento sia dalla prevalente dottrina e prassi in materia, la Società ha provveduto alla determinazione del proprio carico "potenziale" rilevando quale contropartita il credito nei confronti della Società consolidante che in conformità al nuovo 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 futuri, 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.

IL 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 PASSIVITA' 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 *revised*.

MODALITA' DI DETERMINAZIONE DEI CRITERI DI *FAIR VALUE*

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

In particolare, nel bilancio di FSI, sono classificabili come Livello 3 le opzioni connesse agli accordi di acquisto delle partecipazioni.

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. ATTIVO

ATTIVITA' NON CORRENTI

II.1.1. IMMOBILI, IMPIANTI E MACCHINARI

IMMOBILI, IMPIANTI E MACCHINARI: COMPOSIZIONE

(unità di Euro)

	31/12/2013	31/12/2012
a) Impianti elettronici	264.475	696
b) Altre immobilizzazioni	503	632
c) Mobili	1.420	-
Totale	266.398	1.328

La voce include il saldo, al netto dei fondi ammortamento, dei beni materiali al 31 dicembre 2013, con riferimento ai quali di seguito è riportato il prospetto di movimentazione:

ATTIVITÀ MATERIALI: VARIAZIONI ANNUE

(unità di euro)

	Terreni	Fabbricati	Mobili	Impianti elettronici	Altre	Totale
A. Esistenze iniziali lorde	-	-	-	800	649	1.449
A.1 Riduzioni di valore totali nette	-	-	-	(104)	(17)	(121)
A.2 Esistenze iniziali nette	-	-	-	696	632	1.328
B. Aumenti:	-	-	1.502	272.572	-	274.074
B.1 Acquisti	-	-	1.502	272.572	-	274.074
B.2 Spese per migliorie capitalizzate	-	-	-	-	-	-
B.3 Riprese di valore	-	-	-	-	-	-
B.4 Variazioni positive di fair value imputate a	-	-	-	-	-	-
a) patrimonio netto						
b) conto economico						
B.5 Differenze positive di cambio	-	-	-	-	-	-
B.6 Trasferimenti da immobili detenuti a scopo di investimento	-	-	-	-	-	-
B.7 Altre variazioni	-	-	-	-	-	-
C. Diminuzioni:	-	-	82	8.792	130	8.922
C.1 Vendite	-	-	-	-	-	-
C.2 Ammortamenti	-	-	82	8.210	130	8.422
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	-	-	-	582	-	-
C.7 Altre variazioni	-	-	-	-	-	-
D. Rimanenze finali nette	-	-	1.420	264.476	502	266.398
D.1 Riduzioni di valore totali nette	-	-	(82)	(8.097)	(147)	(8.326)
D.2 Rimanenze finali lorde	-	-	1.502	272.573	649	274.724
E. Valutazione al costo	-	-	-	-	-	-

ATTIVITÀ MATERIALI: COMPOSIZIONE DELLE ATTIVITÀ VALUTATE AL COSTO
(unità di euro)

Attività/Valori	31/12/2013	31/12/2012
A. Attività ad uso funzionale	266.398	1.328
1.1 di proprietà	266.398	1.328
a) terreni	-	-
b) fabbricati	-	-
c) mobili	1.420	-
d) impianti elettronici	264.475	696
e) altre	503	632
1.2 acquisite in leasing finanziario	-	-
a) terreni	-	-
b) fabbricati	-	-
c) mobili	-	-
d) impianti elettronici	-	-
Totale A	266.398	1.328
B. Attività detenute a scopo di investimento	-	-
2.1 di proprietà	-	-
a) terreni	-	-
b) fabbricati	-	-
2.2 acquisite in leasing finanziario	-	-
a) terreni	-	-
b) fabbricati	-	-
Totale B	-	-
Totale (A+B)	266.398	1.328

II.1.2. ATTIVITÀ IMMATERIALI

La voce include il saldo, al netto dei fondi ammortamento, delle licenze d'uso di software acquistate nel corso dell'esercizio, come evidenziato nel seguente prospetto di movimentazione:

ATTIVITÀ IMMATERIALI: COMPOSIZIONE
(unità di euro)

	31/12/2013	31/12/2012
Licenze d'uso software	20.598	-
Totale	20.598	-

13.2 ATTIVITÀ IMMATERIALI: VARIAZIONI ANNUE

(unità di Euro)

	31/12/2013	31/12/2012
A. Esistenze iniziali	-	
A.1 Riduzioni di valore totali nette	-	
A.2 Esistenze iniziali nette	-	
B. Aumenti	21.273	
B.1 Acquisti	21.273	
B.2 Incrementi di attività immateriali interne		
B.3 Riprese di valore		
B.4 Variazioni positive di fair value:		
- a patrimonio netto		
- a conto economico		
B.5 Differenze di cambio positive		
B.6 Altre variazioni		
C. Diminuzioni	675	
C.1 Vendite		
C.2 Rettifiche di valore		
- Ammortamenti	675	
- Svalutazioni:		
+ patrimonio netto		
+ conto economico		
C.3 Variazioni negative di fair value:		
- a patrimonio netto		
- a conto economico		
C.4 Trasferimenti alle attività non correnti in via di dismissione		
C.5 Differenze di cambio negative		
C.6 Altre variazioni		
D. Rimanenze finali nette	20.598	
D.1 Rettifiche di valore totali nette	(675)	
E. Rimanenze finali lorde	21.273	
F. Valutazione al costo		

II.1.3. PARTECIPAZIONI

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

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

PARTECIPAZIONI IN SOCIETÀ CONTROLLATE, CONTROLLATE IN MODO CONGIUNTO O SOTTOPOSTE AD INFLUENZA NOTEVOLE: INFORMAZIONI SUI RAPPORTI PARTECIPATIVI

Denominazioni	Sede	Tipo di rapporto	Quota di partecipazione %
1. Kedrion Group SpA	Castelvecchio Pascoli (LU)	Controllo congiunto	23,24%
2. Metroweb Italia SpA	Milano	Controllo congiunto	46,17%
3. IQ Made in Italy Investment Company SpA	Milano	Controllo congiunto	50,00%
4. Ansaldo Energia SpA	Genova	Controllata	84,55%

PARTECIPAZIONI: COMPOSIZIONE

(unità di euro)

	31/12/2013	31/12/2012
a) Kedrion Group SpA	102.968.546	77.968.546
b) Metroweb Italia SpA	200.000.000	200.000.000
c) IQ Made in Italy Investment Company SpA	150.000.000	-
d) Ansaldo Energia SpA	693.584.323	-
Totale	1.146.552.869	277.968.546

Nella tabella che segue si riporta la movimentazione della voce “Partecipazioni” registrata nel corso dell’esercizio:

PARTECIPAZIONI: VARIAZIONI ANNUE
(unità di euro)

	31/12/2013	31/12/2012
A. Esistenze iniziali	277.968.546	-
B. Aumenti	868.584.323	277.968.546
B.1 Acquisti	868.584.323	277.968.546
B.2 Riprese di valore	-	-
B.3 Rivalutazioni	-	-
B.4 Altre variazioni	-	-
C. Diminuzioni	-	-
C.1 Vendite	-	-
C.2 Rettifiche di valore	-	-
C. 3 Altre variazioni	-	-
D. Rimanenze finali	1.146.552.869	277.968.546
E. Rivalutazioni totali	-	-
F. Rettifiche totali	-	-

PARTECIPAZIONI IN SOCIETÀ SOTTOPOSTE A CONTROLLO CONGIUNTO E JOINT VENTURES
Kedrion Group S.p.A. (“Kedrion Group”)

La società, partecipata da FSI al 23,2% del capitale sociale, detiene il 100% di Kedrion S.p.A., società leader nel settore della produzione, vendita commercializzazione e distribuzione di vaccini, plasma e prodotti da esso derivati impegnata in un rilevante programma di espansione anche al di fuori dei confini nazionali. Nel corso del secondo semestre 2013, FSI ha incrementato la propria quota di partecipazione, portandola all’attuale 23,2% dal precedente 18,63%, ad esito del tiraggio di 25 milioni di euro del prestito FSI (sui 75 milioni di euro di impegno) e della successiva conversione in azioni, 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. È obiettivo di FSI, infatti, dotare la società 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.

Metroweb Italia S.p.A. (“Metroweb Italia”)

La partecipazione, acquisita il 24 dicembre 2012, è pari al 46,17% del capitale sociale. Metroweb Italia controlla l’87,2% di Metroweb S.p.A. (“Metroweb”), l’85% di Metroweb Genova S.p.A. (“Metroweb Genova”) e il 100% di F2i Metrobit S.r.l. (“Metrobit”). Metroweb è la società italiana che possiede, essenzialmente nell’area di Milano, una rete estesa di fibre ottiche ed opera come *dark fiber provider*. L’investimento di FSI ha l’obiettivo di dotare l’azienda di nuove risorse per finanziare il proprio piano di sviluppo, mediante un importante programma di investimenti finalizzato a replicare il *business model* applicato a Milano in altre città italiane e creare il principale operatore di infrastrutture a banda larga in Italia.

IQ Made in Italy Investment Company S.p.A. (“IQ”)

Tale *joint venture*, partecipata pariteticamente da parte di FSI e Qatar Holding LLC (50% a testa), è stata costituita il 1 marzo 2013 con un capitale iniziale, interamente versato, di 300 milioni di euro (150 milioni di euro quota di pertinenza di FSI) aumentabile fino a 2 miliardi di euro a seguito dell’approvazione di FSI e QH di specifici investimenti. La *joint venture* potrà investire in società Italiane che rispettino i criteri degli artt. 3 e 4 dello statuto di FSI (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*; (iv) tempo libero, turismo e *lifestyle*.

PARTECIPAZIONI IN SOCIETÀ CONTROLLATE

Ansaldo Energia S.p.A. (“AEN”)

La società, nella quale FSI ha acquisito una quota dell’84,55% in data 23 dicembre 2013, è tra le società *leader* mondiali nel settore della produzione di macchinari per l’energia (turbine a gas e a vapore e generatori), di centrali termiche a gas chiavi in mano e di servizi per la manutenzione degli impianti. AEN è inoltre presente anche nel settore Nucleare e Rinnovabili. FSI intende finanziare la crescita e l’innovazione tecnologica di un’azienda con significativi impatti sulla filiera e strategica per l’economia italiana, con l’obiettivo di promuoverne la quotazione.

IMPEGNI RIFERITI A PARTECIPAZIONI IN SOCIETÀ SOTTOPOSTE A CONTROLLO CONGIUNTOKedrion Group

Gli accordi contrattuali prevedono i seguenti impegni e opzionalità:

- clausola di *earn out*: è previsto, a favore di Sestant (veicolo della famiglia Marcucci) socio di Kedrion Group, il riconoscimento da parte di FSI di un premio, a fronte di un significativo incremento di valore della partecipazione, in caso di variazioni della compagine sociale della partecipata. Al 31 dicembre 2013 il valore dell'opzione è pari a 1,1 milioni circa;
- FSI si è impegnata ad erogare, un finanziamento a Kedrion Group per un importo pari a 50 milioni di euro, per soddisfare il generale fabbisogno finanziario del Gruppo Kedrion mediante tiraggi da effettuare in una o più soluzioni su richiesta della società. Kedrion Group corrisponderà un tasso di interesse annuo, a condizioni di mercato, pari al 6% lordo e avrà facoltà di rimborsare per cassa il prestito (capitale e interessi) entro 120 giorni dall'erogazione, ovvero 180 giorni se i fondi sono utilizzati per finanziare un progetto di crescita condiviso fra le parti. In caso di mancato rimborso entro tali termini, FSI avrà diritto di richiedere che si proceda ad un aumento di capitale per un importo pari all'importo del tiraggio. Al 31 dicembre 2013 tale finanziamento non risulta tirato ed è trattato contabilmente come un impegno, anche in virtù del fatto che l'opzione di conversione deve essere previamente concessa da Kedrion Group a FSI.

Metroweb Italia

Gli accordi contrattuali prevedono i seguenti impegni e condizioni:

- impegno in capo a FSI ad effettuare un versamento in conto capitale a fondo perduto a favore di Metroweb Italia per l'importo di 1,3 milioni di euro, laddove la posizione finanziaria netta debitoria di Metroweb ad una determinata data sia pari od inferiore ad una soglia contrattualmente prestabilita.
A fronte di tale impegno è stata iscritta tra i "Fondi per rischi ed oneri" una passività potenziale pari a 1,3 milioni di euro, in quanto ritenuta altamente probabile sulla base dei dati di preconsuntivo 2013 forniti dalla società.
- un diritto di opzione di F2i SGR S.p.A. ("F2i") per l'acquisto da FSI della partecipazione nella sua interezza detenuta in Metroweb Italia e, laddove non esercitata, un diritto di opzione di FSI a vendere a F2i la propria partecipazione nella sua interezza detenuta in Metroweb Italia, in entrambi i casi ai termini e condizioni fissate negli accordi contrattuali.

Sulla base delle informazioni disponibili dalla Società, la possibilità che si verifichino le condizioni per l'esercizio di tali opzioni è considerata altamente remota e pertanto alle stesse è stato assegnato un valore nullo;

- assegnazione a FSI di un determinato numero di *warrant* che incorporano il diritto a ricevere, senza ulteriore versamento, un pari numero di azioni di Metroweb Italia nel caso in cui si dovessero verificare passività rilevanti non dichiarate negli accordi che hanno portato all'ingresso di FSI nella compagine sociale di Metroweb Italia.

Allo scopo di non modificare gli equilibri sociali nell'ipotesi si verifichino i presupposti per l'esercizio dei *warrant* posseduti da FSI e gli stessi vengano effettivamente esercitati, sono stati assegnati a F2i un determinato numero di *warrant* che danno il diritto F2i di sottoscrivere un pari numero di azioni ad un prezzo prestabilito.

Non sono stati valorizzati tali *warrant* in quanto la relativa assegnazione a FSI avverrà solo successivamente alla verifica dell'esistenza di passività rilevanti.

IMPEGNI RIFERITI A PARTECIPAZIONI IN SOCIETÀ CONTROLLATE

Ansaldo Energia

Gli accordi contrattuali prevedono i seguenti impegni e condizioni:

- FSI si è impegnato a rilevare da Finmeccanica un'ulteriore quota, pari al 15%, del capitale sociale di Ansaldo Energia, attraverso l'acquisto di un'opzione *call*, che gli riconosce il diritto di acquistare da Finmeccanica, nel periodo che va dal 30 giugno 2017 al 31 dicembre 2017, la quota indicata ad un prezzo pari a 147,1 milioni e la vendita a Finmeccanica di un'opzione *put* che le dà il diritto, nel medesimo arco temporale ed al medesimo prezzo, di cedere ad FSI il residuo 15% della partecipazione in Ansaldo Energia. Al 31 dicembre 2013 il valore dell'opzione *put-call* è stato stimato pari a 15,5 milioni di euro circa.
- Il contratto di acquisto della partecipazione in Ansaldo Energia prevede il riconoscimento una componente variabile di prezzo (fino a 130 milioni di euro) da corrispondere da parte di FSI a favore di Finmeccanica nel caso in cui Ansaldo Energia raggiunga alcuni target di redditività fissati tra il 2014 e il 2016. Al 31 dicembre 2013 il valore di tale opzione è stato stimato pari a circa 20,9 milioni di euro.

II.1.4. ATTIVITÀ DISPONIBILI PER LA VENDITA

La voce include: (i) la partecipazione del 4,48% in Assicurazioni Generali S.p.A., conferita dalla Banca d'Italia a FSI in data 22 marzo 2013 nell'ambito dell'operazione di aumento di

capitale di FSI e (i) la partecipazione dello 0,38% detenuta nella multiutility Hera, quotata presso la Borsa di Milano, investimento perfezionato nell'ambito di un aumento di capitale della società, volto al rafforzamento dei mezzi propri contestualmente al processo di aggregazione con AcegasAps.

La valorizzazione al 31/12/2013 di tali partecipazioni è effettuata sulla base dei valori di mercato dei titoli rilevati alla fine del 2013

ATTIVITA' DISPONIBILI PER LA VENDITA: COMPOSIZIONE*(unità di euro)*

	31/12/2013	31/12/2012
a) Assicurazioni Generali SpA	1.193.195.848	-
b) Hera SpA	8.967.158	-
Totale	1.202.163.006	-

A fronte del maggiore valore di mercato a fine 2013 di tali partecipazioni rispetto ai valori di carico, è stata iscritta una riserva da valutazione pari, al netto degli effetti fiscali, a 305.432.896 euro, dei quali 305.180.729 euro riferibili ad Assicurazioni Generali e 252.167 euro relativi ad Hera.

Nella tabella che segue è riportata la movimentazione intervenuta nell'esercizio relativamente alle attività disponibili per la vendita:

ATTIVITÀ FINANZIARIE DISPONIBILI PER LA VENDITA: VARIAZIONI ANNUE

(unità di euro)

	31/12/2013	31/12/2012
A. Esistenze iniziali	-	-
B. Aumenti	1.202.163.006	-
B1. Acquisti	892.379.723	-
<i>di cui conferimento Assicurazioni Generali SpA</i>	883.760.382	-
B2. Variazioni positive di FV		
B3. Riprese di valore	309.783.283	-
- imputate al conto economico		
- imputate al patrimonio netto	309.783.283	-
B4. Trasferimenti da altri portafogli		
B5. Altre variazioni		
C. Diminuzioni	-	-
C1. Vendite		
C2. Rimborsi		
C3. Variazioni negative di FV		
C4. Svalutazioni da deterioramento		
- imputate al conto economico		
- imputate al patrimonio netto		
C5. Trasferimenti ad altri portafogli		
C6. Altre variazioni		
D. Rimanenze finali	1.202.163.006	-

II.1.5. ATTIVITÀ FINANZIARIE NON CORRENTI

Il saldo delle “Attività finanziarie non correnti” di FSI fa riferimento ai depositi fruttiferi vincolati detenuti presso la controllante CDP (complessivamente pari a 1,15 miliardi di euro). Sulle giacenze depositate CDP corrisponde a FSI, come previsto dai contratti in essere, una remunerazione di mercato (alla data di costituzione del vincolo) fissa su base annua con periodicità di pagamento di interessi semestrale o annuale posticipata. Per gli interessi maturati sui depositi, ma non ancora liquidati sono stati rilevati i relativi ratei al 31 dicembre 2013 iscrivendoli tra le attività correnti.

Contrattualmente è previsto che FSI ha la facoltà di recedere dall’impegno di mantenere, per il periodo di tempo concordato, ciascuna giacenza vincolata con comunicazione di recesso dall’impegno di vincolo e, 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:

- a) 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
- b) gli interessi che sarebbero maturati sulla giacenza vincolata se calcolati al tasso del deposito libero dalla data di costituzione della stessa.

Gli interessi maturati sui depositi vincolati nel corso dell'esercizio 2013 sono risultati pari a circa 22,6 milioni di euro.

Nella tabella che segue sono riepilogate le "Attività finanziarie non correnti" al 31 dicembre 2013; gli interessi maturati e non ancora accreditati (pari a 14,1 milioni di euro) sono riportati tra le attività correnti in pari voce.

DEPOSITI VINCOLATI: COMPOSIZIONE
(unità di Euro)

Data costituzione	Data scadenza	Tasso di interesse (su base annua)	Liquidazione interessi	Quota capitale	Interessi maturati
15/07/2013	14/07/2016	2,08%	annuale	500.000.000	4.815.342
15/11/2011	15/11/2016	6,50%	semestrale	150.000.000	9.750.000
01/07/2013	30/06/2018	3,22%	annuale	500.000.000	8.072.055
				1.150.000.000	22.637.397

II.1.6. IMPOSTE DIFFERITE ATTIVE

Il saldo delle "Imposte differite attive" fa riferimento alle attività per imposte anticipate relative alle imposte calcolate su differenze temporanee, tra valori civilistici e fiscali, che saranno fiscalmente deducibili in esercizi successivi a quello di rilevazione in bilancio. Sono principalmente riferibili agli accantonamenti al fondo oneri per il personale.

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)

	31/12/2013	31/12/2012
Attività da fiscalità anticipata	577.597	432.799
Totale	577.597	432.799

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

	31/12/2013	31/12/2012
1. Importo iniziale	432.799	73.964
2. Aumenti	442.536	411.078
2.1 Imposte anticipate rilevate nell'esercizio	442.536	411.078
a) relative a precedenti esercizi	-	-
b) dovute al mutamento di criteri contabili	-	-
c) riprese di valore	-	-
d) altre	442.536	411.078
2.2 Nuove imposte o incrementi di aliquote fiscali		
2.3 Altri aumenti		
3. Diminuzioni	297.738	52.243
3.1 Imposte anticipate annullate nell'esercizio	297.738	52.243
a) rigiri	297.738	52.243
b) svalutazioni per sopravvenuta irrecoverabilità	-	-
c) mutamento di criteri contabili	-	-
3.2 Riduzioni di aliquote fiscali		
3.3 Altri diminuzioni		
4. Importo finale	577.597	432.799

II.1.7. ALTRE ATTIVITÀ NON CORRENTI

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

ALTRE ATTIVITÀ NON CORRENTI: COMPOSIZIONE
(unità di euro)

	31/12/2013	31/12/2012
a) Depositi e cauzioni attive verso terzi	27.350	27.350
b) Depositi e cauzioni attive verso controllanti	91.671	-
Totale	119.021	27.350

ATTIVITA' CORRENTI

II.1.8. CREDITI VERSO PARTECIPATE

I crediti verso le partecipate, pari complessivamente a 46 mila euro, sono rappresentati dai corrispettivi, maturati da FSI e non incassati alla chiusura dell'esercizio, relativi ai servizi erogati da FSI a favore di IQ relativamente all'attività di tesoreria, bilancio, pianificazione e controllo e segreteria societaria della società.

CREDITI VERSO PARTECIPATE: COMPOSIZIONE

(unità di euro)

	31/12/2013	31/12/2012
Crediti verso IQ per service	46.000	-
Totale	46.000	-

II.1.9. ATTIVITÀ FINANZIARIE CORRENTI

Il saldo delle "Attività finanziarie correnti" fa riferimento al deposito vincolato con scadenza il 27 gennaio 2014, nonché ai ratei maturati al 31 dicembre 2013 su tutti i depositi vincolati costituiti presso CDP, di cui alla voce "Attività finanziarie non correnti".

ATTIVITÀ FINANZIARIE CORRENTI: COMPOSIZIONE

(unità di euro)

	31/12/2013	31/12/2012
a) Ratei su depositi vincolati presso CDP SpA	19.310.685	1.228.767
b) Deposito vincolato con scadenza nel 2014	800.000.000	-
Totale	819.310.685	1.228.767

DEPOSITI VINCOLATI: COMPOSIZIONE

(unità di Euro)

Data costituzione	Data scadenza	Tasso di interesse (su base annua)	Liquidazione interessi	Quota capitale	Interessi maturati
26/07/2013	27/01/2014	1,50%	a scadenza	800.000.000	5.194.521

II.1.10. CREDITI TRIBUTARI

Il saldo dei "Crediti tributari" include le attività correlate alla fiscalità corrente. In particolare, il saldo fa riferimento prevalentemente all'acconto IRAP versato a giugno e novembre 2013 e, in via marginale, a crediti per ritenute subite su interessi attivi maturati sul conto corrente bancario.

CREDITI TRIBUTARI: COMPOSIZIONE

(unità di euro)

	31/12/2013	31/12/2012
a) Crediti v/Erario per IRES	624	188
b) Acconti verso Erario per IRAP	834.521	126.900
c) Crediti verso erario	11	45
Totale	835.156	127.133

II.1.11. ALTRE ATTIVITÀ CORRENTI

Il saldo delle "Altre attività correnti" fa principalmente riferimento principalmente a crediti verso CDP derivanti dall'adesione al Consolidato fiscale (in virtù di quanto illustrato nel successivo paragrafo III.4). Tale voce, inoltre, accoglie crediti nei confronti di società *target* per recupero spese di due diligence sostenute da FSI per possibili operazioni di investimento, risconti attivi riferiti a spese amministrative, crediti di funzionamento verso la controllante, recuperi spese ed, in misura residuale, acconti INAIL e anticipi vari.

ALTRE ATTIVITÀ CORRENTI: COMPOSIZIONE

(unità di euro)

	31/12/2013	31/12/2012
a) Acconti INAIL	4.431	575
b) Risconti attivi	80.844	47.484
c) Anticipi vari	1.798	30.869
d) Crediti per recupero spese due diligence	144.132	-
e) Crediti di funzionamento vs CDP	64.675	12.921
f) Crediti vs CDP per consolidato fiscale	13.117.360	3.644.976
Totale	13.413.240	3.736.825

II.1.12. DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI

Le "Disponibilità liquide e mezzi equivalenti" di FSI sono detenute principalmente nel deposito fruttifero libero detenuto presso la controllante CDP. Esso accoglie la liquidità disponibile, in attesa di essere impiegata in operazioni di investimento. Al 31 dicembre 2013 il saldo del deposito libero è risultato pari a circa 509 milioni di euro.

Sulle giacenze del deposito CDP ha corrisposto a FSI, come previsto nel contratto in essere, una remunerazione mensile variabile a condizioni di mercato (pari al tasso EURIBOR a 1 mese quotato in ciascun giorno *TARGET* del mese solare ($i - 1$) immediatamente precedente il mese solare incrementato di un margine (pari fino al 31 ottobre 2013 all'1,2%, successivamente pari all'1%).

Gli interessi maturati sul deposito libero nel 2013, capitalizzati ogni fine mese sul deposito,

sono pari a circa 17,5 milioni di euro.

Nella tabella che segue sono riepilogate le disponibilità liquide e mezzi equivalenti al 31 dicembre 2013 comprensive degli interessi maturati e non ancora accreditati.

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

	31/12/2013	31/12/2012
a) Banche	1.331.350	2.240.279
b) Depositi liberi c/o CDP SpA	508.962.744	589.455.359
c) Contanti	67	31
Totale	510.294.161	591.695.669

II.2. PATRIMONIO NETTO

II.2.1. CAPITALE SOCIALE

CAPITALE SOCIALE: COMPOSIZIONE
(unità di euro)

	31/12/2013	31/12/2012
Capitale sottoscritto	4.351.227.430	1.000.000.000
Totale	4.351.227.430	1.000.000.000

Il capitale sociale versato al 31 dicembre 2013 è pari a 4.351.227.430 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 con un valore nominale pari a 10 euro.

L'incremento del capitale sociale rispetto al 31 dicembre 2012 è conseguente all'aumento di capitale sociale della Società, deliberato dall'Assemblea dei soci del 20 marzo 2013.

Nell'ambito dell'operazione, sono state emesse n. 277.106.378 azioni ordinarie e n. 58.016.365 azioni privilegiate ad un prezzo unitario di 10,1553 euro (a fronte di un valore nominale di 10 euro). Il maggior prezzo di emissione rispetto al valore nominale ha comportato l'iscrizione di una riserva sovrapprezzo azioni pari a 52.044.562 euro. Le azioni sono state sottoscritte da:

- CDP, per un numero di 248.098.196 azioni ordinarie, che ha sottoscritto e liberato anche le azioni inoptate da parte del socio Fintecna mediante versamento del corrispettivo, pari a 2.519.511.610 euro, nelle casse sociali;
- Banca d'Italia, per un numero di 29.008.182 azioni ordinarie e 58.016.365 azioni privilegiate. Le azioni sono state liberate mediante conferimento della partecipazione

del 4,48% nel capitale di Assicurazioni Generali S.p.A., composta da n. 69.777.535 azioni ordinarie per un controvalore pari a 883.760.382 euro.

Gli accordi contrattuali con la Banca d'Italia prevedono che:

- entro il 31 dicembre 2015 FSI proceda ad un'ordinata vendita a terzi, a condizioni di mercato, della partecipazione detenuta in Generali;
- le azioni privilegiate, oltre ad aver diritto alla distribuzione dei dividendi al pari delle azioni ordinarie, danno il diritto alla distribuzione di 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;
- completata la vendita da parte di FSI dell'intera partecipazione in Generali e assegnati i relativi dividendi, le azioni privilegiate potranno essere oggetto di un diritto di recesso convenzionale da esercitarsi secondo quanto previsto nell'articolo 7 dello statuto, in conformità con l'articolo 2437-quater del codice civile.

Per una descrizione dettagliata dell'operazione si rimanda allo specifico paragrafo inserito nella Relazione sulla gestione.

La compagine, sociale in seguito all'aumento di capitale, risulta così composta:

- | | |
|------------------|---------|
| • CDP SpA | 77,702% |
| • Banca d'Italia | 20% |
| • Fintecna SpA | 2,298% |

CAPITALE SOCIALE: VARIAZIONI ANNUE
(unità di euro)

Voci/Tipologie	Ordinarie	Privilegiate	%
A. Capitale SOTTOSCRITTO alla costituzione	1.000.000.000	1.000.000.000	
- CDP SpA	900.000.000	900.000.000	90,00%
- Fintecna SpA	100.000.000	100.000.000	10,00%
B. Capitale VERSATO nell'esercizio	-	-	
- CDP SpA			
- Fintecna SpA			
- Banca d'Italia SpA			
C. Aumenti/diminuzioni di capitale nell'esercizio	2.771.063.780	580.163.650	
- CDP SpA	2.480.981.960	-	74,03%
- Fintecna SpA	-	-	-
- Banca d'Italia SpA	290.081.820	580.163.650	25,97%
D. Capitale DA VERSARE alla fine dell'esercizio	-	-	
- CDP			
- Fintecna SpA			
- Banca d'Italia SpA			

La società non possiede al 31 dicembre 2013 azioni proprie né direttamente, né attraverso interposta persona.

CAPITALE - NUMERO AZIONI: VARIAZIONI ANNUE

Voci/Tipologie	Ordinarie	Privilegiate
A. Azioni esistenti all'inizio dell'esercizio	100.000.000	-
- interamente liberate	100.000.000	-
- non interamente liberate	-	-
A.1 Azioni proprie (-)	-	-
A.2 Azioni in circolazione: esistenze iniziali	100.000.000	-
B. Aumenti	277.106.378	58.016.365
B.1 Nuove emissioni	277.106.378	58.016.365
- a pagamento:	277.106.378	58.016.365
- operazioni di aggregazioni di imprese	-	-
- conversione di obbligazioni	-	-
- esercizio di warrant	-	-
- altre	277.106.378	58.016.365
- a titolo gratuito:	-	-
- a favore dei dipendenti	-	-
- a favore degli amministratori	-	-
- altre	-	-
B.2 Vendita di azioni proprie	-	-
B.3 Altre variazioni	-	-
C. Diminuzioni	-	-
C.1 Annullamento	-	-
C.2 Acquisto di azioni proprie	-	-
C.3 Operazioni di cessione di imprese	-	-
C.4 Altre variazioni	-	-
D. Azioni in circolazione: rimanenze finali	377.106.378	58.016.365
D.1 Azioni proprie (+)		
D.2 Azioni esistenti alla fine dell'esercizio	377.106.378	58.016.365
- interamente liberate	377.106.378	58.016.365
- non interamente liberate	-	-

II.2.2. RISERVE

Al 31 dicembre 2013 la società presenta i seguenti valori nella voce "Riserve":

RISERVE: ALTRE INFORMAZIONI
(unità di euro)

Voci/Tipologie	31/12/2013	31/12/2012
Riserva di capitale:	52.044.562	-
Riserva sovrapprezzo azioni	52.044.562	-
Riserve di utili:	15.534.318	1.100.671
Riserva legale	776.716	55.034
Altre riserve	14.757.602	1.045.637

Le riserve di capitale sono rappresentate dalla riserva sovrapprezzo azioni, costituita nell'ambito dell'aumento di capitale precedentemente descritto. Le riserve di utili includono la destinazione del risultato degli esercizi 2011 e 2012, così come deliberato dalle pertinenti Assemblee dei soci.

Si forniscono, di seguito, le informazioni richieste dall'articolo 2427 punto 7-bis del codice civile circa il dettaglio analitico delle voci di patrimonio netto, con specificazione della loro origine, della possibilità di utilizzazione e della distribuibilità, nonché della loro avvenuta utilizzazione nei precedenti esercizi:

(unità di euro)

Voci/Valori	Saldo al 31/12/2013	Possibilità di utilizzo (*)	Quota disponibile
Capitale	4.351.227.430		
Riserve	67.578.880		67.578.880
- Riserva legale	776.716	B	776.716
- Altre Riserve di utili	14.757.602	A, B, C	14.757.602
- Riserva sovrapprezzo azioni	52.044.562	A, B	52.044.562
Riserve da valutazione	305.432.896		-
- Riserva AFS	305.432.896	(1)	-
- Riserva rivalutazione immobili			
- Riserva CFH			
Totale	4.724.239.206		67.578.880

(*) 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.2.3. RISERVE DA VALUTAZIONE

Tale voce accoglie il saldo della riserva da valutazione relativa alle azioni detenute da FSI classificate nel portafoglio di titoli disponibili per la vendita e derivante dai maggiori valori di mercato dei titoli rilevati alla fine del 2013 rispetto al valore di carico (al netto degli effetti fiscali).

II.3. PASSIVO

PASSIVITA' NON CORRENTI

II.3.1. FONDI PER RISCHI ED ONERI

Il saldo della voce "Fondi per rischi ed oneri" include: (i) le competenze differite di spettanza del Consiglio di Amministrazione e dipendenti, relative alla parte di retribuzione variabile di pertinenza dell'Amministratore Delegato e del personale dipendente, connessa al raggiungimento degli obiettivi aziendali assegnati dal Consiglio di Amministrazione all'Amministratore Delegato e costituenti la base degli obiettivi per tutto il personale dipendente destinatario di MBO. La consuntivazione di tale obiettivi sarà effettuata successivamente all'approvazione del bilancio e l'importo accantonato si ritiene costituisca la migliore stima possibile; (ii) la passività potenziale connessa all'impegno in capo a FSI ad effettuare un versamento in conto capitale a fondo perduto a favore di Metroweb Italia in base agli accordi contrattuali, così come in dettaglio rappresentato nel paragrafo II.1.3.

FONDI PER RISCHI E ONERI: COMPOSIZIONE

(unità di euro)

Voci/Valori	31/12/2013	31/12/2012
1. Fondi di quiescenza aziendali	-	-
2. Altri fondi per rischi ed oneri	3.358.668	2.845.727
2.1 controversie legali	-	-
2.2 oneri per il personale	2.058.668	1.545.727
2.3 altri	1.300.000	1.300.000
Totale	3.358.668	2.845.727

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

FONDI PER RISCHI E ONERI: VARIAZIONI ANNUE
(unità di euro)

	Fondi di quiescenza	Altri fondi	Totale
A. Esistenze iniziali	-	2.845.727	2.845.727
B. Aumenti	-	1.567.536	1.567.536
B.1 Accantonamenti dell'esercizio	-	1.567.536	1.567.536
B.2 Variazioni dovute al passare del tempo	-	-	-
B.3 Variazioni dovute a modifiche del tasso di sconto	-	-	-
B.4 Altre variazioni	-	-	-
C. Diminuzioni	-	1.054.595	1.054.595
C.1 Utilizzo nell'esercizio	-	928.988	928.988
C.2 Variazioni dovute a modifiche del tasso di sconto	-	-	-
C.3 Altre variazioni	-	125.607	125.607
D. Rimanenze finali	-	3.358.668	3.358.668

II.3.2. 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 2013, è stata mantenuta la valorizzazione del fondo determinata, in modo semplificato, secondo la normativa italiana.

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

	31/12/2013	31/12/2012
A. Esistenze iniziali	28.562	3.587
B. Aumenti	33.140	24.975
B.1 Accantonamento dell'esercizio	33.140	24.870
B.2 Altre variazioni in aumento	-	105
C. Diminuzioni	2.505	-
C.1 Liquidazioni effettuate	-	-
C.2 Altre variazioni in diminuzione	2.505	-
D. Rimanenze finali	59.197	28.562

II.3.3. ALTRE PASSIVITÀ FINANZIARIE

Il saldo della voce “Altre passività finanziarie” fa riferimento alla valorizzazione al *fair value* delle componenti opzionali connesse con le operazioni di investimento (come in dettaglio rappresentato nel paragrafo II.1.3):

- l’opzione di *earn out* prevista nell’ambito degli accordi contrattuali relativi all’investimento in Kedrion Group, valorizzata per 1,1 milioni di euro al 31 dicembre 2013;
- l’opzione put-call sottoscritta con Finmeccanica contestualmente all’acquisto della partecipazione in Ansaldo Energia per il residuo 15% della società, valorizzata per 15,5 milioni di euro al 31 dicembre 2013;
- l’opzione di *earn out* da corrispondere a favore di Finmeccanica nel caso in cui Ansaldo Energia raggiunga alcuni target di redditività fissati tra il 2014 e il 2016, valorizzata per 20,9 milioni di euro al 31 dicembre 2013.

PASSIVITA' FINANZIARIE DI NEGOZIAZIONE

(unità di euro)

Strumenti derivati	31/12/2013	31/12/2012
Derivati finanziari		
a) Di negoziazione	37.467.148	2.977.297
b) Connessi con la fair value option	-	-
c) Altri	-	-
Totale	37.467.148	2.977.297

II.3.4. IMPOSTE DIFFERITE PASSIVE

Il saldo delle “Imposte differite passive” fa riferimento alle passività relative alle imposte calcolate su differenze temporanee, tra valori civilistici e fiscali, che nei futuri esercizi daranno luogo a importi deducibili. Sono principalmente riferibili alla fiscalità, con impatto a patrimonio netto, sulla riserva da valutazione degli investimenti disponibili per la vendita.

IMPOSTE DIFFERITE PASSIVE: COMPOSIZIONE

(unità di euro)

	31/12/2013	31/12/2012
a) Imposte differite con impatto a patrimonio netto	4.350.387	-
b) Imposte differite con impatto a conto economico	228.783	-
Totale	4.579.170	-

PASSIVITA' CORRENTI

II.3.5. DEBITI TRIBUTARI

Il saldo dei "Debiti tributari" fa riferimento ai debiti verso l'erario, da versare nell'esercizio successivo, sulla base delle scadenze previste dalla normativa.

DEBITI TRIBUTARI: COMPOSIZIONE

(unità di euro)

	31/12/2013	31/12/2012
a) Ritenute d'acconto su redditi da lavoro dipendente	120.414	34.113
b) Ritenute d'acconto lavoratori autonomi	41.034	41.832
c) Debiti per Irap	2.391.808	814.167
d) Debiti per Iva	41	3
e) Tobin tax per investimenti azionari	1.445.298	-
f) Altri debiti verso Erario	57	14
Totale	3.998.652	890.129

II.3.6. ALTRE PASSIVITÀ CORRENTI

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

ALTRE PASSIVITA' CORRENTI: COMPOSIZIONE

(unità di euro)

	31/12/2013	31/12/2012
Altre passività correnti		
a) Debiti verso fornitori	2.802.619	2.113.452
b) Debiti verso istituti di previdenza e sicurezza	177.341	122.631
c) Debiti verso controllanti	757.691	497.409
d) Altri debiti	329.990	208.892
Totale	4.067.641	2.942.384

Nel dettaglio:

- Debiti verso fornitori

DEBITI VERSO FORNITORI: COMPOSIZIONE

(unità di euro)

	31/12/2013	31/12/2012
a) Debiti verso fornitori	987.259	684.240
b) Debiti verso fornitori per fatture da ricevere	1.815.360	1.429.212
Totale	2.802.619	2.113.452

- Debiti verso istituti di previdenza e sicurezza

DEBITI VERSO ISTITUTI DI PREVIDENZA E SICUREZZA: COMPOSIZIONE

(unità di euro)

	31/12/2013	31/12/2012
a) Debiti verso istituti di previdenza e sicurezza	136.091	116.094
b) Debiti verso INPS per ferie maturate e non godute	20.238	6.537
c) Debiti verso INPS per rateo tredicesima	21.012	-
Totale	177.341	122.631

- Debiti verso società controllante

Il saldo fa riferimento al debito maturato verso CDP in relazione ai servizi erogati in *outsourcing* da CDP a favore di FSI, oltre che ad alcune spese anticipate dalla stessa CDP per conto di FSI, non ancora rimborsate al 31 dicembre 2013.

DEBITI VERSO SOCIETA' CONTROLLANTE: COMPOSIZIONE

(unità di euro)

	31/12/2013	31/12/2012
Debiti verso CDP SpA	757.691	497.409
Totale	757.691	497.409

- Altri Debiti

Il saldo è riferito principalmente a competenze maturate nel periodo ancora da liquidare relative a dipendenti e organi societari.

ALTRI DEBITI: COMPOSIZIONE

(unità di euro)

	31/12/2013	31/12/2012
a) Debiti verso Organi societari	224.022	139.404
b) Debiti verso dipendenti	70.374	37.822
c) Debiti verso Fondo pensione integrativa	33.970	28.916
d) Altri debiti	1.624	2.750
Totale	329.990	208.892

II.4. INFORMATIVA RILEVANTE AI FINI IAS/IFRS SUGLI STRUMENTI FINANZIARI
ATTIVITA' E PASSIVITA' AL FAIR VALUE SU BASE RICORRENTE: RIPARTIZIONE PER LIVELLI DI FAIR VALUE

(unità di euro)

Attività/Passività finanziarie misurate al fair value	31/12/2013			31/12/2012		
	L1	L2	L3	L1	L2	L3
Attività finanziarie non correnti	1.206.163.006	-	-	-	-	-
- Attività disponibili per la vendita	1.206.163.006	-	-	-	-	-
Attività finanziarie correnti						
Totale	1.206.163.006	-	-	-	-	-
Passività finanziarie non correnti	-	-	37.467.148	-	-	2.977.297
- Altre passività finanziarie	-	-	37.467.148	-	-	2.977.297
Passività finanziarie correnti						
Totale	-	-	37.467.148	-	-	2.977.297

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

(unità di euro)

	Altre passività finanziarie
1. Esistenze iniziali	2.977.297
2. Aumenti	36.657.888
2.1 Emissioni	36.630.823
2.2 Perdite imputate a:	27.065
2.2.1 Conto economico	27.065
- di cui minusvalenze	27.065
2.2.2 Patrimonio netto	
2.3 Trasferimento da altri livelli	
2.4 Altre variazioni in aumento	
3. Diminuzioni	2.168.037
3.1 Rimborsi	
3.2 Riacquisti	
3.3 Profitti imputati a:	2.168.037
3.3.1 Conto economico	2.168.037
- di cui plusvalenze	2.168.037
3.3.2 Patrimonio netto	
3.4 Trasferimento da altri livelli	
3.5 Altre variazioni in diminuzione	
4. Rimanenze finali	37.467.148

ATTIVITA' E PASSIVITA' 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	31/12/2013				31/12/2012			
	VB	L1	L2	L3	VB	L1	L2	L3
Attività non correnti	1.150.119.021	-	-	1.150.119.021	150.027.350	-	-	150.027.350
- Attività finanziarie non correnti	1.150.000.000	-	-	1.150.000.000	150.000.000	-	-	150.000.000
- Altre attività non correnti	119.021	-	-	119.021	27.350	-	-	27.350
Attività correnti	1.329.604.846			1.329.604.846	592.924.436			592.924.436
- Attività finanziarie correnti	819.310.685	-	-	819.310.685	1.228.767	-	-	1.228.767
- Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	510.294.161	-	-	510.294.161	591.695.669	-	-	591.695.669
Totale	2.479.723.867	-	-	2.479.723.867	742.951.786	-	-	742.951.786
Passività non correnti								
- Altre passività finanziarie								
Passività correnti								
Totale		-	-	-		-	-	-

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

Alla chiusura dell'esercizio 2013, il portafoglio di FSI conteneva 2 partecipazioni con componenti opzionali: Kedrion Group SpA con earn-out ed Ansaldo Energia SpA con earn-out e Forward implicito. Tali componenti opzionali sono stati valutati al fair value al 31 dicembre 2013.

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 non esistono mercati attivi per i sopra menzionati strumenti finanziari, sono stati stimati il fair value dell'Earn out e del vendor loan utilizzando modelli valutativi largamente diffusi nella prassi professionale, massimizzando l'utilizzo di input osservabili e minimizzando l'uso di input non osservabili.

Quindi, in base alla gerarchia del fair value, le valutazioni di tali strumenti ricadono all'interno della categoria Livello 3.

Per stimare il fair value dell'Earn-out di Kedrion Group S.p.A. è stato applicato il modello valutativo di Black-Scholes-Merton utilizzando quali parametri valutativi rilevanti ed osservabili il tasso d'interesse risk free, implicito nella curva EUR IRS rilevata alla data di

valutazione, e la volatilità, desunta da un panel di società comparabili quotate in mercati regolamentati. I parametri valutativi rilevanti e non osservabili sono invece il valore del sottostante di riferimento e il dividend payout ratio.

E' stata inoltre svolta un'analisi di sensitività dell'Earn out al variare degli input ritenuti rilevanti ai fini della valutazione: (i) una variazione dell' +/-1% del risk free in combinazione di una variazione dell' +/-1% del sottostante e (ii) di un aumento/diminuzione dell' +/-1% della volatilità in combinazione di una variazione dell' +/-1% del sottostante:

Sensitivity: variazione dell' +/-1% del risk free in combinazione di una variazione dell' +/-1% del sottostante

(unità di euro)

	Sottostante base / variazione -1,0%	Sottostante base / variazione -0,5%	Sottostante base	Sottostante base / variazione -0,5%	Sottostante base / variazione -1,0%
Risk free / variazione -1,0%	1.063.762	1.082.414	1.101.218	1.120.173	1.139.278
Risk free	1.064.598	1.083.260	1.102.073	1.121.038	1.140.153
Risk free / variazione +1,0%	1.065.435	1.084.106	1.102.929	1.121.904	1.141.029

Sensitivity: aumento/diminuzione dell' +/-1% della volatilità in combinazione di una variazione dell' +/-1% del sottostante

(unità di euro)

	Sottostante base / variazione -1,0%	Sottostante base / variazione -0,5%	Sottostante base	Sottostante base / variazione -0,5%	Sottostante base / variazione -1,0%
Volatilità / diminuzione -1,0%	1.005.014	1.023.475	1.042.100	1.060.888	1.079.838
Volatilità	1.064.598	1.083.260	1.102.073	1.121.038	1.140.153
Volatilità / aumento +1,0%	1.121.966	1.140.771	1.159.717	1.178.802	1.198.027

Per quanto riguarda, invece, il fair value dell'Earn-out di Ansaldo Energia S.p.A., si è applicato un modello valutativo probabilistico multi-periodale utilizzando (i) una distribuzione di probabilità calcolata in funzione delle aspettative del management sul raggiungimento, da parte di Ansaldo Energia S.p.A., degli obiettivi di performance concordati contrattualmente e (ii) un tasso di attualizzazione dei pay-off, associati al verificarsi degli scenari probabilistici ipotizzati, in linea con la redditività target del portafoglio investimenti FSI in un orizzonte temporale quadriennale.

Abbiamo quindi svolto un'analisi di sensitività dell'Earn out in relazione ad un aumento/diminuzione de +/-1% del tasso di attualizzazione dei pay-off associati al verificarsi degli scenari probabilistici ipotizzati:

Sensitivity: aumento/diminuzione de +/-1% del tasso di attualizzazione Earn-Out

Rendimento target / variazione -1,0%	Rendimento target / variazione -0,5%	Rendimento target	Rendimento target / variazione +0,5%	Rendimento target / variazione +1,0%
21,25	21,07	20,89	20,71	20,54

In merito alla componente derivata del vendor loan relativo ad Ansaldo Energia S.p.A., ovvero il forward implicito nella contratto d'acquisto (put-call), la Società ha utilizzato quale parametro valutativo osservabile il tasso risk free implicito nella curva EUR IRS a 6 mesi e quale parametro valutativo non osservabile il prezzo spot del sottostante al contratto

forward.

E' stata quindi svolta un'analisi di sensitività dell'vender loan in combinazione di una variazione del +/-1% del prezzo spot e di una variazione del +/-1% del tasso di attualizzazione risk free:

Sensitivity: variazione dell' +/-1% del risk free in combinazione di una variazione de +/-1% del prezzo spot

	Prezzo spot / variazione -1,0%	Prezzo spot / variazione -0,5%	Prezzo spot	Prezzo spot / variazione +0,5%	Prezzo spot / variazione +1,0%
Risk free / variazione -1,0%	16,72	16,11	15,49	14,88	14,26
Risk free	16,68	16,06	15,45	14,83	14,22
Risk free / variazione +1,0%	16,64	16,02	15,41	14,79	14,18

II.5. ALTRE INFORMAZIONI

II.5.1. 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 3.2 della Relazione sulla gestione.

FSI ha costituito sulla totalità delle azioni detenute in Ansaldo Energia S.p.A. (ovvero n. 8.455.000 azioni ordinarie) un pegno a favore di Banca IMI S.p.A., in qualità di banca mandataria, e del pool di banche finanziatrici, in qualità di creditori pignoratizi, a garanzia degli impegni assunti ai sensi del finanziamento concesso in data 23 dicembre 2013 (per un importo complessivo di di 650 milioni di euro), in favore di Ansaldo Energia S.p.A.

III - INFORMAZIONI SUL CONTO ECONOMICO

III.1. RISULTATO DELLA GESTIONE CARATTERISTICA

I ricavi della gestione caratteristica fanno riferimento sostanzialmente ai dividendi percepiti dalle società partecipate, mentre gli oneri includono le spese per consulenze e *due diligence* per possibili opportunità di investimento, ed altri oneri correlati alle operazioni di investimento perfezionate (principalmente riferiti alla Tobin Tax). In tale aggregato, inoltre, sono registrate le variazioni di *fair value* delle passività associate alle operazioni di investimento.

III.1.1. DIVIDENDI

I dividendi di competenza del 2013 sono stati percepiti da Generali e Kedrion Group, come di seguito in dettaglio rappresentato:

DIVIDENDI: COMPOSIZIONE

(unità di euro)

	31/12/2013	31/12/2012
a) Assicurazioni Generali S.p.A.	13.955.507	-
b) Kedrion Group S.p.A.	551.399	-
Totale	14.506.906	-

III.1.2. VARIAZIONI POSITIVE VALORE STRUMENTI FINANZIARI

La voce accoglie:

- la variazione positiva intervenuta nel 2013 (per 1,9 milioni di euro) del *fair value* dell'opzione di *earn out* relativa all'investimento in Kedrion Group;
- la variazione positiva (tra la data di perfezionamento dell'investimento e il 31 dicembre 2013 e pari a 0,3 milioni di euro) dell'opzione *put-call* relativa all'investimento in Ansaldo Energia;
- la plusvalenza, pari a 1,3 milioni di euro, realizzata ad esito dell'esercizio dei diritti di opzione relativi all'aumento di capitale di Hera e derivante dalla differenza tra il valore di mercato alla data di regolamento dei diritti di opzione ed il prezzo pagato da FSI.

VARIAZIONI POSITIVE VALORE STRUMENTI DERIVATI

(unità di euro)

Strumenti derivati	2013			2012		
	Plusvalenze	Utili da negoziazione	Risultato netto	Plusvalenze	Utili da negoziazione	Risultato netto
Derivati finanziari						
a) su titoli di debito	-	-	-	-	-	-
b) su titoli di capitale	3.450.612	-	3.450.612	-	-	-
c) altri	-	-	-	-	-	-
Totale	3.450.612	-	3.450.612	-	-	-

III.1.3. SPESE PER INVESTIMENTI
SPESE PER INVESTIMENTI: COMPOSIZIONE

(unità di euro)

	31/12/2013	31/12/2012
a) <i>Due diligence</i> e consulenze per investimenti	1.927.455	1.784.457
b) Altre spese per investimenti	327.668	63.120
c) Tobin Tax	1.445.377	-
Totale	3.700.500	1.847.577

III.1.4. VARIAZIONI NEGATIVE VALORE STRUMENTI FINANZIARI

La voce accoglie la citata variazione negativa del *fair value* dell'*earn out* relativo all'investimento in Ansaldo Energia (descritto nel paragrafo II.1.3) intervenuta tra la data di perfezionamento dell'investimento ed il 31 dicembre 2013.

VARIAZIONI NEGATIVE VALORE STRUMENTI DERIVATI

(unità di euro)

Strumenti derivati	2013			2012		
	Minusvalenze	Perdite da negoziazione	Risultato netto	Minusvalenze	Perdite da negoziazione	Risultato netto
Derivati finanziari						
a) su titoli di debito	-	-	-	-	-	-
b) su titoli di capitale	27.065	-	27.065	8.751	-	8.751
c) altri	-	-	-	-	-	-
Totale	27.065	-	27.065	8.751	-	8.751

III.2. RISULTATO DELLA GESTIONE OPERATIVA

III.2.1. PROVENTI FINANZIARI

PROVENTI FINANZIARI: COMPOSIZIONE

(unità di euro)

	31/12/2013	31/12/2012
a) Interessi attivi su deposito libero	17.488.143	9.631.124
b) Interessi attivi su deposito vincolato	31.592.192	9.776.712
c) Interessi attivi su c/c bancario	3.119	225
d) Interessi attivi su depositi cauzionali	1.670	-
Totale	49.085.124	19.408.061

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) istituiti con CDP, descritti precedentemente nelle corrispondenti voci dell'Attivo ("Attività finanziarie non correnti" e "Disponibilità liquide e mezzi equivalenti").

III.2.2. SPESE AMMINISTRATIVE

SPESE AMMINISTRATIVE: COMPOSIZIONE

(unità di euro)

	31/12/2013	31/12/2012
Spese amministrative		
a) spese per il personale	5.688.267	4.824.997
b) altre spese amministrative	2.568.186	2.028.543
Totale	8.256.453	6.853.540

SPESE PER IL PERSONALE: COMPOSIZIONE

(unità di euro)

Tipologia di spese/Valori	31/12/2013	31/12/2012
1) Personale dipendente	4.342.291	3.549.711
a) salari e stipendi	3.156.619	2.648.559
b) oneri sociali	8.179	946
c) indennità di fine rapporto	-	-
d) spese previdenziali	588.641	435.098
e) accantonamento al trattamento di fine rapporto del personale	33.140	24.975
f) accantonamento al fondo trattamento di quiescenza e obblighi simili:	-	-
- a contribuzione definita		
- a benefici definiti		
g) versamenti ai fondi di previdenza complementare esterni:	116.443	96.713
- a contribuzione definita	116.443	96.713
- a benefici definiti		
h) costi derivanti da accordi di pagamento basati su propri strumenti patrimoniali	-	-
i) altri benefici a favore dei dipendenti	439.269	343.420
2) Altro personale in attività	37.246	2.002
3) Amministratori e Sindaci	1.308.730	1.273.284
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	5.688.267	4.824.997

NUMERO DEI DIPENDENTI PER CATEGORIA
NUMERO DEI DIPENDENTI PER CATEGORIA AL 31/12/2013

	31/12/2013	31/12/2012
Personale dipendente:	22	19
a) dirigenti	4	4
b) totale quadri direttivi	13	12
- di cui: di 3° e 4° livello	4	4
c) restante personale dipendente	5	3
Altro personale	-	-

La Società è di recente costituzione ed il numero di dipendenti è ancora limitato: si ritiene, pertanto, maggiormente rappresentativo continuare ad esporre il numero dei dipendenti al termine dell'esercizio confrontato con il dato di fine 2012, anziché confrontare i pertinenti dati medi.

ALTRI BENEFICI A FAVORE DEI DIPENDENTI
(unità di euro)

Tipologia di spese/Valori	31/12/2013	31/12/2012
Buoni pasto	35.071	29.977
Polizze sanitarie per il personale	89.660	66.069
Spese di viaggio, vitto ed alloggio personale in trasferta	175.801	109.493
Altri benefici	138.737	137.881
Totale	439.269	343.420

ALTRE SPESE AMMINISTRATIVE: COMPOSIZIONE
ALTRE SPESE AMMINISTRATIVE: COMPOSIZIONE
(unità di euro)

	31/12/2013	31/12/2012
Servizi professionali e finanziari	550.804	732.866
Outsourcing CDP	913.110	650.750
Risorse informative e banche dati	154.131	101.822
Spese di pubblicità e marketing	20.261	12.984
Servizi generali e assicurativi	563.612	354.783
Utenze, tasse e altre spese	122.269	61.754
Spese per altri organi sociali	243.999	113.584
Totale	2.568.186	2.028.543

Gli oneri di competenza dell'esercizio 2013 relativi alle prestazioni effettuate dalla Società di Revisione PricewaterhouseCoopers S.p.A. sono:

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

	Soggetto che ha erogato il servizio	Corrispettivi di competenza dell'esercizio
Revisione contabile e bilancio	PwC S.p.A.	115.934
Servizi di attestazione	PwC S.p.A.	-
Totale		115.934

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

III.2.3. AMMORTAMENTI E SVALUTAZIONI ATTIVITÀ NON CORRENTI

I valori sono relativi agli ammortamenti di macchine d'ufficio acquisite principalmente nell'ambito del processo di separazione dell'infrastruttura tecnologica da CDP.

AMMORTAMENTI E SVALUTAZIONI ATTIVITÀ NON CORRENTI: COMPOSIZIONE *(unità di euro)*

Attività/Componente reddituale	Ammortamento (a)	valore per deterioramento (b)	Riprese di valore (c)	Risultato netto (a+b+c)
A. Attività materiali	8.422	-	-	8.422
A.1 Di proprietà	8.422	-	-	8.422
- Ad uso funzionale	8.422	-	-	8.422
- Per investimento	-	-	-	-
B. Attività immateriali	675	-	-	675
- Ad uso funzionale	675	-	-	675
- Per investimento	-	-	-	-
Totale	9.097	-	-	9.097

III.3 ALTRI PROVENTI/ONERI DI GESTIONE

Tale voce accoglie principalmente gli importi corrisposti dalle società partecipate in relazione ai compensi per incarichi dagli esponenti di FSI nei relativi organi sociali e i ricavi per i servizi resi da FSI alla partecipata IQ Made in Italy Investment Company S.p.A. in ambito tesoreria, bilancio, pianificazione e controllo e segreteria societaria.

ALTRI PROVENTI / ONERI DI GESTIONE

(unità di euro)

	31/12/2013	31/12/2012
Proventi per incarichi societari a dipendenti	92.537	4.759
Proventi per servizi resi a società partecipate	46.000	-
Altri proventi	7	-
Altri oneri	(590)	(4)
Totale	137.954	4.755

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

Le imposte di competenza dell'esercizio 2013 sono di seguito dettagliate:

IMPOSTE SUL REDDITO DEL PERIODO DELL'OPERATIVITÀ CORRENTE: COMPOSIZIONE (unità di euro)

Componente/Valori	31/12/2013	31/12/2012
1. Imposte correnti (+/-)	10.725.551	2.830.809
- di cui proventi da Consolidato fiscale	13.117.360	3.644.976
2. Variazioni delle imposte correnti dei precedenti esercizi (+/-)	-	541.177
3. Riduzione delle imposte correnti del periodo (+)	-	-
4. Variazione delle imposte anticipate (+/-)	144.799	358.834
5. Variazione delle imposte differite (+/-)	(228.783)	-
6. Imposte di competenza del periodo (-) (-1+/-2+3+/-4+/-5)	10.641.567	3.730.820

Le imposte correnti, positive per 10.641.567 euro accolgono:

- l'onere per l'IRAP di competenza dell'esercizio, pari a 2.391.808 euro calcolata utilizzando la vigente aliquota pari al 5,57%;
- i proventi per 13.117.360 euro, derivanti dall'adesione al consolidato fiscale di CDP, avvenuta il 17 giugno 2012 relativamente al triennio 2012-2014.

A tal riguardo, in conformità a quanto previsto sia dal Regolamento di consolidamento sia dalla prevalente dottrina e prassi in materia, la Società ha provveduto alla stima del carico fiscale potenziale. Il Beneficio ACE (Aiuto per la Crescita Economica), calcolato sull'anno di competenza, ha completamente assorbito il carico fiscale potenziale ed ha consentito di trasferire un'eccedenza alla consolidante CDP, in linea con quanto previsto dalla normativa vigente e dalla prassi consolidata. Conseguentemente, in contropartita del provento è stato iscritto un credito nei confronti della società consolidante che, sulla base di quanto

precedentemente illustrato, è la sola obbligata a regolare il rapporto con l'Amministrazione Finanziaria.

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

(unità di euro)

Utile al lordo delle imposte	55.187.481	Tax rate
IRES Onere fiscale teorico (aliquota 27,5%)	(15.176.557)	-27,50%
Riprese in aumento		
- variazioni temporanee	(442.536)	-0,80%
- variazioni permanenti	(627.066)	-1,14%
Variazioni in diminuzione delle imposte		
- variazioni temporanee	526.521	0,95%
- variazioni permanenti	438.769	0,80%
- dividendi esclusi al 95%	3.789.929	6,87%
- beneficio ACE	24.608.300	20,82%
IRES Onere fiscale ed effettivo di bilancio	13.117.360	0,00%

(unità di euro)

Valore della produzione	(7.455.121)	Tax rate
IRAP Onere fiscale teorico (aliquota 5,57%)	415.250	-5,57%
Variazioni in aumento delle imposte	(2.871.112)	n.s.
Variazioni in diminuzione delle imposte	64.054	n.s.
IRAP Onere fiscale ed effettivo di bilancio	(2.391.808)	n.s.

IV - INFORMAZIONI SUI RISCHI E SULLE RELATIVE POLITICHE DI COPERTURA

FSI, in stretto coordinamento con CDP, ha redatto nel 2012 i “Principi di gestione del rischio” ed il relativo documento attuativo, entrambi approvati dal Consiglio di Amministrazione di FSI nel primo semestre 2012. Tali documenti enunciano i principi base di operatività e le relative linee guida, al fine di rilevare, misurare, monitorare e controllare le varie tipologie di rischio cui FSI potrebbe essere soggetta nello svolgimento delle proprie attività. In estrema sintesi, i principali rischi da monitorare sono i rischi operativi, i rischi reputazionali e soprattutto i rischi finanziari (a titolo esemplificativo: rischio azionario e di mercato, rischio di concentrazione, rischio di liquidità, rischio di tasso di interesse, rischio di cambio, rischio di controparte e rischio di credito) derivanti dall’attività di investimento in partecipazioni societarie.

Nel 2013, la funzione Risk Management di FSI, sempre in coordinamento con l’Area Risk Management e Antiriciclaggio di CDP, ha disegnato, testato e applicato nel corso dell’anno una nuova metodologia di analisi dei rischi dell’investimento in equity. Tale metodologia integra l’analisi di rating quantitativo (effettuata in precedenza utilizzando i dati di bilancio e di business plan delle società analizzate ed un modello di rating statistico) con un’analisi qualitativa, sulla base delle principali categorie di rischio cui l’investimento in equity può essere esposto. La nuova metodologia considera diverse categorie di rischio, per ciascuna di esse descrive le principali variabili considerate nell’analisi ed espone i criteri in base ai quali può essere assegnata una determinata valutazione di rischio (da basso 1 ad alto 5). Dopo aver tenuto conto di eventuali fattori mitiganti, giunge alla media ponderata delle valutazioni di rischio, che rappresenta la valutazione finale del rischio complessivo connesso all’investimento in esame. Lo scopo è quello di utilizzare tale approccio sia in fase di delibera dell’investimento, sia in fase di monitoraggio. La nuova metodologia di analisi dei rischi dell’investimento in equity (“MARE”) è stata deliberata dal Consiglio di Amministrazione di FSI nell’adunanza del 28 ottobre 2013, applicata per la prima volta al progetto d’investimento Valvitalia presentato alla delibera del CdA di FSI il 9 dicembre 2013. In precedenza, è stata testata su tutte le società partecipate da FSI e su tutti i progetti deliberati dal Consiglio di Amministrazione di FSI. Essa si affianca ai principi di gestione del rischio, di cui alle premesse, quale analisi di rischio complementare all’analisi riguardante il rispetto dei limiti previsti dalla *risk policy* in vigore.

Nel corso dell’anno, il presidio e la reportistica di rischio hanno seguito quanto previsto dalla *risk policy* di FSI in essere. In sintesi, le attività sono state svolte lungo tre direttrici:

- approntamento della nuova metodologia di analisi dei rischi dell'investimento in equity (di cui sopra);
- valutazione dei rischi in fase di delibera degli investimenti;
- monitoraggio del portafoglio partecipazioni.

Circa il secondo punto, le operazioni d'investimento deliberate dal Consiglio di Amministrazione di FSI nel 2013 sono state oggetto di analisi di rischio condotte coerentemente con il documento attuativo dei principi di rischio precedentemente citato. Le operazioni deliberate non hanno richiesto l'attivazione di limiti dimensionali all'investimento alla luce del Principio IV "Concentrazioni del rischio", Principio V "Criteri di selezione", Principio VI "Leverage e volatilità", analizzati sia dal punto di vista rischio relativo che rischio assoluto.

Circa il terzo punto, ricevuta la periodica reportistica finanziaria periodale dalle società partecipate, sono stati analizzati i relativi risultati mensili raggruppandoli progressivamente in sintesi trimestrali, al fine di fornire in un unico documento sintetico tutti i principali dati, eventi e commenti utili a valutare l'andamento reddituale e finanziario delle società in portafoglio. Analogamente si è operato per le società partecipate quotate, con l'unica differenza derivante dal loro status di quotate alla borsa valori, perciò sottoposte ad una disciplina di comunicazione dei propri dati finanziari disponibili a tutto il mercato a cadenza trimestrale.

Per le società non quotate in portafoglio, è stato verificato il rispetto ex post dei limiti previsto dalla risk policy, con particolare riferimento ai limiti di indebitamento finanziario, aggiornando l'analisi di rischio effettuata prima del loro investimento alla luce dei risultati riportati trimestralmente.

Per le società quotate in portafoglio (Assicurazioni Generali ed Hera), in ottemperanza al Principio IX dei Principi di Gestione del Rischio in essere ("Reportistica"), la funzione Risk Management di FSI ha provveduto a calcolare il Value at Risk ("VaR") delle interessenze azionarie con metodologia analoga a quella adottata da CDP.

A livello di portafoglio partecipazioni, non sono emerse particolari criticità legate al profilo di rischio delle singole società partecipate, né dal punto di vista del rischio di tasso, né di cambio né di liquidità.

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

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

V - OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE

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

COMPENSI AGLI AMMINISTRATORI E SINDACI

(unità di euro)

	31/12/2013
a) amministratori	1.217.822
b) sindaci	90.908
Totale	1.308.730

COMPENSI AGLI ALTRI DIRIGENTI CON RESPONSABILITÀ STRATEGICHE

(unità di euro)

	31/12/2013
(a) benefici a breve termine	1.410.534
(b) benefici successivi al rapporto di lavoro	130.206
(c) altri benefici a lungo termine	-
(d) indennità per la cessazione del rapporto di lavoro	-
(e) pagamenti in azioni	-
Totale	1.540.740

COMPENSI A AMMINISTRATORI E SINDACI

(unità di euro)

Nome e Cognome	Carica ricoperta	Periodo in carica	Scadenza carica (*)	Emolumenti per la carica e bonus erogati
Amministratori				
Giovanni Gorno Tempini	Presidente	01/01/13-31/12/13	2013	(**)
Maurizio Tamagnini	Amministratore delegato	01/01/13-31/12/13	2013	800.000
Elena Emilia Zambon	Consigliere	01/01/13-31/12/13	2013	35.000
Rosalba Casiraghi	Consigliere	01/01/13-31/12/13	2013	35.000
Alessandro Pansa	Consigliere	01/01/13-24/09/13	2013	25.667
Leone Pattofatto	Consigliere	25/11/13-31/12/13	2013	(**)
Sindaci				
Angelo Provasoli	Presidente	01/01/13-31/12/13	2013	27.000
Cesare Felice Mantegazza	Sindaco effettivo	01/01/13-31/12/13	2013	20.000
Paolo Golia	Sindaco effettivo	01/01/13-31/12/13	2013	20.000

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

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

V.2. INFORMAZIONI SULLE TRANSAZIONI CON PARTI CORRELATE

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

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

Operazioni con parti correlate
Operazioni con CDP (società controllante)

I rapporti con CDP nel corso dell'esercizio 2013 hanno avuto ad oggetto:

- i contratti di deposito (libero e vincolato) nei quali sono accolte disponibilità liquide della Società;
- il rateo di interessi maturati sul deposito vincolato;
- il credito per il deposito cauzionale versato a fronte del contratto di locazione;
- i servizi in *outsourcing* resi da CDP a favore di FSI;
- il canone di locazione dell'immobile in uso alla Società;
- il credito derivante dall'adesione di FSI al consolidato fiscale;
- in via residuale, il riaddebito a FSI di spese sostenute dalla controllante.

I rapporti, a condizioni di mercato, in essere al 31 dicembre 2013 ed i relativi effetti patrimoniali ed economici (inclusivi dell'IVA ove dovuta) sono riepilogati come segue:

RAPPORTI CON CDP

(unità di euro)

	31/12/2013	31/12/2012
DATI PATRIMONIALI		
Attività finanziarie	1.969.310.685	151.228.767
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	508.962.745	589.455.359
Attività correnti	12.954	-
Attività non correnti	91.671	-
Altre attività correnti	13.169.111	3.657.897
Altre passività correnti	759.296	497.409
DATI ECONOMICI		
Proventi finanziari	49.082.005	19.407.836
Altri ricavi per recupero spese personale	-	12.921
Convenzione con CDP - Service agreement	(913.110)	(650.750)
Altri rimborsi	(345.154)	(128.640)

Operazioni con Finmeccanica

Il 23 dicembre 2013 FSI ha perfezionato l'investimento per l'acquisizione dell'84,55% di Ansaldo Energia, impegnandosi altresì ad acquistare entro il 2017 il rimanente 15% della società di proprietà di Finmeccanica, attraverso una struttura di *put-call*. Nell'ambito dell'operazione, FSI ha richiesto l'emissione da parte di un consulente indipendente di un parere di congruità (*fairness opinion*) sul corrispettivo dell'operazione, trattandosi di un

investimento configurato come un'operazione con parti correlate ai sensi della "Procedura per le operazioni con parti correlate" adottata da FSI. In data 3 ottobre 2013, il consulente selezionato (Lazard) ha espresso un parere che ha attestato come il corrispettivo pagato per l'acquisizione di Ansaldo Energia risulti congruo dal punto di vista finanziario per FSI. Per maggiori informazioni sull'operazione si rimanda al paragrafo II.I.3.

V.3. DATI ESSENZIALI DELLA SOCIETÀ CHE ESERCITA 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 2012, che è disponibile nelle forme e nei modi previsti dalla legge.

In allegato sono riportati i prospetti del bilancio separato 2012 di CDP.

<i>Dati in milioni di euro</i>	31/12/2012
DATI PATRIMONIALI RICLASSIFICATI	
Totale attività	305.431
Disponibilità liquide e altri impieghi di tesoreria	139.062
Crediti verso clientela e verso banche	100.508
Partecipazioni e titoli azionari	30.570
Raccolta postale	233.631
Altra raccolta diretta	16.462
Patrimonio netto	16.835
DATI ECONOMICI RICLASSIFICATI	
Margine di interesse	3.522
Margine d'intermediazione	3.653
Risultato di gestione	3.530
Utile d'esercizio	2.853

VI - INFORMATIVA DI SETTORE

La presente parte delle Note esplicative verrà 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; 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.

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

La Società può, altresì, svolgere ogni operazione strumentale, connessa e accessoria al raggiungimento dell'oggetto sociale e così, tra l'altro, 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. Nell'ambito delle attività finanziarie la Società potrà anche operare con strumenti finanziari derivati, come definiti al comma 3 dell'art. 1 del d. lg. 24 febbraio 1998, n. 58, soltanto con finalità di copertura di rischi e-o di assunzione di partecipazioni.

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

ALLEGATI DI BILANCIO

Prospetti di bilancio

Cassa depositi e prestiti società per azioni

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

PROSPETTI DI BILANCIO SEPARATO AL 31 DICEMBRE 2012

- **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	31/12/2012	31/12/2011
10.	Cassa e disponibilità liquide	4.061	2.237
20.	Attività finanziarie detenute per la negoziazione	640.480.778	581.080.782
40.	Attività finanziarie disponibili per la vendita	4.975.191.408	2.714.382.743
	<i>di cui a garanzia covered bond</i>	-	200.479.303
50.	Attività finanziarie detenute sino alla scadenza	16.730.803.183	9.289.252.925
60.	Crediti verso banche	13.178.302.664	19.404.824.607
	<i>di cui a garanzia covered bond</i>	575.161.865	5.138.958.155
70.	Crediti verso clientela	238.305.758.261	220.537.662.851
	<i>di cui a garanzia covered bond</i>	2.102.395.438	-
80.	Derivati di copertura	371.592.827	359.793.786
100.	Partecipazioni	30.267.806.038	19.641.548.187
110.	Attività materiali	206.844.583	199.727.962
120.	Attività immateriali	7.142.943	4.574.652
130.	Attività fiscali	508.263.385	617.523.230
	a) correnti	359.110.010	399.759.826
	b) anticipate	149.153.375	217.763.404
150.	Altre attività	239.289.471	235.665.166
	Totale dell'attivo	305.431.479.602	273.586.039.128

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	31/12/2012	31/12/2011
10.	Debiti verso banche	34.055.028.612	19.415.892.384
20.	Debiti verso clientela	242.303.149.301	227.042.396.990
30.	Titoli in circolazione	6.672.411.389	8.512.364.699
	<i>di cui covered bond</i>	<i>2.639.474.757</i>	<i>5.307.748.156</i>
40.	Passività finanziarie di negoziazione	477.087.678	471.815.234
60.	Derivati di copertura	2.575.862.638	2.621.250.529
70.	Adeguamento di valore delle passività finanziarie oggetto di copertura generica (+/-)	56.412.601	60.440.182
80.	Passività fiscali	915.731.204	443.585.327
	a) correnti	818.196.453	356.236.426
	b) differite	97.534.751	87.348.901
100.	Altre passività	1.527.970.453	538.517.108
110.	Trattamento di fine rapporto del personale	750.996	732.560
120.	Fondi per rischi e oneri	11.789.925	9.681.415
	b) altri fondi	11.789.925	9.681.415
130.	Riserve da valutazione	965.418.317	1.081.113.568
160.	Riserve	9.517.249.132	8.276.343.556
180.	Capitale	3.500.000.000	3.500.000.000
200.	Utile (Perdita) d'esercizio (+/-)	2.852.617.356	1.611.905.576
	Totale del passivo e del patrimonio netto	305.431.479.602	273.586.039.128

Cassa depositi e prestiti società per azioni

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

(unità di euro)

CONTO ECONOMICO

Voci		31/12/2012	31/12/2011
10.	Interessi attivi e proventi assimilati	10.590.682.908	7.737.829.670
20.	Interessi passivi e oneri assimilati	(7.068.867.902)	(5.408.988.524)
30.	Margine di interesse	3.521.815.006	2.328.841.146
40.	Commissioni attive	38.348.222	15.704.980
50.	Commissioni passive	(1.650.123.072)	(1.504.737.356)
60.	Commissioni nette	(1.611.774.850)	(1.489.032.376)
70.	Dividendi e proventi simili	1.206.749.144	1.229.134.522
80.	Risultato netto dell'attività di negoziazione	156.407.006	(17.238.205)
90.	Risultato netto dell'attività di copertura	(10.120.204)	(27.825.910)
100.	Utili (Perdite) da cessione o riacquisto di:	389.563.961	6.425.648
	a) crediti	19.469.378	6.074.385
	b) attività finanziarie disponibili per la vendita	366.189.473	345.580
	c) attività finanziarie detenute sino alla scadenza	145.310	5.683
	d) passività finanziarie	3.759.800	-
120.	Margine di intermediazione	3.652.640.063	2.030.304.825
130.	Rettifiche/riprese di valore nette per deterioramento di:	(22.884.956)	(10.188.369)
	a) crediti	(22.097.331)	(7.565.679)
	d) altre operazioni finanziarie	(787.625)	(2.622.690)
140.	Risultato netto della gestione finanziaria	3.629.755.107	2.020.116.456
150.	Spese amministrative:	(103.285.487)	(85.168.357)
	a) spese per il personale	(54.205.757)	(50.780.722)
	b) altre spese amministrative	(49.079.730)	(34.387.635)
160.	Accantonamenti netti ai fondi per rischi e oneri	(2.058.191)	(350.298)
170.	Rettifiche/riprese di valore nette su attività materiali	(5.225.787)	(5.677.509)
180.	Rettifiche/riprese di valore nette su attività immateriali	(2.464.066)	(2.210.473)
190.	Altri oneri/proventi di gestione	3.504.759	3.730.374
200.	Costi operativi	(109.528.772)	(89.676.263)
210.	Utili (Perdite) delle partecipazioni	147.334.875	(13.861.048)
240.	Utili (Perdite) da cessione di investimenti	(107.901)	-
250.	Utile (Perdita) della operatività corrente al lordo delle imposte	3.667.453.309	1.916.579.145
260.	Imposte sul reddito dell'esercizio dell'operatività corrente	(814.835.953)	(304.673.569)
270.	Utile (Perdita) della operatività corrente al netto delle imposte	2.852.617.356	1.611.905.576
290.	Utile (Perdita) d'esercizio	2.852.617.356	1.611.905.576

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	31/12/2012	31/12/2011
10.	Utile (Perdita) d'esercizio	2.852.617.356	1.611.905.576
	Altre componenti reddituali al netto delle imposte		
20.	Attività finanziarie disponibili per la vendita	(139.907.692)	(171.364.227)
60.	Copertura dei flussi finanziari	24.212.441	2.341.008
110.	Totale altre componenti reddituali al netto delle imposte	(115.695.251)	(169.023.219)
120.	Redditività complessiva (voce 10+110)	2.736.922.105	1.442.882.357

Cassa depositi e prestiti società per azioni

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

(unità di euro)

PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL PATRIMONIO NETTO

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

Cassa depositi e prestiti società per azioni

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

(unità di euro)

PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL PATRIMONIO NETTO

	Esistenze al 31.12.10	Modifica saldi apertura	Esistenze al 1.1.11	Allocazione risultato esercizio precedente		Variazioni dell'esercizio						Patrimonio netto al 31.12.11	
				Riserve	Dividendi e altre destinazioni	Operazioni sul patrimonio netto							
						Variazioni di riserve	Emissione nuove azioni	Acquisto azioni proprie	Distribuzione straordinaria dividendi	Variazione strumenti di capitale	Derivati su proprie azioni		Stock options
Capitale:													
a) azioni ordinarie	2.450.000.000		2.450.000.000										2.450.000.000
b) azioni privilegiate	1.050.000.000		1.050.000.000										1.050.000.000
Sovrapprezzi di emissione													
Riserve:													
a) di utili	6.233.823.643		6.233.823.643	2.042.519.913									8.276.343.556
b) altre													
Riserve da valutazione:													
a) disponibili per la vendita	1.088.305.993		1.088.305.993								(171.364.227)		916.941.766
b) copertura flussi finanziari	(5.741.208)		(5.741.208)								2.341.008		(3.400.200)
c) altre riserve													
- rivalutazione immobili	167.572.002		167.572.002										167.572.002
Strumenti di capitale													
Azioni proprie													
Utile (Perdita) d'esercizio	2.742.519.913		2.742.519.913	(2.042.519.913)	(700.000.000)							1.611.905.576	1.611.905.576
Patrimonio netto	13.726.480.343		13.726.480.343	-	(700.000.000)							1.442.882.357	14.469.362.700

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	31/12/2012	31/12/2011
1. Gestione	(1.268.664.051)	4.407.689.471
- risultato d'esercizio (+/-)	2.852.617.356	1.611.905.576
- plus/minusvalenze su attività finanziarie detenute per la negoziazione e su attività/passività finanziarie valutate al fair value (-/+)	(137.571.535)	8.996.389
- plus/minusvalenze su attività di copertura (-/+)	(200.183.695)	(189.561.628)
- rettifiche/riprese di valore nette per deterioramento (+/-)	22.884.956	10.188.369
- rettifiche/riprese di valore nette su immobilizzazioni materiali e immateriali (+/-)	7.689.853	7.887.982
- accantonamenti netti a fondi rischi ed oneri ed altri costi/ricavi (+/-)	7.428.900	7.050.418
- imposte e tasse non liquidate (+)	814.835.953	304.673.569
- rettifiche/riprese di valore nette dei gruppi di attività in via di dismissione al netto dell'effetto fiscale (+/-)	-	-
- rettifiche/riprese di valore su partecipazioni (+/-)	-	13.861.048
- altri aggiustamenti (+/-)	(4.636.365.839)	2.632.687.748
2. Liquidità generata/assorbita dalle attività finanziarie	(1.358.378.980)	(14.525.818.442)
- attività finanziarie detenute per la negoziazione	78.171.539	266.360.752
- attività finanziarie valutate al fair value	-	-
- attività finanziarie disponibili per la vendita	(2.030.319.043)	(669.973.585)
- crediti verso banche: a vista	-	-
- crediti verso banche: altri crediti	6.948.868.710	(10.121.091.617)
- crediti verso clientela	(6.374.480.471)	(4.060.860.800)
- altre attività	19.380.285	59.746.809
3. Liquidità generata/assorbita dalle passività finanziarie	34.558.471.140	18.405.402.883
- debiti verso banche: a vista	-	-
- debiti verso banche: altri debiti	14.456.286.818	11.561.064.716
- debiti verso clientela	20.235.839.912	7.427.749.672
- titoli in circolazione	(1.720.450.110)	795.615.500
- passività finanziarie di negoziazione	5.272.444	(468.218.474)
- passività finanziarie valutate al fair value	-	-
- altre passività	1.581.522.076	(910.808.531)
Liquidità netta generata/assorbita dall'attività operativa	31.931.428.109	8.287.273.912
B. ATTIVITÀ DI INVESTIMENTO		
1. Liquidità generata da	24.715.175.635	259.988.457
- vendite di partecipazioni	2.034.309.999	-
- dividendi incassati su partecipazioni	-	-
- vendite di attività finanziarie detenute sino alla scadenza	22.680.756.000	259.988.457
- vendita di attività materiali	109.636	-
2. Liquidità assorbita da	(42.581.105.251)	(7.589.857.643)
- acquisti di partecipazioni	(12.660.567.850)	(1.072.800.000)
- acquisti di attività finanziarie detenute sino a scadenza	(29.903.053.001)	(6.509.653.862)
- acquisti di attività materiali	(12.452.043)	(5.592.908)
- acquisti di attività immateriali	(5.032.357)	(1.810.872)
Liquidità netta generata/assorbita dall'attività d'investimento	(17.865.929.616)	(7.329.869.186)
C. ATTIVITÀ DI PROVISTA		
- distribuzione dividendi e altre finalità	(371.000.000)	(700.000.000)
Liquidità netta generata/assorbita dall'attività di provvista	(371.000.000)	(700.000.000)
LIQUIDITÀ NETTA GENERATA/ASSORBITA NELL'ESERCIZIO	13.694.498.493	257.404.726

RICONCILIAZIONE

Voci (*)		
Cassa e disponibilità liquide all'inizio dell'esercizio	124.035.182.663	123.777.777.937
Liquidità totale netta generata/assorbita nell'esercizio	13.694.498.493	257.404.726
Cassa e disponibilità liquide: effetto della variazione dei cambi	-	-
Cassa e disponibilità liquide alla chiusura dell'esercizio	137.729.681.156	124.035.182.663

(*) La cassa e le disponibilità liquide evidenziate nel Rendiconto finanziario sono costituite dal saldo della voce 10 "Cassa e disponibilità liquide", dalle disponibilità sul conto corrente presso la Tesoreria centrale dello Stato, ricomprese nella voce 70 "Crediti verso clientela", e dal saldo positivo dei conti correnti bancari evidenziate nella voce 60 "Crediti verso banche" al netto dei conti correnti con saldo negativo evidenziate nella voce 10 "Debiti verso banche" del passivo patrimoniale.