



FINANZIARIA INTERNAZIONALE

Bilancio

Consolidato 2011

32° esercizio

Finanziaria Internazionale Holding S.p.A.
Via Vittorio Alfieri, 1 – 31015 Conegliano (TV)
www.finint.it





SOMMARIO

Lettera degli Amministratori	5
ORGANI SOCIALI IN CARICA	10
IL MODELLO DI BUSINESS	11
L'ORGANIGRAMMA SOCIETARIO	12
GRUPPO FINANZIARIA INTERNAZIONALE	
Principali indicatori economico patrimoniali e grafici	13
RELAZIONE DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE SULLA GESTIONE	15
Lo scenario macroeconomico mondiale e l'economia italiana	17
L'attività del Gruppo nel 2011	17
Risultati riclassificati del Gruppo Finanziaria Internazionale	19
Analisi dell'attività e dei risultati delle <i>Business Unit</i>	23
Business Process Outsourcing	23
Investment Banking & Asset Management	26
<i>Finanza Strutturata</i>	26
<i>Attività di Principal Finance</i>	28
<i>Wealth & Asset Management</i>	28
<i>Corporate Finance</i>	33
<i>Private Equity</i>	34
Investimenti Proprietari	35
<i>Infrastrutture</i>	35
<i>Equity Investment Portfolio</i>	37
<i>Investimenti Finanziari</i>	39
Altre notizie della Relazione sulla gestione	46
BILANCIO CONSOLIDATO AL 31 DICEMBRE 2011	53
Nota Introduttiva	55
Stato Patrimoniale e Conto Economico Consolidato	57
Nota Integrativa al Bilancio Consolidato	63
Allegati	121
FINANZIARIA INTERNAZIONALE HOLDING S.P.A.	
BILANCIO D'ESERCIZIO AL 31.12.2011	131





Lettera degli Amministratori

L'anno 2011 è stato per Finanziaria Internazionale un anno di messa a punto della propria organizzazione. Il nostro Gruppo ha infatti ridisegnato il proprio modello di business per meglio definire le attività svolte al nostro interno, semplificandone la comprensione all'esterno.

A fine esercizio è nata Finint S.p.A., una subholding in cui sono state collocate tutte le attività del Gruppo di natura finanziaria, anche sottoposte a vigilanza, sotto il cappello di una nuova area denominata Investment Banking & Asset Management. Vi fanno parte l'area della finanza strutturata, che grazie al know-how maturato nella strutturazione e gestione delle operazioni di cartolarizzazione vede Finanziaria Internazionale in posizione di assoluta leadership in Italia con lo storico partner francese BNP Paribas. Oltre alla gestione dei fondi mobiliari e immobiliari seguita dall'area Wealth & Asset Management, vi è l'attività di advisory nelle operazioni di finanza straordinaria d'impresa (es. quotazioni in borsa, ristrutturazioni del debito...etc) e il private equity, l'investimento in capitale di rischio di imprese soprattutto non quotate, settore che proprio alle porte del nuovo anno ha raggiunto il traguardo del first closing del terzo veicolo di investimento, NEIP III, con la sottoscrizione dei primi 75 milioni di euro da parte di realtà istituzionali e privati locali referenziati.

La divisione di Business Process Outsourcing, forte di circa 300 dipendenti e collaboratori sui quasi 500 totali in forza al Gruppo, ha consolidato la propria leadership in Italia nella fornitura di servizi amministrativi e di back-office per banche, società finanziarie e di leasing. In questo settore rientrano le attività della storica Agenzia Italia, specializzata in automotive & nautical services, fino alla strategica attività di consulenza in Lean Production & Organization applicata ai servizi. Non da ultimo, il nuovo segmento di business del Gruppo avviato nel febbraio 2011 con la costituzione di Mutui Casa Service S.p.A. e l'ingresso ufficiale del Gruppo nel mondo dell'intermediazione mutui su web, primo vero approccio spinto al mondo retail.

Cresciuta anche la divisione che gestisce le partecipazioni stabili, a partire da SAVE S.p.A., società che gestisce gli aeroporti di Venezia e Treviso: nel mese di luglio Finanziaria Internazionale ha preso atto di esercitare un'influenza dominante su SAVE S.p.A. ai sensi dell'art. 2359 co. 1 nr. 2 del codice civile e di esercitare il controllo di fatto sulla società.

In questo contesto di rinnovamento e nonostante il secondo semestre sia stato estremamente complesso ed abbia subito la discesa dei mercati sia equity che obbligazionari, il Gruppo chiude l'esercizio 2011 con risultati positivi. Il bilancio consolidato pro forma rileva un utile totale pari ad Euro 3.724 migliaia e un patrimonio consolidato totale pari ad Euro 124.573 migliaia.

Le risorse umane del Gruppo continuano il trend di crescita coerentemente con lo sviluppo e l'espansione del business. Nell'anno sono entrate a far parte dell'organico 32 persone per un totale di 455 dipendenti.

Se da un lato abbiamo assistito a una nuova fase di grandi turbolenze sui mercati regolamentati, che hanno penalizzato i nostri investimenti, il nostro Gruppo ha dimostrato anche quest'anno la grande forza di tutte le attività operative che hanno chiuso con ottimi risultati e riconoscimenti dei mercati di riferimento.

Ci auguriamo che una ripresa della Borsa Valori e dei mercati obbligazionari possa permettere a Finint di spingere tutte le proprie possibilità in termini di risultati economici oltre che delle dimostrate capacità operative.

Siamo fiduciosi e consapevoli delle capacità di management del Gruppo da un lato e della forza delle partecipazioni stabili come SAVE dall'altro, e vediamo quindi nel nostro futuro molti progetti, anche di medio-lungo termine, con l'intento di creare sempre servizi innovativi, con efficienza, innovazione e lungimiranza del top management.

Enrico Marchi

Andrea de Vido



Statement

MISSION

Crescere come un soggetto specializzato per l'assistenza a imprese e imprenditori italiani ed esteri, di cui siamo un punto di riferimento fondamentale supportandoli, attraverso la miglior gestione finanziaria e operativa, nella crescita e nello sviluppo.

LA VOCAZIONE ALL'INNOVAZIONE

L'orientamento all'innovazione e la ricerca costante di soluzioni migliori sono caratteristiche per noi irrinunciabili. Lo stimolo al miglioramento e a confrontarsi in maniera positiva con le nuove opportunità, porta a valorizzare lo spirito d'iniziativa che caratterizza il nostro Gruppo come attore innovativo e imprenditoriale.

IL RADICAMENTO NEL TERRITORIO E L'ORIENTAMENTO INTERNAZIONALE

Presenti sul mercato sin dal 1980 abbiamo maturato una profonda conoscenza del tessuto economico ed industriale del nord-est del Paese, sviluppando contemporaneamente una naturale rete di contatti con importanti operatori finanziari sia a livello nazionale, sia a livello internazionale. Vogliamo lavorare per sviluppare la capacità di aggregazione dei soggetti economici del nostro territorio affinché, unendo le forze, essi possano recuperare ruoli di guida e di governo del sistema perduti negli ultimi anni.

IL TEAM

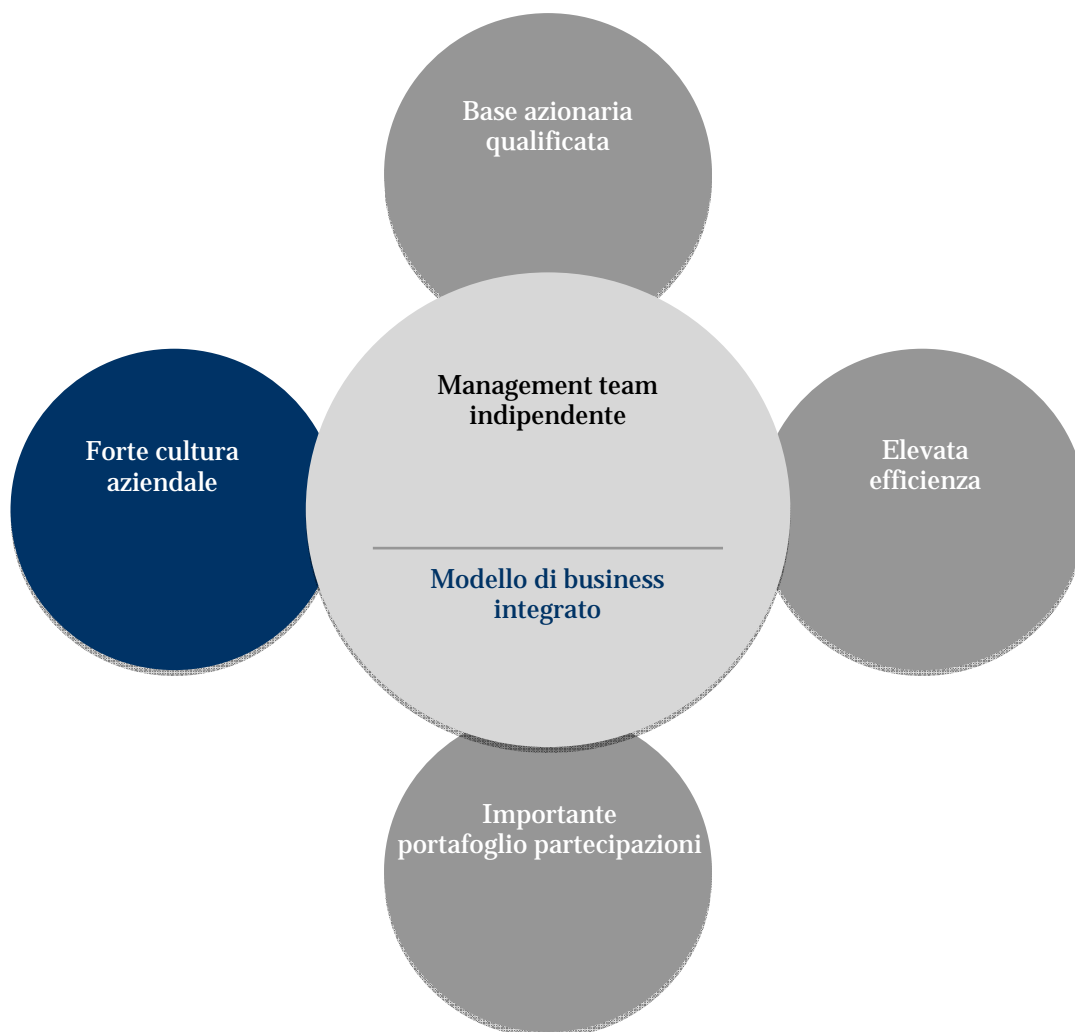
Persone giovani, dinamiche e motivate che fanno dello studio e della ricerca per l'innovazione un motivo di crescita professionale e umana per sé e un'occasione di sviluppo del business per la propria clientela.

L'ATTENZIONE AL CLIENTE

La capacità di comprendere le esigenze dei clienti rappresenta uno dei nostri punti di forza, e si realizza nel costante orientamento ai bisogni della clientela e nella capacità di interpretarli, fornendo soluzioni di qualità che massimizzano la fiducia, la soddisfazione.



Punti di forza





Riconoscimenti 2011

Il percorso di crescita continua e l'impegno investito quotidianamente nella ricerca dell'eccellenza hanno consentito alle società del Gruppo di ottenere, nell'esercizio 2011, importanti riconoscimenti. Essi sono testimonianza del valore e dell'efficienza dell'attività aziendale e, al tempo stesso, rappresentano uno stimolo per proseguire con costanza il percorso di miglioramento intrapreso a garanzia di uno standard di servizio sempre in linea con le crescenti aspettative del Cliente.

Area Finanza Strutturata

Per il quarto anno consecutivo l'Agenzia internazionale di rating Standard & Poor's ha confermato a Securitisation Services S.p.A. il rating "Above Average" per il ruolo di Master Servicer in Italia. Tale rating è il secondo miglior livello nella scala valutativa di S&P per la tipologia di attività.

Riportiamo di seguito la valutazione di Standard & Poor's per il ruolo di Servicer:

"The ranking is based on the company's stable and seasoned management team, robust internal controls and risk management, excellent policies and procedures, effective subservicer supervision, and adequate levels of automation to service a growing, more diversified portfolio" (S&P Servicer Evaluation, 14 Dic. 2007).

STANDARD & POOR'S Global Credit Portal®
RatingsDirect®
June 28, 2011

Ranking Affirmed As ABOVE AVERAGE On Securitisation Services As Italian Master Servicer Of ABS Loans

Servicer Analyst:
Chiara Sardelli, London (44) 20-7176-3878; chiara_sardelli@standardandpoors.com

Secondary Contact:
Thomas Lawrence, London (44) 20-7176-3503; thomas_lawrence@standardandpoors.com

OVERVIEW

- Securitisation Services has made enhancements to its master servicing capabilities, particularly in IT, that continue to support its ABOVE AVERAGE ranking, in our view.
- Following a review, we have affirmed our ranking on Securitisation Services as an Italian master servicer of ABS loans.
- The outlook is positive because we may raise our ranking once we can gauge the benefits of the enhancements over a longer term.

SECURITISATION SERVICES



Area Business Process Outsourcing

Quattro Società appartenenti all'Area BPO del Gruppo (Agenzia Italia S.p.A., Eurisko Italia S.r.l., Fin.IT S.r.l. e Sogepim RE S.p.A.) hanno conseguito con esito positivo il rinnovo dei Certificati della Qualità secondo la norma UNI EN ISO 9001 (Ente di Certificazione: DNV – Det Norske Veritas).

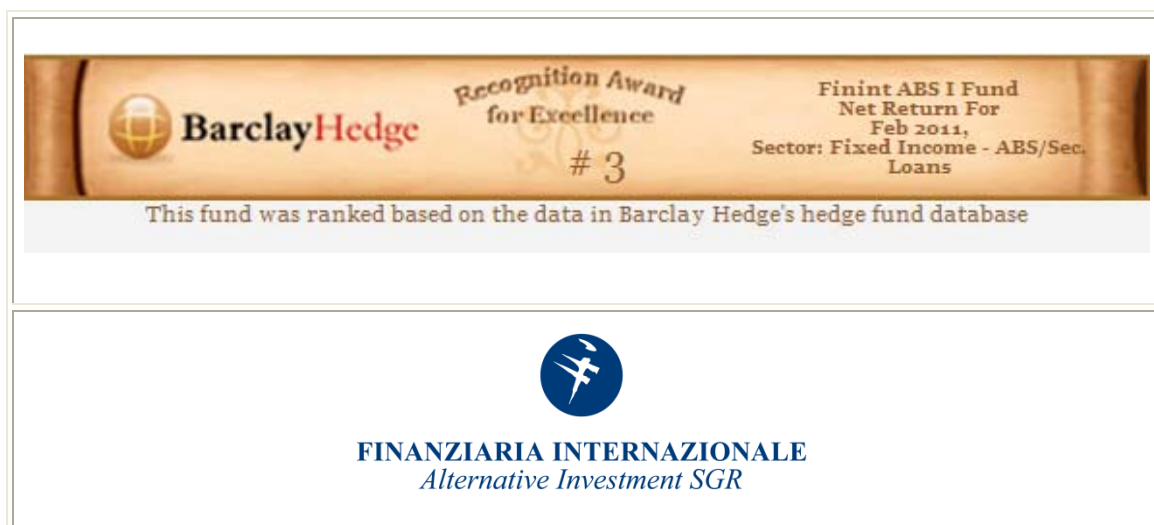
Tra i punti di forza evidenziati:

- estrema competenza delle funzioni responsabili ed attenzione verso la cross-fertilization;
- ottimo controllo dei processi di erogazione del servizio con continua tensione al miglioramento;
- utilizzo di software aziendali a supporto del servizio e la costante ricerca allo sviluppo di nuovi business;
- attenzione prestata al fattore umano con l'inserimento e la formazione di nuove risorse e il focus sulla formazione continua.



Area Wealth & Asset Management

Il fondo Finint ABS-I è risultato tra i primi della categoria Fixed Income - ABS/Sec. Loans tra tutti i fondi hedge iscritti al Barclay Hedge Database, uno dei database internazionali maggiormente utilizzati per la selezione dei fondi hedge.





ORGANI SOCIALI IN CARICA

Consiglio di Amministrazione

Enrico Marchi
Presidente

Andrea de Vido
Consigliere Delegato

Daniele Da Lozzo
Consigliere

Roberto Lonzar
Consigliere

Andrea Perin
Consigliere

Mauro Sbroggiò
Consigliere

Collegio Sindacale

Sindaci effettivi

Lino De Luca - Presidente

Paolo Cristin

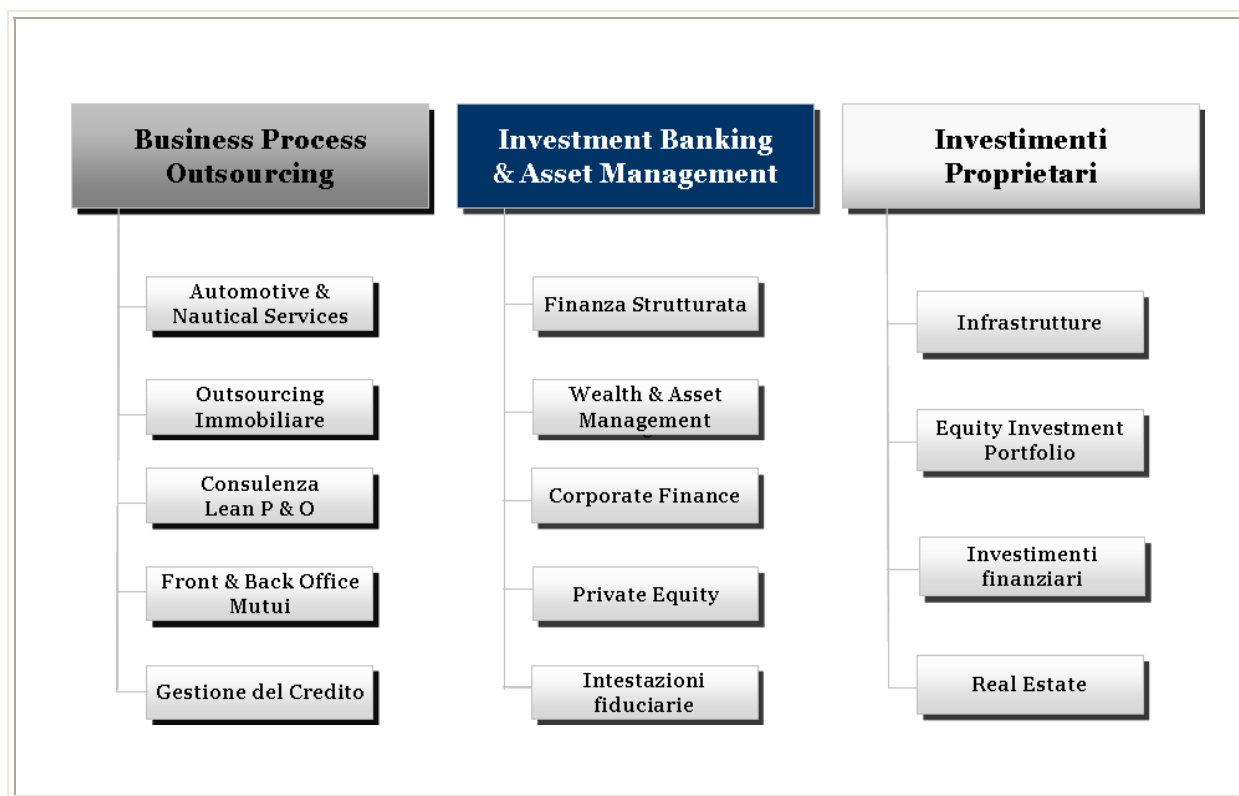
Lodovico Tommaseo Ponzetta

Società di Revisione

Deloitte & Touche S.p.A.



IL MODELLO DI BUSINESS





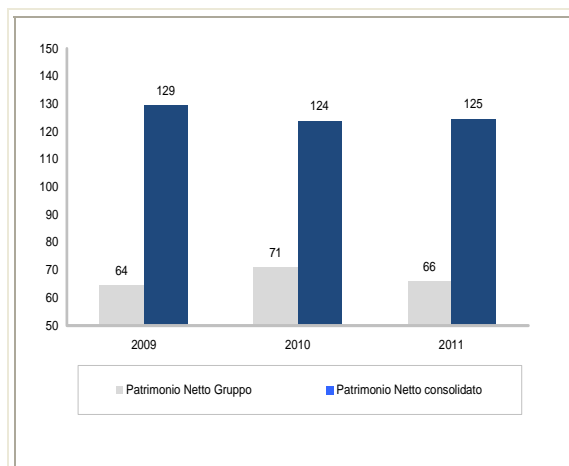
L'ORGANIGRAMMA SOCIETARIO



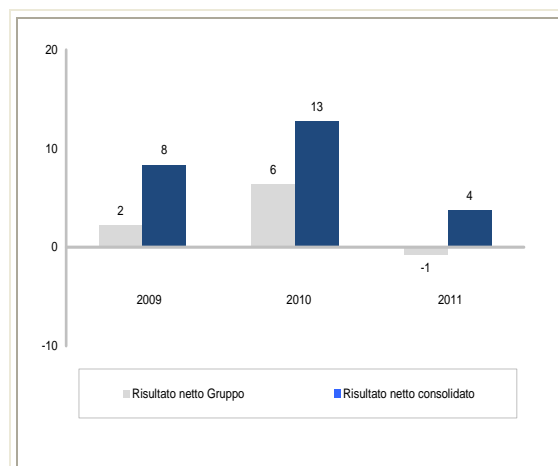


PRINCIPALI INDICATORI ECONOMICO PATRIMONIALI E GRAFICI

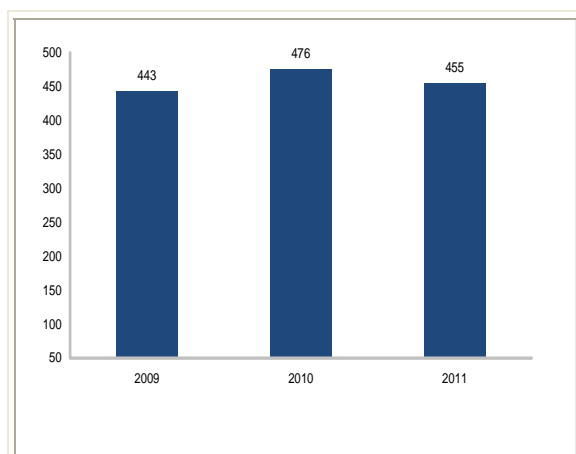
**Patrimonio Netto del Gruppo e Consolidato
(in € milioni)**



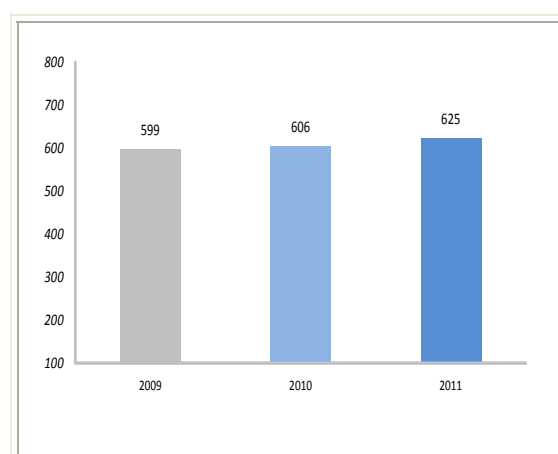
**Utile Netto del Gruppo e Consolidato
(in € milioni)**



Dipendenti



Totale Attivo (in € milioni)



Il decremento del numero di dipendenti del 2011 rispetto al 2010 è da attribuire esclusivamente alla variazione del perimetro di consolidamento intervenuta a seguito della cessione del 40% della società Quinservizi S.p.A. A parità di perimetro, il numero di dipendenti si sarebbe attestato a 520 unità.





Relazione del Consiglio di Amministrazione sulla Gestione





Lo scenario macroeconomico mondiale e l'economia italiana

Le informazioni congiunturali più recenti segnalano un significativo rallentamento dell'economia mondiale e degli scambi internazionali rispetto ai ritmi di sviluppo osservati nella prima parte del 2011. Nel corso della seconda metà del 2011 l'economia mondiale ha frenato. Sulle prospettive dell'economia globale gravano ancora numerosi fattori di incertezza, legati agli effetti del consolidamento dei conti pubblici nelle economie avanzate.

Sul quadro congiunturale dell'economia italiana pesano il rallentamento del commercio mondiale e l'aggravarsi della crisi del debito sovrano, che ha spinto al rialzo i costi di finanziamento, nonché l'effetto sul reddito disponibile delle manovre correttive di finanza pubblica, che tuttavia hanno evitato conseguenze più gravi sull'economia reale.

L'attività industriale si è indebolita nell'ultimo trimestre del 2011; sono peggiorati i giudizi delle imprese sul quadro congiunturale e sulle prospettive a breve termine. La redditività operativa delle aziende è rimasta invariata e si è ridotto l'autofinanziamento. Le condizioni finanziarie delle imprese hanno risentito delle tensioni sui mercati finanziari e della debolezza della domanda; sono aumentate le difficoltà di accesso al credito bancario e risultano elevate le tensioni sul fronte della liquidità.

Nei mesi finali del 2011 il clima di fiducia dei consumatori si è deteriorato; i consumi hanno risentito della debolezza del reddito disponibile e del pessimismo sulle prospettive del mercato del lavoro.

Le esportazioni italiane di beni e servizi in volume sono aumentate nel terzo trimestre del 2011, mentre sono diminuite le importazioni. Continua la tendenza alla riduzione del disavanzo di conto corrente della bilancia dei pagamenti.

Nel mercato del lavoro, il recupero dell'occupazione, iniziato nel quarto trimestre del 2010, si è arrestato negli ultimi mesi dello scorso anno: i dati provvisori relativi ai mesi di ottobre e novembre segnalano un calo degli occupati rispetto al mese precedente e una ripresa del tasso di disoccupazione, che tra i più giovani ha raggiunto valori molto elevati. Anche se continua a ridursi il ricorso alla Cassa integrazione, peggiorano le aspettative occupazionali delle imprese. Le retribuzioni calano in termini reali, anche per il blocco delle retribuzioni pubbliche.

La dinamica dei prezzi al consumo è salita negli ultimi mesi del 2011, riflettendo soprattutto gli aumenti delle imposte indirette. Sono invece in graduale attenuazione le pressioni provenienti dai prezzi alla produzione.

Nel sistema bancario, le tensioni sul mercato dei titoli di Stato italiani hanno inciso negativamente sulla capacità di raccolta delle banche. Vi sono indicazioni che tali difficoltà si siano ripercosse sulle condizioni di offerta di credito all'economia; in prospettiva, potrebbero essere attenuate dall'ampio ricorso alle nuove operazioni di rifinanziamento presso l'Eurosistema.

Le condizioni di offerta potrebbero risentire negativamente del deterioramento della qualità del credito. La dotazione patrimoniale delle banche italiane si è ulteriormente rafforzata.

La crisi del debito sovrano nell'area dell'euro ha investito il mercato finanziario italiano con particolare intensità: il differenziale di rendimento tra i titoli di Stato decennali italiani e quelli tedeschi si è ampliato fino a raggiungere nuovi massimi dall'introduzione dell'euro. Le misure adottate dal Governo hanno permesso una riduzione del differenziale pure in presenza di una perdurante incertezza sull'efficacia delle politiche europee e di un peggioramento delle prospettive di crescita.

Dalla fine di settembre a metà gennaio l'indice generale della borsa italiana è rimasto sostanzialmente invariato (0,6%), mentre quello dell'area dell'euro ha segnato un rialzo del 6,7%. Alcuni settori hanno registrato cali accentuati: gli indici delle banche, dei servizi di pubblica utilità e delle assicurazioni sono scesi del 23%, dell'8% e del 4% per cento, rispettivamente. Hanno invece segnato marcati rialzi i comparti delle materie prime e dei prodotti petroliferi. Il rapporto fra utili e capitalizzazione è diminuito di oltre un punto percentuale, riflettendo principalmente un significativo calo degli utili correnti delle società quotate.

L'attività del Gruppo nel 2011

In un contesto macroeconomico che permane difficile, il Gruppo ha proseguito la propria attività ponendo particolare attenzione e focalizzando nuove strategie per la gestione delle risorse e degli investimenti finanziari. Da evidenziare come tutte le attività operative hanno potuto confermare il trend di crescita e la propria posizione di leadership nel mercato di riferimento, nonostante il contesto economico ancora incerto.

Le macroaree nelle quali si focalizza il business del Gruppo sono:



1. **Business Process Outsourcing**
L'area Business Process Outsourcing è attiva nell'ambito dell'Automotive & Nautical Services, dell'Outsourcing Immobiliare, della Consulenza Lean P & O, del Front & Back Office Mutui, della Gestione del Credito.
2. **Investment Banking & Asset Management**
Fanno capo a questa macro area le aree di business della Finanza Strutturata, del Wealth & Asset Management, del Corporate Finance, del Private Equity e delle Intestazioni Fiduciarie.
3. **Investimenti Proprietari**
Si riferisce alla gestione delle Infrastrutture, dell'*Equity Investment Portfolio*, degli Investimenti Finanziari e del Real Estate.

Business Process Outsourcing

La business unit **Business Process Outsourcing** offre un vasta gamma di servizi nell'*outsourcing* di servizi amministrativi per le società di leasing, di noleggio a lungo termine a finanziarie e imprese; nell'*outsourcing* di servizi di front office e back office nel settore dei mutui; nel recupero crediti stragiudiziale; nella consulenza aziendale per la lean production. L'area BPO, inoltre, ha sviluppato al suo interno specifiche competenze di information technology e document management.

Investment Banking & Asset Management

L'area **Finanza Strutturata** è dedicata alla strutturazione ed organizzazione di operazioni di *securitisation* nonché all'attività di gestione e monitoraggio delle medesime attraverso la controllata Securitisation Services S.p.A.. E' operativa altresì nell'ambito dell'attività di Principal Finance.

L'attività di Wealth & Asset Management è svolta da Finanziaria Internazionale Alternative Investment SGR S.p.A. nei settori dei fondi mobiliari speculativi aperti ed immobiliari speculativi chiusi riservati ad investitori qualificati. Opera anche nell'ambito delle gestioni patrimoniali su mandato.

Oltre alla gestione dei fondi sopra commentata, nell'ambito della propria attività di consulenza la business unit presta servizi di consulenza in materia finanziaria ed immobiliare.

L'area **Corporate Finance** è impegnata nell'attività di consulenza in operazioni di finanza straordinaria e di fusioni e acquisizioni per le imprese, sia multinazionali che di piccola-media dimensione, e per gli investitori di Private Equity.

L'attività di **Private Equity** del Gruppo, intesa quale attività di investimento nel capitale azionario di imprese prevalentemente non quotate, è curata dalla società Finint & Partners S.r.l. ("F&P"), che da diversi anni svolge attività di advisory a favore delle società di investimento promosse dal Gruppo ovvero Nord Est Investment Partners S.A. ("NEIP") e NEIP II S.p.A. – Infrastrutture e servizi ("NEIP II"), iniziative dedicate ad investimenti rispettivamente alle piccole-medie imprese e ad aziende attive in settori "regolati". Nel mese di dicembre 2011 si è tenuto il *first closing* della terza società di investimento promossa dal Gruppo, NEIP III S.p.A., con una raccolta complessiva di 75 milioni di Euro.

L'attività relativa alle **Intestazioni Fiduciarie** è svolta da due società fiduciarie interamente possedute che assumono incarichi di amministrazione statica di beni per conto di terzi.

Investimenti Proprietari

Attraverso la principale partecipata del Gruppo, SAVE S.p.A., si sviluppa l'attività di gestione di Infrastrutture aeroportuali in Concessione. SAVE, infatti, è la società che gestisce l'Aeroporto Marco Polo di Venezia, nonché la holding di un gruppo integrato attivo nel settore dei servizi ai viaggiatori svolti principalmente in regime di concessione. Si rileva che nel mese di luglio 2011 Finanziaria Internazionale Holding S.p.A., anche per il tramite delle proprie controllate Agorà Investimenti S.r.l. e Marco Polo Holding S.r.l. ha ritenuto definitivamente consolidato il suo esercizio di un controllo di fatto su SAVE S.p.A. e pertanto in tale mese sono stati effettuati i relativi adempimenti e comunicazioni previsti dalle norme di riferimento.

L'*Equity Investment Portfolio* del Gruppo è costituito da un nucleo selezionato di partecipazioni in società di servizi, in enti creditizi ed in società industriali.

Gli Investimenti Finanziari del Gruppo sono costituiti dal portafoglio azionario di proprietà e da un portafoglio di derivati su equity quotato. Il Gruppo detiene inoltre investimenti obbligazionari, costituiti prevalentemente da titoli asset backed emessi nell'ambito di operazioni di cartolarizzazione, e investimenti in fondi comuni di investimento speculativi.

L'area *Real Estate* si occupa della gestione e valorizzazione di aree edificabili in Italia e all'estero di immobili con destinazione commerciale in Italia.



Risultati riclassificati del Gruppo Finanziaria Internazionale

Di seguito vengono esposti il conto economico e lo stato patrimoniale consolidati riclassificati per l'esercizio 2011 comparati con l'esercizio 2010 con i dati e le informazioni più significative, desunte dallo schema di conto economico e stato patrimoniale adottati nella reportistica interna relativi all'andamento della gestione del Gruppo.

Si evidenzia tuttavia che rispetto al bilancio consolidato redatto secondo le disposizioni del D. Lgs. 87/92 i **risultati di alcune società del Gruppo, che svolgono attività di servizi, sono stati inclusi nel seguente prospetto con la metodologia del consolidamento integrale anziché con il metodo della valutazione del patrimonio netto. Tale differente metodo non comporta impatti sul risultato netto d'esercizio di spettanza del Gruppo né sul patrimonio netto di spettanza del Gruppo.**

L'Alta Direzione considera tale rappresentazione più appropriata e completa di quella prevista dalle norme contabili di riferimento in quanto a livello economico espone l'effettivo ed integrale contributo di tutte le aree di *business* in ogni voce di costo e ricavo e quindi nel risultato del Gruppo. Inoltre con tale rappresentazione, a livello patrimoniale – finanziario viene esposto il patrimonio netto di spettanza dei Terzi che esprime tutte le *minorities* del Gruppo; anche la posizione finanziaria rappresenta la situazione effettiva del Gruppo.

I relativi prospetti contabili, redatti a sezioni contrapposte, da cui è stato desunto questo conto economico sono allegati in calce alla presente relazione.

Conto Economico riclassificato

(migliaia di euro)

	2011	2010	Var. %
Totale commissioni attive	45.196	41.701	
Totale commissioni passive	(1.747)	(1.461)	
MARGINE DA SERVIZI	43.449	40.240	8,0%
Interessi attivi (passivi) netti	(12.213)	(6.146)	
Profitti (perdite) finanziarie nette	4.760	8.187	
MARGINE FINANZIARIO	(7.453)	2.041	n.s.
TOTALE MARGINE FINANZIARIO E DA SERVIZI	35.996	42.281	-14,9%
Spese per il personale	(19.013)	(18.297)	3,9%
Altre spese amministrative	(15.923)	(13.625)	16,9%
Altri oneri di gestione	(164)	(444)	-63,1%
Ammortamenti e svalutazioni	(3.732)	(3.744)	-0,3%
Accantonamenti	(654)	(785)	-16,7%
COSTI GENERALI	(39.486)	(36.895)	7,0%
GESTIONE DELLE PARTECIPAZIONI			
Saldo utili (perdite) delle partecipazioni valutate a patrimonio netto e altri proventi/oneri di gestione	23.304	16.279	43,2%
MARGINE CARATTERISTICO	19.814	21.665	-8,5%
GESTIONE STRAORDINARIA			
Saldo proventi (oneri) straordinari	327	(605)	-
UTILE (PERDITA) LORDO ANTE ELEMENTI NON RICORRENTI	20.141	21.060	-4,4%
Accantonamenti, perdite finanziarie nette e svalutazioni non ricorrenti	(14.663)	(8.029)	
UTILE (PERDITA) LORDO	5.478	13.031	-58,0%
Imposte	(1.754)	(237)	-
UTILE (PERDITA) NETTO CONSOLIDATO	3.724	12.794	-70,9%
Utile (Perdita) di Terzi	4.422	6.420	-
Utile (Perdita) del Gruppo	(698)	6.374	-

L'esercizio 2011 chiude con un risultato consolidato positivo, pari a Euro 3.724 migliaia, rispetto ad Euro 12.794 migliaia consuntivato nell'esercizio precedente. Considerando la situazione economica generale e dei mercati



di riferimento estremamente difficile ed incerta, acuitasi nel quarto trimestre, tale risultato è da considerare soddisfacente.

Nonostante questo contesto il margine lordo da servizi, che include prevalentemente i ricavi delle prestazioni di servizi della Finanza Strutturata, del *Business Process Outsourcing*, del *Corporate Finance* e del *Wealth Management*, si incrementa dell'8%, passando da Euro 40.240 migliaia del 2010 ad Euro 43.449 migliaia del presente esercizio.

Il **margine finanziario** è stato penalizzato da molteplici fattori; in particolare l'aumento dei tassi di interesse ha contribuito ad erodere i profitti finanziari netti ed i dividendi percepiti. Il saldo dei profitti e perdite da operazioni finanziarie passa da Euro 8.187 migliaia ad Euro 4.760 migliaia.

I **costi generali** si attestano ad Euro 39.486 migliaia rispetto ad Euro 36.895 migliaia del precedente esercizio. Si rileva in quest'ambito l'incremento del costo del personale, che passa da Euro 18.297 migliaia ad Euro 19.013 migliaia quale conseguenza dell'ulteriore rafforzamento della struttura organizzativa nelle aree di *business* in crescita. Complessivamente, l'organico di dipendenti e collaboratori passa da 476 a 455 risorse. A parità di perimetro, considerando l'uscita della partecipata Quinservizi S.p.A. dal Gruppo, il totale dipendenti si sarebbe attestato a 520 unità.

Il **risultato netto delle partecipazioni valutate a patrimonio netto e altri proventi di gestione** rileva ancora una volta un importante incremento a doppia cifra, passando da Euro 16.279 migliaia del 2010 agli attuali Euro 23.304 migliaia. Incidono in questo risultato le ottime *performance* della partecipazione in SAVE S.p.A., che contribuisce per Euro 16.423 migliaia. Inoltre, i risultati della partecipazione in Ferak S.p.A. per Euro 6.530 migliaia, che include la valutazione della partecipazione da quest'ultima detenuta in Effeti S.p.A.. I risultati positivi di Banca Credinvest S.A. rilevano per Euro 489 migliaia.

Il **margine caratteristico** si attesta ad Euro 19.814 migliaia, rispetto ad Euro 21.665 migliaia del periodo di confronto.

Nella voce **accantonamenti e svalutazioni non ricorrenti** sono inclusi gli oneri subiti per effetto di elementi di carattere eccezionale, ed in particolare accantonamenti e svalutazioni per complessivi Euro 4.207 migliaia (Euro 7.241 migliaia nel 2010), di cui Euro 1.967 migliaia sui titoli Gabetti Property Solutions ed Euro 2.238 migliaia quale perdita netta delle somme ricevute su base transattiva derivante da un *early termination* di titoli ABS. Sono incluse in tale voce, per Euro 10.456 migliaia, le perdite finanziarie conseguite da attività in derivati e determinate dall'andamento complesso e non prevedibile dei mercati finanziari del secondo semestre dell'esercizio.

L'**utile netto consolidato** ammonta a Euro 3.724 migliaia, rispetto ad Euro 12.794 migliaia del precedente esercizio.

Stato Patrimoniale riclassificato

Di seguito si espone lo stato patrimoniale riclassificato comparato che include i bilanci con il metodo del consolidamento integrale delle società dell'area BPO e ripristina, a livello espositivo, le differenze di consolidamento secondo le previsioni del D. Lgs. 127/91, anziché imputarle a decurtazione del patrimonio netto di terzi come previsto dalle disposizioni contabili del D.Lgs. n. 87/92. I relativi prospetti contabili, redatti a sezioni contrapposte, da cui è stato desunto questo stato patrimoniale sono allegati in calce alla presente relazione. La riconciliazione tra il bilancio consolidato ed il bilancio consolidato pro forma redatto secondo le previsioni del D.Lgs. 127/91, relativamente al patrimonio netto ed al risultato di esercizio, è riportata alla fine del presente paragrafo.



(migliaia di euro)

	2011	2010	Var. %
Partecipazioni nette	312.885	301.278	3,9%
Immobilizzazioni materiali e immateriali nette	20.981	20.381	2,9%
Saldo crediti e debiti d'esercizio, ratei risconti e fondi diversi	4.675	(689)	n.s.
CAPITALE INVESTITO NETTO	338.541	320.970	5,5%
Finanziato da:			
Patrimonio netto totale	124.573	123.864	0,6%
- di cui Patrimonio netto del Gruppo	65.993	71.133	-7,2%
- di cui Patrimonio netto di terzi	58.580	52.731	11,1%
Indebitamento finanziario netto	213.968	197.106	8,6%
POSIZIONE FINANZIARIA NETTA E MEZZI PROPRI	338.541	320.970	5,5%
TOTALE ATTIVO	624.622	606.353	3,0%
<i>Indebitamento finanziario netto / patrimonio netto totale</i>	1,72	1,59	7,9%
<i>Totale passivo/totale patrimonio netto</i>	4,01	3,93	2,1%

(1) L'indebitamento finanziario netto è rappresentato dal saldo netto tra attività e passività di natura finanziaria sia a breve che a medio/lungo termine; include inoltre le voci di bilancio "Obbligazioni ed altri titoli a reddito fisso" e "Azioni ed altri titoli a reddito variabile".

Il **capitale investito** passa da Euro 320.970 migliaia ad Euro 338.541 migliaia. L'incremento è ascrivibile principalmente all'aumento della voce Partecipazioni nette, da ricondurre in larga misura al positivo effetto della valutazione ad equity delle partecipazioni nette e solo in minima parte a nuovi investimenti. L'investimento principale incluso nelle partecipazioni è dato da SAVE S.p.A..

Nel prospetto di stato patrimoniale riclassificato sopra esposto il valore della partecipazione in SAVE ammonta ad Euro 216.362 migliaia, in quanto include le differenze positive di consolidamento di pertinenza di terzi che nei prospetti di bilancio redatto secondo il D.Lgs n. 87/92 vengono portate a decremento del patrimonio netto di terzi. Il valore di bilancio della partecipazione in SAVE, considerando solo le differenze di consolidamento e di patrimonio netto di pertinenza del Gruppo, ammonta a fine 2011 ad Euro 173.727 migliaia, che, se diviso per le azioni detenute dal consolidato totale, corrisponde ad un importo unitario di Euro 7,82 per azione. La quotazione di mercato del 31 dicembre 2011 del titolo SAVE è pari a Euro 6,27 per azione.

Il **patrimonio netto totale** ammonta ad Euro 124.573 migliaia; il patrimonio di spettanza del Gruppo si attesta ad Euro 65.993 migliaia rispetto ad Euro 71.133 migliaia del precedente esercizio.

(migliaia di euro)

Riconciliazione tra patrimonio netto e risultato di esercizio del bilancio consolidato con il bilancio consolidato pro forma	31/12/2011						31/12/2010					
	Patrimonio Netto			Risultato di esercizio			Patrimonio Netto			Risultato di esercizio		
	Gruppo	Terzi	Totale	Gruppo	Terzi	Totale	Gruppo	Terzi	Totale	Gruppo	Terzi	Totale
Patrimonio netto e risultato di esercizio nel bilancio consolidato	65.993	14.015	80.008	(698)	4.386	3.688	71.133	9.099	80.232	6.374	5.926	12.300
Dividendi distribuiti da società consolidate integralmente nel bilancio consolidato pro forma		(79)	(79)			0		(426)	(426)			0
Rilevazione del risultato e del patrimonio netto di società consolidate integralmente nel bilancio consolidato pro forma		1.574	1.574		36	36		1.963	1.963		494	494
Ripristino differenze di consolidamento decurtate ex D. Lgs. n. 87/92 dal patrimonio netto di terzi		43.535	43.535			0		41.869	41.869			0
Acquisto quote di società valutate a patrimonio netto nel bilancio consolidato		(452)	(452)			0		(452)	(452)			0
Variazione area/metodo di consolidamento nel bilancio consolidato		(13)	(13)					678				
Patrimonio netto e risultato di esercizio nel bilancio consolidato pro forma	65.993	58.580	124.573	(698)	4.422	3.724	71.133	52.731	123.864	6.374	6.420	12.794



La Posizione Finanziaria Netta

L'indebitamento finanziario netto passa da Euro 197.106 migliaia dell'esercizio precedente ad Euro 213.968 migliaia, con un incremento pari a Euro 16.862 migliaia.

Posizione finanziaria netta

(migliaia di euro)

VOCI DELL'ATTIVO	AL 31/12/2011	AL 31/12/2010
Cassa ed altre disponibilità liquide	229	234
Crediti verso enti creditizi	14.665	22.120
Crediti verso enti finanziari	7.548	11.120
Azioni, quote e altri titoli a reddito variabile	74.195	43.819
Obbligazioni ed altri titoli a reddito fisso	5.759	3.446
ATTIVITA' A BREVE TERMINE	102.397	80.739
Debiti verso enti creditizi	(224.874)	(201.290)
Debiti verso enti finanziari	(1.010)	(1.073)
PASSIVITA' A BREVE TERMINE	(225.884)	(202.363)
SALDO ATTIVITA' (PASSIVITA') A BREVE	(123.487)	(121.624)
Crediti verso enti creditizi	251	6.680
Crediti verso enti finanziari	2.330	3.241
Obbligazioni ed altri titoli a reddito fisso	81.917	103.677
Azioni, quote e altri titoli a reddito variabile	51.191	43.136
ATTIVITA' A MEDIO - LUNGO TERMINE	135.689	156.734
Debiti verso enti creditizi	(163.783)	(166.885)
Debiti verso enti finanziari	(12.387)	(15.331)
Debiti rappresentati da titoli	(50.000)	(50.000)
PASSIVITA' A MEDIO - LUNGO TERMINE	(226.170)	(232.216)
SALDO ATTIVITA' (PASSIVITA') A MEDIO LUNGO TERMINE	(90.481)	(75.482)
POSIZIONE FINANZIARIA NETTA	(213.968)	(197.106)

Tra i fenomeni che hanno contribuito all'incremento dell'indebitamento finanziario netto vi è l'acquisto di azioni SAVE effettuato dalla controllata Marco Polo Holding S.r.l. nell'esercizio per Euro 4.318 migliaia. L'acquisto è stato effettuato a seguito dell'avvenuto esercizio del diritto di opzione e prelazione sulle azioni detenute da un socio della società quotata che ha esercitato il diritto di recesso, come ampiamente descritto in nota integrativa nella voce Partecipazioni in imprese del Gruppo.

Si rileva inoltre che dalla cessione della partecipazione in Terraglio S.p.A. il Gruppo ha conseguito un incasso pari a Euro 1.800 migliaia a titolo di caparra ed acconto sul prezzo di cessione, mentre il saldo, pari a Euro 1.481 migliaia, è stato incassato nel mese di gennaio 2012.

La liquidità del Gruppo è stata inoltre utilizzata per lo sviluppo dell'attività operativa e per l'attività finanziaria in derivati.

Si evidenzia che il significativo incremento della voce Azioni, quote ed altri titoli a reddito variabile tra le Attività a breve è relativo anche alla sottoscrizione di quote del Fondo Principal Finance 1, per Euro 11.458 migliaia, cui sono stati conferiti asset finanziari iscritti nel precedente esercizio nella voce Crediti verso enti creditizi e Obbligazioni rispettivamente per Euro 6.500 migliaia e nominali Euro 4.900 migliaia.

Le voci Azioni, quote e altri titoli a reddito variabile per Euro 74.195 migliaia e per Euro 51.195 migliaia nonché la voce obbligazioni e altri titoli a reddito fisso per Euro 81.917 migliaia, inserite nel prospetto della posizione finanziaria netta, riportano i valori di carico del bilancio consolidato che risultano significativamente superiori rispetto ai valori di mercato. Si rimanda alle apposite sezioni della nota integrativa per maggiori dettagli su valori di carico, valore di mercato e motivazioni per le quali il Management non considera tali differenziali come indicatori di perdite di valore. Il Management ritiene che il patrimonio netto del Gruppo non incorpori significativi avviamenti impliciti sulle società operative controllate. Inoltre ritiene che il valore economico della quota di controllo della partecipazione SAVE sia ampiamente superiore al valore di iscrizione.



Analisi dell'attività e dei risultati delle *Business Unit*

In sintesi vengono illustrati i risultati e l'andamento delle principali aree di *business*, all'interno delle tre macroaree sopra descritte:

Business Process Outsourcing

- *Automotive & Nautical services*
- *Outsourcing Immobiliare*
- *Consulenza Lean P&O*
- *Front & Back Office Mutui*
- *Gestione del Credito*

Investment Banking & Asset Management

- *Finanza Strutturata*
- *Wealth & Asset Management*
- *Corporate Finance*
- *Private Equity*
- *Intestazioni Fiduciarie*

Investimenti Proprietari

- *Infrastrutture*
- *Equity Investment Portfolio*
- *Investimenti Finanziari*
- *Real Estate*

Business Process Outsourcing

Nella tabella sottostante sono indicati, a livello consolidato, i risultati economici ed i principali indicatori per l'esercizio 2011 comparati con l'esercizio 2010, delle società che appartengono all'area BPO, ossia Eurholding S.p.A., Agenzia Italia S.p.A., Sogepim RE S.p.A., , Finleasing S.r.l., Eurisko Italia S.r.l., Finint & Wolfson Associati S.r.l. e Mutui Casa Service S.p.A..

(migliaia di euro)

Area BPO	2011	2010
Ricavi operativi	25.352	27.159
Costi operativi	(20.226)	(20.302)
Risultato operativo	5.126	6.857
Proventi da partecipazioni	1.773	0
Altri Proventi finanziari	138	178
Oneri finanziari	(164)	(152)
Sval./Rival. Di attività finanziarie	(16)	5
Risultato finanziario	1.731	31
Componenti straordinarie	(42)	108
Utile ante imposte	6.815	6.996
Imposte	(1.961)	(2.471)
Utile netto consolidato	4.854	4.525
Utile di Gruppo	4.397	4.023
Utile di Terzi	457	502
Patrimonio Netto consolidato	11.869	10.058
Patrimonio netto di Gruppo	9.906	8.516
Patrimonio netto di Terzi	1.963	1.542
Posizione Finanziaria Netta (attiva)	(2.968)	(4.577)
ROE	40,9%	45,0%
Organico al 31.12	287	263



Rispetto al 2010 è stata deconsolidata la partecipazione in Quinservizi S.p.A. in quanto parzialmente ceduta nell'esercizio (al 31/12/2011 si detiene il 10% del capitale sociale), mentre è stata consolidata Mutui Casa Service S.p.A. che essendo di nuova costituzione, nel 2011 ha sostenuto esclusivamente costi di start up per l'avvio dell'operatività. Nel 2010 Quinservizi aveva fatto registrare ricavi per 3,6 milioni di Euro ed un utile netto di Euro 715 migliaia.

Nel 2011 l'andamento macroeconomico dei settori di riferimento della divisione **Business Process Outsourcing (BPO)** non è stato omogeneo.

Il mercato italiano dell'auto ha avuto una contrazione del 10,9% sul 2010 anche se a preoccupare è il dato degli acquisti dei privati, che chiudono l'anno con una quota di mercato ai minimi storici: 65% del totale, rispetto ad una media del 77% degli ultimi 20 anni (1990-2010).

A fronte di una domanda dei privati che si contrae del 18% rispetto al 2010, gli acquisti delle società di noleggio sono aumentati dell'8% e hanno guadagnato circa 2,5 punti percentuali di quota di mercato, come pure quelli più contenuti effettuati da società di leasing (+0,7%), con un aumento delle immatricolazioni del 9,6% sul 2010.

Anche il settore Energy del leasing ha avuto un buon risultato nel 2011 (+13% numero degli impianti, +11% valore degli impianti), così come il leasing immobiliare che anche se perde il 21% in termini di valore, incrementa del 14% per numero di cespiti.

Altro mercato in crisi è quello dei mutui prima casa. La domanda da parte delle famiglie italiane, nel 2011 presenta un calo consistente rispetto al 2010 (-19%), mentre nei due anni precedenti il segno era stato positivo (+1% nel 2010 rispetto al 2009; +7% nel 2009 rispetto al 2008). Il 2011 è stato un anno di evidente e costante calo: l'unico dato positivo è stato registrato a febbraio, per il resto tutte le rilevazioni mensili hanno sempre mostrato dati negativi in costante accelerazione, fino a toccare un -46% in novembre e con la chiusura del mese di dicembre sulla stessa scia (-41%). Questa dinamica negativa è certamente influenzata dal fatto che nel 2011 le sostituzioni e le surroghe hanno cessato di essere significativamente praticate, mentre nel 2010 avevano sostenuto il mercato dei mutui dando la possibilità alle famiglie di rivedere e rinegoziare i piani di investimento e le condizioni del proprio prestito. L'atteggiamento improntato alla prudenza messo in campo dalle famiglie, in questa fase caratterizzata da una pesante incertezza, non sembra essere stato scalfito nemmeno dallo stallo del mercato immobiliare e dalla conseguente stagnazione dei prezzi, che avrebbe potuto rendere più appetibile l'acquisto di abitazioni anche come forma di investimento finanziario, né dal mantenimento di bassi tassi di interesse rispetto al periodo pre crisi. A ciò si aggiungono i gravi problemi di *funding* che hanno incontrato negli ultimi mesi le banche erogatrici che hanno indotto le stesse a rivedere al rialzo il *pricing* dei mutui e ad adottare politiche di erogazione più selettive rispetto al recente passato.

La netta flessione di surroghe e sostituzioni è la naturale conseguenza del ritorno all'aumento dei tassi sui mutui registrato negli ultimi mesi, per la componente relativa allo *spread*, che ha reso sempre più difficile per i mutuatari trovare offerte più convenienti con le quali sostituire i mutui già in essere.

Nonostante il difficile contesto, le società dell'area BPO hanno ottenuto dei risultati molto positivi sia in termini di ricavi che di utile netto, anche se inferiore rispetto all'esercizio 2010.

BPO Division ha registrato un aumento dei ricavi del 5,8% ed un aumento dei costi ancora maggiore, con una conseguente diminuzione dell'Ebitda e dell'utile. Ciò è dovuto essenzialmente all'esclusione di Quinservizi S.p.A. dall'analisi, allo start up di Mutui Casa Service S.p.A. e alla diminuzione dell'utile di Agenzia Italia S.p.A.

Nel mese di dicembre 2011, sono state vendute a Mutui On Line n. 60.000 azioni di Quinservizi S.p.A., corrispondenti al 40% del capitale sociale, realizzando una plusvalenza di circa 1,6 milioni di Euro; la partecipazione residua detenuta in Quinservizi S.p.A. è pari al 10% del capitale sociale.

La dismissione di Quinservizi conferma che la divisione BPO non è più interessata al settore della cessione del quinto dello stipendio. L'interesse dell'area viene ora rivolto al settore dei mutui casa, ancorché il momento non sia così favorevole come nel recente passato e l'investimento effettuato dal gruppo nell'ultimo esercizio abbia prodotto solo costi, comunque giustificati dalla fase di start up.

Come è stato detto in precedenza la situazione del mercato non consente previsioni affidabili in quanto il sistema bancario continua a rimanere poco disponibile alla concessione dei crediti. Attualmente le banche rimangono molto prudenti nell'assunzione di rischi e il livello dei prezzi si mantiene sempre molto elevato. Questa situazione determina come conseguenza anche un rallentamento delle compravendite immobiliari. Anche il segmento delle surroghe e delle sostituzioni, che rappresentava circa il 15% del mercato dei mutui, oggi non offre valide opportunità a coloro che desiderano ristrutturare i mutui già contratti. Tuttavia, qualche



segnale di una possibile inversione di tendenza delle banche lo si coglie nelle dichiarazioni di intento di alcune di esse, ma solo a partire dal secondo semestre di quest'anno.

Di seguito sono analizzati i dati economico/patrimoniali delle principali società partecipate:

Agenzia Italia S.p.A.

Agenzia Italia S.p.A. è una società attiva nella gestione in outsourcing dei contratti di leasing e di finanziamento (riscatto amministrativo ed operativo, controllo della corretta intestazione dei veicoli presso i pubblici uffici, gestione contravvenzioni, furti e sinistri, pagamento bolli). Nel 2011 sono stati investiti circa 200 mila euro nell'organizzazione di due nuove linee di servizio: Back Office Mutui e Management Desk. L'investimento ha riguardato l'allestimento degli uffici, la formazione del personale, l'implementazione del software e l'impegno commerciale.

Altro aspetto importante per l'analisi della dinamica dei costi in Agenzia Italia è stato la fusione per incorporazione di Società Italia Servizi S.r.l. società posseduta al 100% del capitale da Eurholding.

Agenzia Italia S.p.A. è subentrata in tutti i rapporti giuridici attivi e passivi dei quali era titolare Società Italia Servizi S.r.l., assumendo tutti i diritti e gli obblighi da essi nascenti con effetto dal 1° gennaio 2011. Contestualmente è stato redatto anche un progetto per la nuova organizzazione degli uffici di Milano con l'obiettivo di razionalizzare le risorse e diminuire i costi.

Nonostante l'incertezza del mercato, l'esercizio 2011 per Agenzia Italia è stato positivo. Rispetto al 2010 i ricavi sono aumentati del 9%, mentre i costi sono aumentati del 18% e di conseguenza l'Ebitda è diminuito sensibilmente (-15%), mantenendosi comunque sopra il 30% dei ricavi.

Per il 2012 si prevede una leggera flessione dei ricavi e dell'utile rispetto al 2011: i risultati previsti saranno comunque in linea con gli anni precedenti al 2010. Ciò è dovuto essenzialmente allo strascico delle difficoltà del settore leasing negli anni passati e all'incertezza sul servizio relativo al contenzioso auto dovuto alla Legge del 23 luglio 2009, n. 99 che prevede espressamente la soggettività passiva del bollo auto in capo all'utilizzatore.

Eurisko Italia S.r.l.

Nel 2011 Eurisko Italia S.r.l., società attiva nel recupero dei crediti sia in forma stragiudiziale che giudiziale e nella consulenza ed analisi in ambito bancario, finanziario e del leasing, ha ottenuto risultati molto positivi. Rispetto al 2010 c'è stato un aumento del 20% dei ricavi, mentre i costi sono aumentati solo del 14% e questo ha prodotto forte aumento dell'Ebitda. Tale risultato è stato possibile dall'apporto del nuovo servizio phone collection che è una start up 2010, dalla riorganizzazione degli uffici e razionalizzazione delle risorse.

Inoltre a dicembre è stato acquistato, con la collaborazione di Finanziaria Internazionale Securitisation Group, un portafoglio crediti NPL da una importante società di Gas ed Energia Elettrica. Si tratta di un portafoglio di circa 27.000 utenti per un valore di 27 mln di euro di cui Eurisko Italia ne gestirà il 50%.

Per il 2012 si prevede un forte incremento del fatturato dovuto all'acquisizione di un nuovo cliente società di leasing.

Nei prossimi anni l'azione commerciale sarà volta a trasformare le attività spot in attività continuative e ad ottenere maggiori volumi e/o nuove fasce di prodotto dai clienti fidelizzati.

Si sta valutando, inoltre, l'integrazione con altre aziende del settore per aumentare i volumi e il fatturato e ridurre l'incidenza dei costi di struttura.

Sogepim RE S.p.A.

Nel 2011 il fatturato di Sogepim RE S.p.A., società attiva nella gestione in outsourcing dei contratti di leasing e al controllo del patrimonio immobiliare (verifica della correttezza, completezza, mantenimento della documentazione e gestione dei riscatti immobiliari), è aumentato quasi del 60% rispetto all'anno precedente, mentre i costi sono aumentati molto meno, determinando un aumento dell'Ebitda dell'85% ed un risultato d'esercizio positivo. L'aumento rilevante dei ricavi è da attribuire ai due contratti sottoscritti con altrettante società di leasing per il servizio di back office riscatti; ciò ha prodotto ovviamente l'assunzione di personale



operativo ma anche l'impianto di un ufficio customer care, per dare seguito all'obiettivo di migliorare la qualità del servizio.

Le previsioni per i prossimi esercizi ed in particolare per il 2012 sono buone, con un rialzo delle stime di fatturato e dell'utile. In particolare il settore energy-fotovoltaico, qualora si riuscissero vendere i servizi di controllo degli impianti, potrebbe garantire un'elevata marginalità in termini di Ebit.

Finleasing S.r.l.

Per Finleasing S.r.l., società di brokeraggio leasing e finanziamenti, il 2011 è stato molto positivo.

Rispetto al 2010 c'è stato un aumento del 37% dei ricavi, mentre i costi sono aumentati solo del 5% e questo ha prodotto un forte aumento dell'Ebitda.

L'incremento del fatturato è dovuto essenzialmente al procacciamento di contratti con fees elevate e al fatto che i contratti relativi a impianti fotovoltaici hanno iniziato a maturare provvigioni.

Per il 2012 si prevede che l'andamento sarà in flessione rispetto all'ultimo esercizio, ma in linea con quelli precedenti.

Finint & Wolfson Associati S.r.l.

Si tratta di una società di consulenza strategica per la rimodulazione dei processi produttivi.

Il risultato conseguito nel 2011 è stato al di sotto delle aspettative, in quanto ha risentito di una riorganizzazione del management.

Il fatturato è diminuito del 19% mentre la rigidità dei costi ha consentito una diminuzione solo del 2% con un effetto negativo sul risultato d'esercizio.

Tuttavia le potenzialità del mercato sono notevoli perché la situazione economica attuale spinge le aziende a migliorare i processi produttivi interni. In tale contesto FIWA si propone come partner per il supporto nel miglioramento dell'organizzazione produttiva per l'applicazione delle logiche della lean organization; in questi anni, la società ha altresì maturato una buona esperienza nel settore del mobile e nei servizi. Con questi presupposti si ipotizza una crescita del fatturato e dell'utile già a partire dall'esercizio 2012.

Mutui Casa Service S.p.A.

Mutui Casa Service S.p.A. è stata creata a febbraio 2011, ma di fatto è attiva con il portale web e con una propria rete vendita solo da gennaio 2012, pertanto l'esercizio appena concluso è stato caratterizzato dai costi di start up.

La società svolge attività di mediazione creditizia attraverso un modello di business integrato, che mette a fattor comune le competenze di un management d'esperienza e con una piattaforma tecnologica proprietaria secondo i principi di integrità e trasparenza con l'obiettivo di offrire ai privati e alle famiglie i migliori strumenti, per il confronto e la scelta delle proposte creditizie presenti sul mercato italiano.

Investment Banking & Asset Management

Finanza Strutturata

Nella tabella sottostante sono indicati, a livello consolidato, i risultati economici ed i principali indicatori per l'esercizio 2011 comparati con l'esercizio 2010, delle società che appartengono all'area Finanza Strutturata, ossia Finanziaria Internazionale Securitisation Group S.p.A. e Securitisation Services S.p.A..



(migliaia di euro)

Area Finanza Strutturata	2011	2010
Commissioni attive	13.376	10.462
Commissioni passive	(11)	(9)
Margine lordo da servizi	13.365	10.453
Interessi attivi (passivi) netti	1.510	3.121
Profitti (perdite) finanziarie nette	(73)	(2.166)
Margine finanziario	1.437	955
Margine finanziario e da servizi	14.802	11.408
Costi generali	(6.529)	(5.854)
Altri proventi (oneri) di gestione	363	192
Margine caratteristico	8.636	5.746
Componenti straordinarie	395	(5)
Utile ante imposte	9.031	5.741
Imposte	(3.417)	(2.215)
Utile netto consolidato	5.614	3.526
Utile di Gruppo	5.609	3.521
Utile di Terzi	5	5
Patrimonio Netto consolidato	21.718	19.114
Patrimonio netto di Gruppo	21.702	19.093
Patrimonio netto di Terzi	16	21
Posizione Finanziaria Netta (attiva)	(18.850)	(16.383)
ROE	25,8%	18,4%

ATTIVITÀ DI STRUTTURAZIONE

Nel 2011, Finanziaria Internazionale Securitisation Group S.p.A. ha proseguito l'intensa attività di strutturazione di operazioni di cartolarizzazione, realizzando 5 nuove operazioni relative ai mutui, per un importo complessivo di circa Euro 1,8 miliardi, 5 operazioni su crediti *non performing* e *distressed asset* per un valore nominale di emissioni pari a Euro 85 milioni e 1 operazione relativa a crediti commerciali per Euro 140 milioni. La società ha, inoltre, assistito una primaria banca Italiana nella realizzazione di un programma di emissione di obbligazioni bancarie garantite ("*covered bond*") da Euro 5 miliardi e nell'ambito di 15 operazioni di cartolarizzazione ha curato l'assistenza agli *originators* per l'ottenimento del secondo rating per i titoli *senior*. Ha fornito inoltre servizi di consulenza in attività connesse alla valutazione e gestione di portafogli di crediti, valutazione di titoli ABS, assistenza nella chiusura e ristrutturazione di operazioni strutturate.

ATTIVITÀ DI GESTIONE

Nel corso dell'esercizio 2011 le attività di Gestione, realizzate dalla controllata Securitisation Services S.p.A., sono continuate con l'assunzione da parte della stessa di incarichi per lo svolgimento delle attività di Servicer, Corporate Servicer, Computation Agent, Rappresentante dei Portatori dei Titoli ed altri ruoli connessi alle operazioni di cartolarizzazione strutturate sia dalla controllante diretta Finanziaria Internazionale Securitisation Group S.p.A., sia da numerosi operatori esterni. Nel corso dell'esercizio la dinamica dei mandati gestiti dalla partecipata ha conosciuto l'evoluzione riportata nella seguente tabella:

Numero di Ruoli attivi da inizio anno - Progressivo

RUOLO	Fine DICEMBRE 2010	Progr ASSUNTI nel 2011	Progr CHIUSI nel 2011	Fine DICEMBRE 2011	Saldo NETTO annuo	Delta %
	A	B	C	D = A + B - C	E = D - A	F = E/A
Corporate Servicer	133	28	15	146	13	9,8%
Computation Agent	112	27	12	127	15	13,4%
Servicer	31	9	5	35	4	12,9%
Representative of Noteholders	90	25	12	103	13	14,4%
Altri Servizi	24	31	9	46	22	91,7%
Director	17	6	2	21	4	23,5%
Totale	407	126	55	478	71	17,4%



La tabella evidenzia che l'incremento del numero dei ruoli gestiti dalla Società è pari al 17,4%.

La partecipata, leader in Italia nel settore del servicing relativo a operazioni di cartolarizzazione, ha assunto, nel corso dell'anno, 126 nuovi incarichi, portando quindi il totale degli incarichi in gestione a 478. Nello stesso periodo si sono conclusi 55 incarichi.

Il fatturato al 31 dicembre per commissioni di gestione si è quindi attestato ad Euro 9.725 migliaia, in crescita del 12,4% rispetto al 31/12/2010. Per quanto attiene al risultato della gestione operativa, il medesimo si attesta ad Euro 6.266 migliaia, con una crescita del 11,7% rispetto al medesimo dato riferito al 31/12/2010.

Il bilancio dell'esercizio 2011 di Securitisation Services S.p.A. si è chiuso con un utile netto di Euro 4.098 migliaia (l'esercizio precedente evidenziava un utile netto di Euro 3.779 migliaia), mentre il Patrimonio netto della controllata si attesta ad Euro 7.198 migliaia (Euro 6.788 migliaia al 31/12/2010).

E' stato inoltre confermato anche per il 2011 il rating "Above Average" (che, in una scala da 1 a 5, è pari a 4 e quindi un solo gradino al di sotto del livello massimo), attualmente in "outlook positivo", da parte dell'agenzia internazionale Standard & Poor's per l'attività di Master Servicer di ABS svolta dalla controllata.

Attività di Principal Finance

L'attività di Principal Finance (investimento e gestione di asset illiquidi e/o distressed), successivamente alla fusione per incorporazione della controllata Sviluppo Finance S.r.l., è stata accorpata in Finanziaria Internazionale Securitisation Group S.p.A. ed è proseguita attraverso un apposito fondo, costituito presso la SGR del gruppo Finanziaria Internazionale Alternative Investments S.p.A., che è stato avviato nel dicembre 2011.

Il Fondo, denominato Finint Principal Finance 1, ha ricevuto in gestione la maggior parte degli investimenti che erano essere presso la controllata Sviluppo Finance S.r.l..

Finanziaria Internazionale Securitisation Group S.p.A. ha assunto l'incarico di *investment advisor* in favore del fondo Finint Principal Finance 1 le cui caratteristiche sono di essere un fondo mobiliare chiuso speculativo.

Wealth & Asset Management

Servizio di Gestione del Risparmio per Conto Terzi

L'attività di gestione del risparmio per conto di terzi e la gestione di parte dell'attivo finanziario del Gruppo è svolta dalla controllata Finanziaria Internazionale Alternative Investment SGR S.p.A..

Il bilancio dell'esercizio 2011 chiude con un utile netto di Euro migliaia 725, mentre il patrimonio netto si attesta ad Euro 3.393 migliaia. Il patrimonio gestito dalla Società di Gestione del Risparmio al 31 dicembre 2011 ammonta complessivamente ad Euro 1.102 milioni ed è ripartito in: n. 9 fondi immobiliari speculativi chiusi riservati a Investitori qualificati, n. 4 fondi mobiliari speculativi aperti e n. 3 gestioni patrimoniali.

La massa gestita – asset under management – a fine esercizio è riportata nella presente tabella (all'unità di Euro):

	A fine esercizio 2011	A fine esercizio 2010
Fondi mobiliari	64.358.853	61.378.101
Fondi immobiliari	924.222.764	877.172.338
Gestioni patrimoniali	113.544.580	670.000
Totale	1.102.126.197	939.220.439

L'incremento della massa gestita real estate si riferisce principalmente agli investimenti effettuati in corso d'anno dal fondo Copernico. Il portafoglio degli altri fondi immobiliari rimane sostanzialmente stabile, ad eccezione del Fondo Catullo che prosegue la sua attività di dismissione di immobili. Significativo l'incremento di massa gestita delle gestioni patrimoniali a seguito di 3 mandati sottoscritti nel 2011 di cash manager.



Oltre alla gestione dei fondi, nell'ambito della propria attività di consulenza la società presta servizi di consulenza in materia finanziaria ed in materia immobiliare; nell'esercizio 2011 i ricavi generati da tali attività ammontano rispettivamente a Euro 170 migliaia ed Euro 363 migliaia.

L'attività svolta dalla società nel corso dell'esercizio 2011 nei tre settori di attività è di seguito brevemente descritta:

Fondi mobiliari

Il **Fondo ABS I**, avviato nel 2005, investe il proprio patrimonio principalmente in *Asset backed securities* (di seguito "ABS") e nelle altre categorie di strumenti finanziari emessi in occasione di operazioni di cartolarizzazione. Il Fondo ha chiuso l'esercizio al 30 dicembre 2011 registrando una perdita di 1,0 milioni di euro riconducibile principalmente al saldo netto negativo derivante dalla variazione del valore di mercato dei titoli detenuti in portafoglio, in N.A.V. è pari a 13,2 milioni di euro ed il valore unitario della quota si attesta ad Euro 6.396,36 con un rendimento YTD per l'anno 2011 pari a -7,2%¹. Si segnala la netta ripresa nel mese di gennaio 2012 il cui rendimento mensile è stato pari a +4,2%.

Il 2011 è stato un anno a due facce per quel che riguarda il mercato ABS Europeo. Il primo semestre è stato caratterizzato da un marcato ottimismo sui mercati finanziari con l'ipotesi di risoluzione della crisi. Il secondo semestre invece ha visto i due focolai di crisi estendersi ai mercati finanziari. Nel mondo ABS è continuato l'attivismo delle agenzie di rating con una serie di downgrade e gli spread sono rimasti in costante risalita fino alla fine dell'anno. Ciononostante il mercato primario è rimasto aperto anche se esclusivamente per quel che riguarda i paesi core e limitatamente a determinate asset class e la liquidità è rimasta presente nel mercato secondario.

I fondamentali nel settore ABS continuano ad essere solidi ed in miglioramento, il credit enhancement della maggior parte dei bond (senior e mezzanine) è in aumento costante. Ciononostante le agenzie di rating hanno continuato anche nel 2011 nell'opera di costante downgrade. Questo è dovuto principalmente a modifiche di metodologie, cambiamenti di scenari e soprattutto al downgrade di diversi paesi europei.

In questo contesto, la gestione del Fondo è rimasta orientata verso obiettivi quali la riduzione dell'esposizione e del livello di leva finanziaria, il contenimento del rischio di liquidità e il monitoraggio del rischio di credito del portafoglio. Al contempo si è cercato di migliorare il portafoglio procedendo ad alcuni switch di titoli ed ad alcune vendite mentre è continuata l'attività di trading.

Il **Fondo Finint Equity I**, avviato nel 2006, appartiene alla categoria dei Long Short Equity Funds ed ha come strategia principale l'investimento in titoli azionari (quotati e non quotati) da eseguirsi acquistando i titoli ovvero attraverso l'assunzione di posizioni in strumenti finanziari derivati: le azioni target sono scelte tra quelle appartenenti alla categoria delle large cap europee in base ai fondamentali, al dividend yield e relativa liquidità del mercato dei derivati che le hanno come sottostante.

Nell'arco temporale che intercorre dall'inizio dell'operatività - 1° giugno 2006 - a fine dicembre, il Fondo ha realizzato una performance negativa pari a -5,62%. Il valore della quota ha registrato un rendimento YTD 2011 pari a -12,80%. Il fondo è riuscito comunque a garantire un'adeguata protezione del capitale a seguito delle turbolenze occorse nei mercati finanziari dall'inizio della crisi economica; a tal proposito si riporta sotto in tabella un confronto degli indici FTSEMIB e EUROSTOXX e le relative *overperformance* del fondo Equity I su diversi periodi temporali.

Finint Equity I vs Benchmark

¹ L'art. 2, del D.L. 29/12/2010, n. 225 (c.d. decreto "Milleproroghe"), con modificazioni, dalla L. 26/2/2011, n.10, ha introdotto rilevanti modifiche al regime tributario dei fondi comuni di investimento italiani ed esteri. In particolare per i fondi di diritto italiano viene abrogato a decorrere dal 1° luglio 2011, il regime di tassazione sul risultato maturato della gestione del fondo ed è prevista la tassazione in capo ai partecipanti al momento della percezione del provento. Le performance 2011 dei fondi mobiliari italiani percepiscono pertanto il nuovo regime per ciò che concerne il secondo semestre 2011 ed il precedente regime tributario sul primo semestre dell'anno.



31/12/2011	6 mesi - 2011	12 mesi - 2011	dalla partenza 31/5/2006	2 anni	3 anni	4 anni	5 anni
FININT EQUITY I	-16.40%	-12.80%	-5.62%	-2.35%	-6.85%	-13.00%	-19.60%
FTSEMIB	-25.25%	-25.20%	-58.60%	-35.09%	-22.46%	-60.86%	-63.58%
EUROSTOXX	-18.68%	-17.47%	-36.31%	-21.90%	-5.50%	-47.41%	-43.77%
OVERPERFORMANCE FTSEMIB	8.85%	12.40%	52.98%	32.75%	15.61%	47.86%	43.98%
OVERPERFORMANCE EUROSTOXX	2.28%	4.67%	30.69%	19.56%	-1.34%	34.41%	24.18%

La strategia di gestione del fondo mantiene le stesse caratteristiche generali adottate per gli anni precedenti. In una situazione dei mercati ancora instabile ma apparentemente in debole miglioramento, influenzata dalle aspettative sull'efficacia degli accordi di politica economica dei vari paesi soprattutto nell'area euro, atte a garantire una solida ripresa e dall'incertezza maturata sulla tenuta dei debiti sovrani di alcuni stati membri dell'unione europea e con le aspettative indicate dalle principali banche d'affari mondiali per l'andamento dei mercati azionari per l'anno 2011 piuttosto negative o al più neutrali, rimane alta l'attenzione della gestione sul controllo e il monitoraggio del rischio come direttrice principale dello sviluppo della politica di gestione.

Il *focus target* rimane il mercato europeo e l'orizzonte temporale degli investimenti si manterrà almeno nel primo semestre di breve medio periodo con particolare attenzione al contenimento della leva finanziaria e alla gestione della liquidità disponibile. Modifiche all'attuale assetto d'investimento verranno valutate durante tutto l'arco di tutto il semestre come conseguenza di un eventuale mutamento delle condizioni generali dei mercati e della situazione economica generale.

Nel corso del mese di gennaio 2012 è iniziato un nuovo rialzo dalla debole situazione dell'ultimo trimestre 2011 su tutte le piazze finanziarie europee sulla scia di miglioramenti negli accordi economici per il salvataggio dei membri dell'area euro, percorsi di riforme interne avviate dai membri più deboli tra cui l'Italia e una situazione economica americana lievemente migliorata.

Il **Fondo Finint Bond** ha avviato la sua attività a settembre 2011 e l'attenzione è stata rivolta alla costituzione di un portafoglio di titoli italiani *secured* ad alto rendimento; fa parte della categoria dei "fondi mobiliari speculativi aperti riservati" a investitori qualificati e prevede due classi di quote: la classe A ad accumulo di proventi e la classe B a distribuzione periodica semestrale di proventi. L'esercizio 2011 si è chiuso registrando una *performance* 2011 dalla data di avvio del fondo pari a +4,2% mentre per il mese di gennaio si conferma il trend crescente con *performance* pari a +2,48%.

Il **Fondo Finint Principal Finance 1** è un fondo mobiliare di tipo chiuso riservato a investitori qualificati, ha avviato la sua operatività il 20 dicembre 2011 a fronte di un primo richiamo degli impegni di 11,88 milioni di euro con sottoscrizioni complessive pari a 14 milioni di euro. La politica d'investimento del fondo sarà prevalentemente focalizzata su strumenti finanziari che incorporino un'esposizione verso portafogli – ovvero *tranche* prevalentemente subordinate di portafogli – di crediti acquisiti nell'ambito di operazioni con scopo di investimento. Il fondo è costituito nella forma di "fondo chiuso" stante la natura prettamente illiquida degli strumenti finanziari oggetto di investimento e considerata altresì la possibilità da parte del fondo di rendersi acquirente di portafogli di crediti.

È atteso che il fondo presenti un periodo di investimento non superiore a 5/7 anni e che, nel corso di tale periodo, raggiunga un importo complessivo compreso fra Euro 25 ed Euro 50 milioni. La durata del fondo dovrebbe attestarsi a 15/20 anni. Il ricorso alla leva finanziaria sarà molto limitato, tenuto conto dei rendimenti tipici (superiori al 10% annuo) osservati sulle *asset class* di interesse per il fondo nonché della usuale presenza di leva all'interno degli strumenti finanziari oggetto di investimento.

Al 31 dicembre 2011 sono state emesse 23,76 quote e il valore del N.A.V. ammonta a Euro 11,96 milioni di euro per un valore di quota unitario pari a Euro 503.408,695.

Il **Fondo Finint Systematic** è un nuovo fondo mobiliare aperto riservato a investitori qualificati, è stato approvato dal Consiglio di Amministrazione della SGR il 24 novembre 2011 e ha avviato la sua operatività il 2 gennaio 2012 a fronte della sottoscrizione avvenuta da parte della SGR di una quota. Il fondo è gestito con una metodologia quantitativa con strategia di investimento di tipo *long only* ed è basata su *asset class* con una diversificazione globale sia geografica che settoriale ed un orizzonte temporale di medio lungo periodo. Per la gestione del fondo la Società si serve di un advisor specializzato in soluzioni algoritmiche/sistematiche per la

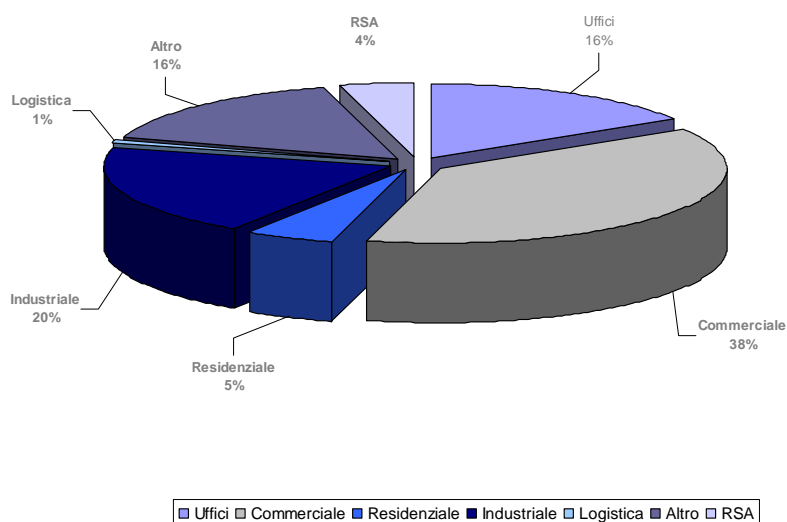


gestione degli investimenti. La prima quota del mese di gennaio si è chiusa con una *performance* positiva pari a +1,04%.

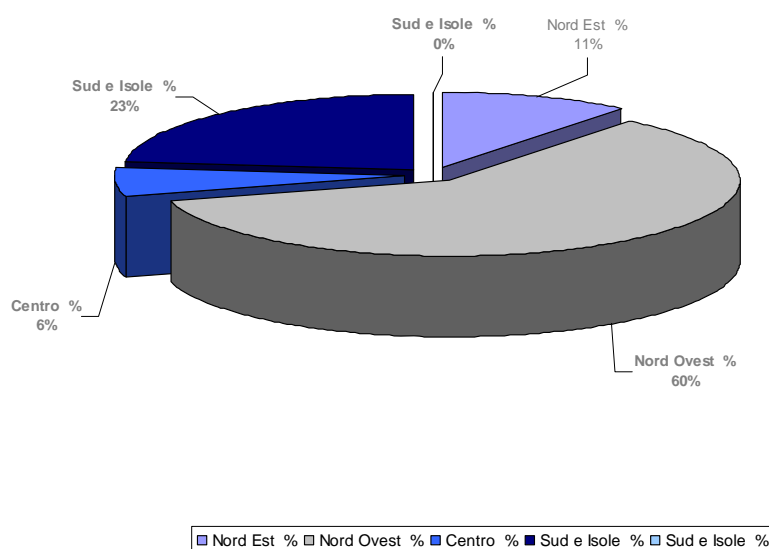
Fondi immobiliari

Il valore della massa gestita al 31 dicembre 2011 dei Fondi immobiliari gestiti è di Euro 924.22 milioni, si incrementa rispetto al precedente esercizio di 47 milioni di euro e deriva dalla gestione preesistente di 9 fondi immobiliari (Orazio, Catullo, Platone, Sallustio, Lucrezio, Tyche, Aiace, Copernico ed Euripide). Si riporta di seguito la ripartizione - per destinazione d'uso e per area geografica - del valore del portafoglio immobiliare a valori di rendiconto di chiusura d'anno.

Ripartizione per destinazione d'uso



Ripartizione per area geografica





La destinazione d'uso prevalente è di tipo commerciale (38%) segue industriale (20%) mentre la collocazione geografica è in prevalenza riferibile al Nord Italia, in particolare Nord-Ovest (60%).

Le prospettive per il **settore immobiliare** sono indissolubilmente legate all'evoluzione del quadro macroeconomico: nel corso degli ultimi anni questo legame è stato più che mai messo in luce e gli andamenti dell'economia mondiale si sono riflessi sul trend del mercato immobiliare della maggior parte dei Paesi. Per ritornare ai livelli del 2007 in termini di volumi di scambi e di prezzi si ipotizza che si dovrà aspettare il 2015. La ripresa ci sarà ma sarà lenta e discontinua.

In Italia la contrazione delle quotazioni degli immobili è risultata minore rispetto a quanto registrato in Europa e negli Stati Uniti, questo grazie al basso grado di indebitamento delle famiglie (capaci, contestualmente alla crisi, di aumentare la propensione al risparmio a discapito dei consumi) e alla fiducia riposta nell'investimento immobiliare, ritenuto ancora un bene "rifugio".

La contrazione delle vendite e la sostanziale stagnazione dei consumi potrebbe prolungarsi oltre i prossimi dodici mesi, con conseguenze sui prezzi degli immobili commerciali non ben localizzati. La crisi economica si è riflessa principalmente sul numero delle compravendite: le aspettative riguardanti possibili futuri incrementi dei prezzi si sono ridotte portando le famiglie ad aumentare la liquidità mentre il peggioramento delle condizioni di accesso al credito ha causato un totale blocco degli investimenti. La domanda effettiva è risultata assai rarefatta, favorendo una maggiore propensione al risparmio, rispetto al passato, da parte delle famiglie; quest'ultimo aspetto rappresenta un atteggiamento di protezione instaurato dall'incertezza della durata della crisi economica in atto.

Il tasso tendenziale annuo delle compravendite per l'intero settore immobiliare risulta infatti pari a +1,6% (rispetto al medesimo trimestre del 2010). In tutti i settori si sono registrati tassi tendenziali positivi, con il picco per il settore produttivo (+32,8%), seguito da quello commerciale (+11,8%), mentre risultano più contenuti nei residui comparti. Complessivamente, in tale periodo, sono state compravendute 288.299 unità immobiliari (di seguito NTN) di cui 131.215 nel settore residenziale (45,5%) e 102.210 nelle pertinenze (per la maggior parte riconducibili all'uso residenziale). Il terziario registra 3.028 compravendite, il commerciale 7.708, il produttivo 2.949 e infine nella categoria "altro" si registrano 41.279 transazioni. L'andamento dell'indice trimestrale NTN evidenzia un mercato immobiliare che dal 2006 continua a perdere terreno, tranne che per qualche episodico rialzo registrato nel 2010.

L'aumento dello sconto mediamente praticato sul prezzo richiesto (attorno al 13% per abitazioni usate, uffici e negozi) riflette la crescente debolezza relativa della domanda rispetto all'offerta. La difficoltà di incontro tra offerta e domanda non risparmia il settore del nuovo, tradizionalmente più rigido rispetto al mercato secondario. La difficile congiuntura del mercato immobiliare è condivisa anche dai settori "non residenziali", benché si tratti di comparti molto più sottili rispetto a quello abitativo, ma che necessitano di impegni finanziari molto più gravosi rispetto al mercato residenziale, dominato dalle famiglie. Tali segmenti sono maggiormente soggetti agli effetti della crisi economica. Sul mercato della locazione d'immobili per le attività economiche, si può osservare che la negativa congiuntura indebolisce fortemente i progetti di rilocalizzazione e, ancor di più, di espansione, con la conseguenza di una domanda particolarmente debole e il diffondersi di richieste di rinegoziazione dei canoni di locazione anche da parte di locatari di elevato standing i quali possono ottenere dall'attuale mercato valide alternative contraddistinte da canoni di locazione e condizioni contrattuali maggiormente vantaggiose.²

Per il settore dei fondi immobiliari, è opportuno segnalare che con l'approvazione definitiva del D.L. 78/2010 sono state apportate modifiche alla disciplina regolamentare dei fondi comuni di investimento immobiliare che richiedono una serie di requisiti stringenti soprattutto in tema di pluralità dei partecipanti al fondo e autonomia gestoria della SGR, mentre, con il D.L. 70/2011, è stata rivista la fiscalità dei fondi immobiliari spostando per alcune tipologie di sottoscrittori l'asse fiscale dal fondo al partecipante.

Gestioni patrimoniali

Nel corso del 2011 sono state avviate 3 nuove gestioni patrimoniali monetarie con alcuni investitori istituzionali che prevedono la gestione della liquidità derivante dalla gestione di operazioni di cartolarizzazione - c.d. attività di *cash manager*. Al 31 dicembre 2011 la massa in gestione ammonta a Euro 113,5 milioni e nel corso del 2012 si è ulteriormente incrementata fino a 140 milioni di euro a marzo grazie anche all'avvio di un nuovo mandato.

² Fonte: Agenzia del Territorio



Corporate Finance

Nel 2011 l'area Corporate Finance ha continuato il proprio rafforzamento organizzativo a seguito dell'inserimento nell'aprile 2011 di un nuovo responsabile del team con un passato in importanti istituzioni finanziarie (Banca Intesa, Société Générale e Mittel) in qualità di responsabile dell'attività di Corporate Finance. Nel corso dell'esercizio è stato avviato un processo di riorganizzazione del team e sono state indicate le nuove linee strategiche per dare ulteriore impulso allo sviluppo dell'attività.

Nel dicembre 2011 l'area Corporate Finance è stata inoltre societarizzata attraverso una operazione di conferimento di ramo d'azienda, dando vita a Finint Corporate Advisors S.r.l., nuova società, detenuta interamente dal gruppo Finanziaria Internazionale dedicata allo sviluppo del business di Corporate Finance.

La nuova struttura ha adottato le seguenti linee strategiche:

1. Rafforzare il "presidio" territoriale del Nord-Est per consolidare il marchio Finint quale punto di riferimento per le PMI del Triveneto. I principali canali saranno rappresentati da:
 - I. Individuazione, all'interno del team attuale, di un "gruppo di lavoro" che diffonda il marchio Finint ed i servizi di Corporate Finance presso le migliori aziende del territorio selezionate;
 - II. Rafforzamento del rapporto di cooperazione con altre unità di Business su alcune selezionate aziende già clienti delle diverse divisioni del Gruppo.
2. Allargare il raggio di azione sui mercati nazionale ed internazionale, eventualmente attraverso alleanze e/o partnership con altri operatori del segmento advisory:
 - I. Maggiore cooperazione con ACB Sviluppo e ACB Group per allargare ulteriormente i confini di Finint;
 - II. Individuare banche d'affari e/o boutique di consulenza che possano formare un network sui principali paesi esteri (UK, USA, BRIC).
3. Sfruttare la leadership nei settori di eccellenza di Finint, Finanza Strutturata e BPO, per "aggregare" il mondo banche/assicurazioni che, presumibilmente nei prossimi 12/24 mesi, potrebbe diventare una importante fonte di grandi opportunità per il segmento advisory.
4. Creare, sul filone del debt advisory, un team specializzato nel segmento del Global Financing che si occupi di selezionata clientela con prospettive di R&D ed internazionalizzazione.

Il Corporate Finance ambisce ad essere il riferimento nel Nord Est per l'assistenza a primarie aziende industriali e finanziarie attraverso una vasta gamma di servizi integrati di assistenza nelle seguenti aree:

- Fusioni & Acquisizioni (*M. & A.*);
- Processi di quotazione in Borsa (IPO) e di apertura del capitale a terzi;
- Operazioni di Borsa, *delisting*, offerte pubbliche di acquisto;
- Ristrutturazioni Societarie e *Turnaround*;
- Assistenza in operazioni di finanza straordinaria;
- Elaborazione di *Business Plan* e pianificazione finanziaria;
- Organizzazione di *debt financing*;
- Finanza Immobiliare;
- Consulenza societaria.

Il 2011 è stato caratterizzato dal perdurare del forte rallentamento dell'attività di M&A in termini di volumi delle transazioni, già evidenziato nel corso del 2010, mentre significativi segnali di ripresa si sono manifestati nella fine dell'anno e sono proseguiti nei primi mesi del 2012.

Il mercato ha continuato ad essere condizionato da una forte crisi economica generale e da una stretta del credito che ha fortemente influito sulla possibilità di finanziarie operazioni straordinarie.

Il team di Corporate Finance ha fatto leva su nuovi clienti aumentando il numero di contatti con le aziende e sviluppato l'unità di restructuring che lavora al fianco delle aziende e degli imprenditori per garantire all'impresa le risorse necessarie a superare la crisi di liquidità in presenza di un business plan credibile.

Di seguito alcune operazioni recenti:

IANA - UNITESSILE

Assistenza ad Unitessile S.p.A. nella valorizzazione del ramo d'azienda relativo alla catena di negozi retail con marchio IANA: cessione a Gruppo COIN S.p.A..

CREDINVEST

Assistenza a Banca Credinvest SA nell'operazione di acquisizione e successiva Fusione con Banca Fideuram Suisse SA.

ITWAY



Ruolo di advisor finanziario per l'aumento di capitale di ITWAY S.p.A., società quotata operante nel settore dell'information technology.

AIREST

Assistenza ad Airst S.r.l. per la costituzione di una società partecipata al 75% da Airst S.r.l. e al 25% da McArthurGlen operante nel retail aeroportuale.

Private Equity

L'attività di Private Equity del Gruppo, intesa quale attività di investimento nel capitale azionario di imprese prevalentemente non quotate, è curata dalla società Finint & Partners S.r.l. ("F&P"), che da diversi anni svolge attività di *advisory* a favore delle società di investimento promosse dal Gruppo ovvero Nord Est Investment Partners S.A. ("NEIP"), NEIP II S.p.A. – Infrastrutture e Servizi ("NEIP II"), iniziative dedicate ad investimenti rispettivamente alle piccole – medie imprese e ad aziende attive in settori "regolati". A fine 2011 è stata avviata la terza iniziativa di Private Equity del Gruppo, grazie alla chiusura delle sottoscrizioni del veicolo di investimento NEIP III S.p.A., che ha raggiunto una raccolta netta di Euro 75 milioni e ha visto l'ingresso di nove soci di primo piano nella compagine azionaria esistente, tra cui il Fondo Italiano di Investimento ed altri primari investitori prevalentemente di tipo istituzionale e rappresentanti di alcune importanti famiglie imprenditoriali del territorio.

Nord Est Investment Partners S.A. (NEIP)

NEIP è una società d'investimento di *private equity* detenuta dal Gruppo Finanziaria Internazionale e per la rimanente quota da un selezionato nucleo di imprenditori del Nord Est e da alcuni primari investitori istituzionali.

NEIP è un progetto chiuso avendo concluso il periodo di investimento e terminato il processo di disinvestimento. NEIP, con l'ausilio dell'*advisory company* Finint & Partners, ha dismesso l'intero portafoglio realizzando un IRR netto del 17% con un multiplo *cash on cash* pari a 1.7x (2x sull'*asset*).

A decorrere dal mese di gennaio 2012 NEIP ha iniziato il processo di liquidazione.

NEIP II S.p.A. – Infrastrutture e servizi (NEIP II)

NEIP II è una società di investimento dedicata alla realizzazione di investimenti in società e progetti orientati al settore delle infrastrutture (principalmente trasporti e logistica, utilities, sanità) e dei servizi connessi.

La società è detenuta dal gruppo per una percentuale pari al 48,16% del capitale sociale.

Finint & Partners S.r.l. svolge attività di *advisory* a favore di NEIP II e, nel corso del 2011, ha continuato ad esaminare opportunità di investimento ed a supportare la società nel monitoraggio e nella valutazione delle 3 partecipazioni detenute rispettivamente nei settori *utilities, healthcare e facility management*. La società è a tutt'oggi in fase di investimento ed il target è rappresentato da società o progetti orientati principalmente ai settori trasporti e logistica, utilities e sanità.

NEIP II è iscritta nell'Elenco Generale di cui all'art. 106, comma 1, del D.Lgs. n. 385 del 1 settembre 1993 (Testo Unico delle leggi in Materia Bancaria e Creditizia) con il numero 41941.

Il portafoglio di NEIP II, al 31.12.2011, risultava così costituito:

- Ascopiave S.p.A. ("Ascopiave") società quotata alla borsa di Milano – segmento STAR – detenuta indirettamente da NEIP II attraverso il veicolo Blue Flame S.r.l. con una partecipazione pari all'8.10%. Blue Flame S.r.l. è partecipata da NEIP II al 34,1652%. Il Gruppo Ascopiave opera nei settori della distribuzione e della vendita di gas naturale ed in altri comparti dei servizi di pubblica utilità. Per ampiezza del bacino di clientela e per quantitativi di gas venduto, Ascopiave è uno dei principali operatori del settore in ambito nazionale. Il Gruppo detiene concessioni e affidamenti diretti per la gestione dell'attività di distribuzione in oltre 200 Comuni, fornendo il servizio ad un bacino di utenza di oltre un milione di abitanti attraverso una rete di distribuzione che si estende per oltre 8.000 chilometri. L'attività di vendita di gas naturale è svolta attraverso diverse società controllate con quote maggioritarie, o partecipate al 49% e al 51% e sulle quali il Gruppo esercita un controllo congiunto con gli altri soci. Complessivamente considerate, le società controllate e partecipate forniscono gas a circa 850.000 clienti finali. Sulla base dei dati approvati dal Consiglio di Amministrazione di Ascopiave S.p.A. in data 15/03/2012, il fatturato consolidato dell'anno 2011 è pari a circa Euro 1,1 milioni, ovvero in aumento del 28,8% rispetto all'esercizio precedente.
- C.M.S.R. Veneto Medica S.r.l. ("CMSR"), società detenuta direttamente da NEIP II al 95,76%. CMSR è un centro accreditato con il Servizio Sanitario Nazionale che offre servizi di diagnostica per mezzo di risonanza magnetica e TAC, medicina nucleare, radiologia, ecografie, prestazioni a visita, laboratorio analisi e medicina sportiva. CMSR detiene a sua volta il controllo di due poliambulatori (Sanimedica S.r.l. e Centro Medico Palladio S.r.l.). Sulla base di dati preliminari il fatturato previsto per l'esercizio 2011, a livello consolidato, risulta essere pari a circa Euro 13,5 milioni, in linea con l'esercizio precedente.



- Manuencoop Facility Management S.p.A. ("MFM"), società partecipata direttamente da NEIP II allo 0,79%. Il Gruppo Manuencoop Facility Management è il principale operatore attivo in Italia nell'*integrated facility management* ovvero la gestione e l'erogazione di servizi integrati, alla clientela pubblica e privata, rivolti agli immobili, al territorio e a supporto dell'attività sanitaria.

NEIP III S.p.A. (NEIP III)

La società è iscritta nell'Elenco Generale di cui all'art. 106, comma 1, del D.Lgs. n. 385 del 1 settembre 1993 (Testo Unico delle leggi in Materia Bancaria e Creditizia) con il numero 41935.

A seguito di una raccolta complessiva pari a Euro 75 milioni, nel mese di dicembre 2011 si è tenuto il *first closing* (identificato con il primo aumento di capitale).

Gli investitori della società sono riconducibili in prevalenza a primari investitori istituzionali italiani, con la presenza di investitori privati esponenti di famiglie imprenditoriali del Nord Est che hanno già precedentemente investito in NEIP.

La società è ancora in fase di *fund raising* con l'obiettivo di raggiungere Euro 100 milioni al *final closing* da tenersi entro il mese di gennaio 2013.

L'obiettivo di NEIP III è di acquisire prevalentemente pacchetti di minoranza qualificata (20-40%) in imprese con un fatturato compreso tra Euro 10 e 100 milioni, attive nei settori industriale e dei servizi, con un buon tasso di sviluppo e presenti sul territorio del Nord Est e regioni limitrofe.

Nel corso dell'anno 2011 Finint & Partners ha assistito la società nelle attività di *fund raising*, strutturazione e *scouting*.

Investimenti Proprietari

Infrastrutture

Nel settore delle infrastrutture opera la principale partecipata del Gruppo, SAVE S.p.A.. Nella tabella che segue vengono esposti i principali indicatori economici e patrimoniali tratti dal bilancio consolidato di SAVE S.p.A..

(migliaia di euro)

SAVE S.p.A. - bilancio consolidato	2011	2010	Var. %
Ricavi operativi e altri proventi	347.238	337.543	2,9%
EBITDA	73.649	66.856	10,2%
EBIT	46.248	40.835	13,3%
EBT	47.974	41.971	14,3%
Risultato netto del Gruppo	40.357	27.565	46,4%
Posizione Finanziaria Netta	78.271	61.407	27,5%
Patrimonio netto del Gruppo	309.061	291.361	6,1%
Patrimonio netto totale	334.207	319.650	4,6%
Capitale Investito	412.478	381.057	8,2%
ROE	12,08%	8,62%	40,0%
Organico in forza a fine esercizio	2.993	2.935	2,0%

SAVE S.p.A. azienda quotata al Mercato Telematico Azionario di Borsa Italiana che opera nel settore degli aeroporti, in quello delle infrastrutture di mobilità (stazioni ferroviarie, autostrade e porti) e nel settore dei servizi per i viaggiatori, ha chiuso l'esercizio 2011 con risultati positivi in tutte le aree di business, ovvero la gestione aeroportuale, la gestione infrastrutture ed il *food & beverage and retail*).

Il progetto di bilancio dell'esercizio 2011 evidenzia, a livello consolidato:

- utile netto consolidato in crescita del 46,4% e pari a Euro 40,3 milioni (Euro 27,6 milioni nel precedente esercizio);
- patrimonio netto consolidato di Euro 334 milioni (Euro 320 milioni nel 2010).

Lo sviluppo delle attività diversificate del Gruppo e la gestione di tutte le componenti reddituali, incluse quelle finanziarie e fiscali, hanno positivamente contribuito al conseguimento di risultati economici in crescita rispetto all'esercizio precedente.



In particolare, il valore dei ricavi consolidati risulta in crescita del 2,9% attestandosi ad Euro 347,2 milioni (Euro 337,5 nel 2010).

Il risultato operativo lordo (EBITDA), pari a 73,6 milioni di Euro, evidenzia una crescita del 10,2% rispetto all'esercizio precedente; l'incidenza sul fatturato passa dal 19,8% del 2010 al 21,2% del 2011.

Il risultato operativo (EBIT), pari a circa 46,2 milioni di Euro, evidenzia un aumento di Euro 5,4 milioni rispetto al 2010, con un incremento percentuale pari al 13,3%, portando l'incidenza sui ricavi pari al 13,3% rispetto al 12,1% del 2010.

Il risultato prima delle imposte, che include il risultato delle attività cessate/destinate alla cessione e che ha beneficiato del saldo della gestione finanziaria, è pari a Euro 48 milioni (13,8% sul valore dei ricavi) ed evidenzia un aumento pari a circa Euro 6 milioni, rispetto all'esercizio 2010.

Il risultato netto di competenza del Gruppo risulta in crescita del 46,4% ed è pari a 40,4 milioni di Euro, portando l'incidenza sui ricavi dall'8,2% all'11,6%. Rispetto al 2010 il risultato risente anche di un minor impatto fiscale risultato della contabilizzazione netta di un beneficio di imposte per ulteriori 8,3 milioni di Euro legate alle operazioni di affrancamento dei plusvalori pagati in sede di acquisizione di partecipazioni ed allocati ad avviamento e concessioni (D.L. 98/2011).

La posizione finanziaria netta di Gruppo al 31 dicembre 2011 risulta a debito per 78,3 milioni di Euro rispetto ai 61,4 del 31 dicembre 2010, confermando la solidità finanziaria del Gruppo che registra un rapporto D/E di 0,23 e Debt/EBITDA 1,06.

Dall'analisi dell'andamento delle varie *business unit*, si rileva che i ricavi operativi e gli altri proventi della "Gestione Aeroportuale" sono aumentati del 7,1% rispetto all'esercizio 2010, attestandosi ad Euro 126,6 milioni. Tali risultati sono stati positivamente influenzati dalla crescita dei ricavi aeronautici dell'8,7% sul 2010, strettamente correlata alla crescita del traffico passeggeri (7,1%), oltre che dalla crescita dei ricavi non aeronautici del 5,6% che è stata determinata principalmente dall'aumento dei ricavi commerciali e di parcheggi (rispettivamente +6,7% e +9,1%) parzialmente ridotti da un calo dei ricavi per pubblicità.

Il risultato operativo lordo (EBITDA) della *business unit* è pari a 49,8 milioni di Euro e risulta in crescita del 10,2% rispetto ai 45,2 milioni di Euro del 2010. Anche il risultato operativo (EBIT), pari a 36 milioni di Euro, risulta in crescita del 10,2% rispetto al risultato del 2010.

I ricavi della *business unit* "Infrastrutture" di competenza del Gruppo SAVE (pari al 40% dello stesso dato riferito alla società Centostazioni) sono pari a Euro 31,1 milioni, in crescita dello 0,7% rispetto al dato dell'esercizio precedente. Il risultato operativo lordo (EBITDA) è pari a 7,2 milioni di Euro (-7,5%) mentre il risultato operativo (EBIT), pari a Euro 4,2 milioni, risulta sostanzialmente in linea con l'esercizio 2010.

La *business unit* "food&beverage and retail (Gruppo Airst)" registra un incremento dei ricavi dello 0,7% rispetto al 2010. Il fatturato del Gruppo Airst è realizzato per il 75,9% in Italia, per il 21,6% in Austria, R.Ceca e Slovenia, per il 2,2% in Russia e Cina e per il restante 0,3% in altri paesi europei.

Il risultato operativo lordo (EBITDA) presenta un miglioramento rispetto al pari periodo del 2010 (+2,8 milioni di Euro; +0,6 milioni di Euro al netto delle componenti straordinarie).

La crescita del risultato operativo (EBIT), (2,0 milioni di Euro), è minore dell'incremento dell'EBITDA per effetto di maggiori ammortamenti (0,3 milioni di Euro) dovuti agli investimenti per nuove aperture e svalutazioni (0,5 milioni di Euro).

Complessivamente, alla data del 31 dicembre 2011 il Gruppo Airst gestisce direttamente 170 punti vendita dei quali 149 nel Food & Beverage (91 in siti aeroportuali, 22 in autostrade, 13 in stazioni ferroviarie e 23 in centri commerciali ed altri siti urbani) e 21 nel Retail. Inoltre, la creazione della joint venture con McArthurGlen Travel Retail, ha permesso al gruppo di allargare la propria rete acquisendo ulteriori 42 spazi commerciali situati negli aeroporti di Venezia (21), Dublino (11) e Glasgow (10) e subconcessi a importanti marchi del settore retail che gestiscono direttamente i punti vendita.

La società capogruppo SAVE S.p.A. con sede sociale Aeroporto Marco Polo - Venezia Tessera, viale G. Galilei n. 30/1 evidenzia al 31 dicembre 2011 nel proprio bilancio d'esercizio, un risultato netto positivo pari ad Euro 23 milioni, un patrimonio netto pari ad Euro 248 milioni ed un capitale sociale per Euro 36 milioni.



Equity Investment Portfolio

Finanziaria Internazionale detiene direttamente partecipazioni in società di servizi, in società industriali ed in enti creditizi.

Nel settore dei servizi, il Gruppo detiene partecipazioni nelle seguenti società:

- SAVE S.p.A. partecipazione, detenuta tramite Marco Polo Holding S.r.l., in società di gestione aeroportuale dello scalo Marco Polo a Venezia (quota posseduta direttamente da MPH 40,123%);
- TBS Group S.p.A. società attiva nel settore dell'ingegneria clinica (quota posseduta 1,20%).

Tra gli enti creditizi e finanziari il Gruppo detiene partecipazioni in:

- Banca Credinvest S.A. istituto di credito con sede a Lugano (Svizzera) – (quota diritti di voto: 42,69% - diritto agli utili 51,81%);
- Ferak S.p.A. holding di partecipazioni con sede a Vicenza detentrici del 1,02% di Assicurazioni Generali S.p.A. (quota dei diritti di voto: 24,01% - diritto agli utili: 11,92%);
- Effeti S.p.A. società finanziaria con sede a Torino, costituita nel 2010 con Fondazione CRT (quota posseduta da Ferak S.p.A.: 50,10%); investe in titoli Assicurazioni Generali di cui detiene una quota del 2,2%;
- Rete S.p.A. holding di partecipazioni finanziarie con investimenti nel comparto bancario (quota posseduta 64,22%);

Società partecipate nel settore dei servizi

Per i commenti relativi alla partecipazione in SAVE S.p.A. si rinvia a quanto riportato nel paragrafo dedicato alle Infrastrutture.

(migliaia di euro)

TSB GROUP S.p.A. (bilancio consolidato)	sem 2011	2010	Var. %
Valore della produzione	98.734	190.661	-48,2%
EBIT	4.203	11.275	-62,7%
Utile netto	120	5.950	-98,0%
Posizione Finanziaria Netta	63.874	68.929	-7,3%
Patrimonio netto	55.948	57.348	-2,4%
Totale Passivo e patrimonio netto	232.027	225.400	2,9%
ROE	0,2%	2,6%	-91,9%

Il Gruppo TBS opera nel settore delle tecnologie per la sanità, ed in particolare nelle attività di ingegneria clinica, telemedicina ed informatica medica. La capogruppo TBS Group S.p.A. è quotata sul mercato AIM Italia di Borsa Italiana, a partire dal dicembre 2009. Si segnala che il Gruppo TBS ha intrapreso un processo per il passaggio dal mercato AIM ad un mercato regolamentato, con un progressivo adeguamento delle procedure e dei processi aziendali e un'evoluzione dei processi di governance del gruppo.

Il bilancio consolidato al 31 dicembre 2010 evidenzia un utile di Euro 5.950 migliaia di cui Euro 5.592 migliaia di pertinenza del Gruppo; l'esercizio 2009 si era chiuso con un utile consolidato pari a Euro 4.227 migliaia, di cui Euro 3.720 migliaia di pertinenza del Gruppo.

Nel primo semestre 2011 il Gruppo TBS ha incrementato la propria espansione internazionale tramite acquisizioni e joint venture, segnatamente nei mercati asiatici; grazie a tali acquisizioni il Gruppo TBS ha conseguito nel primo semestre 2011 una crescita significativa in termini di fatturato. L'EBIT consolidato nel



primo semestre 2011 si attesta a Euro 4.203 migliaia mentre l'utile netto ammonta a Euro 120 migliaia, in forte riduzione rispetto al primo semestre del precedente esercizio, che risentiva però in tale periodo dell'operazione dell'affrancamento fiscale dell'avviamento iscritto in una società controllata.

La quotazione ufficiale delle azioni TBS Group al 31 dicembre 2011 era pari ad Euro 0,9640 e la capitalizzazione di Borsa è pari a circa Euro 40,6 milioni.

Società partecipate nel settore degli enti creditizi e finanziari

(migliaia di CHF)

BANCA CREDINVEST	2011	2010	Var. %
Margine di interesse	828	624	32,7%
Margine di intermediazione	13.895	6.914	101,0%
Risultato su operazioni di negoziazione	1.183	553	113,9%
Risultato operativo lordo	2.719	989	174,9%
Risultato netto del Gruppo	1.117	31	n.s.
Raccolta diretta	131.960	58.864	124,2%
Impieghi nei confronti della clientela	41.694	27.605	51,0%
Patrimonio netto di pertinenza del Gruppo	26.446	25.223	4,8%
Asset under management (AUM)	966.649	520.072	85,9%
Organico in forza a fine esercizio	45	35	28,6%

Banca Credinvest è una banca indipendente di diritto svizzero con sede a Lugano dedicata alla gestione e all'amministrazione di patrimoni di clientela sia privata che istituzionale.

Banca Credinvest mette a disposizione della clientela prodotti e servizi di varia natura, dal tradizionale supporto per le esigenze di gestione patrimoniale a soluzioni "tailor made" di wealth management, dalla pianificazione fiscale e successoria, alle attività creditizie e all'offerta di una vasta gamma di proposte finanziarie in chiave "multimanager".

Le attività di Banca Credinvest trovano espressione nei settori del Private Banking, dell'Asset Management e del Corporate Banking.

Il Gruppo Finanziaria, attraverso la controllata estera Finanziaria Internazionale Luxembourg S.A., ha progressivamente acquisito una partecipazione in tale gruppo bancario, partecipazione che al 31/12/11 si attesta a 51,81% del diritto agli utili e al 42,69% dei diritti di voto.

Il bilancio dell'esercizio chiuso al 31/12/2011 evidenzia un utile di CHF 1.418.089 ed un patrimonio netto di CHF 26.902.388, mentre su base consolidata il risultato positivo ammonta a CHF 1.222.993 ed il patrimonio netto è di CHF 26.446.419.

L'esercizio 2011 si chiude con importanti risultati di crescita dimensionale e di incremento della redditività complessiva per la partecipata. Nel corso dell'anno è stata perfezionata da parte di Banca Credinvest l'acquisizione di Fideuram Bank (Suisse) SA (FBS), interamente finanziata con mezzi propri disponibili. All'operazione di acquisizione ha fatto seguito la contestuale fusione per incorporazione di FBS nella Banca. La fusione è stata effettuata con effetto retroattivo al 1 gennaio 2011. L'ammortamento del goodwill corrisposto al venditore è previsto in 10 anni a decorrere da tale data. Le condizioni contrattuali di acquisto prevedono il rilascio a favore del venditore dell'importo riferibile al goodwill decorsi 24 mesi dalla data del closing (27 giugno 2011), previa applicazione di un fattore di rettifica per tener conto di eventuali oscillazioni a scadenza nel valore degli AUM acquisiti rispetto al valore degli AUM del closing.



(migliaia di euro)

FERAK S.p.A.	giu-11	giu-10	Var. %
Risultato della attività finanziaria	76.164	23.207	228,2%
- di cui dividendi percepiti	18.967	14.067	34,8%
Risultato ante imposte	66.915	19.135	249,7%
Risultato netto	51.221	18.416	178,1%
Partecipazioni	759.406	759.406	0,0%
Investimenti azionari	36.212	150.733	-76,0%
Posizione Finanziaria Netta	160.170	373.473	-57,1%
Patrimonio netto	591.071	539.849	9,5%
ROE	0	0	154,0%

La partecipazione in Ferak S.p.A. è rappresentativa del 24,01% dei diritti di voto e dell'11,92% del diritto agli utili.

Ferak costituisce il veicolo di investimento di un selezionato *club* di investitori istituzionali, avente come obiettivo la costruzione di un nucleo stabile di partecipazioni in società quotate, con obiettivo di valorizzazione nel medio/lungo termine. In particolare la società ha focalizzato la propria attività nell'accumulo di un portafoglio di azioni della società quotata Assicurazioni Generali S.p.A., di cui la società detiene, congiuntamente alla partecipata Effeti S.p.A., il 2,17% del capitale.

I risultati del bilancio consolidato di Ferak S.p.A., esposti in tabella, includono, con il criterio del consolidamento proporzionale, i risultati della partecipata Effeti S.p.A., di cui Ferak S.p.A. detiene il 50,10% del capitale sociale; l'esercizio al 30/06/2011 si è chiuso con un utile consolidato pari a Euro 51.221 migliaia ed il patrimonio netto consolidato ammonta a Euro 591.071 migliaia. Il risultato dell'esercizio è stato positivamente influenzato dalla chiusura del finanziamento legato alle operazioni di *Zero Strike Call*.

Il bilancio d'esercizio di Ferak S.p.A. riferito all'esercizio 01/07/2010 – 30/06/2011 evidenzia un utile pari ad Euro 50.037 migliaia ed il patrimonio netto ammonta a Euro 581.553 migliaia.

Investimenti Finanziari

Il portafoglio di strumenti finanziari del Gruppo include prevalentemente prodotti fixed income ed azioni quotate (*listed equity*). Residuale è l'attività di investimento in fondi alternativi non classificabili nelle sopra menzionate categorie.

L'attività di investimento del Gruppo è affidata alle strutture di gestione della tesoreria in staff alla direzione finanziaria anche attraverso il supporto consulenziale dei team di *Principal Finance*, dell'area finanza strutturata e della società di gestione del risparmio del Gruppo.

1) Prodotti fixed income

L'attività di investimento del Gruppo in strumenti finanziari di debito, particolarmente focalizzata nel segmento delle emissioni derivanti da operazioni di cartolarizzazione (c.d. *Asset Backed Securities* o ABS), nel corso dell'esercizio si è prevalentemente concentrata nella gestione e nel monitoraggio degli investimenti in essere.

Il portafoglio di prodotti fixed income detenuti dal Gruppo è composto da:

A) titoli obbligazionari rappresentati dalla voce 50 dello Stato Patrimoniale (Obbligazioni ed altri titoli a reddito fisso), per complessivi 87.476 migliaia di Euro;

B) quote di fondi incluse nella voce 60 dello Stato Patrimoniale - Azioni, Quote ed altri titoli a reddito variabile - relative al fondo comune di investimento speculativo denominato "Fondo ABS-I", per complessivi Euro 12.421 migliaia; quote del fondo comune di investimento speculativo denominato "Fondo Finint Bond", per complessivi Euro 2.605 migliaia; quote nel Finint Principal Finance 1, avviato a fine 2011 per complessivi Euro 11.458 migliaia; tali fondi sono gestiti da Finanziaria Internazionale Alternative Investment SGR S.p.A..

A) Il portafoglio obbligazionario del Gruppo al 31.12.2011 era composto da 35 titoli per un valore nominale complessivo di Euro 90.608 migliaia, mentre il valore di carico ammontava ad Euro 87.476 migliaia. Esso risulta in netta diminuzione rispetto all'esercizio precedente, alla cui data il controvalore nominale dei titoli detenuti



era pari a Euro 109.264 migliaia ed il valore di carico era pari a Euro 107.123 migliaia, tenuto anche conto che nel corso del 2011, per l'esigenza di impiego di tesoreria delle società vigilate del Gruppo, che non partecipano al cash pooling accentrato, sono stati acquistati nuovi titoli per un controvalore nominale di Euro 5 milioni.

Il valore di mercato stimato del portafoglio al 31/12/2011 (desunto utilizzando quotazioni operative di mercato e, ove non disponibili, modelli di pricing costruiti principalmente con parametri desunti dalle principali ricerche di mercato) ammonta a circa Euro 73.744 migliaia, a fronte di un valore di bilancio pari a circa Euro 87.476 migliaia; si evidenzia peraltro che il valore di mercato è in forte recupero nei primi mesi del 2012. La vita media residua attesa del portafoglio al 31/12/2011 è stimata in circa 3,6 anni.

In relazione ai criteri di stima del valore di mercato dei titoli in portafoglio, si evidenzia che per 6 di essi, corrispondenti ad un valore di bilancio di Euro 5.440 migliaia, sono stati utilizzati prezzi riferiti a transazioni di mercato osservate, mentre per la stima del valore di mercato dei titoli componenti la parte residua del portafoglio si è fatto ricorso a modelli valutativi.

La composizione del portafoglio può essere suddivisa in:

titoli il cui rischio sottostante è riconducibile al rischio di credito di singole istituzioni bancarie, per complessivi Euro 42.334 migliaia (48,67% del valore di bilancio del portafoglio);

altri titoli il cui rischio sottostante è prevalentemente riconducibile a portafogli diversificati di crediti per complessivi Euro 45.142 migliaia (51,33% del portafoglio).

In particolare, il principale titolo in portafoglio (Entasi 2001-1), che gode di un merito di credito strettamente collegato a quello di Unicredit, presenta un valore di bilancio pari ad Euro 29.344 migliaia, mentre il titolo Straus (Euro 13.000 migliaia il valore di bilancio), per la componente in linea capitale, presenta un profilo di rischio legato al rating senior unsecured di UBS.

La tabella di seguito illustra la composizione del portafoglio obbligazionario per classe di rating.

Breakdown per classe di rating

Classe di rating (*)	Valore di bilancio 30.12.2011 €	%
AAA/Aaa	1.343.376	1,54%
AA+/Aa1	2.427.203	2,77%
AA/Aa2	1.472.171	1,68%
AA-/Aa3	22.141.797	25,31%
A+/A1	2.246.502	2,57%
A/A2	8.338.521	9,53%
A-/A3	33.614.805	38,43%
BBB+/Baa1	5.685.354	6,50%
BBB/Baa2	232.213	0,27%
BBB-/Baa3	799.763	0,91%
BB+/Ba1	1.770.350	2,02%
BB/Ba2	5.027.901	5,75%
B-/B3	330.722	0,38%
Unrated	2.045.571	2,34%
Totale	87.476.248	100,0%

* Rating di Moody's o, se non disponibile, di Standard & Poor's o, se non disponibile, di Fitch Ratings.

Per una panoramica completa dei rating assegnati dalle tre Agenzie di Rating si rinvia alla tabella dei titoli in portafoglio

Il rating medio di portafoglio è pari ad A2/A. L'ammontare dei titoli sub-investment grade (rating pari o inferiore a BB+/Ba1) ovvero non muniti di rating detenuti in portafoglio è pari a Euro 8.674 migliaia, pari al 9,97% del portafoglio complessivo.

Le tabelle di seguito illustrano la composizione del portafoglio obbligazionario sulla base di parametri quali la tipologia di attivi (asset class) a collaterale e la distribuzione geografica.

**Breakdown per asset class**

Asset class	Valore di bilancio 30.12.2011 €	%
Financial (Unicredit)/NPL	29.834.282	34,11%
RMBS	14.098.185	16,12%
Financial (Ubs)/Int.Rate Str.	13.000.000	14,86%
CMBS	10.010.914	11,44%
CMBS Govt	9.857.934	11,27%
ABS CDO	3.217.643	3,68%
Corporate Secured	3.053.709	3,49%
Lease	2.470.480	2,82%
Microfinance	1.545.571	1,77%
Govt	387.529	0,44%
Totale	87.476.248	100,0%

Breakdown per paese di appartenenza

Country	Valore di bilancio 30.12.2011 €	%
IT	54.399.202	62,19%
CH	13.000.000	14,86%
Mixed	11.017.868	12,60%
ES	4.039.673	4,62%
NL	3.600.000	4,12%
DE	799.763	0,91%
BE	387.529	0,44%
PT	232.213	0,27%
Totale	87.476.248	100,0%

La tabella riportata di seguito illustra le principali caratteristiche dei singoli titoli componenti il portafoglio obbligazionario.

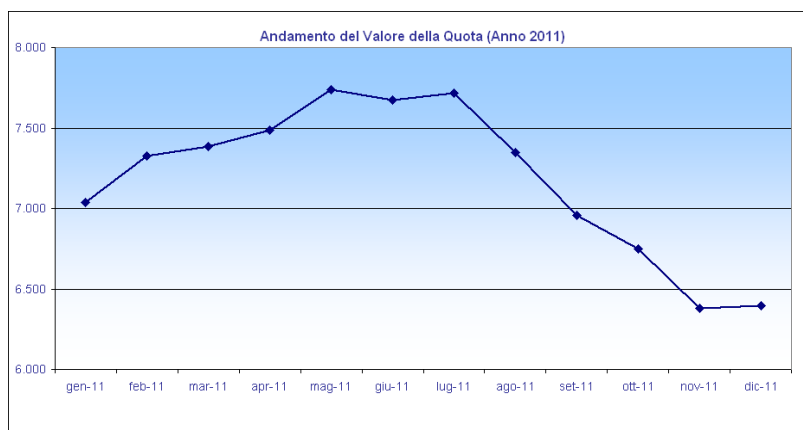


ISIN	Titolo	Divisa	Rating (M/F/S&P) 30.12.2011	Asset Class	Country	Outstanding 30.12.2011 €	Valore di bilancio 31.12.2011	Valore di mercato 31.12.2011	Valore di mercato 31.12.2011 (Cent)	Tipologia prezzo	Vita media residua attesa al 30.12.2011 (anni)
IT0003142996	ENTAS 2001-1 I	Eur	A3*-//	Financial (NPLs)	IT	29.733.000	29.334.282	26.789.433	90,10	Da modello	2,41
XS0471726678	STRAUS	Eur	Aa3*-/A+/A	Financial (int.rate strategy)	CH	13.000.000	13.000.000	12.482.600	96,02	Da modello	7,96
IT0004239395	BPMO 2007-2C	Eur	Baa1/BBB/BBB	RMBS	IT	5.700.000	5.685.354	3.334.500	58,50	Da modello	4,92
IT0003872774	FIPF 1 A2	Eur	A2/A-/BBB+	CMBS Govt	IT	5.000.000	5.019.594	3.939.000	78,78	Da modello	2,46
XS0202637418	STNTM 1 A2	Eur	/BB/AA-	ABS CDO	Mixed	4.000.000	3.217.643	1.884.800	47,12	Da modello	2,91
XS0161620439	ROMFIN 4.94 02/13	Eur	Ba2*-//	Corporate Secured	IT	3.180.000	3.053.709	2.862.000	90,00	Da modello	1,15
XS0271029133	HERME 12 C	Eur	Aa3//A	RMBS	NL	2.400.000	2.400.000	2.057.760	85,74	Da modello	4,22
ES0312888011	BCJAF 9 A2	Eur	Aa1*-/AAA/	RMBS	ES	2.039.673	2.039.673	1.547.092	75,85	Da modello	4,60
ES0312888029	BCJAF 9 B	Eur	A3/A/	RMBS	ES	2.000.000	2.000.000	670.400	33,52	Da modello	14,45
XS0299976836	ECLIP 2007-2X C	Eur	/CC/BB	CMBS	Mixed	1.974.200	1.974.192	674.782	34,18	Da modello	4,15
IT0004070071	PTRMO 2006-1 E	Eur	/A+*-/A+	CMBS Govt	IT	1.899.575	1.899.575	1.404.736	73,95	Da modello	2,73
XS0267554508	ECLIP 2006-2 C	Eur	A3/AA/AA	CMBS	Mixed	1.854.464	1.854.437	1.335.214	72,00	Operativo	1,97
XS0299976323	ECLIP 2007-2X A	Eur	Ba1//A/A	CMBS	Mixed	1.770.345	1.770.350	1.566.756	88,50	Operativo	1,03
FR0010379370	INFIN CLAS D	Eur	/A/AA-	CMBS	IT	3.950.000	2.868.479	2.862.960	72,48	Da modello	3,12
XS0304091753	BOLD 2007-1 C3	Usd	Unrated	Microfinance	Mixed	1.545.715	1.545.571	1.462.710	94,63	Da modello	0,45
IT0004070048	PTRMO 2006-1 B	Eur	/AA/AA	CMBS Govt	IT	1.472.171	1.472.171	1.255.173	85,26	Da modello	2,68
XS0271029489	HERME 12 D	Eur	A2/A-/	RMBS	NL	1.200.000	1.200.000	982.800	81,90	Da modello	4,22
IT0003872717	FIPF 1 A1	Eur	A2/A-/BBB+	CMBS Govt	IT	1.018.155	1.013.660	951.975	93,50	Da modello	1,02
XS0260142988	GRND 1 C	Eur	Baa3/A+/BB+	CMBS	DE	798.460	799.763	566.907	71,00	Operativo	3,04
XS0267554334	ECLIP 2006-2 B	Eur	Aa3/AAA/AA+	CMBS	Mixed	655.704	655.675	531.120	81,00	Operativo	1,92
IT0004123730	LEASI 2 B	Eur	A2*-//A	Lease	IT	996.508	888.491	859.886	86,29	Da modello	1,17
IT0004623952	CLELIA B	Eur	NR	NPL	IT	500.000	500.000	500.000	100,00	Da modello	0,60
IT0003683262	CREDI 3 B	Eur	A1//A	RMBS	IT	600.000	346.928	367.260	61,21	Da modello	3,86
IT0003963409	ITALF 2005-1 D	Eur	B3//B-	Lease	IT	489.232	330.722	349.801	71,50	Da modello	1,75
IT0004070006	PTRMO 2006-1 A	Eur	/AAA/AAA*-	CMBS Govt	IT	452.935	452.935	408.547	90,20	Da modello	2,68
BE0002358308	BTRA 2006 1 B	Eur	Aa1//AA/	Tax Receivables	BE	448.837	387.529	433.352	96,55	Da modello	0,52
IT0003827554	ITFIN 2005 1 C	Eur	A3//A+	Lease	IT	407.111	354.890	340.915	83,74	Da modello	1,21
IT0003763890	SPLIT 2 B	Eur	/AA/AAA*-	Lease	IT	300.000	287.840	285.000	95,00	Da modello	0,57
IT0004095672	ARCOB 2006 1 A	Eur	Aaa/AAA/	Lease	IT	273.585	260.070	266.198	97,30	Da modello	0,58
XS0222684655	MAGEL 3 A	Eur	Baa2//A+*-	RMBS	PT	242.918	232.213	145.751	60,00	Operativo	6,02
IT0004700859	CLARF 2001-1 A1	Eur	Aaa/AAA/	RMBS	IT	200.000	194.017	198.100	99,05	Da modello	0,92
IT0003827539	ITFIN 2005 1 A2	Eur	Aaa//AAA*-	Lease	IT	159.743	148.515	151.117	94,60	Da modello	0,91
IT0003733091	LOCAT 2004-2 B	Eur	A2//AA	Lease	IT	150.000	128.758	126.480	84,32	Operativo	1,85
IT0003957039	TAURS 2 D	Eur	A2*-//AA*-	CMBS	IT	114.594	88.019	82.301	71,82	Da modello	2,78
IT0003963409	ITALF 2005-1 B	Eur	A3//A-	Lease	IT	81.467	71.196	66.681	81,85	Da modello	1,64
						90.608.392	87.476.248	73.744.106	84,68		3,57



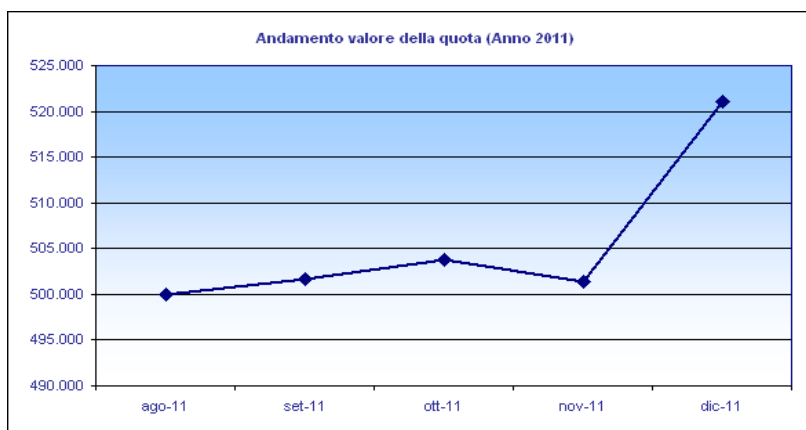
B) L'investimento nel Fondo ABS I ammonta ad Euro 12.421 migliaia: si tratta della valorizzazione delle quote investite nel Fondo di investimento speculativo aperto ABS-I gestito dalla SGR del Gruppo. Tale fondo investe il proprio patrimonio in *asset backed securities* ("ABS") e nelle altre categorie di strumenti finanziari emessi in occasione di operazioni di cartolarizzazione. Il valore unitario della quota del Fondo ABS I al 31 dicembre 2010 è di Euro 6.396,36.

L'andamento della quota unitaria del fondo ABS I nel corso del 2011 è stato il seguente:



L'investimento nel Fondo Finint Bond ammonta ad Euro 2.605 migliaia: si tratta della valorizzazione delle quote investite nel Fondo di investimento speculativo aperto Finint Bond gestito dalla SGR del Gruppo. Tale fondo investe il proprio patrimonio in *asset backed securities* ("ABS") e nelle altre categorie di strumenti appartenenti alla categoria del reddito fisso. Il valore unitario della quota del Fondo Finint Bond I al 31 dicembre 2011 è di Euro 521.005. L'andamento del valore della quota evidenzia come la crisi del debito sovrano abbia impattato l'ottima performance del primo semestre. Le attese del gestore e le evidenze dei primi due mesi del 2012 annunciano un probabile rapido recupero nell'anno in corso.

Il fondo ha iniziato la propria operatività a Settembre 2011, l'andamento della quota nel corso dell'anno è stato il seguente:



2) *Listed equity*

Euro 11.458 migliaia sono investiti in quote del Fondo mobiliare speculativo chiuso riservato ad investitori qualificati denominato Finint Principal Finance 1, avviato a fine 2011. Il Fondo, che ha una durata di 15 anni salvo liquidazione anticipata o proroga, investe in emissioni obbligazionarie, anche strutturate, emissioni i cui flussi finanziari siano collegati alla *performance* di portafogli di altri attivi, quali ad esempio titoli *asset backed* emessi nel contesto di operazioni di cartolarizzazione. La gestione del Fondo è affidata alla SGR del Gruppo. Il NAV al 31/12/2011 risulta pari a Euro 11,96 milioni ed il valore unitario della quota ammonta a Euro 503.409.



2) Listed Equity

Il portafoglio di prodotti *Listed Equity* detenuti dal Gruppo è composto da:

- titoli azionari quotati inclusi nella voce 60 dello Stato Patrimoniale per complessivi 86.359 migliaia di Euro;
- quote del fondo comune di investimento speculativo denominato “Fondo Equity-I”, gestito da Finanziaria Internazionale Alternative Investment SGR S.p.A., incluse nella voce 60 dello Stato Patrimoniale (Azioni, Quote ed altri titoli a reddito variabile), per complessivi Euro 889 migliaia.

A) L’attività d’investimento in attivi azionari quotati del Gruppo Finanziaria Internazionale si pone come obiettivo quello di ottenere un cosiddetto “*total return*”, un rendimento il più possibile immune dalle oscillazioni del mercato e di conseguenza indipendente dai *benchmark* di riferimento.

Per ottenere tale obiettivo le modalità operative utilizzate sono:

1. la ricerca di titoli con buoni fondamentali
2. uno *stock picking* basato sul “fattore alfa”;
3. l’utilizzo di strumenti derivati (opzioni) a copertura della posizione o per favorire un maggior effetto leva sull’esposizione del portafoglio.

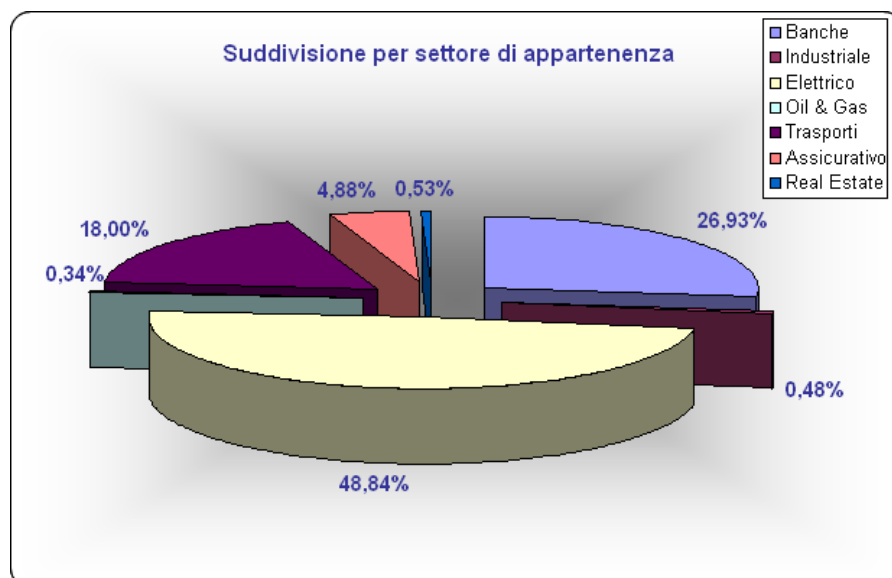
L’analisi fondamentale e tecnica e l’indagine sul rapporto rischio rendimento del titolo o dei panieri di titoli prescelti, è normalmente la prima fase dell’indagine. I prerequisiti dell’investimento, oltre alla solidità economico finanziaria dell’emittente e ad una politica di dividendi soddisfacente che garantisca elevati e costanti *dividend yield*, hanno anche a che fare con la possibilità di trattare opzioni sul titolo. Una volta individuati i titoli il gestore mira a costruire un portafoglio *target* ponderato sulla base dei settori a maggiore crescita.

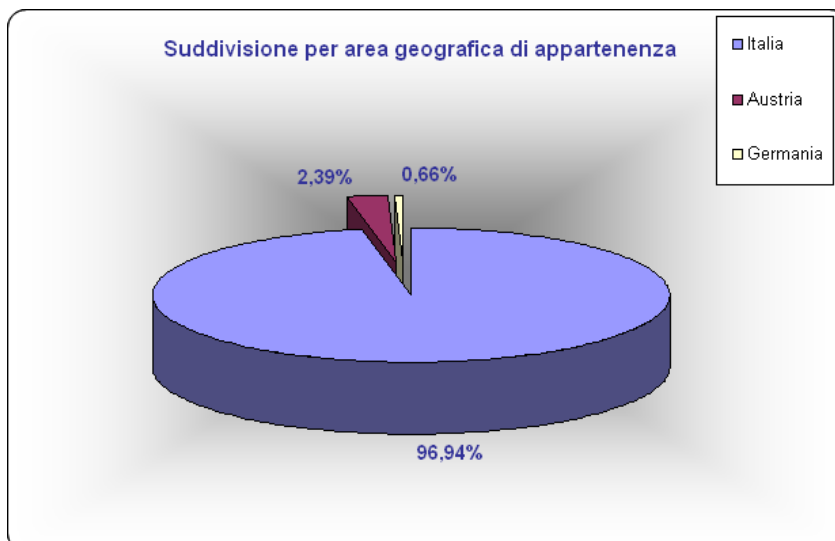
Usualmente vengono messe in atto strategie di *trading* della volatilità attraverso la vendita di opzioni *call out of the money* e, o opzioni *put out of the money* per un quantitativo variabile in funzione delle previsioni di andamento del corso del titolo, del grado di copertura desiderato e della misura di *leverage* del portafoglio stabilito. Le strategie di vendita di opzioni hanno un orizzonte temporale medio di 2,3,6 e 12 mesi ma può variare in concomitanza degli stacchi dividendi oppure in base ai comportamenti delle curve di volatilità attesa nel mercato.

Al 31 dicembre 2011 l’esposizione azionaria del Gruppo a valori di mercato era pari a Euro 42.837 migliaia.

Considerando la posizione in opzioni, alla fine dell’esercizio in questione il controvalore aggiustato per il delta delle opzioni put vendute era di 5.853 migliaia di Euro, mentre il corrispettivo valore delle call vendute era di 2.472 migliaia di Euro. Date queste grandezze l’esposizione delta net del portafoglio, intesa come differenza fra le posizioni lunghe e le posizioni corte detenute alla data di bilancio, è pari ad Euro 46.218 migliaia.

La suddivisione di tale esposizione relativamente al settore ed il paese di appartenenza al 31 dicembre 2011 era la seguente:





Dai grafici si evince come il portafoglio risulti investito prevalentemente in titoli italiani e come all'interno di questi vi sia una particolare attenzione per i settori elettrico, bancario e dei trasporti.

L'attività di monitoraggio dei rischi nel corso dell'esercizio si è focalizzata sul rischio di liquidità e sul rischio di mercato.

Il rischio di liquidità consiste nel rischio di non riuscire a far fronte agli impegni di liquidità. A tal proposito, gli investimenti riguardano esclusivamente strumenti finanziari quotati e dalle caratteristiche standardizzate, i quali sono prontamente liquidabili sul mercato nel caso in cui vi sia da far fronte a fabbisogni di liquidità. Inoltre i possibili flussi in entrata e in uscita dovuti all'utilizzo di strumenti finanziari derivati viene costantemente monitorata, operando una serie di simulazioni al fine di prevedere la possibile evoluzione dei fabbisogni di cassa.

Il rischio di mercato consiste nella possibilità che gli strumenti finanziari in portafoglio subiscano una perdita in conto capitale nel periodo di detenzione. Data la tipologia di strumenti finanziari in cui investe la società i principali fattori che determinano tale rischio sono: i prezzi dei titoli azionari in portafoglio e la loro volatilità attesa.

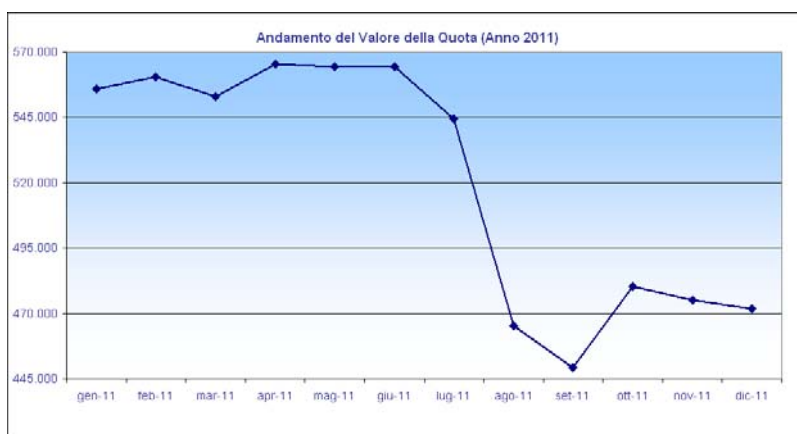
Il VaR del portafoglio al 31 dicembre 2011 si è attestato sui seguenti valori:

Var 1 gg 99%	-3,05%
Var 5 gg 99%	-6,82%

Il VaR rappresenta la massima perdita potenziale stimabile ad un livello di probabilità (99%) e ad un intervallo temporale prestabilito (1-5 giorni) Il calcolo del VaR è stato effettuato utilizzando il metodo delle simulazioni montecarlo dei prezzi azionari a diversi orizzonti temporali, stimando il valore del portafoglio attraverso i parametri Delta e Gamma in modo da considerare l'effetto della non linearità dei rendimenti derivante dall'operatività in opzioni.

B) L'investimento nel Fondo Finint Equity I ammonta ad Euro 889 migliaia: si tratta della valorizzazione delle quote investite nel Fondo di investimento speculativo aperto Finint Equity I gestito dalla SGR del Gruppo. Tale fondo investe il proprio patrimonio in *titoli azionari* e strumenti derivati su sottostanti azionari, assumendo sia posizioni rialziste che ribassiste in applicazione di una strategia Long/Short . Il valore unitario della quota del Fondo Finint Equity I al 31 dicembre 2011 è di Euro 471.901.

Il fondo ha iniziato la propria operatività a maggio 2006, l'andamento della quota nel corso dell'anno è stato il seguente:



Anche nel caso di Finint Equity I la performance è stata a due facce; peraltro pur nel difficile contesto del secondo semestre il fondo è riuscito a contenere le perdite a circa la metà dell'arretramento (-12,8%) dell'indice Ftse MIB (-25,2%).

Di seguito l'andamento comparato.

31/12/2011	6 mesi - 2011	12 mesi - 2011	dalla partenza 31/5/2006	2 anni	3 anni	4 anni	5 anni
FININT EQUITY I	-16.40%	-12.80%	-5.62%	-2.35%	-6.85%	-13.00%	-19.60%
FTSEMIB	-25.25%	-25.20%	-58.60%	-35.09%	-22.46%	-60.86%	-63.58%
EUROSTOXX	-18.68%	-17.47%	-36.31%	-21.90%	-5.50%	-47.41%	-43.77%
OVERPERFORMANCE FTSEMIB	8.85%	12.40%	52.98%	32.75%	15.61%	47.86%	43.98%
OVERPERFORMANCE EUROSTOXX	2.28%	4.67%	30.69%	19.56%	-1.34%	34.41%	24.18%

Altre notizie della Relazione sulla gestione

Attività di ricerca e sviluppo

Secondo prassi ormai consolidata è proseguita l'attività di collaborazione ed interscambio con il mondo accademico. Nel corso dell'esercizio sono stati sviluppati diversi progetti di ricerca applicata in materie finanziarie ed è stata offerta ad alcuni studenti ed investitori la possibilità di approfondire la realtà operativa di Finanziaria Internazionale. Anche la lean production applicata ai servizi è stata oggetto di studio e analisi in un lavoro di tesi discusso a marzo 2012.

Nel corso del 2011, inoltre, i manager del Gruppo hanno tenuto delle docenze su tematiche inerenti il private equity e la finanza strutturata sia all'interno dei corsi universitari che di percorsi post accademici di specializzazione in materie economiche e finanziarie.

Principali rischi ed incertezze a cui il Gruppo è esposto

Il Gruppo nell'esercizio delle proprie attività si trova ordinariamente ad essere esposto a diverse tipologie di rischio che attengono prevalentemente alla tipica operatività finanziaria e commerciale e in base alle Aree tipiche di business.



Oltre ai rischi operativo e strategico, intrinseci alle singole Aree di business, le principali categorie di rischio sono riconducibili al rischio di mercato, al rischio di credito e rischio di liquidità.

Il rischio operativo è il rischio di subire perdite derivanti dall'inadeguatezza o dal non corretto funzionamento delle procedure aziendali, da errori o carenze delle risorse umane e dei sistemi interni, oppure da eventi esogeni.

Il Gruppo tuttavia ha effettuato nelle principali società un programma di dotazione di un'adeguata struttura organizzativa ed informatica a livello generale; periodicamente viene verificata l'adeguatezza al fine di implementare azioni correttive.

Il rischio strategico è identificato come il rischio attuale o prospettico di flessione degli utili o del capitale derivante da cambiamenti del contesto operativo o da decisioni aziendali errate, attuazione inadeguata di decisioni, scarsa reattività a variazioni del contesto competitivo.

Il rischio di credito è il rischio che un debitore delle diverse società non riesca ad adempiere alle proprie obbligazioni o che il merito creditizio subisca un deterioramento. Tale rischio viene gestito con il monitoraggio costante delle proprie posizioni da parte delle società del Gruppo che possono detenere posizioni di crediti potenzialmente critiche per la struttura contrattuale delle condizioni di pagamento.

Il Gruppo svolge inoltre attività d'investimento in titoli Asset Backed nella prospettiva di detenerli fino a scadenza. Tali investimenti vengono monitorati nel tempo, ponendo particolare attenzione alle caratteristiche dei titoli acquistati. In tale ambito, le società interessate monitorano nel tempo le caratteristiche e le performance dei titoli acquistati al fine di rilevare tempestivamente eventuali evidenze di segnali di possibili *impairment*, anche alla luce di potenziali rischi di credito.

Inoltre, al fine di massimizzare il rendimento e assicurare flessibilità operativa, vengono negoziate di volta in volta le forme tecniche utilizzate per l'impiego di eventuale liquidità, anche temporanea, disponibile.

In relazione a tali titoli Asset Backed o agli investimenti finanziari in genere potrebbe essere esposta al rischio di liquidità, di credito ed al rischio di mercato.

In generale, il rischio di liquidità consiste in una possibile condizione di instabilità del Gruppo derivante dallo sbilancio negativo tra flussi di cassa in entrata e in uscita che si può verificare nel breve termine. Il rischio di liquidità pertanto significa gestire la copertura di eventuali sfasamenti con la gestione della potenziale necessità di ottenere nuove linee di credito a condizioni potenzialmente sfavorevoli. Alla luce della struttura della posizione finanziaria netta di Gruppo, particolarmente esposto con indebitamento a breve termine, tale gestione è molto importante per garantire l'equilibrio finanziario di breve e medio termine.

Per fronteggiare questo rischio il Gruppo monitora e gestisce quotidianamente e capillarmente il proprio rischio di liquidità a livello centralizzato, in particolare con le procedure di monitoraggio in essere viene assicurato che le società del Gruppo possano disporre della liquidità sufficiente a far fronte ad eventuali situazioni contingenti.

Il rischio di mercato è implicito nell'evento che il valore di uno strumento o di un investimento finanziario fluttui in seguito a variazioni dei prezzi di mercato, dei tassi di interesse e dei tassi di cambio, sia che le variazioni derivino da fattori specifici del singolo strumento o del suo emittente, sia da fattori che influenzino tutti gli strumenti trattati sul mercato. Questo può determinare la possibilità che il Gruppo subisca minori ricavi rispetto a quelli previsti e perdite di valore.

Il Gruppo è dotato di strumenti gestionali e di una reportistica standard che permette su base periodica il controllo dell'andamento della attività tipica, la misurazione delle variazioni di mercato sui risultati delle Aree di Business e l'assunzione di eventuali interventi a sostegno della stessi.

Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura dell'esercizio

Non si rilevano fatti significativi dopo la chiusura dell'esercizio.

Evoluzione prevedibile della gestione

In tale contesto ancora difficile e penalizzante, Finanziaria Internazionale ed il suo Gruppo continuano la propria missione consapevole dei propri punti di forza, della propria esperienza ed indiscussa professionalità.



I primi mesi del 2012 rilevano un andamento positivo per tutte le aree di business; Finanziaria Internazionale, con le informazioni ad oggi in possesso, ritiene che il Gruppo nell'esercizio in corso conseguirà risultati positivi.

Conegliano, lì 26 marzo 2012

Per il Consiglio di Amministrazione

Enrico Marchi
Presidente

Andrea de Vido
Consigliere Delegato



FINANZIARIA INTERNAZIONALE
HOLDING

SOCIETA' PER AZIONI

Sede in Conegliano Via Alfieri 1, iscritta al n. 01130140260 Registro Imprese di TV
Codice Fiscale 01130140260 - Partita IVA 00798100269

Capitale sociale deliberato Euro 2.066.630,00 - sottoscritto e versato Euro 1.859.630,00 i. v.

BILANCIO CONSOLIDATO PRO FORMA AL 31 DICEMBRE 2011

STATO PATRIMONIALE PRO FORMA (*)

(valori espressi in migliaia di Euro)

Prospetto dell'attivo

VOCI DELL'ATTIVO	AL 31/12/2011	AL 31/12/2010
10 CASSA E DISPONIBILITA'	229	234
20 CREDITI VERSO ENTI CREDITIZI	14.916	28.800
30 CREDITI VERSO ENTI FINANZIARI	9.878	14.361
40 CREDITI VERSO LA CLIENTELA	33.656	28.428
50 OBBLIGAZIONI E ALTRI TITOLI A REDDITO FISSO	87.676	107.123
60 AZIONI, QUOTE E ALTRI TITOLI A REDDITO VARIABILE	125.387	86.955
70 PARTECIPAZIONI E PARTECIPAZIONI IN IMPRESE DEL GRUPPO	212.292	201.946
90 DIFFERENZE POSITIVE DI CONSOLIDAMENTO	88.076	90.498
100 DIFFERENZE POSITIVE DI PATRIMONIO NETTO	12.517	9.735
110 IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI	622	835
120 IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI	20.359	18.645
130 CAPITALE SOTTOSCRITTO NON VERSATO	0	0
140 AZIONI O QUOTE PROPRIE	0	0
150 ALTRE ATTIVITA'	16.475	16.114
160 RATEI E RISCOINTI ATTIVI	2.540	2.679
TOTALE ATTIVO	624.622	606.353

- (*) Include le società dell'area BPO consolidate integralmente e ripristina le differenze di consolidamento decurtate dal Patrimonio Netto di Terzi per effetto delle specificità contabili previste nel D. Lgs. n. 87/92.
Il presente prospetto di bilancio non è soggetto a revisione contabile.



STATO PATRIMONIALE PRO FORMA (*)

(valori espressi in migliaia di Euro)

Prospetto del Passivo e del Netto

VOCI DEL PASSIVO	AL 31/12/2011	AL 31/12/2010
10 DEBITI VERSO ENTI CREDITIZI	388.657	368.175
20 DEBITI VERSO ENTI FINANZIARI	13.397	16.404
30 DEBITI VERSO LA CLIENTELA	633	1.227
40 DEBITI RAPPRESENTATI DA TITOLI	50.000	50.000
50 ALTRE PASSIVITA'	35.346	35.267
60 RATEI E RISCONTI PASSIVI	1.470	1.187
70 TRATTAMENTO DI FINE RAPPORTO	3.408	3.082
80 FONDI PER RISCHI ED ONERI	7.138	7.126
90 FONDI RISCHI SU CREDITI	0	21
100 FONDO PER RISCHI FINANZIARI GENERALI	300	1.295
120 DIFFERENZE NEGATIVE DI CONSOLIDAMENTO	381	381
130 DIFFERENZE NEGATIVE DI PATRIMONIO NETTO	0	0
140 PATRIMONIO DI PERTINENZA DI TERZI	58.580	52.731
150 CAPITALE SOCIALE	1.860	1.860
160 SOVRAPPREZZI DI EMISSIONE	22.770	22.770
170 RISERVE	41.380	38.453
(a) RISERVA LEGALE	372	372
(b) RISERVA PER AZIONI O QUOTE PROPRIE	0	0
(c) RISERVE STATUTARIE	0	0
(d) ALTRE RISERVE	41.008	38.081
180 RISERVE DI RIVALUTAZIONE	0	0
190 UTILI (PERDITE) PORTATI A NUOVO	0	0
200 UTILE (PERDITA) D'ESERCIZIO	(698)	6.374
TOTALE DEL PASSIVO E PATRIMONIO	624.622	606.353
DI CUI PATRIMONIO NETTO DI GRUPPO	65.993	71.133
TOTALE PATRIMONIO NETTO DI GRUPPO E DI TERZI	124.573	123.864

- (*) Include le società dell'area BPO consolidate integralmente e ripristina le differenze di consolidamento decurtate dal Patrimonio Netto di Terzi per effetto delle specificità contabili previste nel D. lgs. n. 87/92.
Il presente prospetto di bilancio non è soggetto a revisione contabile.

**CONTO ECONOMICO PRO FORMA (*)***(valori espressi in migliaia di Euro)***Prospetto dei costi**

VOCI DI COSTO	AL 31/12/2011	AL 31/12/2010
10 INTERESSI PASSIVI ED ONERI ASSIMILATI	16.332	11.609
20 COMMISSIONI PASSIVE	1.884	1.461
30 PERDITE DA OPERAZIONI FINANZIARIE	12.186	0
40 SPESE AMMINISTRATIVE	34.936	31.922
50 RETTIFICHE DI VAL. SU IMMOB. MAT. E IMMAT.	3.582	3.561
60 ALTRI ONERI DI GESTIONE	988	444
70 ACCANTONAMENTI PER RISCHI ED ONERI	204	736
80 ACCANTONAMENTI AI FONDI RISCHI SU CREDITI	0	49
90 RETT. DI VALORE SU CREDITI E ACCANT. PER GARANZIE	450	2.917
100 RETTIFICHE DI VALORE SU IMM. FINANZIARIE	2.126	3.281
110 PERDITE DELLE PARTECIPAZIONI AL PATRIMONIO NETTO	308	569
120 ONERI STRAORDINARI	250	1.253
130 VAR. POSITIVA DEL FONDO PER RISCHI FIN. GENERALI	0	1.000
140 IMPOSTE SUL REDDITO DELL'ESERCIZIO	1.754	237
150 UTILE DELL'ESERCIZIO DI COMPETENZA DI TERZI	4.422	6.420
160 UTILE DELL'ESERCIZIO	0	6.374
TOTALE COSTI	79.422	71.833

- (*) Include le società dell'area BPO consolidate integralmente e ripristina le differenze di consolidamento decurtate dal Patrimonio Netto di Terzi per effetto delle specificità contabili previste nel D. Lgs. n. 87/92.
Il presente prospetto di bilancio non è soggetto a revisione contabile.



CONTO ECONOMICO PRO FORMA (*)

(valori espressi in migliaia di Euro)
Prospetto dei ricavi

VOCI DI RICAVO	AL 31/12/2011	AL 31/12/2010
10 INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI	4.256	5.463
20 DIVIDENDI E ALTRI PROVENTI	2.542	1.532
30 COMMISSIONI ATTIVE	45.196	41.701
40 PROFITTI DA OPERAZIONI FINANZIARIE	0	5.551
50 RIPRESE DI VAL. SU CREDITI E ACCANT. PER GARANZIE	0	90
70 ALTRI PROVENTI DI GESTIONE	333	1.982
80 UTILI DELLE PARTECIPAZIONI AL PATRIMONIO NETTO	23.612	14.866
90 PROVENTI STRAORDINARI	1.785	648
110 VAR. NEGATIVA DEL FONDO PER RISCHI FIN. GENERALI	1.000	0
120 PERDITA DI ESERCIZIO DI PERTINENZA DI TERZI	0	0
130 PERDITA D'ESERCIZIO	698	0
TOTALE RICAVI	79.422	71.833

- (*) Include le società dell'area BPO consolidate integralmente e ripristina le differenze di consolidamento decurtate dal Patrimonio Netto di Terzi per effetto delle specificità contabili previste nel D. Lgs. n. 87/92.
Il presente prospetto di bilancio non è soggetto a revisione contabile.



BILANCIO CONSOLIDATO AL 31 DICEMBRE 2011





Nota Introduttiva

Il bilancio consolidato al 31 dicembre 2011 del Gruppo Finanziaria Internazionale Holding S.p.A. è stato redatto, in continuità di principi, con l'applicazione di prudenti criteri di valutazione e nel rispetto delle disposizioni di Legge, avuta presente l'esigenza di garantire, sul piano formale e del contenuto, la dovuta chiarezza e la veritiera e corretta rappresentazione della situazione patrimoniale, finanziaria ed economica della società.

Il bilancio consolidato relativo all'esercizio 2011 è stato predisposto in base alle disposizioni di cui al D. Lgs. del 27 gennaio 1992 n. 87, emanato in attuazione della Direttiva CEE 86/635, nonché secondo il provvedimento Banca d'Italia del 31 luglio 1992 e successive modificazioni; è costituito dagli schemi dello Stato Patrimoniale e del Conto Economico, dalla Nota Integrativa ed è corredato dalla Relazione sull'andamento della gestione, in precedenza riportata.

Fanno inoltre parte integrante del bilancio i sotto elencati allegati:

1. Prospetto dei movimenti nelle voci di Patrimonio Netto consolidato;
2. Rendiconto Finanziario Consolidato;
3. Prospetto di raccordo tra Patrimonio Netto e Risultato di esercizio della controllante e Patrimonio Netto e Risultato d'esercizio consolidato;
4. Prospetto di riepilogo della movimentazione delle immobilizzazioni immateriali;
5. Prospetto di riepilogo della movimentazione delle immobilizzazioni materiali;
6. Prospetto di dettaglio della voce "obbligazioni ed altri titoli a reddito fisso";
7. Prospetto di dettaglio della voce "azioni, quote ed altri titoli a reddito variabile";
8. Prospetto di riepilogo dei contratti derivati di negoziazione;
9. Prospetto di riepilogo dei contratti derivati di copertura.

Il bilancio è stato sottoposto alla revisione contabile di Deloitte & Touche S.p.A..

Copia della relazione della Società di Revisione è riportata dopo gli allegati di bilancio.





Stato Patrimoniale e Conto Economico Consolidato





FINANZIARIA INTERNAZIONALE
HOLDING

SOCIETA' PER AZIONI

Sede in Conegliano Via Alfieri 1, iscritta al nr. 01130140260 Registro Imprese di TV
Codice Fiscale 01130140260 - Partita IVA 00798100269
Capitale sociale deliberato €uro 2.066.630,00 - sottoscritto e versato €uro 1.859.630,00 i. v.

BILANCIO CONSOLIDATO AL 31 DICEMBRE 2011

STATO PATRIMONIALE

(valori espressi in migliaia di Euro)

Prospetto dell'attivo

VOCI DELL'ATTIVO	AL 31/12/2011	AL 31/12/2010
10 CASSA E DISPONIBILITA'	44	77
20 CREDITI VERSO ENTI CREDITIZI	11.580	21.066
(a) CREDITI A VISTA VERSO ENTI CREDITIZI	5.739	6.599
(b) ALTRI CREDITI VERSO ENTI CREDITIZI	5.841	14.467
30 CREDITI VERSO ENTI FINANZIARI	9.878	14.381
(a) CREDITI A VISTA VERSO ENTI FINANZIARI	3.223	1.981
(b) ALTRI CREDITI VERSO ENTI FINANZIARI	6.655	12.400
40 CREDITI VERSO LA CLIENTELA	17.053	15.563
50 OBBLIGAZIONI E ALTRI TITOLI A REDDITO FISSO	87.476	107.123
(a) OBBL. DI EMITTENTI PUBBLICI	0	0
(b) OBBL. DI ENTI CREDITIZI	0	0
(c) OBBL. DI ENTI FINANZIARI	87.476	106.850
(d) OBBL. DI ALTRI EMITTENTI	0	273
60 AZIONI, QUOTE E ALTRI TITOLI A REDDITO VARIABILE	124.343	85.769
70 PARTECIPAZIONI	90.145	193.091
80 PARTECIPAZIONI IN IMPRESE DEL GRUPPO	135.709	20.312
90 DIFFERENZE POSITIVE DI CONSOLIDAMENTO	45.881	47.479
100 DIFFERENZE POSITIVE DI PATRIMONIO NETTO	11.599	10.886
110 IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI	221	144
COSTI DI IMPIANTO	132	36
AVVIAMENTO	0	0
ALTRE IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI	89	108
120 IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI	12.613	12.936
130 CAPITALE SOTTOSCRITTO NON VERSATO	0	0
140 AZIONI O QUOTE PROPRIE	0	0
150 ALTRE ATTIVITA'	15.523	15.165
160 RATEI E RISCONTI ATTIVI	2.327	2.402
(a) RATEI ATTIVI	1.575	1.534
(b) RISCONTI ATTIVI	752	868
TOTALE ATTIVO	564.391	546.394



STATO PATRIMONIALE

(valori espressi in migliaia di Euro)

Prospetto del Passivo e del Netto

VOCI DEL PASSIVO	AL 31/12/2011	AL 31/12/2010
10 DEBITI VERSO ENTI CREDITIZI	384.592	366.131
(a) DEBITA VISTA VERSO ENTI CREDITIZI	115.505	59.613
(b) DEBITA TERMINE VERSO ENTI CREDITIZI	269.088	306.518
20 DEBITI VERSO ENTI FINANZIARI	10.270	10.399
(a) DEBITA VISTA VERSO ENTI FINANZIARI	15	595
(b) DEBITA TERMINE VERSO ENTI FINANZIARI	10.255	9.804
30 DEBITI VERSO LA CLIENTELA	3.250	3.668
(a) DEBITA VISTA VERSO LA CLIENTELA	3.250	3.664
(b) DEBITA TERMINE VERSO LA CLIENTELA	0	4
40 DEBITI RAPPRESENTATI DA TITOLI	50.000	50.000
(a) OBBLIGAZIONI	50.000	50.000
(b) ALTRI TITOLI	0	0
50 ALTRE PASSIVITA'	29.971	30.680
60 RATEI E RISCONTI PASSIVI	1.253	850
(a) RATEI PASSIVI	1.231	814
(b) RISCONTI PASSIVI	22	36
70 TRATTAMENTO DI FINE RAPPORTO	1.984	1.811
80 FONDI PER RISCHI ED ONERI	3.065	2.623
(a) FONDI DI QUIESCENZA	0	0
(b) FONDI IMPOSTE E TASSE	2.736	2.365
(c) ALTRI FONDI	328	258
90 FONDI RISCHI SU CREDITI	0	0
100 FONDO PER RISCHI FINANZIARI GENERALI	300	1.295
120 DIFFERENZE NEGATIVE DI CONSOLIDAMENTO	381	381
130 DIFFERENZE NEGATIVE DI PATRIMONIO NETTO	0	0
140 PATRIMONIO DI PERTINENZA DI TERZI	14.015	9.099
150 CAPITALE SOCIALE	1.860	1.860
160 SOVRAPPREZZI DI EMISSIONE	22.770	22.770
170 RISERVE	41.380	38.453
(a) RISERVA LEGALE	372	372
(b) RISERVA PER AZIONI O QUOTE PROPRIE	0	0
(c) RISERVE STATUTARIE	0	0
(d) ALTRE RISERVE	41.008	38.081
180 RISERVE DI RIVALUTAZIONE	0	0
190 UTILI (PERDITE) PORTATI A NUOVO	0	0
200 UTILE (PERDITA) D'ESERCIZIO	(698)	6.374
TOTALE DEL PASSIVO	564.391	546.394
DI CUI PATRIMONIO NETTO DI GRUPPO	65.993	71.133
GARANZIE E IMPEGNI		
10 GARANZIE RILASCIATE	8.787	8.632
20 IMPEGNI	11.300	16.266



CONTO ECONOMICO

(valori espressi in migliaia di Euro)

Prospetto dei costi

VOCI DI COSTO	AL 31/12/2011	AL 31/12/2010
10 INTERESSI PASSIVI ED ONERI ASSIMILATI	16.228	11.361
20 COMMISSIONI PASSIVE	1.822	1.337
30 PERDITE DA OPERAZIONI FINANZIARIE	12.088	0
40 SPESE AMMINISTRATIVE	18.630	15.958
(a) SPESE PER IL PERSONALE	10.441	8.877
- SALARI E STIPENDI	7.814	6.634
- ONERI SOCIALI	2.092	1.794
- TRATTAMENTO DI FINE RAPPORTO	535	449
- TRATTAMENTO QUIESCENZA	0	0
- ALTRE SPESE PER IL PERSONALE	0	0
(b) ALTRE SPESE AMMINISTRATIVE	8.189	7.081
50 RETTIFICHE DI VAL. SU IMMOB. MAT. E IMMAT.	2.773	2.855
AMMORTAMENTI SU BENI IN LEASING	0	0
AMMORTAM. E SVALUTAZIONI SU ALTRI BENI	2.773	2.855
60 ALTRI ONERI DI GESTIONE	688	232
ONERI PER RISCATTO DI BENI DATI IN LOC. FIN.	0	0
ALTRI ONERI DI GESTIONE	688	232
70 ACCANTONAMENTI PER RISCHI ED ONERI	160	128
80 ACCANTONAMENTI AI FONDI RISCHI SU CREDITI	0	0
90 RETT. DI VALORE SU CREDITI E ACCANT. PER GARANZIE	360	2.847
100 RETTIFICHE DI VALORE SU IMM. FINANZIARIE	2.126	3.281
110 PERDITE DELLE PARTECIPAZIONI AL PATRIMONIO NETTO	775	577
120 ONERI STRAORDINARI	101	1.202
130 VAR. POSITIVA DEL FONDO PER RISCHI FIN. GENERALI	0	1.000
140 IMPOSTE SUL REDDITO DELL'ESERCIZIO	(106)	(2.230)
150 UTILE DELL'ESERCIZIO DI COMPETENZA DI TERZI	4.386	5.926
160 UTILE DELL'ESERCIZIO	0	6.374
TOTALE COSTI	60.031	50.848



CONTO ECONOMICO

(valori espressi in migliaia di Euro)

Prospetto dei ricavi

VOCI DI RICAVO	AL 31/12/2011	AL 31/12/2010
10 INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI	4.173	5.358
<i>SU TITOLI A REDDITO FISSO</i>	2.434	2.203
<i>ALTRI INTERESSI ATTIVI</i>	1.739	3.155
20 DIVIDENDI E ALTRI PROVENTI	2.543	1.532
<i>(a) SU AZIONI, QUOTE E ALTRI TITOLI A REDDITO VARIABILE</i>	2.489	1.301
<i>(b) SU PARTECIPAZIONI</i>	54	231
<i>(c) SU PARTECIPAZIONI IN IMPRESE DEL GRUPPO</i>	0	0
30 COMMISSIONI ATTIVE	22.057	17.602
40 PROFITTI DA OPERAZIONI FINANZIARIE	0	5.378
50 RIPRESE DI VAL. SU CREDITI E ACCANT. PER GARANZIE	0	90
70 ALTRI PROVENTI DI GESTIONE	378	1.223
80 UTILI DELLE PARTECIPAZIONI AL PATRIMONIO NETTO	27.510	19.267
90 PROVENTI STRAORDINARI	1.672	398
100 UTILIZZO DEL FONDO PER RISCHI FINANZIARI GENERALI	0	0
110 VAR. NEGATIVA DEL FONDO PER RISCHI FIN. GENERALI	1.000	0
120 PERDITA DI ESERCIZIO DI PERTINENZA DI TERZI	0	0
130 PERDITA D'ESERCIZIO	698	0
TOTALE RICAVI	60.031	50.848



Nota Integrativa al Bilancio Consolidato



**- PARTE A -****CRITERI DI VALUTAZIONE**

I criteri di valutazione delle voci di bilancio non si discostano da quelli utilizzati nel precedente esercizio e risultano in linea con quanto previsto dal D. Lgs. n. 87/92, eccetto quanto espressamente enunciato nella Sezione 4 – Illustrazione dei criteri di valutazione – paragrafo 3 “Azioni, quote e altri titoli a reddito variabile”, in relazione a quanto previsto dal D.L. n. 185/2008 (cd. “Decreto Anticrisi”), art. 15, comma 13, prorogato anche per l’esercizio in esame dal Decreto del Ministero dell’Economia e delle Finanze del 27/07/2011, pubblicato in G.U. n. 185 del 10/08/2011. I criteri di valutazione adottati risultano inoltre in linea con le disposizioni del Codice Civile come modificato a seguito del D. Lgs. n. 6/03, del D. Lgs. n. 37/04 e del D. Lgs. n. 310/04.

La valutazione delle voci di bilancio è stata fatta ispirandosi ai principi generali:

- della prudenza. Sono stati indicati esclusivamente gli utili realizzati alla data di chiusura dell’esercizio e si è tenuto conto dei rischi e delle perdite di competenza dell’esercizio, anche se conosciuti dopo la chiusura di questo;
- della competenza economica. L’effetto delle operazioni di gestione e degli altri eventi è stato rilevato contabilmente ed attribuito all’esercizio al quale tali operazioni ed eventi si riferiscono, indipendentemente dalla data dell’incasso o del pagamento;
- della prospettiva di funzionamento dell’impresa;
- della continuità di applicazione dei criteri di valutazione nel tempo, condizione essenziale per la comparabilità dei bilanci nei diversi esercizi;
- della prevalenza degli aspetti sostanziali su quelli formali. Le operazioni e tutti gli accadimenti economici sono stati rappresentati secondo la realtà economica sottostante gli aspetti formali.

In particolare, i criteri utilizzati nella redazione del bilancio vengono di seguito illustrati con riferimento alle singole voci di bilancio.

Il Gruppo detiene significativi investimenti in titoli azionari e fondi d’investimento, obbligazioni e in partecipazioni, iscritti a bilancio per valori superiori al loro valore di mercato, che non sono pertanto liquidabili nel breve periodo senza la contabilizzazione di significative perdite. Gli Amministratori, pur valutando la presenza di un’asimmetria rispetto alle fonti di finanziamento rappresentate in misura significativa da debiti a breve contratti con il sistema bancario, ritengono che l’attività delle società del Gruppo continuerà ad essere supportata nel prevedibile futuro dagli istituti di credito. Nella redazione del bilancio è stato adottato il presupposto della continuità aziendale in quanto gli Amministratori, anche alla luce degli eventi successivi alla chiusura di bilancio, non hanno rilevato, né rilevano alla data di predisposizione dello stesso, nell’andamento operativo e nell’evoluzione della situazione patrimoniale e finanziaria situazioni tali da mettere in dubbio la capacità dell’impresa e del Gruppo di poter continuare ad operare normalmente.



– Sezione 1 –

Attività del Gruppo

L'attività del Gruppo nel corso del 2011 si è concentrata nelle seguenti aree di business:

· *Business Process Outsourcing*

L'area Business Process Outsourcing è attiva nell'ambito dell'Automotive & Nautical Services, dell'Outsourcing Immobiliare, della Consulenza Lean P & O, del Front & Back Office Mutui, della Gestione del Credito.

· *Investment Banking & Asset Management*

Fanno capo a questa macro area le aree di *business* della Finanza Strutturata, del Wealth & Asset Management, del Corporate Finance, del Private Equity e delle Intestazioni Fiduciarie.

· *Investimenti Proprietari*

Si riferisce alla gestione delle Infrastrutture, dell'Equity Investment Portfolio, degli Investimenti Finanziari e del Real Estate.

– Sezione 2 –

Forma, contenuto del bilancio e perimetro di consolidamento

Il bilancio consolidato è stato redatto applicando le disposizioni del D. Lgs. n. 87 del 1992 ed in base agli schemi previsti dal provvedimento della Banca d'Italia del 31 luglio 1992, nel quale sono state fornite le istruzioni alla compilazione dei bilanci delle società ed enti che svolgono attività finanziarie. Nel bilancio viene riportato il confronto con l'esercizio precedente.

Il bilancio consolidato è costituito dallo stato patrimoniale consolidato, dal conto economico consolidato e dalla nota integrativa consolidata ed è inoltre corredato dalla relazione sull'andamento della gestione del Gruppo; gli importi sono espressi in migliaia di Euro, come consentito dall'art. 30 del D. Lgs. n. 87/92.

a. Società consolidate integralmente

Il bilancio consolidato comprende le risultanze patrimoniali ed economiche della Capogruppo e delle sue controllate dirette ed indirette.

L'area di consolidamento è determinata in ossequio alle previsioni contenute nell'art. 28 del D. Lgs. N. 87/92, che prevede l'inclusione nel consolidamento delle società finanziarie e delle società che esercitano in via esclusiva o prevalente una attività strumentale, intendendosi per questa l'attività svolta a carattere ausiliario per le società del Gruppo.

Sono state consolidate integralmente le seguenti società:

PARTECIPAZIONI CONSOLIDATE INTEGRALMENTE

Denominazione	Sede Legale	Settore di Attività	Quota del Gruppo	Capitale Sociale	Ultimo esercizio sociale	Patrimonio Netto	Ricavi	Risultato di esercizio
Finanziaria Internazionale Holding S.p.A.	Conegliano (TV)	Holding di partecipazioni	100%	1.860	01/01/2011 31/12/2011	71.625	30.129	15.513
Agorà Investimenti S.r.l.	Conegliano (TV)	Holding di partecipazioni	50,11%	163	01/01/2011 31/12/2011	59.046	3.195	2.638
SIPI Immobiliare S.r.l.	Conegliano (TV)	Società Immobiliare	100%	30	01/01/2011 31/12/2011	198	2.768	(431)
Eufemia Investimenti S.r.l.	Conegliano (TV)	Altre attività finanziarie	76,25%	20	01/01/2011 31/12/2011	15	0	(7)
Eurholding S.p.A.	Conegliano (TV)	Holding di partecipazioni	66,50%	263	01/01/2011 31/12/2011	6.056	5.272	4.042



Finanziaria Internazionale Alternative Investment SGR S.p.A.(*)	Conegliano (TV)	Società Gestione Risparmio	94%	2.000	01/01/2011 31/12/2011	3.393	4.678	725
Finanziaria Internazionale Real Estate S.r.l.	Conegliano (TV)	Investimenti immobiliari	50,50%	10	01/01/2011 31/12/2011	351	98	(480)
Finanziaria Internazionale Securitisation Group S.p.A.	Conegliano (TV)	Organizzazione operazioni di cartolarizzazione	75%	1.200	01/01/2011 31/12/2011	21.289	10.287	5.404
Finint & Partners S.r.l.	Conegliano (TV)	Gestione di partecipazioni su mandato	84%	50	01/01/2011 31/12/2011	502	1.086	439
Kosovo Real Estate Investment S.r.l.	Conegliano (TV)	Investimenti immobiliari	28%	100	01/01/2011 31/12/2011	732	10	(14)
Logoblu Investimenti S.r.l.	Conegliano (TV)	Negoziazione di strumenti finanziari per conto proprio	50,01%	15	01/01/2011 31/12/2011	857	61	41
Securitisation Services S.p.A.(*)	Conegliano (TV)	Servicing nell'ambito di operazioni di cartolarizzazione	75%	1.595	01/01/2011 31/12/2011	7.198	10.185	4.098
Finint Partecipazioni S.r.l.	Conegliano (TV)	Holding di partecipazioni	100%	15	01/01/2011 31/12/2011	35.246	32.995	32.109
Finint Finanziaria S.r.l. (**)	Conegliano (TV)	Negoziazione di strumenti finanziari per conto proprio	32,80%	15	01/01/2011 30/06/2011	11.116	1.902	(251)
Sipi Investimenti S.p.A.	Conegliano (TV)	Acquisto di partecipazioni e negoziazione di strumenti finanziari	50,01%	1.000	01/01/2011 31/12/2011	40.139	2.444	(5.553)
Sviluppo 56 S.r.l.(**)	Conegliano (TV)	Acquisto di partecipazioni e negoziazione di strumenti finanziari	50,50%	10	01/12/2010 30/11/2011	1.053	782	410
RETE S.p.A.(**)	Conegliano (TV)	Acquisto di partecipazioni e negoziazione di strumenti finanziari	32%	13.171	01/07/2010 30/06/2011	16.169	2.078	(3.763)
Sviluppo 71 S.r.l.	Conegliano (TV)	Negoziazione di strumenti finanziari per conto proprio	100%	12	01/01/2011 31/12/2011	48	328	(290)
Progetto 3 S.r.l.	Conegliano (TV)	Holding di partecipazioni	100%	10	01/01/2011 31/12/2011	3.089	2.876	2.747
Tricolore S.r.l.	Conegliano (TV)	Negoziazione di strumenti finanziari per conto proprio	100%	50	01/01/2011 31/12/2011	8.441	915	362
Marco Polo Holding S.r.l.	Conegliano (TV)	Holding di partecipazioni	50,10%	5.115	01/01/2011 31/12/2011	14.657	7.647	(496)
Sviluppo 81 S.r.l.	Conegliano (TV)	Holding di partecipazioni	100%	11	01/01/2011 31/12/2011	83	99	20
Finint S.p.A.	Conegliano (TV)	Holding di partecipazioni	93,4%	196	01/01/2011 31/12/2011	56.011	2.400	2.285
Sidari Investimenti S.r.l.	Conegliano (TV)	Holding di partecipazioni	45,20%	20	01/01/2011 31/12/2011	2.705	1.624	1.478
Unicapital S.A.	Lussemburgo	Holding di partecipazioni	100%	32	01/01/2011 31/12/2011	(38)	338	(13)
Unicapital & Co S.C.P.A.	Lussemburgo	Holding di partecipazioni	100%	31	01/01/2011 31/12/2011	(3.125)	168	(199)
Finanziaria Internazionale Luxembourg S.A.	Lussemburgo	Holding di partecipazioni	100%	9.969	01/01/2011 31/12/2011	33.779	1.896	(268)
FI Capital Lux S.A.	Lussemburgo	Società finanziaria	100%	3.000	01/01/2011 31/12/2011	6.657	2.575	(1.387)
ABS Funding S.A.	Lussemburgo	Società finanziaria	100%	31	01/01/2011 31/12/2011	1	2	(2)

(*) I dati utilizzati per il consolidamento muovono dalle risultanze del bilancio d'esercizio della società sopra riportati opportunamente rettificati per adeguarsi ai principi contabili adottati dal Gruppo.

(**) Le società chiudono l'esercizio al 30 giugno di ogni anno. I dati sopra riportati si riferiscono al periodo 01/01/2011-31/12/2011.



Come prescritto dall'art. 28 del D. Lgs. 27 gennaio 1992 n. 87, la data di riferimento del bilancio consolidato coincide con la data di chiusura del bilancio della Capogruppo. Nei casi in cui la data di riferimento del bilancio di un'impresa inclusa nel consolidamento sia diversa da quella del bilancio consolidato, è stato predisposto un bilancio annuale intermedio riferito alla medesima data del bilancio consolidato.

Nello specifico, i bilanci utilizzati per la predisposizione del bilancio consolidato 2011 sono costituiti per:

- Finanziaria Internazionale Holding S.p.A., Finanziaria Internazionale Alternative Investment SGR S.p.A., Finint Partecipazioni S.r.l., Sipi Investimenti S.p.A., Logoblu Investimenti S.r.l., Tricolore S.r.l., Securitisation Services S.p.A., Finanziaria Internazionale Securitisation Group S.p.A., Finint & Partners S.r.l., Agorà Investimenti S.r.l., Finanziaria Internazionale Real Estate S.r.l., Eufemia Investimenti S.r.l., SIPI Immobiliare S.r.l., Kosovo Real Estate Investment S.r.l., Marco Polo Holding S.r.l., Sviluppo 71 S.r.l., Progetto 3 S.r.l., Sviluppo 81 S.r.l., Finint S.p.A., Sidari Investimenti S.r.l., Eurholding S.p.A., Finanziaria Internazionale Luxembourg S.A., Unicapital S.A., Unicapital & Co S.c.p.A., FI Capital Luxembourg S.A., ABS Funding S.A., dal bilancio d'esercizio predisposto per l'approvazione da parte della rispettiva assemblea;
- Sviluppo 56 S.r.l. dal bilancio d'esercizio predisposto per l'approvazione da parte della rispettiva assemblea per il periodo 01/12/10 – 30/11/11 combinato con la situazione intermedia 01/12/11 – 31/12/11 predisposta dal relativo consiglio di amministrazione;
- Rete S.p.A. e Finint Finanziaria S.r.l. dal bilancio d'esercizio predisposto per l'approvazione da parte della rispettiva assemblea per il periodo 01/07/10 – 30/06/11 combinato con la situazione intermedia 01/07/11 – 31/12/11 predisposta dal relativo consiglio di amministrazione;
- Securitisation Services S.p.A. e Finanziaria Internazionale Alternative Investment SGR S.p.A.: il bilancio utilizzato ai fini del consolidamento è stato ottenuto rettificando il bilancio al 31 dicembre 2011 predisposto secondo i principi contabili IAS/IFRS per adeguarlo ai principi contabili di Gruppo;
- Eurholding S.p.A.: è stato redatto un apposito bilancio consolidato che, muovendo dalle risultanze del bilancio dell'esercizio chiuso al 31/12/11, è stato rettificato operando la valutazione ad *equity* delle partecipazioni (in quanto per il tipo di attività svolte non rientrano nelle imprese da consolidare integralmente ai sensi dell'art. 28 del D.Lgs. 87/92 o in quanto società collegate). Di seguito le partecipazioni del sub-gruppo Eurholding.

Denominazione	Sede legale	Settore Attività	Quota di partecipazione diretta	Capitale Sociale	Patrimonio Netto	Ricavi	Risultato D'esercizio
Agenzia Italia S.p.A.	Conegliano (TV)	Servizi e gestione pratiche auto	100%	100	9.071	17.880	3.404
Sogepim RE S.r.l.	Conegliano (TV)	Servizi alle imprese immobiliari	75,50%	200	2.113	2.175	72
Eurisko Italia S.r.l.	Conegliano (TV)	Attività di recupero crediti	80%	10	360	2.438	118
Finleasing S.r.l.	Conegliano (TV)	Attività di brokeraggio settore leasing	75%	52	444	1.092	227
Finint & Wolfson Associati S.r.l.	Conegliano (TV)	Attività di consulenza	70%	100	128	792	13
Montello Trucks S.p.A.	Nervesa della Battaglia (TV)	Servizi Automobilistici	28,80%	556	354	6.277	1
Fin.It. S.r.l.	Conegliano (TV)	Consulenza Informatica	40%	26	121	2.223	5
Mutui Casa Service S.p.A. (*)	Conegliano (TV)	Attività di mediazione creditizia	74,95%	1.500	968	16	(532)
S.A.F.I. Insurance S.r.l.	Spinea (VE)	Attività di assicurazione	45%	10	202	392	(4)
E_Masterit S.r.l.	Vicenza (VI)	Prestazioni informatiche	30%	80	268	1.086	81

(*) La percentuale indicata si riferisce al diritto di voto. La quota di partecipazione agli utili utilizzata per la valutazione a patrimonio netto è invece pari al 69,36%.



b. Società non consolidate

Ai sensi dell'art. 29 del D. Lgs. n. 87/92 possono essere escluse dal consolidamento integrale le società:

- per le quali l'esercizio effettivo dei diritti dell'impresa capogruppo è soggetto a gravi e durature restrizioni;
- la cui inclusione sarebbe irrilevante ai fini di rappresentare in modo corretto la situazione patrimoniale ed economica;
- per le quali non è possibile ottenere tempestivamente o senza spese sproporzionate le necessarie informazioni;
- che sono destinate alla vendita.

Al ricorrere di uno o più dei suddetti casi di esclusione la mancata inclusione nel bilancio consolidato di alcune società controllate viene dettagliatamente motivato nel prosieguo della presente nota integrativa.

c. Società valutate secondo il metodo del patrimonio netto

Oltre alle società partecipate da Eurholding S.p.A., sono valutate con il metodo del patrimonio netto le società che, ancorchè controllate, non rientrano nelle categorie definite dall'art. 28 del D. Lgs. 27 gennaio 1992 n. 87 e le partecipate non consolidate sulle quali l'impresa capogruppo o imprese da questa controllate esercitano un'influenza notevole, secondo le caratteristiche definite dall'art. 36 del medesimo Decreto.

Denominazione	Sede Legale	Settore Attività	Quota di partecipazione diretta	Capitale Sociale	Patrimonio Netto	Risultato d'esercizio
SAVE S.p.A. ⁽¹⁾	Venezia Tessera (VE)	Società gestione aeroportuale	40,12%	35.971	309.061	40.357
Ferak S.p.A. ⁽²⁾	Vicenza (VI)	Investimenti finanziari	24,01%	212.132	592.289	57.067
Effeti S.p.A. ⁽³⁾	Torino (TO)	Investimenti finanziari	50,10%	300.000	320.694	2.086
Matala Investimenti S.r.l. ⁽⁴⁾	Conegliano (TV)	Investimenti finanziari	100%	20	(279)	(321)
Rigel Real Estate S.r.l.	Conegliano (TV)	Immobiliare	66,50%	110	1.502	(67)
Padova Est S.p.A. ⁽¹⁾	Ponte di Piave (TV)	Sviluppo Immobiliare	20%	3.650	4.773	(494)
ACB Group Sviluppo S.r.l.	Milano (MI)	Consulenza	69,94%	100	(201)	(331)
Finanziaria Internazionale Consulting S.r.l.	Conegliano (TV)	Servizi di consulenza	100%	50	406	109
Finint Corporate Advisors S.r.l.	Conegliano (TV)	Servizi di consulenza	99,9%	100	3.415	117
Banca Credinvest SA ⁽⁵⁾	Lugano	Istituto di credito	42,69%	24.679	21.707	944
Industrial Park Sofia AD	Bulgaria	Investimenti Immobiliari	55,80%	3.528	2.673	(273)
Finvest Fiduciaria S.p.A.	Conegliano (TV)	Società fiduciaria	100%	103	211	11
Regent Fiduciaria S.r.l.	Vicenza (VI)	Società fiduciaria	100%	16	104	11

⁽¹⁾ I dati utilizzati per la valutazione a patrimonio netto muovono dalle risultanze del bilancio consolidato del gruppo SAVE esposti in tabella rettificati per rispecchiare l'adeguamento ai principi contabili adottati dal Gruppo. In particolare, nel caso di immobilizzazioni a vita indefinita viene stimata la vita residua attribuibile e di conseguenza calcolato il relativo ammortamento; nel caso di avviamento il Gruppo stima in 20 anni il termine entro cui recuperare tali avviamenti.

⁽²⁾ La percentuale indicata si riferisce al diritto di voto. La quota di partecipazione agli utili utilizzata per la valutazione a patrimonio netto è invece pari al 11,92%. I dati indicati in tabella sono relativi ad una situazione economico-patrimoniale della società redatta al 31/12/2011.

⁽³⁾ Società valutata a patrimonio netto in Ferak S.p.A.

⁽⁴⁾ I dati sopra riportati si riferiscono all'esercizio 01/01/2010-31/12/2010

⁽⁵⁾ La percentuale indicata si riferisce al diritto di voto. La quota di partecipazione agli utili utilizzata per la valutazione a patrimonio netto è invece pari al 51,81%.

d. Società valutate al costo

Le seguenti società, per le quali la capogruppo non esercita un'influenza dominante o notevole a prescindere dalla percentuale di possesso, ovvero le società la cui inclusione nel consolidato sarebbe irrilevante ai fini della rappresentazione della situazione economico-finanziaria, sono state valutate al costo di acquisto o di sottoscrizione.



Denominazione	Sede Legale	Settore Attività	Quota di partecipazione diretta	Capitale Sociale	Patrimonio Netto ultimo bilancio	Risultato d'esercizio ultimo bilancio
Elounda Invest S.A.	Belgio	Altre attività finanziarie	48,39%	62	(2.622)	6
Nord Est Investment Partners S.A.	Lussemburgo	Altre attività finanziarie	33,28% ⁽¹⁾	101	254	(281)
Net.Eur.Infr.Partn. NEIP II S.p.A.	Conegliano (TV)	Altre attività finanziarie	48,39% ⁽²⁾	6.500	6.248	418
NEIP III S.p.A.	Conegliano (TV)	Altre attività finanziarie	26,5%	600	2254	(2)
Sviluppo Industrial Parks S.r.l. ⁽³⁾	Conegliano (TV)	Posta in liquidazione	55%	40	4.406	184
La Tartare S.r.l.	Conegliano (TV)	Ristorazione	50%	20	(94)	(114)
TBS Group S.p.A. ⁽⁴⁾	Trieste (TS)	Ingegneria clinica	1,20%	3663	55.948	120
C.M.S.R. Veneto Medica S.r.l. ⁽⁵⁾	Altavilla Vicentina (VI)	Servizi sanitari e diagnostica per immagini	0,24%	20	7.207	658
Sviluppo 73 S.r.l.	Conegliano (TV)	Società finanziaria	100%	15	125	(2)
CONSVIF S.r.l.	Conegliano (TV)	Attività di factoring	10%	600	586	(27)
Quinservizi S.p.A.	Faenza (RA)	Attività di consulenza e prestazione di servizi	10%	150	897	695
Fidea Finance S.p.A.	Milano (MI)	Attività di factoring	10%	1.000	775	(225)
Sviluppo 86 S.p.A.	Conegliano (TV)	Acquisto di partecipazioni	100%	120	(6)	(6)
Società minori costituite ex Legge 130/99 (n. 30)	Conegliano (TV)	Cartolarizzazione di crediti	Variabile	(7)	(7)	(7)
Altre società minori (n.9)	Conegliano (TV)	Altre attività finanziarie	Variabile	(7)	(7)	(7)

⁽¹⁾ La percentuale indicata si riferisce al diritto di voto. L'interessenza sul capitale del Gruppo è pari a 53,76%. La società chiude l'esercizio al 30 giugno.

⁽²⁾ La percentuale indicata si riferisce al diritto di voto. L'interessenza sul capitale del Gruppo è pari a 48,64%.

⁽³⁾ La società ha redatto il bilancio iniziale di liquidazione alla data del 8 ottobre 2010.

⁽⁴⁾ I dati si riferiscono alla situazione semestrale consolidata al 30 giugno 2011.

⁽⁵⁾ Un ulteriore 95,76% è detenuto da NEIP II S.p.A..

⁽⁶⁾ La società è stata costituita in data 20 dicembre 2011

⁽⁷⁾ I dettagli vengono esposti nelle corrispondenti note dello stato patrimoniale.

Variazioni del perimetro di consolidamento e principali operazioni societarie intervenute nell'esercizio

Rispetto al perimetro di consolidamento del precedente esercizio si segnala quanto segue:

- La fusione per incorporazione della Società Italia Servizi S.r.l. in Agenzia Italia S.p.A.; essendo la società incorporata interamente posseduta dalla incorporante, non è risultato necessario determinare alcun concambio;
- La fusione della società Sviluppo Finance S.r.l. nella controllante Finanziaria Internazionale Securitisation Group S.p.A.; non è risultato necessario determinare alcun concambio;
- La fusione della società Marco Polo Holding S.r.l. in Urvait Service S.r.l. e la contestuale ridenominazione in Marco Polo Holding S.r.l.; essendo la società incorporata interamente posseduta dalla incorporante, non è risultato necessario determinare alcun concambio;
- La fusione della società Sirio R.E. S.r.l. in Rigel R.E. S.r.l.; essendo la società incorporata posseduta al 90% dalla società incorporante, è stato determinato un avanzo da concambio derivante dal confronto del valore economico delle società oggetto dell'operazione;
- Cessione a terzi del 40% della partecipazione in Quinservizi S.p.A. posseduta da Sidari Investimenti S.r.l., determinando una plusvalenza in consolidato pari a Euro 1.708 migliaia;
- La cessione a terzi del 10% della società Finint & Partners S.r.l., che ha comportato una plusvalenza in consolidato pari a Euro 40 migliaia;
- La cessione a terzi della società Terraglio S.r.l., società operante nel settore immobiliare e detentrica di un'area edificabile nella zona alle porte di Mestre (VE), in via Terraglio; tale cessione ha apportato al consolidato una plusvalenza pari a Euro 407 migliaia;
- La costituzione della società Mutui Casa Service S.p.A., avente ad oggetto lo svolgimento di attività di mediazione creditizia;



- L'esercizio del diritto di opzione e prelazione sulle azioni della società quotata SAVE S.p.A. detenute da un azionista che ha esercitato il proprio diritto di recesso; tale esercizio ha comportato l'acquisto di n. 634.067 azioni da parte delle società del Gruppo ed ha consentito di incrementare la quota di partecipazione in SAVE detenute attraverso la controllata Agorà Investimenti S.r.l. dal 38,978% all'attuale 40,123%.
- Neip III S.p.A., che ha tenuto il *first closing* nel mese di dicembre 2011 e che era detenuta al 31 dicembre 2010 al 100% da Finint & Partners S.p.A., a seguito di aumento di capitale ed entrata di nuovi soci al 31 dicembre 2011 è detenuta da Finanziaria Internazionale Holding S.p.A. per il 26,53%;
- Rete S.p.A. in data 30 giugno e 10 novembre ha proceduto ad aumentare il capitale sociale a seguito del quale Sipi Investimenti S.p.A. incrementa la quota di partecipazione dal 63,70% del 31 dicembre 2010 al 64,22% del 31 dicembre 2011;
- Aumento capitale sociale di Sogepim R.E. S.r.l. interamente sottoscritto da Eurholding che incrementa la sua quota dal 51% del 31 dicembre 2010 al 75,5% del 31 dicembre 2011 e sua trasformazione in Società per Azioni;
- Finanziaria Internazionale Luxemburg S.A. nel corso dell'esercizio ha ceduto l'intera partecipazione in NEIP II S.p.A. a Finanziaria Internazionale Holding S.p.A.;
- Nel mese di novembre Sviluppo 81 S.r.l. ha ceduto la partecipazione, pari al 49% del capitale sociale, in Macchia Rotonda Solar S.r.l., società operante nel settore fotovoltaico realizzando una plusvalenza pari a Euro 99 migliaia;
- In data 16 dicembre 2011 è stato stipulato, con efficacia a decorrere dal 21 dicembre 2011, un atto di conferimento con il quale Finanziaria Internazionale Holding S.p.A. ha conferito a Finint Corporate Advisors S.r.l. (già Sviluppo 83 S.r.l.) il ramo d'azienda relativo alla business unit "Corporate Finance";
- Attuazione del progetto di ristrutturazione societaria volto a concentrare in capo ad una sub-holding tutte le partecipazioni in società del Gruppo che svolgono attività finanziaria anche vigilata da Banca d'Italia / Consob e/o servizi specificamente correlati alle predette attività; sono state concentrate in capo alla società controllata Finint S.p.A. (già Sviluppo 82 S.r.l.) le seguenti partecipazioni controllate:
 - 90% Finint & Partners S.r.l.
 - 80% Fin.Int.Securitisazione Group S.p.A.
 - 100% Fininvest Fiduciaria S.p.A.
 - 100% Regent S.r.l. Società Fiduciaria
 - 99% FI Consulting S.r.l.
 - 99,90% Finint Corporate Advisors S.r.l.
- La liquidazione volontaria della società Sviluppo 70 S.r.l.

– Sezione 3 –

Criteri di Consolidamento

I principali criteri adottati per il consolidamento integrale sono:

- a) l'assunzione dei bilanci delle società consolidate secondo il metodo dell'integrazione globale e l'eliminazione del valore contabile delle partecipazioni detenute dalla Capogruppo e dalle altre società consolidate contro il relativo patrimonio netto;
- b) l'eliminazione delle partite di debito e credito, costo e ricavo e di tutte le operazioni di ammontare significativo intercorse tra le società incluse nel consolidamento, ivi compresi i dividendi distribuiti ad altre società del Gruppo nell'esercizio. Vengono inoltre eliminati gli utili non ancora realizzati e le plusvalenze e le minusvalenze derivanti da operazioni fra società del Gruppo;
- c) l'iscrizione della quota di patrimonio netto e del risultato dell'esercizio consolidato delle società partecipate di competenza di terzi, rispettivamente, in un'apposita voce del passivo e a correzione del risultato dell'esercizio.



Illustrazione dei criteri di valutazione

4.1 Crediti

I crediti sono iscritti al presumibile valore di realizzo attentamente valutato con riferimento a tutti gli elementi che caratterizzano la relazione con la clientela, alla luce anche delle informazioni di cui si è in possesso sulla situazione patrimoniale, economica e finanziaria del debitore.

4.2 Obbligazioni e altri titoli a reddito fisso

I titoli che non costituiscono immobilizzazioni finanziarie sono iscritti al minore fra il costo ed il valore di mercato.

Il valore di mercato viene determinato sulla base della seguente gerarchia:

- quotazioni desunte da mercati attivi: la valutazione è effettuata sulla base del prezzo di mercato del titolo desumibile dalle quotazioni espresse da un mercato attivo. Un mercato è considerato attivo qualora i prezzi di quotazione riflettono le normali operazioni di mercato, sono regolarmente e prontamente disponibili tramite Borse, servizi di quotazione, intermediari e se tali prezzi rappresentano effettive e regolari operazioni di mercato;
- metodi di valutazione basati su parametri di mercato osservabili: la valutazione del titolo è basata su prezzi desumibili dalle quotazioni di mercato di attività simili o mediante tecniche di valutazione per le quali tutti i fattori significativi sono desunti da dati osservabili di mercato;
- metodi di valutazione basati su parametri di mercato non osservabili: la determinazione di un valore di riferimento fa ricorso a tecniche di valutazione che si fondano, in misura rilevante, su input significativi non desumibili dal mercato e comporta, pertanto, stime ed assunzioni da parte del management.

A partire dall'esercizio 2008, l'acuirsi della crisi finanziaria ha comportato, per molti titoli di debito, in primis emessi da istituzioni finanziarie, la scomparsa di mercati attivi che risultano ora caratterizzati da una generalizzata situazione di illiquidità (elevata forbice tra gli spread bid-ask, rarefazione delle controparti fornitrici dei prezzi bid). Ciò può aver comportato per i titoli della specie, in precedenza valutati sulla base di prezzi attinti direttamente da mercati attivi il ricorso a modelli di *pricing*. Per i fattori di input del modello viene comunque fatto riferimento, ove disponibili, a parametri di mercato rilevati in prossimità della chiusura dell'esercizio, incluso il premio di liquidità e di controparte ricavati da titoli comparabili o osservati direttamente sul mercato.

I titoli che costituiscono immobilizzazioni finanziarie sono iscritti ad un valore pari al costo di acquisto rettificato della quota di competenza dello scarto di negoziazione maturato calcolato come quota della differenza (positiva o negativa) tra il costo e il valore di rimborso dei titoli. La scelta dell'utilizzo del criterio del costo è giustificata dall'intenzione del Gruppo di mantenere tali titoli in portafoglio fino alla loro naturale scadenza. Una svalutazione è in ogni caso effettuata nell'eventualità in cui si presenti un deterioramento duraturo della situazione di solvibilità dell'emittente nonché della capacità di rimborso del debito da parte del Paese di residenza di questi, fatta salva la presenza di idonee garanzie.

Il costo di acquisto delle rimanenze viene determinato secondo il metodo del LIFO puntuale.

4.3 Azioni, quote e altri titoli a reddito variabile

I titoli immobilizzati sono valutati al costo di acquisto eventualmente ridotto per tener conto di diminuzioni durevoli di valore legate, ad esempio, alle rispettive quotazioni per i titoli quotati e all'andamento del mercato di riferimento per quelli non quotati.

I titoli che non costituiscono immobilizzazioni e che non sono quotati in mercati organizzati sono valutati al costo di acquisto. Tuttavia, essi sono oggetto di svalutazione per dare loro un valore inferiore al costo in considerazione dell'andamento del mercato e delle perdite durevoli di valore.

I titoli che non costituiscono immobilizzazioni e che sono quotati in mercati organizzati sono valutati al valore di mercato.



Il valore di mercato è stato determinato sulla base della seguente gerarchia:

- quotazioni desunte da mercati attivi: la valutazione è effettuata sulla base del prezzo di mercato del titolo desumibile dalle quotazioni espresse da un mercato attivo. Un mercato è considerato attivo qualora i prezzi di quotazione riflettono le normali operazioni di mercato, sono regolarmente e prontamente disponibili tramite Borse, servizi di quotazione, intermediari e se tali prezzi rappresentano effettive e regolari operazioni di mercato;
- metodi di valutazione basati su parametri di mercato osservabili: la valutazione del titolo è basata su prezzi desumibili dalle quotazioni di mercato di attività simili o mediante tecniche di valutazione per le quali tutti i fattori significativi sono desunti da dati osservabili di mercato;
- metodi di valutazione basati su parametri di mercato non osservabili: la determinazione di un valore di riferimento fa ricorso a tecniche di valutazione che si fondano, in misura rilevante, su input significativi non desumibili dal mercato e comporta, pertanto, stime ed assunzioni da parte del management.

Il valore originario viene comunque ripristinato nel caso in cui siano venuti meno i motivi che hanno determinato le svalutazioni.

Si evidenzia, tuttavia, che nel bilancio chiuso al 31 dicembre 2011, così come per il bilancio chiuso al 31 dicembre 2010, in deroga al sopracitato principio contabile e secondo il disposto del Decreto Legge 185/2008 art. 15, comma 13, prorogato anche per l'esercizio in esame dal Decreto del Ministero dell'Economia e delle Finanze del 27/07/2011, pubblicato in G.U. n. 185 del 10/08/2011, il Gruppo si è avvalso della facoltà di mantenere i titoli non destinati a permanere durevolmente nel portafoglio di proprietà al valore di iscrizione così come risultante nel bilancio al 31/12/2007, seppure il relativo valore di mercato al 31/12/2011 fosse inferiore al valore di carico e nel caso la perdita di valore non si ritenga durevole.

Tale deroga è stata applicata anche ai titoli acquistati nell'esercizio e nel precedente esercizio mantenendo la relativa iscrizione in bilancio ad un valore pari al costo d'acquisto.

Il costo di acquisto e lo scarico delle rimanenze viene determinato secondo la regola del metodo LIFO puntuale.

4.4 Partecipazioni

Sono iscritti tra le partecipazioni i diritti, rappresentati o meno da titoli, nel capitale di altre imprese i quali, realizzando una situazione di legame durevole con esse, sono destinati a contribuire allo sviluppo dell'attività della partecipante.

Sono in ogni caso considerate partecipazioni quelle che conferiscono la titolarità di almeno un decimo dei diritti di voto esercitabili nell'assemblea ordinaria.

Dato il legame durevole normalmente assunto, i diritti iscritti tra le partecipazioni costituiscono, salvo diversa ed espressa indicazione, immobilizzazioni finanziarie e sono valutati al costo di acquisto o di sottoscrizione rettificato delle svalutazioni necessarie ad apprezzarne la perdita di valore ritenuta durevole.

Tuttavia nel caso in cui le partecipazioni iscritte siano destinate alla vendita esse sono, in nota integrativa, specificatamente descritte quali facenti parte dell'attivo circolante e, di conseguenza, sono valutate al minore tra il costo ed il valore di realizzo desumibile anche dall'andamento del mercato per i titoli quotati e dall'andamento economico della partecipata per i titoli non quotati.

Le partecipazioni su cui si ha un'influenza notevole non destinate alla vendita sono valutate a patrimonio netto.

Il costo di acquisto e la vendita delle partecipazioni vengono gestite secondo la regola del costo medio.

4.5 Partecipazioni in imprese del gruppo

Sono considerate Partecipazioni in imprese del Gruppo quelle relative ad imprese sottoposte al controllo diretto o indiretto di Finanziaria Internazionale Holding S.p.A., non destinate ad essere alienate. Le partecipazioni non consolidate integralmente sono iscritte al costo di acquisizione o di sottoscrizione oppure sono valutate a patrimonio netto secondo quanto previsto dal D.Lgs 87/92 e riportato nella sezione 2 della nota integrativa cui si fa rimando.

4.6 Immobilizzazioni materiali



Le immobilizzazioni materiali sono contabilizzate al costo di acquisto inclusi i costi accessori, maggiorato delle eventuali ulteriori spese incrementative, salvo eventuali rivalutazioni peraltro mai effettuate.

Il costo delle immobilizzazioni materiali la cui utilizzazione è limitata nel tempo viene sistematicamente ammortizzato in ogni periodo in relazione alla loro residua possibilità di utilizzazione.

Non si sono verificati casi di immobilizzazioni materiali in uso proprio che alla data della chiusura dell'esercizio risultassero di valore durevolmente inferiore al costo e che come tali avrebbero richiesto una svalutazione fino a tale minor valore.

Sono ammortizzate in funzione della loro utilità futura attesa.

Le immobilizzazioni acquisite nell'ambito di operazioni di *Principal Finance* (acquisto di posizioni creditorie da società di leasing inclusive dei beni relativi ai contratti di locazione finanziaria) sono usualmente costituite da beni in uso ai debitori ceduti. Si tratta di beni destinati alla vendita per la quale è sospeso il piano di ammortamento.

4.7 Immobilizzazioni immateriali

Sono tutte iscritte al costo e ammortizzate secondo la loro residua possibilità di utilizzazione, che comunque non prefigura mai un orizzonte temporale superiore ai cinque anni.

Fanno parte delle immobilizzazioni immateriali, benché iscritte in specifiche voci, le differenze positive di consolidamento e di patrimonio netto; esse vengono generalmente ammortizzate in quote costanti in cinque anni, ad eccezione di quelle riferibili alla partecipazione in SAVE SpA che vengono ammortizzate lungo l'orizzonte temporale della durata della concessione aeroportuale in capo a SAVE stessa.

4.8 Ratei e risconti attivi e passivi

Sono determinati secondo il criterio della competenza economica, temporale e in ragione di una durata dell'esercizio sociale pari a 365 giorni.

4.9 Debiti

Sono iscritti al valore nominale.

4.10 Debiti rappresentati da titoli

Sono iscritti in bilancio al loro valore nominale. Il prestito obbligazionario convertibile è iscritto per il valore del debito residuo alla data di bilancio secondo il relativo piano di conversione.

4.11 Trattamento di fine rapporto

Riflette la passività, alla data di riferimento del bilancio, maturata nei confronti di tutti i dipendenti in conformità alla legislazione vigente ed ai contratti collettivi di lavoro.

4.12 Fondi per rischi e oneri

Sono destinati a coprire perdite o debiti 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. Nella valutazione di tali fondi sono stati rispettati i criteri generali di prudenza e competenza.

Nella sottovoce "Fondi per imposte e tasse" sono indicati gli accantonamenti effettuati a fronte sia delle imposte ancora da liquidare sia delle passività per imposte differite.

4.13 Fondo rischi su crediti

Include tutti i fondi che siano destinati a fronteggiare rischi soltanto eventuali sui crediti e che non abbiano pertanto funzione rettificativa.



4.14 Fondo per rischi finanziari generali

È destinato alla copertura del rischio generale d'impresa ed è assimilabile ad una riserva patrimoniale. La variazione netta rilevata durante l'esercizio è iscritta nel conto economico nella voce "variazione positiva del fondo per rischi finanziari generali" o "variazione negativa del fondo per rischi finanziari generali", a secondo che abbia segno positivo ovvero negativo.

4.15 Operazioni in valuta

Le attività e le passività denominate in valuta sono valutate al tasso di cambio a pronti corrente alla data di chiusura dell'esercizio. Le immobilizzazioni finanziarie, materiali ed immateriali che non sono coperte né globalmente né specificatamente sul mercato a pronti o su quello a termine sono valutate al tasso di cambio corrente alla data del loro acquisto.

Le operazioni in valuta "fuori bilancio" sono valutate:

- coerentemente con le attività e le passività coperte se di copertura;
- al loro valore di mercato se non di copertura.

4.16 Operazioni "fuori bilancio"

Le operazioni "fuori bilancio" effettuate per assicurare la copertura di attività o passività in bilancio e fuori bilancio sono valutate coerentemente con le stesse.

Le altre operazioni "fuori bilancio" aventi finalità non di copertura, riguardanti i contratti derivati, sono valutate al valore di mercato. Per valore di mercato si intende il valore di sostituzione determinato ai tassi e/o prezzi correnti alla data di chiusura dell'esercizio per scadenze ed eventualmente valori di esercizio (strike price) corrispondenti rilevabili sui mercati ufficiali o sui circuiti informativi normalmente utilizzati a livello internazionale. Nel caso di strumenti per i quali non sia possibile rilevare effettivi prezzi di scambio alla data di chiusura si procede alla valutazione utilizzando metodi riconosciuti dalla teoria economica quali quelli che si basano sul valore attuale dei flussi di cassa attesi.

I titoli da consegnare, in forza di contratti derivati esercitati ma non ancora regolati alla data di chiusura dell'esercizio, sono valutati coerentemente con i contratti derivati ad essi collegati.

I premi pagati e quelli incassati per l'acquisto e la vendita di opzioni sono iscritti rispettivamente nella voce "Altre attività" e "Altre passività" dello stato patrimoniale fino al previsto termine di scadenza e vengono valutati coerentemente a quanto sopra descritto alla data di bilancio. I premi relativi ad opzioni esercitate al termine di scadenza sono portati in aumento o in diminuzione del provento o dell'onere derivante dal differenziale incassato o pagato, mentre i premi relativi ad opzioni non esercitate e scadute sono iscritti nelle voci "Profitti da operazioni finanziarie" o "Perdite da operazioni finanziarie".

4.17 Garanzie e Impegni

La voce garanzie accoglie le garanzie prestate da società del Gruppo nonché le attività da queste poste a garanzia di obbligazioni di terzi. Nella voce impegni figurano tutti gli impegni irrevocabili assunti dall'impresa. Tali valori sono iscritti per l'importo dell'impegno complessivo assunto.

4.18 Leasing

I contratti di leasing stipulati in esercizi precedenti sono iscritti secondo il cosiddetto "metodo patrimoniale" che prevede la contabilizzazione dei canoni a conto economico secondo competenza e l'iscrizione dei beni nell'attivo patrimoniale solo al momento del riscatto. Gli effetti rispetto all'applicazione del metodo finanziario sono riportati nel commento alla voce "Conti d'Ordine".

Per i contratti di leasing stipulati a partire dall'esercizio 2005, esercizio a partire dal quale la contabilizzazione del leasing secondo il cosiddetto "metodo finanziario" è divenuta obbligatoria nel bilancio consolidato, viene adottata la contabilizzazione secondo tale metodo, in base al quale viene rappresentata la sostanza



dell'operazione rispetto agli aspetti contrattuali, e pertanto il bene in leasing viene iscritto nell'attivo patrimoniale in contropartita al debito finanziario.

4.19 Riconoscimento dei ricavi e dei costi

I ricavi delle prestazioni di servizi vengono rilevati in base all'esercizio in cui la prestazione è ultimata. I ricavi di natura finanziaria vengono riconosciuti in base alla competenza temporale.

I costi sono rilevati per competenza.

4.20 Dividendi

I dividendi su azioni quotate o partecipazioni non controllate vengono contabilizzati al momento dell'incasso. I dividendi da partecipazioni consolidate sono trattati secondo i metodi di inclusione nel consolidato sopra descritti.

4.21 Imposte sul reddito

Sono contabilizzate in base al principio della competenza economica e in osservanza di quanto previsto dal OIC n. 25 emanato dalla Commissione per la statuizione dei principi contabili dei dottori commercialisti e ragionieri e dal Provvedimento della Banca d'Italia del 3 agosto 1999.

Tale ultimo provvedimento ha reso obbligatorio il recepimento nei bilanci degli enti bancari e finanziari dei principi della fiscalità differita, ossia quella che trae origine da temporanee differenze tra il reddito prima delle imposte, calcolato secondo il principio della competenza economica e il reddito imponibile determinato secondo le regole tributarie vigenti.

In particolare è previsto che:

- l'iscrizione delle attività per imposte anticipate è subordinata, in ossequio al principio di prudenza, alla condizione della ragionevole certezza del loro recupero, condizione che è ritenuta soddisfatta quando vi sia l'attesa realistica di futuri redditi imponibili sufficienti ad assorbire le future differenze negative dell'imponibile futuro;
- la registrazione delle passività per imposte differite è sottoposta al *probability test* ossia alla verifica che vi siano i presupposti perché l'onere fiscale latente si traduca in onere effettivo.

– Sezione 5 –

Altre informazioni

5.1 Consolidato fiscale

Con comunicazione all'Agenzia delle Entrate del 16/06/2011 Finanziaria Internazionale Holding S.p.A. ha rinnovato - in qualità di società consolidante - l'istituto del consolidato fiscale nazionale disciplinato dagli artt. 117 - 129 del TUIR, per l'esercizio 2011 e i due successivi, con le seguenti società: Finanziaria Internazionale Consulting S.r.l., Sviluppo 71 S.r.l., Sipi Immobiliare S.r.l. e Regent Fiduciaria S.r.l.. Inoltre ha avviato il consolidato fiscale, per il medesimo triennio, con le seguenti società: ACBGroup Sviluppo S.r.l., Muti Casa Service S.p.A., Finint Corporate Advisors S.r.l. (già Sviluppo 83 S.r.l.) e Società Italiana Servizi S.r.l..

A seguito della comunicazione del 15/06/2010, il consolidato fiscale prosegue, con validità per il triennio 2010-2011-2012, con le seguenti società: Agenzia Italia S.p.A., Fin.It S.r.l., Finanziaria Internazionale Real Estate S.r.l., Finanziaria Internazionale Securitisation Group S.p.A., Securitisation Services S.p.A., Finint Partecipazioni S.r.l., Sipi Investimenti S.p.A., Eurholding S.p.A., Rigel Real Estate, Finint & Partners S.r.l., Finanziaria Internazionale Alternative Investments SGR S.p.A., Fininvest Fiduciaria S.p.A., Eurisko S.r.l., Logoblu Investimenti S.r.l..

Inoltre, a seguito della comunicazione del 15/06/2009, il consolidato fiscale prosegue, con validità per il triennio 2009-2010-2011, con le seguenti società: Progetto 3 S.r.l., Sviluppo 81 S.r.l., Finint S.p.A. (già Sviluppo 82 S.r.l.), Marco Polo Holding S.r.l. (già Urvait Service S.r.l.).



Il consolidato fiscale risulta estinto nei confronti delle seguenti società, a seguito delle fusioni per incorporazione avvenute nel corso del 2011 in altre società aderenti al consolidato fiscale: Società Italiana Servizi S.r.l., incorporata in Agenzia Italia S.p.A., Sirio Real Estate S.r.l., incorporata in Rigel Real Estate S.r.l., e Sviluppo Finance S.r.l., incorporata in Finanziaria Internazionale Securitisation Group S.p.A.

Il consolidato fiscale risulta altresì interrotto nei confronti della società Agorà Investimenti S.r.l. per decorso del triennio di opzione, 2008-2009-2010.

L'adesione all'istituto del consolidato fiscale nazionale ha comportato l'iscrizione in bilancio di crediti e debiti verso le società consolidate fiscalmente a fronte degli imponibili fiscali rispettivamente positivi e negativi trasferiti dalle medesime. Parimenti sono stati oggetto di trasferimento gli importi relativi ai crediti d'imposta, alle ritenute ed acconti autonomamente versati dalle controllate.

Si ritiene che la Società continuerà nel suo ruolo di consolidante e pertanto procederà al rinnovo dei contratti di consolidato fiscale in scadenza.

5.2 Trasparenza fiscale

La Società non ha rinnovato l'opzione per l'istituto della trasparenza fiscale ex art. 115 del TUIR in qualità di socio della società Eufemia Investimenti S.r.l., in essere per il triennio 2008-2009-2010.

**- PARTE B -****INFORMAZIONI SULLO STATO PATRIMONIALE***(ove non diversamente specificato gli importi sono espressi in migliaia di Euro)***- Sezione 1 -****Informazioni sulle voci dell'attivo**

	31/12/2011	31/12/2010	Variazione
CASSA E DISPONIBILITA'	44	77	(33)

La voce evidenzia il saldo delle casse contanti e assegni nonché la disponibilità di valori bollati. La cassa valuta è esposta al cambio di fine esercizio.

	31/12/2011	31/12/2010	Variazione
CREDITI VERSO ENTI CREDITIZI	11.580	21.066	(9.486)

Per quanto riguarda i crediti a vista, pari a Euro 5.739 migliaia (Euro 6.599 migliaia lo scorso esercizio), si tratta di crediti rappresentati dai temporanei saldi attivi dei conti correnti intrattenuti con alcuni istituti di credito.

I crediti a termine o con preavviso, pari a Euro 5.841 migliaia (Euro 14.467 migliaia lo scorso esercizio), si riferiscono per:

- Euro 2.831 migliaia a conti bancari vincolati a margine dell'operatività in prodotti derivati;
- Euro 1.710 migliaia a crediti verso enti creditizi incassati nel corso del mese di febbraio 2012, quali indennizzi;
- Euro 834 migliaia di crediti commerciali per operazioni di cartolarizzazione e altri servizi di consulenza nei confronti di enti creditizi con scadenza entro l'esercizio successivo;
- Euro 251 migliaia ad un conto corrente vincolato a garanzia di un puntuale adempimento di un contratto di cessione e del patto parasociale relativo ad una società partecipata;
- Euro 175 migliaia a crediti vari verso enti finanziari;
- Euro 40 migliaia per crediti verso enti creditizi per cedole su titoli obbligazionari da ricevere.

Il deposito vincolato a ricorso limitato di Euro migliaia 6.500 presente nel saldo dell'esercizio precedente è stato oggetto di cessione nel corso del mese di dicembre 2011 come illustrato alla voce Obbligazioni.

	31/12/2011	31/12/2010	Variazione
CREDITI VERSO ENTI FINANZIARI	9.878	14.381	(4.503)
Crediti a vista verso enti finanziari	3.223	1.981	
Saldi attivi conti correnti impropri di corrispondenza	3.223	1.981	
Altri crediti a termine verso enti finanziari	6.655	12.400	
Crediti per cessione partecipazioni	1.145	1.105	
Finanziamento subordinato	223	0	
Crediti commerciali	2.030	2.041	
Altri crediti per cedole su titoli	0	257	
Crediti verso fondi di investimento	2.034	7.098	
Finanziamenti attivi	1.218	1.090	
Altri crediti	5	809	
Totale Crediti verso enti finanziari	9.878	14.381	

La voce saldi attivi conti correnti impropri di corrispondenza, inclusa nei crediti a vista, si riferisce al rapporto intrattenuto con una società appartenente alla compagine sociale di Finanziaria Internazionale Holding S.p.A.. Il saldo del conto corrente è comprensivo degli interessi maturati al 31/12/11; tale rapporto è regolato a condizioni di mercato.



I crediti per cessione di partecipazioni sono relativi per Euro 883 migliaia ad una integrazione del prezzo di cessione della quota di partecipazione del 16,40% in Agorà Investimenti S.r.l. maturata nel corso del 2008 e del 2009, compresi i relativi interessi, il cui pagamento è in scadenza entro 3 anni dalla data del presente bilancio. Il saldo è comprensivo degli interessi di dilazione maturati alla stessa data in base alle disposizioni contrattuali relative al tasso del 12%. Si segnala inoltre, per Euro 262 migliaia, il credito residuale verso la società Sviluppo 85 S.r.l. dato dalla cessione avvenuta nel 2010 al valore nominale del 99% delle partecipazioni detenute nelle società Salone N.1 S.p.A., Salone N.2 S.p.A. e Salone N.3 S.p.A..

Il finanziamento subordinato per Euro 223 migliaia è stato erogato ad una società veicolo per la cartolarizzazione operante ai sensi della Legge 130/99; con tale società l'impegno massimo di erogazione è di Euro 1.200 migliaia, impegno assunto dal Gruppo al fine di coprire determinate obbligazioni assunte dalla società nell'ambito dell'operazione di cartolarizzazione dalla stessa realizzata nel luglio 2010. Il finanziamento ha durata pari a 18 mesi meno un giorno, con possibili rinnovi in forma tacita. Le condizioni di remunerazione applicate sono: commissione di disponibilità: per 1,5% annuale sull'ammontare non utilizzato e tasso d'interesse su utilizzi Euribor 6 mesi + 3% nei primi 36 mesi dopo 13/07/10, Euribor 6 mesi + 4,5% successivamente a tale termine. E' stato inoltre sottoscritto con una società terza una lettera di impegni con la quale la controparte si impegna a coprire per il 98% di eventuali perdite su mancati rimborsi di capitale, interessi e commissioni di disponibilità.

I crediti commerciali sono costituiti dal saldo dei crediti commerciali per operazioni di cartolarizzazione, servizi di consulenza e altre prestazioni di servizi nei confronti di enti finanziari con scadenza entro l'esercizio successivo.

I crediti verso fondi di investimento si riferiscono, per Euro 2.034 migliaia, a finanziamenti a breve concessi al Fondo di investimento ABS-I gestito dalla SGR di Gruppo; il Fondo investe in titoli ABS ed in altre categorie di strumenti finanziari strutturati emessi in occasione di operazioni di cartolarizzazione. Tali finanziamenti risultano controgarantiti da titoli ABS.

Tra i crediti verso altri enti finanziari è stato iscritto un finanziamento di Euro 1.218 migliaia erogato a SVM Securitisation Vehicles Management S.r.l., società che costituisce ed acquista partecipazioni in società per la cartolarizzazione costituite ai sensi della Legge n. 130/1999. Il finanziamento ha caratteristiche di esigibilità limitata ed ha natura revolving, potendo gli importi rimborsati essere oggetto di successive erogazioni nel rispetto dei limiti contrattuali fino ad un importo massimo di Euro 1.500 migliaia.

La remunerazione del finanziamento è parametrata agli utili conseguiti dalla società ed i rimborsi in linea capitale saranno effettuati con la liquidità di volta in volta disponibile in connessione alla vendita o liquidazione delle società partecipate da SVM Securitisation Vehicles Management S.r.l..

La data di scadenza del finanziamento è stata fissata per il 31 dicembre 2095 allineando la durata del finanziamento alla scadenza legale di alcune società partecipate da SVM Securitisation Vehicles Management S.r.l.. Quest'ultima utilizza il finanziamento a supporto della propria attività di gestione dei veicoli della cartolarizzazione, nell'ambito di un'offerta integrata dei vari servizi per il mercato della cartolarizzazione ove opera la società finanziata nonché la partecipata Securitisation Services S.p.A..

	31/12/2011	31/12/2010	Variazione
CREDITI VERSO LA CLIENTELA	17.053	15.563	1.490

La voce è così composta:

	Saldo lordo	Fondo sval crediti	Saldo netto
Crediti per prestazioni di servizi	2.829	(205)	2.624
Crediti derivanti da attività di finanziamento	10.400	0	10.400
Crediti per operazioni di principal finance	1.180	0	1.180
Credito per cessione partecipazione	1.481	0	1.481
Crediti per interessi di mora	60	(1)	59
Crediti per associazione in partecipazione	550	0	550
Crediti per dividendi da ricevere	109	0	109
Altri crediti	650	0	650
Totale	17.259	(206)	17.053

I crediti per prestazioni di servizi si riferiscono a prestazioni di servizi e consulenze effettuate dalle società del Gruppo svolte nell'ambito della gestione ordinaria.



I crediti derivanti da attività di finanziamento si riferiscono a:

	Saldo 31/12/11	Saldo 31/12/10
Finanziamento soci	9.118	9.060
Finanziamento a ricorso limitato TDA Pastor Consumo 1	3.500	3.500
meno Fondo svalutazione crediti	(3.500)	(3.500)
Crediti per interessi su Finanziamento TDA Pastor Consumo 1	551	323
meno Fondo svalutazione crediti	(551)	(323)
Saldi attivi conti correnti impropri di corrispondenza	1.282	1.129
Altri	0	56
Totale	10.400	10.245

La voce Finanziamento soci si riferisce per Euro 8.945 migliaia al finanziamento erogato a NEIP II S.p.A., per Euro 48 migliaia al finanziamento soci concesso alla società ACB Group Sviluppo S.r.l. e per Euro 125 migliaia al finanziamento soci nei confronti di La Tartare S.r.l..

Il saldo del finanziamento subordinato a ricorso limitato, per Euro migliaia 3.500, è vantato nell'ambito dell'operazione di cartolarizzazione di diritto spagnolo denominata TDA Pastor Consumo 1, Fondo de Titulización de Activos, avente ad oggetto un portafoglio rotativo di circa Euro 300 milioni di crediti derivati da contratti di credito al consumo erogati dall'istituto di credito spagnolo Banco Pastor S.A. alla propria clientela. Il pagamento degli interessi e il rimborso del capitale sono a ricorso limitato sui fondi di volta in volta disponibili nell'ambito dell'operazione di cartolarizzazione e subordinati ai pagamenti in linea capitale e interessi dovuti ai portatori dei titoli asset backed ed a taluni altri creditori dell'emittente. In considerazione dei rischi di recuperabilità, a causa delle condizioni macro-economiche negative del mercato di riferimento si è svalutato prudenzialmente l'intero ammontare del finanziamento e dei relativi interessi maturati. La Società ha adeguato il relativo fondo rettificativo per gli interessi maturati e non incassati al 31 dicembre 2011.

I saldi attivi dei conti correnti impropri di corrispondenza, pari ad Euro 1.282 migliaia, si riferiscono in prevalenza a rapporti intrattenuti con società del Gruppo non consolidate e sono comprensivi degli interessi maturati al 31/12/11; tali rapporti sono regolati a condizioni di mercato.

La voce crediti per cessione partecipazioni, pari ad Euro 1.481 migliaia è relativo alla cessione di n. 40.000 azioni, pari al 20% del capitale sociale, di Terraglio S.p.A., società operante nel settore immobiliare. La partecipazione è stata ceduta ad un prezzo pari ad Euro 3.280 migliaia. Il contratto di vendita è stato stipulato in data 19 novembre 2011 con il quale si è incassato preliminarmente Euro 360 migliaia a titolo di caparra ed Euro 1.440 migliaia quale acconto prezzo con la girata delle azioni. Il saldo del prezzo delle azioni, pari a Euro 1.481, è stato incassato il 16 gennaio 2012.

I crediti per associazione in partecipazione, pari ad Euro 550 migliaia, si riferiscono al credito verso Marca Trevigiana Distressed Assets S.p.A. per l'apporto in associazione in partecipazione, regolato dal contratto stipulato in data 1° agosto 2002, che consente alla società di partecipare ad un'operazione di *principal finance* avente ad oggetto un portafoglio di crediti in sofferenza derivanti principalmente da contratti di mutuo fondiario. Tale portafoglio è stato acquistato nel corso del 2002 da parte della società Marca Trevigiana Distressed Assets S.p.A. che ne ha finanziato l'acquisto in minima parte con fondi propri (circa l'1,25%), e per la parte residua con fondi raccolti tramite la sottoscrizione di un contratto di associazione in partecipazione, a cui si è aderito mediante il conferimento nell'affare di un apporto in denaro pari al 18,75% del prezzo d'acquisto complessivo, pari a Euro 35 milioni. A fronte dell'apporto è stato acquisito il diritto a partecipare ai risultati conseguiti dall'associante nella gestione del portafoglio di crediti, sopportando altresì le eventuali perdite che dovessero verificarsi nella misura del 18,75% delle stesse e in ogni caso per un importo non superiore a quello dell'apporto. Nel corso dell'esercizio sono stati effettuati rimborsi degli apporti per Euro 88 migliaia.

Tra i crediti per operazioni di *principal finance*, pari a Euro 1.180 migliaia, sono inclusi due portafogli distinti, per Euro 480 migliaia ed Euro 700 migliaia, di crediti in sofferenza acquistati pro-soluto, rispettivamente nel 2010 e a dicembre 2011, ed iscritto in bilancio al prezzo di acquisto. Gli stessi sono oggetto di due contratti di associazione in partecipazione ex art. 2549 e segg. Cod. Civ. con un intermediario finanziario iscritto all'ex art. 106 del Testo Unico in materia bancaria e creditizia.

I crediti per dividendi da ricevere, pari ad Euro 109 migliaia, si riferiscono all'importo degli utili 2009 distribuiti da una società controllata valutata con il metodo del patrimonio netto.

La sottovoce Altri crediti si riferisce interamente al credito verso la società Immobiliare Pring Shpk, erogato da parte della società del Gruppo Kosovo Real Estate Investments S.r.l., con l'obiettivo di sviluppare un



programma di investimento immobiliare in Kosovo. Venuta meno la fattibilità dell'operazione la società sta definendo nuovi termini per la restituzione del finanziamento. Su tale finanziamento sono stati calcolati gli interessi legali per un importo complessivo pari ad Euro 55 migliaia.

L'importo dei fondi svalutazione crediti (Euro 206 migliaia) è ritenuto congruo a rappresentare il valore di presunto realizzo dei crediti stessi.

	31/12/2011	31/12/2010	Variazione
OBBLIGAZIONI E ALTRI TITOLI A REDDITO FISSO	87.476	107.123	(19.647)
La voce è così composta:			
Titoli <i>asset backed</i> (ABS)	87.476	106.850	
Titoli obbligazionari convertibili corporate	0	273	
Totale	87.476	107.123	

Il portafoglio obbligazionario è composto da 35 *assets* per un valore nominale complessivo di Euro 90.608 migliaia. I titoli facenti parte della voce in oggetto sono classificati fra le immobilizzazioni finanziarie per Euro 81.917 migliaia e nella categoria dell'attivo circolante per Euro 5.559 migliaia.

In relazione alle modalità di finanziamento del portafoglio, titoli per un valore di carico pari a Euro 23,5 milioni sono costituiti in pegno a favore degli istituti di credito che hanno contribuito a finanziarne l'acquisizione. Titoli per un valore di carico di Euro 42,2 milioni sono finanziati attraverso operazioni di riporto passivo che prevedono la cessione a pronti del titolo alla banca finanziatrice e il suo riacquisto a termine da parte della società. In ossequio al principio contabile dettato da Banca d'Italia, tale operazione non genera movimentazione contabile del titolo, ma comporta solo l'iscrizione di una passività in bilancio esposta tra i "debiti verso enti creditizi", voce alla quale si rimanda, per il solo importo effettivamente finanziato dall'istituto di credito.

Il portafoglio complessivo, che evidenzia una vita media residua attesa (*weighted average life* o WAL) pari a circa 3,6 anni, può essere suddiviso in:

- (i) due titoli il cui rischio sottostante è riconducibile al rischio di credito di singole istituzioni finanziarie, per complessivi Euro 42.334 migliaia (48,4% del valore di bilancio del portafoglio);
- (ii) altri titoli il cui rischio sottostante è prevalentemente riconducibile a portafogli diversificati di crediti per complessivi Euro 45.142 migliaia (51,6% del portafoglio).

Per quanto concerne il punto (i) sopra, esso è composto dai seguenti titoli:

- titolo *asset backed* Entasi S.r.l., emesso nel luglio 2001 ed iscritto al 31 dicembre 2011 ad Euro 29.334 migliaia, è stato acquistato in data 18 dicembre 2007 e 28 dicembre 2007. L'emissione è relativa ad un'operazione di *repackaging* delle obbligazioni ABS TREVI 3 classe C. Il valore di mercato unitario del titolo è stimato a circa 90,10. Il titolo gode di un merito di credito strettamente collegato a quello di Unicredit.
- titolo STRAUS, iscritto alla data di bilancio ad un valore pari ad Euro 13.000 migliaia, consiste in un'obbligazione strutturata a capitale garantito a scadenza (12 dicembre 2019) emessa da UBS. Alla data di scadenza UBS rimborserà un importo non inferiore al valore nominale del titolo maggiorato di interessi maturati sullo stesso ad un tasso annuo pari ad Euribor -0,25%. Inoltre, sempre a scadenza, l'emittente corrisponderà al possessore del titolo una componente rendimento addizionale parametrata all'apprezzamento dell'indice STRAUS (Short-Term Automated Model), rappresentativo di una strategia di investimento in tassi a breve termine. Il rating del titolo è pari al rating senior unsecured a medio-lungo termine di UBS (corrispondente, alla data di redazione del bilancio, ad Aa3 da Moody's, A+ da Fitch e A da Standard & Poor's).

Il residuo portafoglio di titoli obbligazionari (punto (ii) sopra) è composto da 33 emissioni, per complessivi circa Euro 47.900 migliaia di valore nominale ed un valore di bilancio pari a ad Euro 45.142 migliaia, la cui totalità è costituita da titoli *asset backed*.

Nel corso del mese di dicembre 2011, la società Sviluppo Finance S.r.l., incorporata in Finanziaria Internazionale Securitisation Group S.p.A., ha perfezionato la cessione pro soluto al Fondo Finint Principal Finance 1 di parte del portafoglio di attività finanziarie dalla stessa detenute per un prezzo complessivo pari ad Euro 11.029 migliaia, realizzando una plusvalenza pari a Euro 153 migliaia. Il fondo – istituito e gestito dalla SGR del Gruppo – ha finanziato il pagamento del prezzo di cessione tramite l'emissione di quote sottoscritte per una quota preponderante dalla società incorporante Finanziaria Internazionale Securitisation Group S.p.A.



I titoli oggetto della suddetta cessione sono stati:

- DL Junior Deposit di nominali Euro 6.500 migliaia;
- Clelia Finance S.r.l. (Clelia II), Titolo asset backed di Classe C1 per nominali Euro 900 migliaia;
- Clelia Finance S.r.l. (Clelia I), Titolo asset backed di Classe D per nominali Euro 96 migliaia;
- GC Pastor HP5, Titolo di Classe D per nominali Euro 3.500 migliaia.

Tra le principali variazioni rispetto al precedente esercizio, si evidenzia che i titoli ABS Aeolus CDO Ltd (Colonnade I), Classe A e Classe C, iscritti nel precedente bilancio per Euro 4.924 migliaia complessivi, a seguito della intervenuta chiusura anticipata della operazione in data 30 settembre 2011 hanno comportato una perdita pari a Euro 3.214 migliaia.

Per ulteriori dettagli sui singoli titoli si rimanda al prospetto allegato alla presente nota integrativa, alle tabelle riportate nella relazione sulla gestione ed ai commenti ivi contenuti.

Nella tabella sottostante viene riportata una valutazione dei titoli in portafoglio. Tale valutazione è stata desunta utilizzando quotazioni operative di mercato e, ove non disponibili, modelli di pricing costruiti principalmente con parametri desunti dalle principali ricerche di mercato.



Titolo	Rating (M/F/S&P) 30.12.2011	Asset Class	Valore nominale	Valore totale di bilancio	Valore unitario di bilancio	Valore totale stimato	Valore unitario stimato
ENTAS 2001-1 I	A3*-//	Financial (NPLs)	29.733.000	29.334.282	98,66	26.789.433	90,10
STRAUS	Aa3*-/A+/A	Financial (int.rate strategy)	13.000.000	13.000.000	100,00	12.482.600	96,02
BPMO 2007-2C	Baa1/BBB/BBB	RMBS	5.700.000	5.685.354	99,74	3.334.500	58,50
FIPF 1 A2	A2/A-/BBB+	CMBS Govt	5.000.000	5.019.594	100,39	3.939.000	78,78
STNTM 1 A2	/BB/AA-	ABS CDO	4.000.000	3.217.643	80,44	1.884.800	47,12
ROMFIN 4.94 02/13	Ba2*-//	Corporate Secured	3.180.000	3.053.709	96,03	2.862.000	90,00
HERME 12 C	Aa3//A	RMBS	2.400.000	2.400.000	100,00	2.057.760	85,74
BCJAF 9 A2	Aa1 *-/AAA/	RMBS	2.039.673	2.039.673	100,00	1.547.092	75,85
BCJAF 9 B	A3/A/	RMBS	2.000.000	2.000.000	100,00	670.400	33,52
ECLIP 2007-2X C	/CC/BB	CMBS	1.974.200	1.974.192	100,00	674.782	34,18
PTRMO 2006-1 E	/A+*/A+	CMBS Govt	1.899.575	1.899.575	100,00	1.404.736	73,95
ECLIP 2006-2 C	A3/AA/AA	CMBS	1.854.464	1.854.437	100,00	1.335.214	72,00
ECLIP 2007-2X A	Ba1/A/A	CMBS	1.770.345	1.770.350	100,00	1.566.756	88,50
INFIN CLAS D	/A/AA-	CMBS	3.950.000	2.868.479	72,62	2.862.960	72,48
BOLD 2007-1 C3	Unrated	Microfinance	1.545.715	1.545.571	99,99	1.462.710	94,63
PTRMO 2006-1 B	/AA/AA	CMBS Govt	1.472.171	1.472.171	100,00	1.255.173	85,26
HERME 12 D	A2/A-/	RMBS	1.200.000	1.200.000	100,00	982.800	81,90
FIPF 1 A1	A2/A-/BBB+	CMBS Govt	1.018.155	1.013.660	99,56	951.975	93,50
GRND 1 C	Baa3/A+/BB+	CMBS	798.460	799.763	100,16	566.907	71,00
ECLIP 2006-2 B	Aa3/AAA/AA+	CMBS	655.704	655.675	100,00	531.120	81,00
LEASI 2 B	A2*-//A	Lease	996.508	888.491	89,16	859.886	86,29
CLELIA B	NR	NPL	500.000	500.000	100,00	500.000	100,00
CREDI 3 B	A1//A	RMBS	600.000	346.928	57,82	367.260	61,21
ITALF 2005-1 D	B3//B-	Lease	489.232	330.722	67,60	349.801	71,50
PTRMO 2006-1 A	/AAA/AAA*-	CMBS Govt	452.935	452.935	100,00	408.547	90,20
BTRA 2006 1 B	Aa1/AA/	Tax Receivables	448.837	387.529	86,34	433.352	96,55
IIFIN 2005 1 C	A3//A+	Lease	407.111	354.890	87,17	340.915	83,74
SPLIT 2 B	/AA/AAA*-	Lease	300.000	287.840	95,95	285.000	95,00
ARCOB 2006 1 A	Aaa/AAA/	Lease	273.585	260.070	95,06	266.198	97,30
MAGEL 3 A	Baa2//A+*-	RMBS	242.918	232.213	95,59	145.751	60,00
CLARF 2001-1 A1	Aaa/AAA/	RMBS	200.000	194.017	97,01	198.100	99,05
IIFIN 2005 1 A2	Aaa//AAA*-	Lease	159.743	148.515	92,97	151.117	94,60
LOCAT 2004-2 B	A2//AA	Lease	150.000	128.758	85,84	126.480	84,32
TAURS 2 D	A2*-/A/AA*-	CMBS	114.594	88.019	76,81	82.301	71,82
ITALF 2005-1 B	A3//A-	Lease	81.467	71.196	87,39	66.681	81,85
			90.608.392	87.476.248		73.744.106	



In relazione ai criteri di stima del valore di mercato dei titoli in portafoglio, si evidenzia che per 6 di essi, corrispondenti ad un valore di bilancio di Euro 5,4 milioni, sono stati utilizzati prezzi di mercato osservati, mentre per la stima del valore di mercato dei titoli componenti la parte residua del portafoglio si è fatto ricorso a modelli valutativi.

Il valore di mercato stimato del portafoglio obbligazionario a fine esercizio (di cui alla tabella sopra riportata) pari a circa Euro 73.744 migliaia, risulta complessivamente inferiore di Euro 13.732 migliaia al valore di bilancio (Euro 87.476 migliaia). Il significativo scostamento fra valore di bilancio e valore di mercato registrato per alcuni titoli è prevalentemente attribuibile – oltre al generale allargamento degli spread sulle emissioni obbligazionarie – a fattori quali il peggioramento del livello di rating assegnato dalle agenzie, conseguenti spesso al cambio di metodo di assegnazione del rating stesso adottato dalle agenzie, all’allungamento delle scadenze attese e all’aumento del premio a rischio richiesto dagli investitori sulle emissioni provenienti da paesi periferici (Italia, Spagna, Portogallo). In ogni caso, in considerazione della solvibilità e capacità di rimborso degli emittenti, valutate alla data di redazione del bilancio, non si ritiene che tali scostamenti esprimano una perdita durevole di valore. Inoltre il Gruppo, sulla base delle informazioni disponibili alla data di redazione del bilancio, è ragionevolmente certo di avere la capacità finanziaria per detenere i suddetti titoli fino a scadenza.

Peraltro si segnala che nei primi mesi del 2012 è in atto una forte ripresa dei valori di mercato che interessa una larga parte dei titoli inclusi nel portafoglio del Gruppo.

	31/12/2011	31/12/2010	Variazione
AZIONI, QUOTE E ALTRI TITOLI A REDDITO VARIABILE	124.343	85.769	38.574
AZIONI QUOTATE	86.359	66.794	
Titoli immobilizzati	48.677	43.001	
Titoli non immobilizzati	37.682	23.793	
AZIONI NON QUOTATE	6.717	1.136	
Titoli immobilizzati	1.505	5	
Titoli non immobilizzati	5.212	1.131	
FONDI COMUNI DI INVESTIMENTO	31.267	17.839	

Le azioni quotate sono costituite principalmente da titoli quotati in Borsa (Milano e residualmente altre Borse Europee). I titoli non immobilizzati hanno subito un incremento rispetto all’esercizio precedente principalmente per effetto degli investimenti effettuati dalle controllate Sipi Investimenti S.p.A. e Rete S.p.A., anche a seguito di opzioni vendute ed esercitate dalle controparti finanziarie che hanno comportato l’acquisto del sottostante.

a) Azioni quotate non immobilizzate

Come illustrato nella Sezione I “Criteri di valutazione”, le società del Gruppo hanno usufruito della deroga ammessa dal Decreto Legge 185/2008 art. 15, comma 13, prorogato anche per l’esercizio in esame dal Decreto del Ministero dell’Economia e delle Finanze del 27/07/2011, pubblicato in G.U. n. 185 del 10/08/2011 e pertanto i titoli non destinati a permanere durevolmente nel portafoglio di proprietà non sono stati adeguati al valore di mercato di fine esercizio, ancorché a tale data questo risultasse inferiore al valore di carico, ma sono stati mantenuti al valore di iscrizione del bilancio approvato al 31/12/2007 per i titoli acquistati prima di tale data e al costo di acquisto per i titoli acquistati nel corso degli esercizi successivi. Come previsto dal citato decreto tale deroga non è stata applicata per quei titoli per i quali è stata individuata una perdita di valore durevole.

Qualora le società interessate non si fossero avvalse della deroga in commento, il saldo dei titoli inclusi nel portafoglio azionario circolante quotato ammonterebbe ad Euro 27.493 migliaia (Euro 18.066 migliaia al 31 dicembre 2010) rispetto al valore di iscrizione in bilancio pari ad Euro 37.682 migliaia (Euro 23.793 migliaia al 31/12/2010).

L’incremento nella voce in commento è spiegato principalmente dall’aumento nell’investimento nei titoli Enel e Monte Paschi effettuati da alcune controllate nell’ambito della propria operatività in titoli e in derivati.

A fine esercizio, il Gruppo ha inoltre provveduto ad adeguare al valore di mercato di fine esercizio i titoli che sono stati venduti successivamente al 31/12/2011 e prima dell’approvazione del presente bilancio. Tale politica ha interessato n. 35.100 azioni Generali e n. 37.500 azioni Enel ed ha comportato il recepimento in bilancio di ulteriori oneri da valutazione titoli rispettivamente per Euro 51 migliaia ed Euro 1 migliaia.



A seguito dell'Assemblea Straordinaria dei Soci del 24/01/2011 della società Vincenzo Zucchi S.p.A., nel mese di novembre 2011 si è perfezionata l'operazione di aumento di capitale sociale della società. Al termine di questa operazione il Gruppo ha sottoscritto n. 64.800 azioni ordinarie per un ammontare complessivo di Euro 6.480 migliaia ricevendo, per ogni nuova azione sottoscritta, n. 64.800 warrant "Vincenzo Zucchi 2011/2014".

Con efficacia dal 27/12/2011 come comunicato dall'Avviso di Borsa n. 21565 del 22/12/2012, si è perfezionata l'operazione straordinaria UniCredit S.p.A. di Reverse Split Stock. L'operazione ha comportato il raggruppamento di 10 azioni esistenti in 1 nuova azione a cui è stato assegnato un nuovo ISIN, con effetti solo sul valore unitario del titolo in portafoglio.

b) Azioni quotate immobilizzate

I titoli azionari quotati iscritti nelle immobilizzazioni finanziarie, per Euro 48.677 migliaia, hanno un valore di mercato al 31/12/2011 pari ad Euro 15.344 migliaia, con un differenziale pertanto di Euro 33.333 migliaia, che tuttavia non è considerato indicativo di una perdita permanente di valore, in quanto il valore di borsa di tali titoli è ancora influenzato dallo sfavorevole andamento del mercato azionario. Si ritiene, pertanto, che la quotazione di mercato non sia rappresentativa del valore economico degli emittenti.

Nel mese di gennaio 2011 Gabetti Property Solutions S.p.A., ha effettuato un aumento di capitale a pagamento. In relazione a tale operazione una società controllata ha venduto 871.000 azioni Gabetti Property Solutions, di cui n. 860.944 azioni provenienti dal portafoglio immobilizzato e n. 3.400.000 Warrant Azioni Ordinarie Gabetti Property Solutions S.p.A.. Alla data di chiusura dell'esercizio, le azioni Gabetti incluse nel portafoglio immobilizzato e attivo circolante sono state rettifiche per un valore complessivo pari ad Euro 1.969 migliaia, al fine di riflettere la perdita di valore intervenuta nell'esercizio 2011.

A giugno 2011 Banca Monte Paschi di Siena ha deliberato un'operazione di aumento del capitale sociale a pagamento, con rapporto di sottoscrizione di 18 nuove azioni ogni 25 possedute, a seguito della quale il Gruppo ha acquisito n. 349.200 nuove azioni iscritte nell'attivo circolante e n. 16.233.840 azioni iscritte nelle immobilizzazioni finanziarie al prezzo unitario di Euro 0,446.

Nel corso del 2011, a fronte del diritto di recesso di n. 800.000 azioni SAVE, pari al 1,45% del capitale sociale, una società del Gruppo ha aderito all'offerta in opzione con rapporto di sottoscrizione di 1 nuova azione ogni 64,97184 possedute per un totale di n. 16.182 nuove azioni. Mediante il diritto di prelazione il Gruppo ha potuto acquisire quantità aggiuntive pari a n. 14.723 azioni, per un totale di 30.905 nuove azioni SAVE iscritte nelle immobilizzazioni finanziarie al prezzo unitario di Euro 6,81. L'investimento in titoli SAVE, per un valore complessivo di bilancio pari a Euro 9.325 migliaia, pari ad un valore medio di circa Euro 8,58 per azione, si ritiene ampiamente recuperabile ancorchè inferiore al valore di mercato. Il corso di borsa a fine esercizio era pari ad Euro 6,275.

c) Azioni non quotate immobilizzate

L'incremento del portafoglio immobilizzato relativo alle azioni non quotate è spiegato dall'acquisto di n. 71.428 azioni della Cassa di Risparmio di Ferrara al prezzo unitario di Euro 21,00 avvenuto nel mese di settembre 2011.

d) Azioni non quotate non immobilizzate

Il portafoglio titoli azionari non quotati iscritti all'attivo circolante è aumentato significativamente rispetto al precedente esercizio a seguito dell'acquisto da parte del Gruppo in data 23/12/2011 di n. 103.100 azioni Veneto Banca per un controvalore pari ad Euro 4.072 migliaia.

Il Gruppo detiene, inoltre, n. 18.656 azioni Banca Popolare di Vicenza per un valore di iscrizione in bilancio pari a Euro 1.140 migliaia iscritte nel comparto attivo circolante. Nel corso dell'esercizio la partecipata ha deliberato il pagamento di un dividendo in parte mediante assegnazione di azioni; a seguito di tale operazione il Gruppo ha acquisito n. 150 nuove azioni per un controvalore complessivo di Euro 9 migliaia. Non si ritiene che il costo diverga dal valore economico dell'investimento effettuato.

Per un valore di bilancio pari ad Euro 90 milioni i titoli azionari sono stati costituiti in pegno a favore di alcune linee di finanziamento erogate da Istituti di Credito.

I fondi comuni d'investimento ammontano ad Euro 31.267 migliaia (Euro 17.839 migliaia al 31/12/2010).

Nell'importo totale sono incluse quote di tre fondi monetari di diritto estero gestito da JP Morgan per Euro 2.346 migliaia.

Per Euro 12.421 migliaia (Euro 13.385 migliaia al 31/12/2010) si tratta della valorizzazione delle quote investite nel Fondo di investimento speculativo aperto ABS-I gestito dalla SGR del Gruppo avviato il 30 settembre 2005.



Tale fondo investe il proprio patrimonio in asset backed securities ("ABS") e nelle altre categorie di strumenti finanziari emessi in occasione di operazioni di cartolarizzazione. Il controvalore di mercato del portafoglio investito dal fondo ABS I al 31 dicembre 2010 è di circa Euro 26,9 milioni (Euro 34,4 milioni lo scorso esercizio). Il NAV risulta pari a Euro 13,2 milioni (Euro 14,2 milioni lo scorso esercizio) ed il valore unitario della quota ammonta a Euro 6.396 (Euro 6.893 al 31/12/2010). Tale decremento è principalmente attribuibile al contesto finanziario ancora molto volatile. Peraltro nei primi mesi del 2012 si segnala un recupero: il NAV risulta pari ad Euro 14,2 milioni e la quota ammonta ad Euro 6.863 con un incremento rispetto a fine anno del 7,3%.

Ulteriori Euro 11.458 migliaia sono investiti in quote del Fondo mobiliare speculativo chiuso riservato ad investitori qualificati denominato Finint Principal Finance 1, avviato a fine 2011. Il Fondo, che ha una durata di 15 anni salvo liquidazione anticipata o proroga, investe in emissioni obbligazionarie, anche strutturate, emissioni i cui flussi finanziari siano collegati alla *performance* di portafogli di altri attivi, quali ad esempio titoli *asset backed* emessi nel contesto di operazioni di cartolarizzazione. La gestione del Fondo è affidata alla SGR del Gruppo. Il NAV al 31/12/2011 risulta pari a Euro 11,96 milioni ed il valore unitario della quota ammonta a Euro 503.409.

Per Euro 2.605 migliaia la voce si riferisce al Fondo Finint Bond che ha iniziato la sua operatività nel mese di settembre 2011. Si tratta di un fondo speculativo aperto gestito dalla SGR del Gruppo. Tale fondo investe il proprio patrimonio in *asset backed securities* ("ABS") e nelle altre categorie di strumenti classificabili a reddito fisso. Il NAV al 31/12/2011 risulta pari a Euro 2,605 milioni ed il valore unitario della quota ammonta a Euro 521.005.

Il Fondo Finint Systematic è un nuovo fondo mobiliare aperto riservato a investitori qualificati gestito anch'esso dalla SGR di Gruppo. Ha avviato la sua operatività il 2 gennaio 2012 a fronte della sottoscrizione avvenuta da parte della stessa SGR. Il fondo è gestito con una metodologia quantitativa con strategia di investimento di tipo long only ed è basata su asset class con una diversificazione globale sia geografica che settoriale ed un orizzonte temporale di medio lungo periodo. Il valore iscritto nel presente bilancio al 31/12/2011 ammonta a Euro 500 migliaia, pari alla quota sottoscritta.

Il Fondo Immobiliare Apulia Investimenti, le cui quote erano iscritte in bilancio al 31/12/2010 per Euro 301 migliaia, è stato liquidato nel corso dell'esercizio 2011.

Nell'ambito degli investimenti finanziari del Gruppo, si rammenta che nel mese di novembre 2008, a seguito dell'evoluzione del mercato legata alla crisi dei mutui subprime ed ai suoi effetti sui fondi, la nota strutturata è stata chiusa. Dalla chiusura di tale nota, nei primi mesi del 2009, le società del Gruppo interessate hanno incassato una somma pari ad Euro 829 migliaia, nonché hanno ricevuto la titolarità di due titoli ABS e del Fondo *Systematic Trading*, oltre ad un diritto a ricevere i proventi della liquidazione di un basket di titoli e fondi hedge. Nel presente bilancio tali assets sono stati valutati a valori di mercato al 31/12/2011 ovvero per Euro 157 migliaia.

Si evidenzia che per le quote del Fondo *Systematic Trading*, iscritte al 31/12/2011 per Euro 1.278 migliaia, è stato richiesto il riscatto; le quote sono state pertanto liquidate nel 2012 al net asset value del 31/12/2011.

La voce in commento comprende anche quote del Fondo Copernico per un valore alla data del 31/12/2011 pari a Euro 503 migliaia. Si tratta di un Fondo immobiliare gestito dalla SGR di Gruppo con un patrimonio gestito al 31/12/2011 per Euro 197,9 milioni.

Tutti i fondi descritti sono da considerarsi appartenenti alla categoria dei titoli non immobilizzati e vengono esposti in bilancio al valore di mercato corrente corrispondente al NAV della quota alla data di bilancio. Nell'esercizio 2011, la valorizzazione a fair value delle quote detenute ha comportato la rilevazione di perdite nette da valutazione pari a Euro 770 migliaia. Alcune quote dei fondi per Euro 2,3 milioni sono vincolate a favore di una linea di finanziamento erogata da un Istituto di Credito.

Per il dettaglio della voce e dei relativi movimenti dell'esercizio si rimanda al prospetto allegato.

	31/12/2011	31/12/2010	Variazione
PARTECIPAZIONI	90.145	193.091	(102.946)

La voce comprende per Euro 85.064 migliaia società valutate con il metodo del patrimonio netto e per Euro 5.081 migliaia società valutate al costo.



a) Partecipazioni valutate ad equity

DATI ANAGRAFICI				QUOTA DI	VALORE DI
Denominazione	Sede Legale	Settore Attività	Capitale	PARTECIPAZIONE DIRETTA	BILANCIO
FERAK S.p.A. (*)	Vicenza	Holding di partecipazioni	212.132	11,92% (**)	71.798
Banca Credinvest S.A.	Lugano	Istituto creditizio	24.679	51,81% (***)	11.247
Padova Est S.r.l.	Ponte di Piave (TV)	Settore immobiliare		20%	1.764
S.A.FI. Insurance S.r.l.	Spinea (VE)	Broker di assicurazione	10	45%	91
Montello Trucks S.p.A.	Nervesa della	Servizi automobilistici	556	28,80%	113
E-Masterit S.r.l.	Vicenza	Information Technology	80	30%	51
				Totale	85.064

Si evidenzia che la partecipazione detenuta in SAVE S.p.A. a seguito della dichiarazione di controllo da parte del Gruppo è stata

(*) Comprende la valutazione a patrimonio netto della partecipata Effeti S.p.A. (pari a Euro 1.236 migliaia) e Matala Investimenti

(**) I diritti di voto in Ferak S.p.A. sono pari al 24,01% del capitale.

(***) I diritti di voto in Banca Credinvest S.A. sono pari al 42,69% del capitale.

- **FERAK S.p.A.**

Valore di bilancio Euro migliaia 71.798

La partecipazione in Ferak S.p.A. – con sede a Vicenza in via Mazzini n. 31/L - è rappresentativa del 24,01% dei diritti di voto e dell'11,92% del diritto agli utili.

L'attività della partecipata consiste nell'acquisto, nella vendita e nella gestione di partecipazioni, quote societarie, azioni ed obbligazioni di società sia nazionali che estere.

Ferak costituisce il veicolo di investimento di un selezionato club di investitori istituzionali, avente come obiettivo la costruzione di un nucleo stabile di partecipazioni in società quotate, con obiettivo di valorizzazione nel medio/lungo termine. In particolare la società ha focalizzato la propria attività nell'accumulo di un portafoglio di azioni della società quotata Assicurazioni Generali S.p.A..

L'ultimo bilancio d'esercizio approvato dalla partecipata si riferisce all'esercizio 01/07/2010 – 30/06/2011 ed evidenzia un patrimonio netto pari ad Euro 581.553 migliaia ed un utile di esercizio pari ad Euro 50.037 migliaia e il capitale sociale è pari a Euro 212.132 migliaia.

In data 30 giugno 2011 la Società ha sottoscritto per Euro 5 milioni il 5% del prestito obbligazionario emesso dalla partecipata Effeti S.p.A. di complessivi Euro 100 milioni. Le obbligazioni sono state emesse alla pari al prezzo unitario di Euro 18,10. Agli obbligazionisti è riservata la facoltà di chiedere la conversione delle obbligazioni in azioni ordinarie emesse da Assicurazioni Generali S.p.A. in un rapporto paritetico, in qualsiasi momento in un arco temporale determinato da regolamento. Si evidenzia che Ferak ha il diritto di acquistare fino ad un numero massimo di 2.491.781 obbligazioni, a partire dal 1° settembre 2012 e fino al 30 maggio 2016, al valore nominale rettificato in base alla differenza tra gli interessi effettivamente incassati in relazione alle obbligazioni oggetto di acquisto e quelli determinati in base ad un tasso convenzionale fissato contrattualmente.

Il bilancio consolidato di Ferak S.p.A. al 30 giugno 2011, che include i risultati della partecipata in proporzione alla percentuale detenuta sul capitale, evidenzia un utile pari ad Euro 51.221 migliaia ed un patrimonio netto totale pari ad Euro 591.071 migliaia. A tale data il Gruppo Ferak deteneva n. 33.737.799 azioni pari al 2,17% del capitale di Assicurazioni Generali S.p.A. per un valore di Euro 779 milioni, in carico ad Euro 23,09 per azione rispetto al valore di mercato al 30 giugno di Euro 14,55. Il differenziale di Euro 289 milioni rispetto alle quotazioni di mercato, dei quali Euro 34 milioni di competenza della controllata Sviluppo 56 S.r.l. che detiene la partecipazione in Ferak S.p.A. (e quindi per circa la metà di pertinenza del Gruppo), non è considerato una perdita permanente di valore in quanto si ritiene che i corsi azionari non riflettano a pieno il valore delle azioni.

Al 31 dicembre 2011 Ferak S.p.A. detiene 15.901.705 azioni (di cui 15.798.520 azioni detenute a scopo di stabile investimento) di Assicurazioni Generali S.p.A., corrispondenti all'1,02% e la partecipata Effeti S.p.A. detiene 34.400.587 azioni (di cui 33.535.587 azioni detenute a scopo di stabile investimento) di Assicurazioni Generali S.p.A., corrispondenti al 2,21% del capitale della società assicurativa. Il decremento significativo delle azioni detenute con finalità di trading da parte di Ferak S.p.A. rispetto all'esercizio 2010 è dovuto principalmente alla consegna di n. 6.612.320 titoli a seguito della chiusura dell'operazione di finanziamento Zero Strike Call, secondo le modalità previste contrattualmente.

Nel presente bilancio è stata effettuata la valutazione con il metodo del patrimonio netto della partecipata Ferak, in base ad una situazione contabile predisposta dall'organo amministrativo al 31/12/2011, comprensiva



della valutazione a patrimonio netto delle sue controllate Effeti S.p.A. e Matala Investimenti S.r.l. che chiudono rispettivamente l'esercizio al 31 dicembre e al 30 giugno. Si segnala che la partecipata ha valutato i propri investimenti azionari destinati a permanere durevolmente nel proprio patrimonio con il metodo del costo; per gli altri investimenti azionari le società si sono avvalse della deroga prevista dalla legge mantenendo pertanto il valore di iscrizione desunto dall'ultimo bilancio approvato o al costo; le altre operazioni finanziarie sono state adeguate al valore corrente in essere a fine esercizio. Qualora le società incluse nel consolidato di Ferak non si fossero avvalse della deroga in commento, il saldo dei titoli inclusi nel portafoglio azionario destinati alla vendita ammonterebbe ad Euro 9.463 migliaia rispetto al valore di iscrizione in bilancio pari ad Euro 12.653 migliaia. Ai fini di una valutazione della società partecipata Ferak S.p.A. si evidenzia, infatti, che i valori correnti degli investimenti azionari complessivi del titolo Assicurazioni Generali S.p.A., (sia destinati a permanere durevolmente nel patrimonio della società, sia acquisiti con finalità temporanea) risultano ancora influenzati dall'andamento altalenante dei corsi azionari quotati. Nell'esercizio 2011 il titolo azionario ha, infatti, continuato a subire delle ripetute oscillazioni nella quotazione di borsa, chiudendo al 31 dicembre 2011 con una quotazione pari ad Euro 11,63 a fronte di un valore contabile unitario del bilancio consolidato di Ferak S.p.A. pari ad Euro 23,09. Non si ritiene che la differenza tra il valore contabile e la quotazione rappresenti una perdita durevole di valore.

• **Banca Credinvest SA**

Valore di bilancio Euro migliaia 11.247

Banca Credinvest è una banca indipendente di diritto svizzero con sede a Lugano dedicata alla gestione e all'amministrazione di patrimoni di clientela sia privata che istituzionale.

Banca Credinvest mette a disposizione della clientela prodotti e servizi di varia natura, dal tradizionale supporto per le esigenze di gestione patrimoniale a soluzioni "tailor made" di wealth management, dalla pianificazione fiscale e successoria, alle attività creditizie e all'offerta di una vasta gamma di proposte finanziarie in chiave "multi manager".

Le attività di Banca Credinvest trovano espressione nei settori del Private Banking, dell'Asset Management e del Corporate Banking.

Il Gruppo Finanziaria, attraverso la controllata estera Finanziaria Internazionale Luxembourg S.A., ha progressivamente acquisito una partecipazione in tale gruppo bancario, partecipazione che al 31/12/11 si attesta al 51,81% del diritto agli utili e al 42,69% dei diritti di voto.

Il bilancio dell'esercizio chiuso al 31/12/2011 evidenzia un utile di CHF 1.418.049 ed un patrimonio netto di CHF 26.902.388, mentre su base consolidata il risultato positivo ammonta a CHF 1.222.993 ed il patrimonio netto è di CHF 26.446.419.

L'esercizio 2011 si chiude con importanti risultati di crescita dimensionale e di incremento della redditività complessiva per la partecipata. Nel corso dell'anno è stata perfezionata da parte di Banca Credinvest l'acquisizione di Fideuram Bank (Suisse) SA (FBS), interamente finanziata con mezzi propri disponibili. All'operazione di acquisizione ha fatto seguito la contestuale fusione per incorporazione di FBS nella Banca. La fusione è stata effettuata con effetto retroattivo al 1 gennaio 2011. Tale operazione ha modificato in modo rilevante il profilo complessivo della Banca e del Gruppo, ora più adeguato a garantire nel tempo stabilità reddituale.

• **Padova Est S.p.A.**

Valore di bilancio Euro migliaia 1.764

La società, che ha sede a Ponte di Piave (TV) in via Postumia n. 85, è posseduta al 20% dal Gruppo e opera nel settore immobiliare svolgendo attività di promozione, costruzione e valorizzazione di immobili. La società è stata acquistata nel 2008 da parti correlate. La società nel corso del 2009 ha ottenuto l'agibilità del secondo fabbricato destinato a centro commerciale e facente parte del comparto realizzato in fregio al casello autostradale di Padova Est.

L'ultimo bilancio d'esercizio approvato, chiuso al 31/12/2010, evidenzia una perdita di periodo pari ad Euro 494 migliaia, un capitale sociale pari a Euro 3.650 migliaia ed un patrimonio netto ammonta ad Euro 4.773 migliaia. Ancorchè il valore di carico in consolidato della partecipazione risulti superiore alla frazione di pertinenza del patrimonio netto, si ritiene che tale valore rifletta il valore dell'immobile detenuto dalla società, ancorchè quest'ultimo abbia risentito dell'attuale contesto di mercato non favorevole; sono infatti in corso trattative per rilocare e valorizzare alcune parti dell'immobile.



- **S.A.FI. Insurance S.r.l.**

Valore di bilancio Euro migliaia 91

La società ha sede a Mirano (VE) in via Belluno 45. La società, posseduta al 45% dal Gruppo, opera nel settore del brokeraggio assicurativo.

Il progetto di bilancio al 31/12/2011 presenta una perdita pari ad Euro 4 migliaia, un capitale sociale pari ad Euro 10 migliaia ed un patrimonio netto pari ad Euro 202 migliaia.

- **Montello Trucks S.p.A.**

Valore di bilancio Euro migliaia 113

La società, costituita nel corso del 2008, ha sede a Nervesa della Battaglia (TV). Il capitale sociale, pari ad Euro 556 migliaia è detenuto al 28,80% da Eurholding S.p.A.. Svolge principalmente attività di commercio all'ingrosso in proprio e per conto terzi nonché opera come concessionaria "Nissan" di automobili e autoveicoli commerciali ed industriali, motoveicoli. Inoltre esercita attività di officina e di carrozzeria, elettrauto e di gommista per la riparazione e manutenzione degli autoveicoli e motoveicoli.

L'ultimo bilancio d'esercizio approvato, chiuso al 31/12/2010, evidenzia un utile di periodo pari ad Euro 1 migliaia ed un patrimonio netto ammonta ad Euro 354 migliaia.

- **E-Masterit S.r.l.**

Valore di bilancio Euro migliaia 51

La società, la cui quota di partecipazione del 30% è stata acquistata nel corso del 2009, ha sede a Vicenza ed opera nel settore dell'information technology, outsourcing e archiviazione ottica dei documenti.

La società ha chiuso il bilancio al 31/12/2011 con un utile di Euro 81 migliaia, presenta un capitale sociale di Euro 80 migliaia e un patrimonio di Euro 268 migliaia.

Le partecipazioni che figurano nella tabella seguente sono valutate al costo di acquisto; tra queste compaiono anche i veicoli costituiti a seguito di operazioni di cartolarizzazione, di cui il Gruppo possiede la maggioranza dei diritti di voto ma non ne esercita un'influenza dominante, pertanto non sono stati consolidati integralmente.

b) Partecipazioni valutate a costo

Denominazione	DATI ANAGRAFICI			QUOTA DEL GRUPPO	VALORE DI BILANCIO
	Sede Legale	Settore Attività	Capitale		
Banca di Treviso S.p.A.	Treviso	Istituto di credito	30.692	0,08%	26
TBS Group S.p.A.	Trieste	Settore dell'ingegneria clinica	3.413	1,20%	626
CONSVIF S.r.l.	Conegliano (TV)	Attività di factoring	600	10,00%	63
Quinservizi S.p.A. (*)	Faenza (RA)	Gestione elettronica dati	150	10,00%	166
Danubio RE Management AD	Bulgaria	Attività di consulenza	25	34,00%	1
Salone N.1 S.p.A.	Conegliano (TV)	Servizi Immobiliari	100	1,00%	1
Salone N.2 S.p.A.	Conegliano (TV)	Servizi Immobiliari	100	1,00%	1
Salone N.3 S.p.A.	Conegliano (TV)	Servizi Immobiliari	100	1,00%	1
M.T.D.A. S.p.A.	Conegliano (TV)	Acquisto di crediti	600	1,67%	10
Kenwood Marks Ltd.	Havant (UK)	Società di marchi e brevetti	0	100,00%	44
Elounda Invest S.A.	Bruxelles	Investimenti in fondi	62	48,39%	0
La Tartare S.r.l.	Conegliano (TV)	Settore ristorazione	20	50,00%	0
NEIP II S.p.A.	Conegliano (TV)	Gestione partecipazioni	6.500	45,64%	3.163
C.M.S.R. Veneto Medica S.r.l.	Altavilla Vicentina (VI)	Servizi sanitari e diagnostica	20	0,24%**)	17
NEIP III S.p.A. (***)	Conegliano (TV)	Gestione partecipazioni	600	26,53%	601
Fidea Finance	Milano (MI)	Attività di factoring	1.000	10,00%	90
Trevi Finance N. 2 S.p.A.	Conegliano (TV)	Cartolarizzazione crediti	100	20,00%	21
Botticelli Finance S.r.l.	Conegliano (TV)	Cartolarizzazione crediti	10	100,00%	10
Casa Finance S.r.l.	Conegliano (TV)	Cartolarizzazione crediti	10	20,00%	2
Euterpe Finance S.r.l.	Conegliano (TV)	Cartolarizzazione crediti	10	1,00%	0,1
Gonzaga Finance S.r.l.	Conegliano (TV)	Cartolarizzazione crediti	10	100,00%	10
Trevi Finance n. 3 S.r.l.	Conegliano (TV)	Cartolarizzazione crediti	10	40,00%	4



Vela Lease S.r.l.	Conegliano (TV)	Cartolarizzazione crediti	10	11,00%	1,1
CR Firenze Mutui S.r.l.	Conegliano (TV)	Cartolarizzazione crediti	10	10,00%	1
Marche Mutui S.r.l.	Conegliano (TV)	Cartolarizzazione crediti	10	1,00%	0,1
Alliance Auto Loans Italy S.r.l. (già)	Conegliano (TV)	Cartolarizzazione crediti	10	1,00%	0,1
Tersicore Finance S.r.l.	Conegliano (TV)	Cartolarizzazione crediti	10	1,00%	0,1
Casa Finance S.r.l.	Conegliano (TV)	Cartolarizzazione crediti	10	80,00%	8
Trevi Finance N.2 S.p.A.	Conegliano (TV)	Cartolarizzazione crediti	100	20,00%	23
Trevi Finance S.p.A.	Conegliano (TV)	Cartolarizzazione crediti	103	20,00%	21
Tiepolo Finance S.r.l.	Lodi	Cartolarizzazione crediti	10	40,00%	4
Tolomeo Finance Srl	Conegliano (TV)	Cartolarizzazione crediti	10	100,00%	61
C.R.Firenze Mutui Srl	Conegliano (TV)	Cartolarizzazione crediti	10	80,00%	8
Vela Lease S.r.l.	Conegliano (TV)	Cartolarizzazione crediti	10	80,00%	8
Italease Finance S.p.A.	Conegliano (TV)	Cartolarizzazione crediti	120	30,00%	36
Quarzo CL1 S.r.l.	Milano	Cartolarizzazione crediti	10	50,01%	18
Altre partecipazioni minori					34
				Totale	5.081
TOTALE PARTECIPAZIONI					90.145

(*) A seguito di cessione del 40% la partecipazione è stata riclassificata.

(**) Un ulteriore 95,76% è detenuto da NEIP II S.p.A.

(***) La partecipazione a seguito dell'aumento del capitale sociale, dell'entrata di nuovi soci e della perdita da parte del Gruppo del controllo, è stata riclassificata.

Per alcune delle partecipazioni "attive" (per le quali si è conclusa almeno un'operazione di cartolarizzazione) alcune società del Gruppo hanno acquisito un diritto di put e/o ceduto un diritto di call nei confronti della società cedente il portafoglio cartolarizzato ed esercitabili dopo la conclusione dell'operazione ad un valore non inferiore al valore nominale.

• **Banca di Treviso S.p.A.**

Valore di bilancio Euro migliaia 26

Banca di Treviso S.p.A., di cui si detiene lo 0,08% del capitale sociale, è iscritta in bilancio consolidato per Euro 26 migliaia.

La società è un ente creditizio, appartenente al Gruppo Cassa di Risparmio di Ferrara, con sede a Treviso e attivo nella provincia con n. 11 sportelli dislocati nella provincia di Treviso.

Il bilancio della partecipata al 31/12/2010 ha evidenziato un risultato di esercizio negativo di Euro 19,4 milioni ed un patrimonio netto di Euro 21,0 milioni.

• **TBS Group S.p.A.**

Valore di bilancio Euro migliaia 626

La società, di cui si detiene l'1,20% del capitale sociale, è iscritta in bilancio per Euro 626 migliaia. La società è quotata sul mercato AIM ITALIA, regolamentato da Borsa Italiana, a partire dal dicembre 2009.

TBS Group S.p.A. è capogruppo di un gruppo di società di servizi che opera nel settore delle tecnologie per la sanità, ed in particolare nelle attività di ingegneria clinica, telemedicina ed informatica medica.

Il bilancio consolidato al 31/12/2010 della partecipata evidenzia un utile di Euro 5.950 migliaia di cui Euro 5.592 migliaia di pertinenza del Gruppo; l'esercizio 2009 si era chiuso con un utile consolidato pari a Euro 4.227 migliaia, di cui Euro 3.720 migliaia di pertinenza del Gruppo.

Nel primo semestre 2011 il Gruppo TBS ha incrementato la propria espansione internazionale tramite acquisizioni e joint venture, segnatamente nei mercati asiatici; grazie a tali acquisizioni il Gruppo TBS ha conseguito nel primo semestre 2011 una crescita significativa in termini di fatturato. L'EBIT consolidato nel primo semestre 2011 si attesta a Euro 4.203 migliaia mentre l'utile netto ammonta a Euro 120 migliaia, in forte riduzione rispetto al primo semestre del precedente esercizio, che risentiva però in tale periodo dell'operazione dell'affrancamento fiscale dell'avviamento iscritto in una società controllata.

La partecipazione è stata acquisita ad un valore determinato sulla base dei multipli di mercato delle società quotate operanti nel settore medical/managed care e alla luce del processo di continua crescita generale rilevata dal Gruppo TBS, grazie anche alle recenti acquisizioni.

La quotazione ufficiale delle azioni TBS Group al 31/12/2011 era pari ad Euro 0,964. Il valore al prezzo di borsa della quota detenuta dalla Società è pertanto pari ad Euro 424 migliaia.



• **Consvif S.r.l.** **Valore di bilancio Euro migliaia 63**

Si tratta di una partecipazione costituita nell'esercizio 2010 di cui il Gruppo detiene il 10% del capitale sociale. La società ha ottenuto l'iscrizione nell'Elenco Generale degli Intermediari Finanziari ex art. 106 D. Lgs. 385/1993 in data 5 dicembre 2011 ed ha iniziato l'attività di acquisizione e gestione di portafogli di crediti.

Il progetto di bilancio dell'esercizio chiuso al 31/12/2011 evidenzia una perdita di esercizio di Euro 27 migliaia, un Patrimonio Netto di Euro 586 migliaia, un capitale sociale pari a Euro 600 migliaia.

• **Quinservizi S.p.A.** **Valore di bilancio Euro migliaia 166**

Nel corso dell'esercizio il Gruppo ha ceduto il 40% della propria partecipazione in Quinservizi S.p.A., riducendola al 10% del capitale sociale. La società svolge in outsourcing servizi a banche e società finanziarie operanti nel settore della cessione del quinto dello stipendio o delle pensioni.

La cessione ha determinato il realizzo di una plusvalenza pari a Euro 1.709 migliaia. A garanzia delle obbligazioni assunte ai sensi del contratto di compravendita, la controllante diretta Sidari Investimenti S.r.l. e la Eurholding S.p.A. hanno rilasciato all'acquirente una fidejussione bancaria per l'importo di Euro 500 migliaia con durata fino al 31 dicembre 2016.

Come da accordi intercorsi con la parte acquirente le residue n. 15.000 azioni di Quinservizi S.p.A. intestate alla Sidari Investimenti S.r.l. sono state oggetto di intestazione fiduciaria irrevocabile. Le azioni residue del Gruppo sono oggetto di un'opzione put a favore della società e, corrispondentemente, di un'opzione call a favore dell'acquirente, entrambe esercitabili nel 2014.

Il progetto di bilancio dell'esercizio chiuso al 31/12/2011 della partecipata evidenzia un utile di Euro 695 migliaia (utile di Euro 715 migliaia al 31/12/2010), un patrimonio netto di Euro 897 migliaia (Euro 903 migliaia al 31/12/2010) ed un capitale sociale pari ad Euro 150 migliaia.

• **Danubio RE Management AD** **Valore di bilancio Euro migliaia 1**

La società, costituita nel 2008 e di cui il Gruppo ha sottoscritto il 34% del capitale sociale, ha sede a Sofia e svolge attività di consulenza nel settore immobiliare. Il valore di bilancio coincide con il valore di sottoscrizione. Il bilancio chiuso al 31 dicembre 2010 evidenzia una perdita pari ad Euro 1 migliaia ed il patrimonio netto ammonta a Euro 21 migliaia.

• **M.T.D.A S.p.A.** **Valore di bilancio Euro migliaia 10**

Si tratta di una partecipazione all'1,67% del capitale sociale della società Marca Trevigiana Distressed Assets S.p.A., società operante nel settore del *Principal Finance* che ha acquistato un portafoglio di crediti in sofferenza originati da contratti di mutuo fondiario (come ampiamente descritto nella voce crediti verso la clientela). In relazione a tale partecipazione il Gruppo detiene un credito come descritto nella relativa sezione.

Il bilancio al 30 giugno 2011 della partecipata evidenzia una perdita di esercizio di Euro 54 migliaia (utile di Euro 11 migliaia nel 30 giugno 2010), un patrimonio netto di Euro 707 migliaia (Euro 761 migliaia nel 30 giugno 2010) ed un capitale sociale pari ad Euro 600 migliaia.

• **Kenwood Marks Ltd.** **Valore di bilancio Euro migliaia 44**

Si tratta di una società attualmente non operativa. La partecipazione, pari al 100% del capitale sociale, è stata acquistata in esercizi precedenti per Lire Sterline Inglesi 825.000 (Euro 1.205 migliaia). Il valore di carico al 31 dicembre 2011 risulta, quindi, sostanzialmente allineato al valore della corrispondente frazione del patrimonio netta della partecipata.

Tale partecipazione è destinata ad essere ceduta e/o liquidata e pertanto appartenente alla categoria dell'attivo circolante.

La partecipata è inattiva e dall'ultimo bilancio approvato, chiuso al 31 dicembre 2010, si rileva un patrimonio netto di Euro 47 migliaia.



- **Salone N. 1 S.p.A. - Salone N. 2 S.p.A. - Salone N. 3 S.p.A.**

Valore di bilancio Euro migliaia 3

Il gruppo, nel corso dell'esercizio 2010, ha ceduto il 99% del capitale delle società ad un soggetto terzo. L'attività immobiliare che costituisce l'oggetto delle società si esplica esclusivamente in relazione agli immobili a garanzia di un portafoglio di crediti in sofferenza acquisiti dalle società per la cartolarizzazione Trevi Finance S.p.A., Trevi Finance N. 2 S.p.A., Trevi Finance N. 3 S.r.l. ed originati da Unicredit S.p.A. Le tre società immobiliari sono finanziate per ogni aggiudicazione mediante loan bancari che rimborseranno al momento della vendita del singolo immobile sul mercato.

I bilanci di esercizio chiusi al 31 dicembre 2010 delle società evidenziano un capitale sociale pari a Euro 100 migliaia, un utile di esercizio rispettivamente pari a Euro 3, 32 e 7 migliaia ed un patrimonio netto rispettivamente pari a Euro 160, 270 e 146 migliaia.

Si segnala che la totalità dei certificati azionari delle società in oggetto è stata data in pegno al Servicer delle operazioni Trevi; in virtù di tale atto le azioni sono poste a garanzia di talune obbligazioni assunte nei confronti del servicer delle società ed il diritto di voto è stato attribuito ad un terzo fiduciario.

- **Elounda Invest S.A.**

Valore di bilancio Euro migliaia 0

La quota di partecipazione detenuta è pari al 48,39% del capitale sociale; si tratta di una società finanziaria di diritto belga denominata Elounda Invest S.A. che deteneva una quota del fondo chiuso Kiwi II, liquidato in data 29/12/2011.

Il valore di carico della partecipazione, originariamente pari a Euro 31 migliaia, è stato interamente svalutato in considerazione delle perdite insite nell'investimento nel fondo sopra citato.

La partecipata rileva nel 2011 un risultato negativo di Euro 8 migliaia ed un patrimonio netto negativo di Euro 2.638 migliaia. Pur in presenza di patrimonio netto negativo, non si prevede che saranno necessari nuovi fondi a copertura di rischi.

- **La Tartare S.r.l.**

Valore di bilancio Euro migliaia 0

La Tartare S.r.l. è una società operativa nel settore della ristorazione, di cui è stata acquisita una partecipazione pari al 50% del capitale sociale nel corso dell'esercizio precedente.

Il valore di carico è stato tuttavia integralmente svalutato nel bilancio chiuso al 31/12/2010 per tener conto delle perdite durevoli conseguite dalla società nel corso del 2010.

L'ultimo bilancio approvato si riferisce all'esercizio chiuso al 31/12/2010 dal quale sono emersi una perdita di esercizio di Euro 114 migliaia ed un patrimonio netto negativo per Euro 100 migliaia.

- **NEIP II S.p.A. – Infrastrutture e servizi**

Valore di bilancio Euro migliaia 3.163

NEIP II S.p.A. è stata costituita come società di investimento di diritto lussemburghese con sede legale a Lussemburgo, 17 Rue Beaumont. In data 17 febbraio 2010, a seguito della delibera presa dall'Assemblea dei Soci in data 15 gennaio 2010, NEIP II è stata iscritta presso il Registro delle Imprese di Treviso. L'Assemblea dei Soci ha infatti deliberato l'abbandono dello status di SICAR e l'adozione della nazionalità italiana, con conseguente trasferimento della sede sociale e variazione della ragione sociale. La società, ora denominata NEIP II S.p.A. Infrastrutture e servizi, ha sede in Via Vittorio Alfieri n. 1 a Conegliano (TV).

NEIP II risulta iscritta dal 29 luglio 2010 nell'Elenco Generale di cui all'art. 106, comma 1, del D.Lgs. n. 385 del 1 settembre 1993 (Testo Unico delle leggi in Materia Bancaria e Creditizia) con il numero 41941.

NEIP II ha una capitalizzazione di Euro 41,3 milioni ed ha effettuato tre investimenti. Le aziende in portafoglio, appartenenti ai settori delle utilities, della sanità e del facility management, presentano un assetto economico e patrimoniale equilibrato anche nel 2011 e un dividend yield interessante. Nel corso del 2011 F&P ha assistito NEIP II nell'analisi, valutazione e monitoraggio delle partecipazioni in portafoglio.

Il progetto di bilancio al 31/12/2011 evidenzia un utile di Euro 418 migliaia, un capitale sociale di Euro 6.500



migliaia e un patrimonio netto di Euro 6.248 migliaia.

• **C.M.S.R. Veneto Medica S.r.l.**

Valore di bilancio Euro migliaia 17

La società ha sede ad Altavilla Vicentina (Vicenza) in via Vicenza, 204 ed è un centro di controllo medico e riabilitativo che svolge la propria attività in regime di accreditamento con il SSN; l'attività svolta comprende la diagnostica per immagini pesante (con l'utilizzo di 3 risonanze magnetiche) e leggera, le prestazioni a visita, nonché il laboratorio analisi e la medicina sportiva.

Nel corso del 2011, la società ha confermato il positivo andamento del 2010, in un settore che risente solo in via marginale della crisi generale tuttora persistente grazie all'importante componente di ricavi derivanti dalla erogazione di prestazioni in regime convenzionato con il SSN.

Il progetto di bilancio dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2011 evidenzia un risultato positivo di Euro 999 migliaia, un capitale sociale di Euro 20 migliaia e un patrimonio netto di Euro 7.206 migliaia.

• **NEIP III S.p.A.**

Valore di bilancio Euro migliaia 601

La Società ha per oggetto l'attività di assunzione di partecipazioni e di concessione di finanziamenti tramite la sottoscrizione di strumenti finanziari, da esercitarsi nei confronti del pubblico.

NEIP III è iscritta con il numero 41935, all'art. 106, comma 1, del D.Lgs. n. 385 del 1 settembre 1993 (Testo Unico delle leggi in Materia Bancaria e Creditizia); il 23 dicembre 2011 è stato deliberato il primo aumento di capitale da Euro 600 migliaia ad Euro 2.239 migliaia a seguito del raggiungimento di un commitment da parte degli investitori pari ad Euro 75 milioni.

L'obiettivo di NEIP III è di acquisire pacchetti prevalentemente di minoranza qualificata in imprese prevalentemente basate nel Nord Est, che hanno già superato la fase di avvio, con un fatturato compreso tra 10 e 100 milioni di Euro e con un buon tasso di sviluppo, appartenenti ai settori industriali e di servizi senza perseguire alcuna specifica specializzazione per settore merceologico.

La partecipata è ancora in fase di fund raising con l'obiettivo di raggiungere una raccolta di Euro 100 milioni al final closing da tenersi entro il mese di gennaio 2013.

Dal bilancio dell'esercizio chiuso al 31/12/2011 si rilevano una perdita di esercizio di Euro 2 migliaia (utile di Euro 6 migliaia nel 2010) ed un patrimonio netto di Euro 2.254 migliaia (Euro 617 migliaia) nel 2010.

• **Fidea Finance S.p.A.**

Valore di bilancio Euro migliaia 90

Nel corso dell'esercizio il Gruppo ha acquisito una partecipazione del 10% della società. Si tratta di una società costituita nell'esercizio 2006 che svolge l'attività di acquisizione e gestione di crediti. La società è iscritta nell'Elenco Generale degli Intermediari Finanziari ex art. 106 D. Lgs. 385/1993.

Il progetto di bilancio dell'esercizio chiuso al 31/12/2011 evidenzia una perdita di esercizio di Euro 225 migliaia (perdita di Euro 152 migliaia nel 2010), un Patrimonio Netto di Euro 775 migliaia (Euro 448 migliaia nel 2010), un capitale sociale pari a Euro 1.000.

SOCIETA' VEICOLO PER LA CARTOLARIZZAZIONE

Valore di carico complessivo Euro migliaia 237

Sono società c.d. "veicolo" costituite e regolate dalla Legge 130 del 1999 relativa alle operazioni di cartolarizzazione concluse in Italia. Sulla base delle previsioni della Legge 130 citata e delle disposizioni emanate dalla Banca d'Italia le società per la cartolarizzazione hanno come attività esclusiva la realizzazione di operazioni di cartolarizzazione e non possono assumere alcun rischio diretto essendo tutte le loro obbligazioni a ricorso limitato ("limited recourse") sugli attivi cartolarizzati. In particolare, secondo le istruzioni della Banca d'Italia, le società della cartolarizzazione devono riportare separatamente in Nota Integrativa i dati relativi alle operazioni effettuate che costituiscono quindi a tutti gli effetti un "patrimonio separato".

Le partecipazioni nelle società che operano nel settore della cartolarizzazione dei crediti hanno carattere temporaneo, in quanto al termine delle operazioni gestite ne è prevista l'integrale alienazione. In taluni casi,



dettagliatamente evidenziati tra i conti d'ordine, il Gruppo ha assunto verso l'*originator* uno specifico e formalizzato impegno alla cessione.

Per alcune tra le partecipazioni "attive" (per le quali si è conclusa almeno un'operazione di cartolarizzazione) il Gruppo ha acquisito un diritto di put e ceduto un diritto di call nei confronti della società cedente esercitabile dopo la conclusione dell'operazione ad un valore non inferiore al valore nominale, tutto ciò al fine di definire il passaggio della proprietà dei veicoli alla fine dell'operazione di cartolarizzazione medesima.

Per il profilo specifico dell'attività esercitata le partecipazioni sono prevalentemente destinate alla vendita e, in quanto tali, sono da considerarsi iscritte nell'attivo circolante. Le quote di partecipazione sono iscritte a bilancio al valore di sottoscrizione in quanto minore o uguale al presunto valore di realizzo.

PARTECIPAZIONI CEDUTE O LIQUIDATE NEL CORSO DELL'ESERCIZIO

Nel corso del 2011 sono state cedute le seguenti partecipazioni:

- Terraglio S.p.A., società operante nel settore immobiliare, di cui il Gruppo deteneva il 20% del capitale sociale, è stata ceduta a terzi a fine 2011. La cessione ha determinato il realizzo di una plusvalenza pari a Euro 407 migliaia.

- Banca Apulia S.p.A., società a capo del gruppo bancario BancApulia S.p.A., di cui il Gruppo deteneva l'1,085% del capitale sociale. La cessione ha determinato il realizzo di una minusvalenza pari a Euro 2 migliaia.

- Macchia Rotonda S.r.l., società operante nel settore fotovoltaico, di cui il Gruppo deteneva il 49% del capitale sociale, è stata ceduta a terzi a fine 2011. La società era classificata fra le altre partecipazioni minori; la cessione ha determinato il realizzo di una plusvalenza pari a Euro 99 migliaia.

Nel corso del 2011 le seguenti partecipazioni sono state estinte al termine della fase di liquidazione:

- Apulia Finance S.r.l., Segesta Finance S.r.l. e Marche Mutui 3 S.r.l., società veicolo per la cartolarizzazione, di cui il Gruppo deteneva rispettivamente il 49%, il 100% e l'80%. Tali liquidazioni hanno determinato il realizzo di proventi per complessivi Euro 175 migliaia.

- Sviluppo 70 S.r.l., società avente ad oggetto attività immobiliare, di cui il Gruppo deteneva il 25%. La società era classificata fra le altre partecipazioni minori; la cessione ha determinato il realizzo di una minusvalenza a pari a Euro 2 migliaia.

	31/12/2011	31/12/2010	Variazione
PARTECIPAZIONI IN IMPRESE DEL GRUPPO	135.709	20.312	115.397

La voce comprende per Euro 132.995 migliaia società valutate con il metodo del patrimonio netto e per Euro 2.714 migliaia società valutate al costo.

Partecipazioni del Gruppo valutate ad equity

Denominazione	DATI ANAGRAFICI			RAPPORTO DI PARTECIPAZIONE			VALORE DI BILANCIO
	Sede Legale	Settore Attività	Capitale	Impresa partecipante (consolidata integralmente)	Quota di partecipazioni e diretta	Quota equity a bilancio	
SAVE S.p.A. (*)	Venezia Tesserà	Società gestione aeroportuale	35.971	Marco Polo Holding S.r.l.	40,12%	20,10%	117.212
Industrial Park Sofia AD	Bulgaria	Immobiliare	3.068	Finint Real Estate S.r.l.	55,80%	30,01%	1.491
ACB Group Sviluppo S.r.l.	Milano	Consulenza	265	Finanziaria Int.le Holding S.p.A.	69,94%	69,94%	0
Finanziaria Internazionale Consulting S.r.l.	Conegliano (TV)	Consulenza	50	Finint S.p.A. Sipi Investimenti S.p.A.	100,00%	93,34%	406
Fininvest Fiduciaria S.p.A.	Conegliano (TV)	Attività di fiduciaria statica	103	Finint S.p.A.	100,00%	93,76%	210
Regent Srl - Soc. Fiduciaria	Vicenza	Attività di fiduciaria statica	16	Finint S.p.A.	100,00%	93,76%	103



Agenzia Italia S.p.A.	Conegliano (TV)	Pratiche automobilistiche	100	Eurholding S.p.A.	100,00%	66,50%	9.071
Finleasing S.r.l.	Conegliano (TV)	Broker leasing	52	Eurholding S.p.A.	75,00%	49,88%	333
Eurisko Italia S.r.l.	Conegliano (TV)	Recupero crediti	10	Eurholding S.p.A.	80,00%	53,20%	288
FIN.IT S.r.l.	Conegliano (TV)	Information Technology	26	Eurholding S.p.A.	40,00%	56,60%	85
				Finanziaria Int.le Holding S.p.A.	30,00%		
SOGEPI Real Estate S.p.A.	Conegliano (TV)	Immobiliare	100	Eurholding S.p.A.	75,50%	50,21%	1.595
RIGEL R.E. S.r.l.	Conegliano (TV)	Immobiliare	100	Finanziaria Int.le Holding S.p.A.	66,50%	66,50%	1.111
FININT & WOLFSON Associati S.r.l.	Conegliano (TV)	Consulenza	100	Eurholding S.p.A.	70,00%	46,55%	90
Mutui Casa Service S.p.A.	Conegliano (TV)	Mediazione creditizia	1.500	Eurholding S.p.A.	74,95%	60,01%	851
Finint Corporate Advisors S.r.l.	Conegliano (TV)	consulenza	100	Finint S.p.A.	99,90%	93,76%	149

Totale partecipazioni del Gruppo valutate ad equity

132.995

(*) Riclassificata alla voce 80 a seguito della dichiarazione di controllo.

• **SAVE S.p.A.**

Valore di bilancio Euro migliaia 117.212

A decorrere dal 19.07.2011 la Capogruppo Finanziaria Internazionale Holding S.p.A., sulla base degli esiti dell'Assemblea degli Azionisti di SAVE S.p.A. tenutasi in pari data, ha preso atto di esercitare un'influenza dominante su SAVE S.p.A. ai sensi dell'art. 2359, comma 1, numero 2, C.C. ossia di condizionarne le principali deliberazioni assembleari mediante l'esercizio di un controllo di fatto. L'autorità Garante della Concorrenza e del Mercato ha espresso parere favorevole in merito all'operazione in data 16 novembre u.s.

A seguito di ciò la partecipazioni in SAVE S.p.A. è stata classificata nel presente bilancio fra le partecipazioni del Gruppo.

SAVE, la cui sede legale è a Venezia Tessera in Viale Galileo Galilei n. 30/1, gestisce l'Aeroporto Marco Polo di Venezia, che insieme all'aeroporto di Treviso, gestito dalla controllata Aertre, costituisce il terzo sistema aeroportuale d'Italia.

Vengono di seguito riportati i dati relativi al bilancio consolidato al 31 dicembre 2011.

Il progetto di bilancio dell'esercizio 2011 evidenzia, a livello consolidato:

- utile netto totale di Euro 41,9 milioni (Euro 29,4 milioni nel precedente esercizio);
- utile di spettanza del gruppo di Euro 40,3 milioni (Euro 27,6 milioni nell'esercizio 2010);
- patrimonio netto totale di Euro 334,2 milioni (Euro 319,7 milioni nel 2010);
- patrimonio netto di spettanza del gruppo pari ad Euro 309,1 (Euro 291,4 milioni nel 2010).

Il conto economico consolidato di SAVE S.p.A. riporta ricavi dell'esercizio pari ad Euro 347 milioni in crescita rispetto al precedente esercizio (2,9%). Si evidenzia un andamento positivo di tutte le business unit; nello specifico, la crescita dei ricavi nella gestione aeroportuale, nella gestione infrastrutture e nel settore food & beverage e retail è stata rispettivamente del 7,1%, del 0,7% e del 0,7%.

Il risultato operativo lordo (EBITDA), pari a 73,6 milioni di Euro, evidenzia una crescita del 10,2% rispetto all'esercizio precedente. L'incidenza sul fatturato passa dal 19,8% del 2010 al 21,2% del 2011. Il risultato è stato ottenuto grazie ai risultati positivi da parte di tutte le unità di business. Il risultato operativo (EBIT), pari a circa 46,2 milioni di Euro, evidenzia un aumento di Euro 5,4 milioni rispetto al 2010, con un incremento percentuale pari al 13,3%, portando l'incidenza sui ricavi pari al 13,3% rispetto al 12,1% del 2010.



Il risultato prima delle imposte (e delle attività cessate/destinate alla cessione) è pari a Euro 48 milioni (13,8% sul valore dei ricavi) ed evidenzia un aumento pari a circa Euro 6 milioni, rispetto all'esercizio 2010. Il risultato in esame beneficia di un saldo della gestione finanziaria positivo per circa Euro 1,7 milioni, grazie anche alla positiva valutazione con il metodo del patrimonio netto delle società collegate passata da 3,2 milioni di Euro del 2010 a 4,1 milioni di Euro del 2011, con riferimento particolare alla valutazione della quota del 27,65% detenuta nell'aeroporto di Charleroi il cui effetto positivo vale circa 3,3 milioni di Euro.

Il risultato netto di competenza del Gruppo risulta in crescita del 46,4% ed è pari a 40,4 milioni di Euro, portando l'incidenza sui ricavi dall'8,2% all'11,6%. Rispetto al 2010 il risultato risente anche di un minor impatto fiscale risultato della contabilizzazione netta di un beneficio di imposte per ulteriori 8,3 milioni di Euro legate alle operazioni di affrancamento dei plusvalori pagati in sede di acquisizione di partecipazioni ed allocati ad avviamento e concessioni (D.L. 98/2011).

La posizione finanziaria netta di Gruppo al 31 dicembre 2011 risulta a debito per 78,3 milioni di Euro rispetto ai 61,4 del 31 dicembre 2010, confermando la solidità finanziaria del Gruppo che registra un rapporto D/E di 0,23 e Debt/EBITDA 1,06.

Considerando il valore di iscrizione della partecipazione, incluse le differenze positive di patrimonio netto e di consolidamento ad essa attribuibili, così come desunte dal presente bilancio consolidato al 31 dicembre 2011, il valore unitario di carico di pertinenza del Gruppo è pari a Euro 9,88 per azione, mentre il valore medio di carico rapportato al totale delle azioni consolidate risulta pari a Euro 7,82 per azione. Il corso di borsa a fine esercizio era pari ad Euro 6,275.

Gli Amministratori della Capogruppo hanno effettuato autonome valutazioni in linea con la prassi, sull'investimento in che confermano i valori di carico e ritengono pertanto che il minor valore di borsa e il minor valore di patrimonio netto consolidato per azione non siano indicativi di una perdita di valore.

Si segnala che nel corso dell'esercizio 2011 SAVE S.p.A. ha provveduto ad acquistare n. 128.232 azioni proprie, del valore nominale di Euro 83.351, pari allo 0,232 % del capitale, per un controvalore complessivo pari a Euro 0,9 milioni. A fine esercizio la società SAVE S.p.A. detiene n. 2.675.154 azioni proprie per un controvalore in bilancio pari ad Euro 18,5 milioni acquistate secondo le modalità fissate nell'apposita delibera assembleare.

A seguito del recesso di un socio detentore di n. 800.000 azioni pari all'1,45% del capitale sociale di SAVE, la società Marco Polo Holding S.r.l. nel mese di marzo ha aderito all'operazione nei termini previsti esercitando 331.996 diritti di opzione ed ottenendo ulteriori 302.071 azioni per effetto dell'esercizio del diritto di prelazione sui diritti inoptati, per un totale di n. 634.067 azioni in base al rapporto di opzione determinato nella misura di 1 azione ogni n. 64,97184 azioni possedute, tenuto conto anche delle azioni proprie detenute dalla società SAVE S.p.A.. Inoltre contestualmente all'esercizio dell'opzione agli azionisti è stato attribuito un diritto di prelazione sulle eventuali opzioni rimaste inoptate. Il totale azioni detenute da Marco Polo Holding S.r.l. è pari a n. 22.204.475, pari al 40,123% del capitale sociale.

• **Industrial Park Sofia AD**

Valore di bilancio Euro migliaia 1.491

La società ha sede in Bulgaria e gestisce un investimento fondiario costituito da un terreno di circa 1 milione di metri quadri alle porte di Sofia (Bulgaria). Il terreno in epoche belliche e postbelliche ha ospitato un aeroporto militare; per questo motivo il terreno apparteneva al governo della Repubblica di Bulgaria ed in particolare risultava sito di pubblico interesse intestato formalmente al Ministero della Difesa. Con il provvedimento del comune di Bozursthe, ove è sito il terreno, è stato infine emesso il 15 dicembre 2008 il PUP (Piano Urbanistico Particolareggiato) che rende edificabile l'area definendone i parametri. L'area è quindi ad oggi definitivamente regolata avendo ottenuto tutte le autorizzazioni da parte degli enti preposti. La destinazione edificatoria è per 2/3 a carattere logistico/industriale e per 1/3 multifunzionale (direzionale/commerciale/ricettivo). Il 12/07/2011 IPS ha ottenuto il Design Visa, provvedimento che le consente di iniziare la progettazione architettonica degli edifici da costruire. Le tempistiche per la valorizzazione del terreno si collocano nel medio termine.

Il progetto di bilancio dell'esercizio chiuso al 31/12/11 evidenzia un capitale sociale pari ad Euro 3.527 migliaia di Euro e un patrimonio netto di 2.673 migliaia di Euro. L'esercizio 2011 si è chiuso con una perdita che ammonta a Euro migliaia 376.

• **ACBGroup Sviluppo S.r.l.**

Valore di bilancio Euro migliaia 0



La partecipata svolge attività di consulenza in ambito M&A, MAC e assistenza a quotazioni.

La percentuale di partecipazione al 31/12/2011 è pari al 69,94%.

Dal bilancio dell'esercizio chiuso al 31/12/11 si rilevano un risultato negativo pari ad Euro 331 migliaia, un capitale sociale pari a Euro 100 migliaia ed un patrimonio netto negativo per Euro 201 migliaia.

Si ritiene che le perdite conseguite dalla controllata siano di carattere durevole: al fine di azzerare le perdite, il Gruppo ha operato l'integrale svalutazione della partecipazione ed ha costituito un fondo svalutazione partecipazioni pari ad Euro 139 migliaia esposto tra le passività nella voce Fondi per rischi ed oneri – Altri Fondi.

• **Finanziaria Internazionale Consulting S.r.l.** **Valore di bilancio Euro migliaia 406**

La società ha la sede a Conegliano in via V. Alfieri 1. La partecipata ha per oggetto sociale la prestazione di servizi specializzati nell'outsourcing di attività di compliance, internal audit e risk management. In particolare tali servizi si sviluppano nell'assistenza e consulenza societaria, per quanto attiene agli adempimenti "regolamentari" e di vigilanza degli intermediari finanziari.

L'andamento dell'esercizio 2011 è stato molto positivo, registrando un incremento dei ricavi per prestazioni del 134% rispetto all'esercizio precedente.

Il progetto di bilancio dell'esercizio chiuso al 31/12/2011 evidenzia un utile di Euro 109 migliaia, un capitale sociale di Euro 50 migliaia ed un patrimonio netto di Euro 406 migliaia.

• **Finvest Fiduciaria S.p.A.** **Valore di bilancio Euro migliaia 210**

La società svolge l'attività di assunzione in amministrazione di beni per conto di terzi. La stessa può svolgere, inoltre, l'organizzazione e la revisione contabile di aziende e la rappresentanza dei portatori di azioni e di obbligazioni, come da decreto del Ministero dell'Industria del Commercio e dell'Artigianato emesso di concerto con il Ministero di Grazia e Giustizia in data 14 febbraio 1989, a sensi della legge 23.11.1939 n. 1966.

La società nel corso dell'esercizio ha assunto solo incarichi di amministrazione statica eseguendo investimenti e disinvestimenti in titoli azionari e quote di società a responsabilità limitata su specifiche istruzioni dei fiduciari.

Il progetto di bilancio dell'esercizio chiuso al 31/12/11 evidenzia un utile di esercizio di Euro 11 migliaia, un capitale sociale di Euro 103 migliaia ed un patrimonio netto di Euro 211 migliaia.

• **Regent S.r.l. – Società Fiduciaria** **Valore di bilancio Euro migliaia 103**

La società svolge l'attività di assunzione in amministrazione di beni per conto di terzi. La stessa può svolgere, inoltre, l'organizzazione e la revisione contabile di aziende e la rappresentanza dei portatori di azioni e di obbligazioni, come da decreto del Ministero dell'Industria del Commercio e dell'Artigianato emesso di concerto con il Ministero di Grazia e Giustizia in data 14 febbraio 1989, a sensi della legge 23.11.1939 n. 1966.

La società nel corso dell'esercizio ha assunto solo incarichi di amministrazione statica eseguendo investimenti e disinvestimenti in titoli azionari e quote di società a responsabilità limitata su specifiche istruzioni dei fiduciari.

Il progetto di bilancio dell'esercizio chiuso al 31/12/11 evidenzia un utile di esercizio di Euro 11 migliaia, un capitale sociale di Euro 16 migliaia ed un patrimonio netto di Euro 104 migliaia.

• **Agenzia Italia S.p.A.** **Valore di bilancio Euro migliaia 9.071**

La società ha sede a Conegliano (TV) in via Vittorio Alfieri 1, essa è attiva da oltre 20 anni nel settore dei servizi inerenti le pratiche auto e nella prestazione di servizi in *outsourcing* alle società di leasing, noleggio e finanziarie. Al 31 dicembre 2011 la controllata Eurholding S.p.A. detiene un'interessenza pari al 100% del capitale a seguito dell'acquisto della quota da terzi del 10% in data 23 dicembre 2010 per un ammontare pari a Euro 857 migliaia con conseguente iscrizione di un plusvalore per Euro 948 migliaia.

Il progetto di bilancio della società al 31 dicembre 2011 evidenzia un utile netto pari ad Euro 3.404 migliaia (Euro 3.912 migliaia al 31/12/10), un capitale sociale pari ad Euro 100 migliaia ed un patrimonio netto pari ad Euro 9.071 migliaia (Euro 8.432 migliaia al 31/12/10).



L'esercizio 2011 per Agenzia Italia è stato positivo. Rispetto al 2010 i ricavi sono aumentati del 9%, mentre i costi sono aumentati del 18% e di conseguenza l'Ebitda è diminuito sensibilmente (-15%), mantenendosi comunque sopra il 30% dei ricavi.

Dall'analisi del fatturato si evince che la gestione dell'"end of terms" dei contratti di leasing è ancora il core-business della Società ed il peso sul totale del fatturato è rimasto invariato rispetto al 2010. E' aumentato invece, il peso del servizio chiamato "Fulloutsourcing" ovvero della formula di fatturazione con ricavi anticipati per la gestione dei servizi post-contrattuali fino alla chiusura del contratto e al trasferimento di proprietà. Il servizio con formula "All inclusive" sta intercettando l'esigenza dei clienti di gestire al meglio il loro budget.

Il peso del fatturato sulla gestione del contenzioso auto si è ridotto del 50% e questo è dovuto in gran parte agli effetti della Legge n. 99 del 23 luglio 2009 che prevede espressamente la soggettività passiva del bollo auto in capo all'utilizzatore e quindi all'incertezza delle regioni che ha causato ritardi nell'invio delle notifiche

Nel corso del 2012 sono stati organizzati due nuovi uffici: "Back Office Mutui" con l'obiettivo di strutturare e organizzare una nuova Business Unit che, rispettando le logiche di qualità proprie di Finint BPO, dovrà gestire il processo legato alla gestione amministrativa di mutuo ed in particolare delle pratiche istruite da Mutui Casa Service S.p.A. (società del Gruppo) e "Management Desk" per l'ingegnerizzazione delle attività svolte internamente dalle società di leasing relative al processo di recupero crediti.

Nel corso dell'esercizio, è avvenuta la fusione per incorporazione in Agenzia Italia S.p.A. di Società Italia Servizi S.r.l. (SIS), società acquisita dal Gruppo già nel corso del 2010. Tale operazione è stata finalizzata al rafforzamento della presenza nel mercato delle pratiche auto e servizi di *outsourcing* alle imprese di *leasing* ed alla creazione di sinergie.

• **Finleasing S.r.l.**

Valore di bilancio Euro migliaia 333

La società ha sede a Conegliano (TV) in Via Alfieri n. 1 e svolge attività di brokeraggio nel settore del leasing e del credito al consumo.

L'esercizio 2011 ha registrato un aumento dei ricavi del 37% rispetto all'esercizio precedente, mentre i costi sono aumentati solo del 5% con un conseguente aumento dell'Ebitda.

Il progetto di bilancio dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2011 evidenzia un utile pari ad Euro 227 migliaia, un capitale sociale pari ad Euro 52 migliaia ed un patrimonio netto pari ad Euro 444 migliaia.

• **Eurisko Italia S.r.l.**

Valore di bilancio Euro migliaia 288

La società ha sede a Conegliano (TV) in via Vittorio Alfieri 1, essa è una società che si occupa del recupero di crediti ed è attiva soprattutto nel settore del credito di origine bancaria e finanziaria.

Dal 2008 è stata la quota detenuta è pari all'80% del capitale sociale.

I risultati conseguiti nell'esercizio 2011 sono stati positivi: rispetto al 2010 si rileva un aumento del 20% dei ricavi, rispetto ai costi che sono aumentati solo del 14% e questo ha prodotto forte aumento dell'Ebitda.

Il progetto di bilancio dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2011 evidenzia un utile di esercizio di Euro 118 migliaia, un capitale sociale pari ad Euro 10 migliaia ed un patrimonio netto pari ad Euro 360 migliaia.

• **Fin.it S.r.l.**

Valore di bilancio Euro migliaia 85

La società ha sede a Conegliano (TV) in via Vittorio Alfieri, 1. E' la società cui fanno capo le attività di information technology del Gruppo Finanziaria Internazionale. Si occupa della gestione dei sistemi informativi del Gruppo, dello sviluppo di applicativi in ambiente AS400, Windows, Prolog e svolge inoltre consulenze informatiche presso clienti terzi.

Il progetto di bilancio dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2011 evidenzia un utile netto pari ad Euro 5 migliaia, un capitale sociale pari ad Euro 26 migliaia ed un patrimonio netto pari ad Euro 121 migliaia.

• **Sogepim Real Estate S.p.A.**

Valore di bilancio Euro migliaia 1.595



La società è stata costituita in data 11 settembre 2007 mediante conferimento del ramo d'azienda da parte della società Sogepim S.r.l. costituito dall'attività di produzione, vendita e assistenza relativa a sistemi informatici ed operativi, soluzioni e servizi tecnologici creati per la gestione del patrimonio immobiliare.

La società presta consulenza al settore immobiliare, in particolare attraverso la gestione in outsourcing dei contratti di leasing le attività di controllo dei patrimoni immobiliari (verifica della correttezza, completezza, mantenimento della documentazione e gestione dei riscatti immobiliari).

Nel 2011 il fatturato è aumentato quasi del 60% rispetto all'anno precedente, mentre i costi sono aumentati molto meno, determinando un aumento dell'Ebitda dell'85%; l'aumento rilevante dei ricavi è da attribuire ai due contratti sottoscritti con altrettante società di leasing per il servizio di back office riscatti, ciò ha prodotto ovviamente l'assunzione di personale operativo ma anche l'impianto di un ufficio customer care, per dare seguito all'obiettivo di migliorare la qualità del servizio.

Ad ottobre 2011, sono stati deliberati la trasformazione da società a responsabilità limitata in società per azioni e un aumento di capitale con sovrapprezzo la cui sottoscrizione ha comportato un esborso in capo ad Eurholding S.p.A. di complessivi Euro migliaia 1.000. La percentuale di partecipazione al capitale è aumentata dal 51% al 75,5%.

Il progetto di bilancio dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2011 evidenzia un risultato positivo di Euro 72 migliaia, un capitale sociale pari ad Euro 200 migliaia ed un patrimonio netto pari ad Euro 2.113 migliaia.

• **Rigel Real Estate S.r.l.**

Valore di bilancio Euro migliaia 1.111

La controllata, di cui il Gruppo detiene il 66,50% del capitale sociale, è una società immobiliare che gestisce un compendio di immobili detenuti in parte in proprietà ed in parte in locazione finanziaria, concessi in locazione prevalentemente alle società del gruppo Finanziaria Internazionale che operano nell'area *Business Process Outsourcing*.

Tenuto conto della sostanziale omogeneità degli attivi patrimoniali di entrambe le società e in considerazione del fatto che la loro operatività si esplicava esclusivamente nell'ambito del Gruppo di appartenenza, nell'esercizio 2011 Rigel Real Estate S.r.l. ha incorporato la sua controllata Sirio R.E. S.r.l., di cui deteneva il 90% del capitale sociale, dando origine ad un contesto di maggiore efficienza ed autonomia economico-finanziaria.

Il progetto di fusione per incorporazione di Rigel Real Estate S.r.l. e Sirio R.E. S.r.l. si è inserito peraltro in un disegno più ampio teso alla semplificazione della struttura del Gruppo e all'unitarietà della gestione in modo da sfruttare le sinergie ottenibili e contenere i costi realizzando una maggiore efficienza e risparmio.

Il progetto di bilancio dell'esercizio chiuso al 31/12/2011 evidenzia una perdita di esercizio di Euro 67 migliaia, un capitale sociale di Euro 110 migliaia ed un patrimonio netto pari ad Euro 1.502 migliaia.

• **Finint & Wolfson Associati S.r.l.**

Valore di bilancio Euro migliaia 90

La società ha la sede a Conegliano in via V. Alfieri 1. Eurholding il 70% del capitale sociale ed è stata costituita nel luglio 2008. La partecipata opera nel settore della consulenza, in particolare dei check up dei processi aziendali attraverso l'analisi del flusso del valore per la definizione del piano di miglioramento; della pianificazione ed utilizzo degli strumenti più idonei per la creazione di processi più efficienti.

Il fatturato del 2011 è diminuito del 19%, mentre la rigidità dei costi ha consentito una diminuzione solo del 2% con un effetto negativo sul risultato d'esercizio che è stato comunque positivo.

Il progetto di bilancio dell'esercizio chiuso al 31/12/2011 evidenzia un utile di esercizio pari a Euro 13 migliaia; il capitale sociale ammonta ad Euro 100 migliaia e il patrimonio netto si attesta ad Euro 128 migliaia.

• **Mutui Casa Service S.p.A.**

Valore di bilancio Euro migliaia 851

La società, di cui Eurholding S.p.A. detiene il 74,95% del capitale sociale, ha sede a Conegliano in Via Alfieri n. 1 ed è stata costituita il 28 gennaio 2011.

Mutui Casa Service S.p.A. ha come oggetto sociale l'attività di mediazione creditizia, attraverso un modello di business integrato, che mette a fattor comune le competenze di un management d'esperienza ed una piattaforma tecnologica, con l'obiettivo di offrire ai privati e alle famiglie i migliori strumenti, per il confronto e



la scelta delle proposte creditizie presenti sul mercato italiano.

La società è attiva con il portale web e con una propria rete vendita solo da gennaio 2012, pertanto nell'esercizio appena concluso ha sostenuto solo costi di start up.

Il progetto di bilancio dell'esercizio chiuso al 31/12/2011 evidenzia una perdita di Euro 532 migliaia, un capitale sociale di Euro 1.500 ed un patrimonio netto di Euro 968 migliaia.

• **Finint Corporate Advisors S.r.l.**

Valore di bilancio Euro migliaia 149

Finint Corporate Advisors S.r.l. (già Sviluppo 83 S.r.l.) ha sede a Conegliano in Via Alfieri n. 1 ed è la beneficiaria del conferimento del ramo di azienda "corporate finance" trasferito da Finanziaria Internazionale Holding S.p.A. nel mese di dicembre 2011.

Il Corporate Finance fornisce assistenza a primarie aziende industriali e finanziarie per operazioni "incoming e outcoming" attraverso una vasta gamma di servizi integrati nell'area di fusioni e acquisizioni (M&A), processi di quotazioni in Borsa (IPO) e di apertura del capitale a terzi, operazioni di Borsa, delisting offerte pubbliche di acquisto, block trade, ristrutturazioni societarie e turnaround, assistenza in operazioni di finanza straordinaria, elaborazione di business plan e pianificazione finanziaria, organizzazione di debt financing, finanza immobiliare e consulenza societaria.

Il progetto di bilancio dell'esercizio chiuso al 31/12/2011 evidenzia un utile di Euro 117 migliaia, un capitale sociale di Euro 100 migliaia ed un patrimonio netto di Euro 3.415 migliaia.

Partecipazioni del Gruppo valutate a costo

DATI ANAGRAFICI			RAPPORTO DI PARTECIPAZIONE			VALORE DI BILANCIO
Denominazione	Sede Legale	Settore Attività	Capitale	Impresa partecipante (consolidata integralmente)	Quota di partecipazione	
Sviluppo Industrial Parks S.r.l. in liquidazione	Conegliano (TV)	Investimenti immobiliari (in liquidazione volontaria)	40	Finint Real Estate S.r.l.	50%	2.333
				Finanziaria Internazionale Holding S.p.A.	5%	
Nord Est Investment Partners S.A.	Lussemburgo	Gestione Partecipazioni	101	Finanziaria Int.le Luxembourg Sipi Immobiliare S.r.l.	53,76%	110
Sviluppo 73 S.r.l.	Conegliano (TV)	Intermediazioni finanziarie (inattiva)	15	Finanziaria Int.le Holding S.p.A.	100,00%	127
Save Engineering S.p.A.	Venezia – Tessera	Progettazione tecnica	120	Save S.p.A.	3%	4
Eureco S.r.l.	Conegliano (TV)	Sviluppo immobiliare	10	Sipi Immobiliare S.r.l.	100,00%	9
Sviluppo 35 S.r.l.	Conegliano (TV)	Noleggio di macchinari	10	Sipi Immobiliare S.r.l.	99,02%	11
				Progetto 3 S.r.l.	0,98%	
Sviluppo 86 S.p.A.	Conegliano (TV)	Acquisto partecipazioni	120	Finanziaria Int.le Holding S.p.A.	100,00%	120
Totale partecipazioni del Gruppo valutate a costo						2.714
TOTALE PARTECIPAZIONI DEL GRUPPO						135.709



• Sviluppo Industrial Parks S.r.l. in liquidazione**Valore di bilancio Euro migliaia 2.333**

La partecipata Sviluppo Industrial Parks S.r.l. in liquidazione ha la sede in Via Vittorio Alfieri n. 1 a Conegliano (TV) e presenta un capitale sociale pari ad Euro 40 migliaia. Il progetto di bilancio di esercizio chiuso al 21.12.2011 presenta un utile d'esercizio che ammonta ad Euro 184 migliaia e un patrimonio netto pari ad Euro 4.406 migliaia.

La società era stata costituita nell'aprile 2005 con l'obiettivo di sviluppare delle iniziative immobiliari, in particolare "parchi" industriali e commerciali nell'Est Europa.

A seguito dell'operazione di ristrutturazione della partecipazione avvenuta nel 2009, volta alla semplificazione della struttura societaria, che ha fatto venir meno l'oggetto e lo scopo della società, la stessa nel corso del 2010 è stata messa in liquidazione volontaria.

Il valore contabile della partecipazione è supportato dal patrimonio netto contabile dell'ultimo bilancio approvato.

La società è stata oggetto di controllo da parte dell'Agenzia delle Entrate come descritto nella parte D "Altre informazioni".

• Nord Est Investment Partners S.A.**Valore di bilancio Euro migliaia 110**

Nord Est Investment Partners S.A. ("NEIP") è una società d'investimento con sede in Lussemburgo il cui obiettivo era assumere partecipazioni in medie aziende ad alto tasso di sviluppo, facilitando processi di aggregazione ("*buy & build up*") e partecipare ai processi di privatizzazione nel settore delle infrastrutture e *utilities* nel Triveneto.

La quota di partecipazione detenuta attraverso le controllate Finanziaria Internazionale Luxembourg S.A. e Sipi Immobiliare S.r.l. è pari complessivamente al 33,28% delle azioni ordinarie ed al 100% delle azioni privilegiate, con diritto di voto limitato in ottemperanza alla normativa lussemburghese.

Nel corso del 2008 l'advisor Finint & Partners ("F&P") ha supportato NEIP nel processo di disinvestimento del proprio portafoglio, fornendo supporto alla partecipata anche negli aspetti formali ed organizzativi.

Al 31/12/2011 NEIP ha dismesso l'intero portafoglio e dal mese di gennaio 2012 ha avviato il processo di liquidazione.

L'ultimo bilancio della società chiuso al 30 giugno 2011 evidenzia un patrimonio netto pari ad Euro 254 migliaia e una perdita d'esercizio pari ad Euro 281 migliaia.

• Sviluppo 73 S.r.l.**Valore di bilancio Euro migliaia 127**

La Società è inattiva. Il progetto di bilancio dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2011 evidenzia una perdita di esercizio di Euro 2 migliaia; il capitale sociale ammonta a Euro 15 migliaia ed il patrimonio netto ammonta ad Euro 125 migliaia.

Negli esercizi precedenti, il valore di carico della partecipazione è stato svalutato per complessivi Euro 118 migliaia al fine di allinearla alla corrispondente frazione di patrimonio netto di pertinenza della società. La partecipazione è classificata nell'attivo circolante.

• SAVE Engineering S.p.A.**Valore di bilancio Euro migliaia 4**

La società ha sede a Venezia Tessera – Viale Galileo Galilei 30/1 e sviluppa servizi di ingegneria a favore dell'Aeroporto Marco Polo di Venezia. SAVE Engineering è controllata al 97% da SAVE S.p.A.. Si occupa dell'attività di progettazione e coordinamento lavori connessa ai programmi di sviluppo aeroportuali effettuati dalla controllante SAVE. Svolge l'attività anche verso l'esterno grazie al know-how acquisito nella realizzazione e gestione di progetti di sviluppo di infrastrutture legate alla mobilità del passeggero quali, ad esempio, aeroporti e stazioni.

SAVE Engineering S.p.A. è partecipata all'1% da Marco Polo Holding S.r.l. e al 2% da Agorà Investimenti S.r.l.; la quota di partecipazione del Gruppo è pertanto pari al 3%.



Il bilancio al 31 dicembre 2011 riporta un utile di Euro 164 migliaia ed un patrimonio netto pari ad Euro 649 migliaia.

• **Eureco S.r.l.**

Valore di bilancio Euro migliaia 9

La società ha la sede a Conegliano in via V. Alfieri 1. L'attività della società sarebbe inerente allo sviluppo immobiliare ma è attualmente inattiva. Il valore di iscrizione è frutto di una serie di successivi abbattimenti e ripristini di valore. L'ultima svalutazione effettuata nell'esercizio ha condotto all'attuale valore che è in linea con il valore di patrimonio netto della società.

Il progetto di bilancio dell'esercizio chiuso il bilancio al 31 dicembre 2011 evidenzia una perdita di esercizio di Euro 4 migliaia, un patrimonio netto di Euro 9 migliaia ed un capitale sociale pari ad Euro 10 migliaia.

• **Sviluppo 35 S.r.l.**

Valore di bilancio Euro migliaia 11

La società ha la sede a Conegliano in via V. Alfieri 1. Svolge principalmente l'attività di noleggio di macchinari. Il valore di iscrizione è frutto di una serie di successivi abbattimenti e rivalutazioni.

La società ha chiuso il bilancio al 31 dicembre 2011 con una perdita di esercizio di Euro 3 migliaia, un patrimonio netto di Euro 10 migliaia ed un capitale sociale pari ad Euro 10 migliaia.

• **Sviluppo 86 S.p.A.**

Valore di bilancio Euro migliaia 120

La società, che è controllata al 100%, è stata costituita nel corso dell'esercizio 2011 ed ha come oggetto sociale l'acquisto di partecipazioni in società anche quotate. E' attualmente inattiva e chiuderà il primo bilancio d'esercizio al 31/12/2012.

Il valore di carico corrisponde al capitale sottoscritto e versato.

PARTECIPAZIONI DEL GRUPPO CEDUTE O LIQUIDATE NEL CORSO DELL'ESERCIZIO

Nel corso del 2011 è stata ceduta a terzi Sviluppo 84 S.r.l., società costituita in data 29 ottobre 2010 e inattiva, di cui il Gruppo deteneva il 100% del capitale sociale. La cessione ha determinato il realizzo di una plusvalenza pari a Euro 2,5 migliaia.

	31/12/2011	31/12/2010	Variazione
DIFFERENZE POSITIVE DI CONSOLIDAMENTO	45.881	47.479	(1.598)

Si tratta della differenza positiva, sorta nell'esercizio 2007, per effetto del consolidamento integrale della catena di controllo della partecipazione in Marco Polo Holding S.r.l. che a sua volta ha effettuato la valutazione con il metodo del patrimonio netto della partecipazione in SAVE S.p.A. (vedi voce successiva). Tale differenza nel corso dell'esercizio ha subito un decremento di Euro 1.598 migliaia pari all'importo dell'ammortamento di competenza dell'esercizio.

	31/12/2011	31/12/2010	Variazione
DIFFERENZE POSITIVE DI PATRIMONIO NETTO	11.599	10.886	713

Composizione e variazione della voce:

	Al 31/12/10	Incrementi/ (Decrementi)	Amm.ti	Al 31/12/11
SAVE S.p.A.	9.328	1.673	(367)	10.634
Eurisko Italia S.r.l.	1	-	(1)	-
Banca Credinvest SA	377	-	(171)	206
ACB Group Sviluppo S.r.l.	10	-	(10)	-
E_Masterit S.r.l.	17	-	(6)	11



Regent Fiduciaria S.p.A.	2	-	(2)	-
Quinservizi S.p.A.	309	(309)	-	-
Società Italia Servizi S.r.l.	289	(289)	-	-
Agenzia Italia S.p.A.	553	289	(94)	748
Totale	10.886	1.364	(651)	11.599

Per la partecipata SAVE S.p.A., le differenze positive di patrimonio netto derivano dalla valutazione ad *equity* della partecipazione stessa in Marco Polo Holding S.r.l. Per i commenti si rimanda anche alla voce Patrimonio netto di competenza di terzi.

Le differenze di patrimonio netto relative alla società Quinservizi S.p.A. subiscono un decremento in quanto nel corso dell'esercizio la maggioranza delle azioni detenute sono state oggetto di cessione.

Le differenze di patrimonio netto relative alla società Agenzia Italia S.p.A. subiscono un incremento per l'importo delle differenze positive di patrimonio netto relative alla società Società Italia Servizi S.r.l., a seguito della fusione tra le due società intercorsa nell'esercizio.

	31/12/2011	31/12/2010	Variazione
IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI	221	144	77

Si tratta di immobilizzazioni in corso per Euro 59 migliaia relative allo sviluppo e implementazione di nuovi software e migliorie su beni di terzi per Euro 30 migliaia. La voce include per Euro 132 migliaia costi di impianto di cui Euro 106 migliaia relativi all'avvio della nuova attività di Mutui Casa Service S.p.A.. Tale costo è riferibile al maggior valore apportato da un socio al quale è riconosciuta un'utilità pluriennale.

Si rimanda al prospetto di variazione delle immobilizzazioni immateriali relative all'esercizio 2011 allegato.

	31/12/2011	31/12/2010	Variazione
IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI	12.613	12.936	(323)

Per Euro 12.089 migliaia si tratta di immobili, terreni di proprietà e di beni in leasing.

Per i residui Euro 524 migliaia (Euro 593 migliaia lo scorso esercizio) si tratta delle immobilizzazioni materiali proprie utilizzate nello svolgimento dell'attività del Gruppo.

Si rimanda al prospetto di variazione delle immobilizzazioni materiali di proprietà relativa all'esercizio 2011 allegato.

	31/12/2011	31/12/2010	Variazione
ALTRE ATTIVITA'	15.523	15.165	358
La voce comprende:			
Crediti verso Erario	9.371	8.692	
Altri crediti - attività	4.522	4.685	
Altri crediti per consolidato fiscale nazionale	1.630	1.788	
Totale	15.523	15.165	

La voce Crediti verso Erario è così composta:

	31/12/11	31/12/10
Crediti di imposta maturati nell'esercizio	62	27
Crediti per imposte richieste a rimborso	4	14
Interessi su crediti per imposte richieste a rimborso	0	65
Crediti per acconti d'imposta versati nell'esercizio	914	1.084
Crediti verso Erario per Ires ed Irap a nuovo	130	74
Crediti verso Erario per IVA	602	520
Altri crediti verso Erario	122	3
Crediti per imposte anticipate	7.537	6.905
Totale	9.371	8.692

I crediti per imposte anticipate derivano dallo stanziamento di imposte su costi o benefici futuri rispetto all'esercizio di competenza per effetto di:



- perdite fiscali che andranno in compensazione di futuri imponibili;
- variazioni fiscali in diminuzione generate dalla mancata deduzione nell'esercizio di perdite su crediti, svalutazione di partecipazioni e titoli, di compensi agli amministratori non pagati, di spese di manutenzione e di rappresentanza.

Tali crediti includono un importo di Euro 1.438 migliaia stanziato da una controllata a fronte di perdite fiscali illimitatamente riportabili. Il saldo in essere riflette l'importo per il quale si ritiene vi sia la ragionevole certezza della sua recuperabilità attraverso i futuri imponibili fiscali generati dalla Società.

Si evidenzia di seguito il dettaglio.

DESCRIZIONE DIFFERENZE TEMPORANEE	RILEVATE			NON RILEVATE			TOTALE		
	IMPONIBILE	IRES	IRAP	IMPONIBILE	IRES	IRAP	IMPONIBILE	IRES	IRAP
DEBITI V/ AMMINISTRATORI PER COMPENSI	624	172					624	172	
FONDO RETT. CREDITI FINANZIARI E ALTRI RISCHI FINANZIARI	4.233	1.164	2	1.748	481		5.981	1.645	2
ONERI DA VALUTAZIONE TITOLI				484	133		484	133	
PERDITE SU CREDITI	81	22					81	22	
PERDITE SU CREDITI IN 18/18	1.458	401					1.458	401	
SPESE MANUTENZIONE	3	1					3	1	
SPESE RAPPRESENTANZA									
SVALUTAZIONE TITOLI AZIONARI	1.947	536	93	3.088	849	151	5.035	1.385	244
SVALUTAZIONE PARTECIPAZIONI	392	108		10.672	2.935	153	11.064	3.043	153
SVALUTAZIONE BENI PROPRI AMMORTIZZABILI									
DIFFERENZE PASSAGGIO IAS	30	8					30	8	
PERDITE FISCALI UTILIZZABILI AUTONOMAMENTE (NO CONS/FISC)	11.798	3.244		29.260	8.046		41.058	11.290	
PERDITE FISCALI CONSOLIDATO NAZIONALE	6.316	1.737		10.325	2.839		16.641	4.576	
PLUSVALENZA SU IMMOBILE	67	19	3	-	-		67	19	3
ONERI FINANZIARI				13.753	3.782		13.753	3.782	
ALTRE RETTIFICHE DI CONSOLIDATO	100	27					100	27	
TOTALE	27.049	7.439	98	69.330	19.065	304	96.379	26.504	402

L'iscrizione a bilancio dei crediti per imposte anticipate è avvenuta nel rispetto dei principi contabili adottati: alla luce dei piani di sviluppo del Gruppo, si ritiene con ragionevole certezza che le perdite fiscali e le differenze temporanee negative troveranno compensazione con i futuri imponibili fiscali.

Di seguito il prospetto di movimentazione delle imposte anticipate:

DESCRIZIONE DIFFERENZE TEMPORANEE	AL 31/12/2010			INCREMENTI			DECREMENTI			AL 31/12/2011		
	IMPONIBILE	IRES	IRAP	IMPONIBILE	IRES	IRAP	IMPONIBILE	IRES	IRAP	IMPONIBILE	IRES	IRAP
DEBITI V/ AMMINISTRATORI PER COMPENSI	250	69		604	166		(230)	(63)		624	172	
FONDO RETT. CREDITI FINANZIARI E ALTRI RISCHI FINANZIARI	4.099	1.127	2	191	53		(57)	(16)		4.233	1.164	2
ONERI DA VALUTAZIONE TITOLI												
PERDITE SU CREDITI				81	22					81	22	
PERDITE SU CREDITI IN 18/18	1.555	428					(97)	(27)		1.458	401	
SPESE MANUTENZIONE	5	1					(2)	(0)		3	1	
SPESE RAPPRESENTANZA	6	2					(6)	(2)		0	0	
SVALUTAZIONE TITOLI AZIONARI	1.947	536	93							1.947	536	93
SVALUTAZIONE PARTECIPAZIONI	392	108								392	108	
SVALUTAZIONE BENI PROPRI AMMORTIZZABILI	1	0					(1)	(0)		0	0	
DIFFERENZE PASSAGGIO IAS	37	10					(7)	(2)		30	8	
PERDITE FISCALI UTILIZZABILI AUTONOMAMENTE (NO CONS/FISC)	10.651	2.929		1.786	491		(639)	(176)		11.798	3.244	
PERDITE FISCALI CONSOLIDATO NAZIONALE	5.636	1.550		680	187					6.316	1.737	
PLUSVALENZA SU IMMOBILE	72	20	3				(5)	(1)		67	19	3
ALTRE RETTIFICHE DI CONSOLIDATO	100	27								100	27	
TOTALE	24.751	6.807	98	3.342	919	0	(1.044)	(287)	0	27.049	7.439	98

La voce fondo rettificativo di crediti finanziari e altri rischi finanziari accoglie, per Euro 1.032 migliaia, la fiscalità differita attiva relativa ad un finanziamento subordinato a ricorso limitato acquisito nell'ambito di un'operazione di cartolarizzazione. La voce evidenzia inoltre la fiscalità differita attiva non rilevata, sostanzialmente riferita al fondo rettificativo di beni in *leasing* acquisiti unitamente ad un portafoglio crediti. Tali differenze temporanee non hanno determinato la rilevazione della fiscalità differita attiva, nel rispetto del principio della prudenza, in mancanza della ragionevole certezza di un loro recupero negli esercizi futuri.

Nella voce perdite fiscali utilizzabili autonomamente sono state iscritte le imposte anticipate sulle perdite fiscali delle società, non utilizzabili nell'ambito del consolidato fiscale di Gruppo.

Gli altri crediti - attività sono costituiti da:

- Euro 1.930 migliaia: si tratta del credito per finanziamento soci e relativi interessi nei confronti della società bulgara Industrial Park Sofia AD;
- Euro 542 migliaia: si tratta di finanziamenti fruttiferi erogati alla società bulgara Industrial Park Sofia AD fruttiferi di interesse;
- Euro 1.272 migliaia: si riferiscono al credito verso le partecipate Padova Est S.p.A. per Euro 1.192 migliaia con scadenza indeterminata e verso Terraglio S.p.A. per Euro 80 migliaia incassato in gennaio 2012;
- Euro 279 migliaia: crediti per rimborso principal e cedole da incassare su titoli ABS;



- Euro 33 migliaia: differenziali positivi derivanti dall'adeguamento al valore di mercato al 31 dicembre 2010 delle opzioni "Warrant Azioni Ordinarie Gabetti Property Solution S.p.A. 2009/2013" ricevute gratuitamente, per ogni azione ordinaria sottoscritta, a seguito dell'adesione all'operazione straordinaria sul capitale deliberata nel corso del 2009 dalla società Gabetti Property Solutions S.p.A.;
- Euro 282 migliaia: si riferiscono ad un'abitazione ad uso civile e relativo terreno pertinenziale, iscritta al valore di acquisto comprensivo degli oneri accessori. I beni sono destinati alla vendita e pertanto sono stati classificati nell'attivo circolante ed iscritti ad un valore pari al costo d'acquisto in quanto ritenuto inferiore al presumibile valore di realizzo desumibile dell'andamento del mercato;
- Euro 14 migliaia: crediti per premi su opzioni *put/call* non ancora esercitate e/o scadute;
- Euro 170 migliaia: altri crediti di varia natura (depositi cauzionali, crediti verso dipendenti, crediti diversi).

Gli altri crediti per consolidato fiscale nazionale si riferiscono a crediti verso società controllate non consolidate integralmente, in relazione al trasferimento alla capogruppo di redditi imponibili, avvenuta nell'ambito dell'adesione delle stesse al consolidato fiscale nazionale di Gruppo.

	31/12/2011	31/12/2010	Variazione
RATEI E RISCONTI ATTIVI	2.327	2.402	(75)
La voce comprende:			
Ratei attivi	1.575	1.534	
Risconti attivi	752	868	
Totale	2.327	2.402	

I ratei attivi sono costituiti per:

- Euro 410 migliaia dagli interessi su cedole in maturazione relative ai titoli obbligazionari in portafoglio;
- Euro 1.148 migliaia dai ratei su competenze maturate sui servizi gestione e di servicing prestati;
- Euro 11 migliaia dalle competenze maturate su contratti di finanziamento;
- Euro 6 migliaia da altri ratei attivi.

Con riferimento ai ratei relativi alle competenze maturate sui contratti di finanziamento sono stati prudenzialmente svalutati, per Euro 37 migliaia, gli interessi in formazione sul finanziamento TDA Pastor Consumo, di nominali Euro 3.500 migliaia, iscritto nella voce Crediti verso la clientela.

I risconti attivi si riferiscono per Euro 587 migliaia a commissioni bancarie e oneri notarili correlati sostenuti su erogazione finanziamenti a medio lungo termine di competenza degli esercizi successivi. Per il residuo tale voce si riferisce principalmente a spese per commissioni, premi assicurativi, servizi di informazione finanziaria, contributi, canoni e abbonamenti di competenza di esercizi successivi.



- Sezione 2 -

Informazioni sulle voci del passivo

	31/12/2011	31/12/2010	Variazione
DEBITI VERSO ENTI CREDITIZI	384.592	366.131	18.461
<i>La voce comprende:</i>			
a vista	80.860	59.613	
a termine	303.732	306.518	
Totale debiti verso enti creditizi	384.592	366.131	

I debiti a vista si riferiscono ai temporanei saldi passivi dei conti correnti intrattenuti con alcuni istituti di credito, utilizzati anche nella forma di scoperto di conto corrente.

I debiti a termine sono rappresentati da:

- mutui chirografari per Euro 130.500 migliaia di cui Euro 2.200 migliaia con scadenza entro 12 mesi. Nel corso dell'esercizio sono stati accesi due nuovi finanziamenti per un importo complessivo di Euro 2.500 migliaia;
- finanziamenti a breve termine, con scadenza entro i 12 mesi dalla data di chiusura dell'esercizio, per Euro 106.245 migliaia, di cui Euro 29.984 migliaia concessi nella forma di scoperto di conto corrente. Ad oggi sono in corso le trattative per il rinnovo dei relativi contratti e vi è la ragionevole aspettativa che questi verranno rinnovati. Nel corso dell'esercizio è stato concesso un nuovo finanziamento utilizzato al 31 dicembre 2011 per Euro 5.964 migliaia.
- altri finanziamenti a medio – lungo termine per Euro 39.254 migliaia, di cui Euro 1.000 migliaia acceso nel corso dell'esercizio; le rate con scadenza entro 12 mesi dalla chiusura dell'esercizio ammontano a Euro 10.590 migliaia;
- operazioni di riporto passivo (REPO) per Euro 27.727 migliaia in scadenza entro i 12 mesi;
- debiti per servizi ricevuti da enti creditizi per Euro 6 migliaia.

Alcuni debiti sono stati garantiti dal rilascio di garanzie pignoratorie o similari.

In particolare esistono linee di credito utilizzate per Euro 76 milioni garantite da attivi (titoli obbligazionari, titoli azionari quotati e non).

In riferimento al finanziamento bancario di Euro 125.000 migliaia nel 2011, a seguito della fusione tra Urvait S.r.l. e Marco Polo Holding S.r.l., sono state concesse in pegno numero 21.570.408 azioni della partecipata SAVE S.p.A. a favore dell'istituto di credito.

Le condizioni contrattuali del finanziamento prevedono che lo stesso venga interamente rimborsato alla scadenza prevista per il 31/12/2018.

Si segnala che un finanziamento, che al 31 dicembre 2011 ammonta a Euro 442 migliaia, è garantito da ipoteca di primo grado su un immobile di proprietà.

Nella voce in oggetto sono inclusi, per un totale di Euro 45,5 milioni, alcuni rapporti con istituti di credito soggetti al rispetto di alcuni parametri finanziari che non risultano rispettati alla data di bilancio. Il Gruppo, anche in virtù di contatti informali intrattenuti con gli istituti di credito interessati, ritiene che tale evento non sia determinante nel proseguimento dei rapporti sottostanti.

	31/12/2011	31/12/2010	Variazione
DEBITI VERSO ENTI FINANZIARI	10.270	10.399	(129)
<i>La voce comprende:</i>			
<i>Debiti a vista:</i>			
Saldo passivo c/c di corrispondenza con NEIP III S.p.A.	0	579	
Saldo passivo c/c di corrispondenza con Fintlux S.A.	15	15	
Saldo passivo c/c di corrispondenza con Sviluppo 35 S.r.l.	0	1	
Totale debiti a vista	15	595	

Debiti a termine:

Debiti verso associato in partecipazione 1.056 638



Debiti verso società di leasing	8.531	8.748
Altri debiti	668	418
Totale debiti a termine	10.255	9.804
Totale Debiti verso Enti Finanziari	10.270	10.399

I debiti verso società di leasing si riferiscono al contratto di leasing stipulato nel 2009 a valere sull'immobile sede del Gruppo, contabilizzato secondo la metodologia IAS 17 scadente nel 2026.

La voce Altri debiti si riferisce, per Euro 341 migliaia a debiti per attività di consulenza forniti alla SGR del Gruppo e per Euro 181 a debiti verso i fondi di investimento gestiti dalla SGR del Gruppo.

	31/12/2011	31/12/2010	Variazione
DEBITI VERSO LA CLIENTELA	3.250	3.668	(418)

Si tratta del saldo passivo di conti correnti di corrispondenza, regolati a condizioni di mercato, intrattenuti con le controllate Agenzia Italia S.p.A. (Euro 2.352 migliaia), FI Consulting S.r.l. (Euro 399 migliaia), Rigel R.E. S.r.l. (Euro 320 migliaia), Sviluppo 73 S.r.l. (Euro 94 migliaia), Sogepim Real Estate S.p.A. (Euro 65 migliaia), Eurisko Italia S.r.l. (Euro 10 migliaia), Eureco S.r.l. (Euro 9 migliaia) e Sviluppo 35 S.r.l. (Euro 1 migliaia).

	31/12/2011	31/12/2010	Variazione
DEBITI RAPPRESENTATI DA TITOLI	50.000	50.000	0

La voce accoglie il debito per il prestito obbligazionario parzialmente convertibile emesso in data 6 febbraio 2004. Tale prestito obbligazionario, di valore nominale complessivo pari a Euro 50 milioni, è composto da n. 100 obbligazioni di valore nominale unitario pari a Euro 500 migliaia. Le principali caratteristiche del prestito sono sintetizzate nella tabella sottostante:

Data emissione	06/02/04
Scadenza	31/01/14
Tasso	Euribor 6m+0,60% Act/360
Godimento	31/1 – 31/7
Rapporto di conversione	414 azioni ordinarie per ciascuna obbligazione
Prezzo di conversione	Euro 322,64 per azione (di cui Euro 5,00 valore nominale ed Euro 317,64 a titolo di sovrapprezzo)
Periodo di conversione	01/01/06 – 15/01/14

A servizio della conversione è stato deliberato l'aumento del capitale sociale dagli attuali Euro 1.859.630,00 ad Euro 2.066.630,00 mediante l'emissione di n. 41.400 nuove azioni da nominali Euro 5,00 ciascuna che verranno emesse fino a concorrenza dell'ammontare per il quale verrà richiesta la conversione entro il 15 gennaio 2014.

Il prestito obbligazionario è assistito da covenants economico – patrimoniali che risultano rispettati alla data di bilancio.

	31/12/2011	31/12/2010	Variazione
ALTRE PASSIVITA'	29.971	30.680	(709)
La voce comprende:			
Debiti verso soci terzi per finanziamenti	18.974	18.974	
Debiti tributari a breve	345	395	
Debiti verso amministratori e sindaci	800	700	
Debiti verso controllate non enti finanziari per consolidato fiscale	398	230	
Debiti verso fornitori gruppo non enti finanziari	216	290	
Debiti verso fornitori	1.119	821	
Debiti verso dipendenti per retribuzioni e rimborsi	1.625	1.514	
Debiti verso Enti previdenziali e fondi di settore	600	334	
Debiti verso terzi per acquisto partecipazioni	1.988	1.988	
Altre passività per valutazione contratti di IRS	0	39	
Debiti per valutazione opzioni su cambi	1.248	1.103	
Debiti per vendita diritti di opzione	2.079	3.866	
Depositi cauzionali passivi	4	0	
Altri debiti	575	426	
Totale	29.971	30.680	



I debiti verso soci terzi per finanziamenti si riferiscono al debito di una società del Gruppo verso i soci, esterni al Gruppo, con scadenza indeterminata sorto a fronte del finanziamento infruttifero erogato dagli stessi in esercizi precedenti.

La sottovoce debiti verso terzi per acquisto di partecipazioni, pari a Euro 1.988 migliaia, corrisponde al debito residuo verso la società Sviluppo Industrial Parks S.r.l. per l'acquisto della partecipazione in Industrial Park Sofia AD avvenuto nel 2009; la società Sviluppo Industrial Parks S.r.l., consolidata integralmente nel 2009, è uscita dal perimetro di consolidamento in quanto in liquidazione volontaria.

Il contratto di IRS si è chiuso a febbraio 2011 in quanto giunto alla sua naturale scadenza.

La sottovoce Debiti per valutazione opzioni su cambi, pari a Euro 1.248 migliaia, si riferisce alla valutazione al mercato in essere a esercizio del contratto derivato di copertura in franchi svizzeri a copertura di una partecipazione in valuta.

Il debito per vendita diritti di opzione, che al 31 dicembre 2011 ammonta ad Euro 2.079 migliaia, include anche l'effetto della valutazione a mercato dei derivati su equity quotati.

Tra gli altri debiti si segnala, per Euro 510 migliaia, il debito residuo verso la società Sviluppo Industrial Parks S.r.l. per l'acquisto del credito che questa vantava nei confronti di Industrial Park Sofia AD.

	31/12/2011	31/12/2010	Variazione
RATEI E RISCONTI PASSIVI	1.253	850	403
<i>La voce comprende:</i>			
Ratei passivi	1.231	814	
Risconti passivi	22	36	

La voce ratei passivi si riferisce per Euro 516 migliaia agli interessi passivi maturati sul prestito obbligazionario in essere, per Euro 653 migliaia a interessi passivi maturati sui finanziamenti a termine commentati alla corrispondente voce del passivo, per Euro 15 migliaia a interessi passivi su prestito titoli e per Euro 47 migliaia a interessi passivi su operazioni Repo .

La voce risconti passivi si riferisce integralmente a ricavi di competenza dell'esercizio successivo.

	31/12/2011	31/12/2010	Variazione
TRATTAMENTO DI FINE RAPPORTO	1.984	1.811	173
<i>La voce comprende:</i>			
Saldo iniziale	1.811	1.498	
Decrementi	(142)	(72)	
Accantonamento dell'anno	496	385	
Altre variazioni	(181)	0	
Totale TFR	1.984	1.811	

Il saldo copre interamente quanto dovuto al personale secondo le disposizioni di legge e contrattuali vigenti. Tra le società incluse nel perimetro di consolidato vi è una società con più di 50 dipendenti in riferimento alla quale, a seguito della riforma del 2007, le somme relative al trattamento di fine rapporto sono versate mensilmente presso un apposito fondo gestito dall'Inps o destinate a fondi complementari.

In riferimento alle altre società, le somme relative al trattamento di fine rapporto sono mantenute in azienda o destinate a fondi complementari.

	31/12/2011	31/12/2010	Variazione
FONDI PER RISCHI ED ONERI	3.065	2.623	442
<i>La voce comprende:</i>			
Fondi imposte e tasse correnti	1.515	1.205	
Fondi imposte e tasse differite	1.221	1.160	
Altri fondi	329	258	

Il fondo imposte e tasse correnti al 31/12/11 espone il debito per imposte e tasse correnti del Gruppo e accoglie l'accantonamento eseguito a fronte delle imposte sul reddito dell'esercizio, di cui (importi in migliaia di Euro):



- I.R.E.S.	18
- I.R.A.P.	1.497
- Imposte relative a società estere	0

Il fondo imposte differite passive al 31/12/11 espone il saldo delle imposte differite stanziato dal Gruppo sulle differenze temporanee imponibili in esercizi futuri rispetto a quello di competenza. In particolare tali stanziamenti sono relativi principalmente alla differenza tra il valore di carico civilistico e quello fiscale dei titoli azionari ed alla quota imponibile dei dividendi contabilizzati per maturazione.

DESCRIZIONE DIFFERENZE TEMPORANEE	RILEVATE			NON RILEVATE			TOTALE		
	IMPONIBILE	IRES	IRAP	IMPONIBILE	IRES	IRAP	IMPONIBILE	IRES	IRAP
RIVALUTAZIONE TITOLI AZIONARI	1.209	332	58				1.209	332	58
RIVALUTAZIONE QUOTE FONDI INVESTIMENTO	584	97		130	36	7	714	133	7
5% DIVIDENDI RILEVATI PER MATURAZIONE	1.193	328					1.193	328	
ALTRE RETTIFICHE DI CONSOLIDATO	1.374	378					1.374	378	
DIFFERENZE PASSAGGIO IAS	103	28					103	28	
TOTALE	4.463	1.163	58	130	36	7	4.593	1.199	65

Di seguito il prospetto di movimentazione delle imposte differite passive:

DESCRIZIONE DIFFERENZE TEMPORANEE	AL 31/12/2010			INCREMENTI			DECREMENTI			AL 31/12/2011		
	IMPONIBILE	IRES	IRAP	IMPONIBILE	IRES	IRAP	IMPONIBILE	IRES	IRAP	IMPONIBILE	IRES	IRAP
RIVALUTAZIONE TITOLI AZIONARI	1.209	332	58							1.209	332	58
RIVALUTAZIONE QUOTE FONDI INVESTIMENTO	1.354	228	12				(770)	(131)	(12)	584	97	
5% DIVIDENDI RILEVATI PER MATURAZIONE	713	196		1.193	328		(713)	(196)		1.193	328	
ALTRE RETTIFICHE DI CONSOLIDATO	1.203	331		171	47					1.374	378	
DIFFERENZE PASSAGGIO IAS	9	3		94	25					103	28	
TOTALE	4.488	1.090	70	1.458	400	0	(1.483)	(327)	(12)	4.463	1.163	58

La sottovoce altri fondi, per Euro 329 migliaia, è rappresentata dal fondo rischi su partecipazioni di cui Euro 139 migliaia accantonato per coprire le perdite di una partecipata; per Euro 190 migliaia, la voce è costituita dal fondo oneri futuri accantonato per fronteggiare potenziali passività, oggettivamente non determinabili in modo certo alla data di bilancio.

La movimentazione del fondo è la seguente:

Descrizione	
▪ Fondo iniziale	258
▪ Utilizzi	(90)
▪ Accantonamenti dell'anno	160
Fondo al 31/12/11	328

	31/12/2011	31/12/2010	Variazione
FONDO PER RISCHI FINANZIARI GENERALI	300	1.295	(995)

Nel 2009 è stato costituito un fondo a copertura di rischi generali d'impresa. Come consentito dal provvedimento della Banca d'Italia del 31 luglio 1992, il fondo rischi finanziari generali è assimilato ad una riserva patrimoniale. Il valore risulta esposto al netto della quota attribuita ai terzi per la parte di loro spettanza che, nel corso dell'esercizio 2011, si è decrementata di Euro 5 migliaia. Nel corso dell'esercizio è stato rilasciato un importo pari a Euro 1.000 migliaia.

	31/12/2011	31/12/2010	Variazione
DIFFERENZE NEGATIVE DI CONSOLIDAMENTO	381	381	0

Le differenze negative di consolidamento si riferiscono alle differenze emerse in sede di consolidamento integrale di alcune partecipazioni controllate. Il saldo al 31 dicembre 2011 è costituito principalmente dalle differenze negative di consolidamento emerse dalla partecipazione Unicapital & Co. S.c.p.a..

	31/12/2011	31/12/2010	Variazione
PATRIMONIO NETTO DI COMPETENZA DI TERZI	14.015	9.099	4.916

La voce comprende:

quote di competenza di terzi relative ai Patrimoni netti consolidati di:

-Gruppo Agorà Investimenti S.r.l.	(17.285)	(20.915)
-Gruppo SIPI Investimenti S.p.A.	18.019	19.456



-Gruppo Eurholding S.p.A.	2.467	2.347
-Gruppo Finanziaria Internazionale Securitisation Group S.p.A.	4.735	3.914
-Gruppo Finint & Partners S.p.A.	75	0
-Gruppo Finint Real Estate S.r.l.	21	343
-Gruppo Sidari Investimenti S.r.l.	1.384	122
-Gruppo RETE S.p.A.	4.562	3.832
-Altre	37	0

Riportiamo di seguito i movimenti del patrimonio netto di terzi:

Movimenti Patrimonio netto di competenza di Terzi	
Patrimonio di terzi al 31/12/10	9.099
Dividendi	(1.608)
Allocazione differenze di consolidamento	(1.666)
Aumento capitale sociale di società consolidate	3.389
Acquisto/cessione quote di società consolidate	428
Altri movimenti	(13)
Utile di pertinenza di Terzi	4.386
Totale Patrimonio netto di competenza di Terzi 31/12/11	14.015

Le quote di patrimonio netto di pertinenza del Gruppo Agorà Investimenti risultano negative in quanto risentono dell'attribuzione delle differenze positive di consolidamento di pertinenza degli azionisti terzi del Gruppo Agorà. Con tale allocazione il valore della partecipazione Save degli azionisti di minoranza è ricondotto alla loro quota di patrimonio netto. Depurando l'effetto di tali allocazioni contabili il patrimonio di terzi relativamente al Gruppo Agorà Investimenti risulterebbe pari a circa Euro 25 milioni. L'ulteriore decremento di circa Euro 1,6 milioni rispetto al precedente esercizio è spiegato da due operazioni relative alla partecipazione Save:

- l'adesione al diritto di opzione e di prelazione avvenuto nel corso del mese di marzo 2011 a seguito del recesso di un socio della società quotata con il quale la quota della partecipazione nella società SAVE S.p.A. del Gruppo Agorà si è incrementata dal 38,98% al 40,123% del capitale sociale della società;
- la dichiarazione, a seguito dell'Assemblea dei Soci di SAVE S.p.A. tenutasi in data 19 luglio 2011, dell'esistenza di un controllo di fatto su SAVE S.p.A. da parte di Finanziaria Internazionale Holding S.p.A. anche per il tramite delle proprie controllate Agorà Investimenti S.r.l. e Marco Polo Holding S.r.l. e la conseguente rilevazione nel bilancio consolidato delle differenze positive di patrimonio netto sulle azioni proprie della controllata di pertinenza del Gruppo.

	31/12/2011	31/12/2010	Variazione
CAPITALE SOCIALE	1.860	1.860	0

Il capitale sociale è pari ad Euro 1.860 migliaia ed è formato da n. 371.926 azioni ordinarie da nominali Euro 5,00. Si segnala che nel 2004 l'Assemblea Straordinaria degli Azionisti aveva deliberato di:

- emettere un prestito obbligazionario di Euro 50.000.000,00 sopra commentato;
- aumentare il capitale sociale da Euro 1.859.630 ad Euro 2.066.630 mediante emissione di n. 41.400 nuove azioni da nominali Euro 5,00 cadauna che verranno emesse fino a concorrenza dell'ammontare per il quale, entro il termine del 15 gennaio 2014, venga richiesta la parziale conversione delle obbligazioni.

	31/12/2011	31/12/2010	Variazione
SOVRAPPREZZI DI EMISSIONE	22.770	22.770	0

Si tratta del sovrapprezzo correlato agli aumenti di capitale deliberati nel corso degli esercizi precedenti.

	31/12/2011	31/12/2010	Variazione
RISERVE	41.380	38.453	2.927

La voce comprende:

Riserva legale	372	372
Riserva di conversione	1.033	978
Riserve straordinarie	39.975	37.103

Per i movimenti del Patrimonio Netto Consolidato si rimanda al relativo prospetto allegato.



- Sezione 3 -

Informazioni sui conti d'ordine

	31/12/2011	31/12/2010	Variazione
GARANZIE RILASCIATE	8.787	8.632	155

La voce accoglie per:

- Euro 125 migliaia garanzie di natura fidejussoria rilasciate ad una società di leasing per conto di società controllate e collegate (Euro 125 migliaia nel precedente esercizio);
- Euro 8.262 migliaia garanzie rilasciate dalla Capogruppo a favore di un istituto di credito a beneficio del fondo di investimento ABS-I gestito dalla società del Gruppo Finanziaria Internazionale Alternative Investment SGR S.p.A. (Euro 8.307 migliaia nel precedente esercizio);
- Euro 400 migliaia, garanzie di natura fidejussoria rilasciate a terzi per conto di società controllate (Euro 200 migliaia nel precedente esercizio).

	31/12/2011	31/12/2010	Variazione
IMPEGNI ASSUNTI	11.300	16.266	(4.966)

La voce comprende:

- | | | |
|---|--------|--------|
| -Impegni per erogazione di finanziamenti | 302 | 425 |
| -Impegni per opzioni put vendute su <i>equity</i> | 10.998 | 15.841 |

La voce impegni per erogazione di finanziamenti evidenzia, per Euro 282 migliaia, un impegno ad erogare alla società SVM Securitisation Vehicles Mangement S.r.l. ulteriori somme come disposto dal contratto di *Limited Recourse Loan* commentato alla voce "Crediti verso enti finanziari" dello stato patrimoniale.

I residui Euro 20 migliaia comprendono la valorizzazione degli impegni assunti dalla controllata Sviluppo Finance S.r.l. incorporata al 31 dicembre 2011 in Finanziaria Internazionale Securitisation Group S.p.A. in relazione ai contratti di seguito descritti:

- un contratto di finanziamento *revolving* subordinato con il quale Finanziaria Internazionale Securitisation Group S.p.A. si è impegnata a mettere a disposizione una somma fino ad Euro 1,2 milioni in favore di Clelia Finance S.r.l. al fine di coprire determinate obbligazioni assunte dalla medesima nell'ambito di un'operazione di cartolarizzazione;
- una lettera di impegni sottoscritta con la società SAF S.p.A. con la quale la controparte ha assunto l'obbligo di mantenere indenne Finanziaria Internazionale Securitisation Group S.p.A. sul 98% delle eventuali perdite che il finanziamento di cui al punto precedente dovesse generare.

La voce Impegni per acquisto quote societarie include l'impegno del Gruppo ad acquisire il 49,89% di Agorà Investimenti S.r.l.. Alla data di bilancio tali impegni non hanno un valore di riferimento in quanto l'*equity value* della transazione risulta negativo risentendo dell'andamento di mercato dell'azione sottostante.

La voce Impegni include per Euro 10.998 migliaia il possibile impegno di spesa derivante dall'esercizio di opzioni put su titoli azionari quotati non ancora scadute alla data del presente bilancio.



- PARTE C -

INFORMAZIONI SUL CONTO ECONOMICO

(ove non diversamente specificato gli importi sono espressi in migliaia di Euro)

- Sezione 1 -

Informazioni sulle voci di costo

	2011	2010	Variazione
INTERESSI PASSIVI ED ONERI ASSIMILATI	16.228	11.361	4.867
<i>La voce comprende:</i>			
Interessi verso enti creditizi	13.430	8.992	
Interessi su prestito obbligazionario parzialmente	1.070	840	
Interessi verso altri	1.448	1.363	
Commissioni su finanziamenti	280	166	
<i>Totale</i>	<i>16.228</i>	<i>11.361</i>	

	2011	2010	Variazione
COMMISSIONI PASSIVE	1.822	1.337	485
<i>La voce comprende:</i>			
Costi su operazioni in titoli	1.479	1.060	
Oneri e spese bancarie	150	177	
Altre commissioni	193	100	
<i>Totale</i>	<i>1.822</i>	<i>1.337</i>	

	2011	2010	Variazione
PERDITE DA OPERAZIONI FINANZIARIE	12.088	0	12.088

La voce Perdite da operazioni finanziarie, pari ad Euro 12.088 migliaia, accoglie il saldo netto di perdite (per Euro 24.298 migliaia) e profitti (per Euro 12.210 migliaia) derivanti da operazioni finanziarie. Di seguito si propone un dettaglio delle due componenti.

	2011	2010	Variazione
PROFITTI DA OPERAZIONI FINANZIARIE	12.210	13.964	(1.754)
<i>La voce comprende:</i>			
Utili dalla vendita di partecipazioni	2.119	703	
Utili su titoli a reddito fisso	1.710	113	
Utili su vendita di titoli azionari quotati	352	397	
Utili dalla vendita di fondi di investimento	114	0	
Utili su cambi	283	237	
Valutazione a mercato su titoli azionari	0	0	
Premi su vendita opzioni	3.412	3.272	
Profitti da altri derivati	140	192	
Profitti da chiusura opzioni su titoli azionari	2.827	536	
Proventi da valutazione opzioni su titoli azionari	847	2.595	
Rivalutazione fondi di investimento	316	5.839	
Utili dalla vendita titoli a reddito fisso	80	0	
Altri profitti da operazioni finanziarie	10	80	
<i>Totale</i>	<i>12.210</i>	<i>13.964</i>	

La voce Utili dalla vendita di partecipazioni accoglie le plusvalenze derivanti dalla cessione della società Quinservizi S.p.A. per Euro 1.709 migliaia, della società Terraglio S.p.A. per Euro 407 migliaia e della società Sviluppo 84 S.r.l. per Euro 3 migliaia.



	2011	2010	Variazione
PERDITE DA OPERAZIONI FINANZIARIE	24.298	8.586	15.712
<i>La voce comprende:</i>			
Perdite su vendita dei titoli in portafoglio	1.149	1.359	
Perdite su vendita/riscatto dei fondi di investimento in portafoglio	2	26	
Oneri da valutazione opzioni su titoli azionari	11.688	5.662	
Perdite da chiusura/abbandono opzioni su titoli azionari	4.701	290	
Svalutazione titoli azionari in portafoglio	59	575	
Perdite su titoli obbligazionari	4.948	54	
Svalutazione fondi di investimento	967	16	
Perdite su cambi	210	361	
Perdite da altri derivati	388	0	
Perdite da cessioni partecipazioni	2	0	
Svalutazione partecipazioni A.C.	0	91	
Premi su acquisto opzioni	1	9	
Altre perdite da operazioni finanziarie	183	143	
<i>Totale</i>	<i>24.298</i>	<i>8.586</i>	

Le Perdite su titoli obbligazionari, pari a Euro 4.948 migliaia, sono principalmente relative ai titoli ABS Aeolus CDO Ltd (Colonnade I), Classe A e Classe C, per i quali è intervenuta la chiusura anticipata dell'operazione in data 30 settembre 2011. L'early termination dell'operazione ha comportato infatti la rilevazione di una perdita integrale sui titoli detenuti dal momento che l'emittente non ha effettuato alcun pagamento in favore dei portatori dei titoli.

I proventi/oneri da valutazione opzioni su titoli azionari con un saldo netto di Euro 10.841 migliaia riflettono l'impatto a bilancio delle perdite nette rilevate sul portafoglio opzioni call/put in essere a seguito di esercizi di opzioni avvenuti nel corso dell'esercizio e della valutazione a mercato delle stesse. Il risultato netto dell'attività in derivati è stato determinato dall'andamento complesso e non prevedibile dei mercati del terzo trimestre che ha comportato risultati negativi inattesi derivanti dall'esercizio di opzioni put.

	2011	2010	Variazione
SPESE AMMINISTRATIVE	18.630	15.958	2.672
<i>La voce comprende:</i>			
Spese per il personale	10.441	8.877	
- salari e stipendi	7.814	6.634	
- oneri sociali	2.092	1.794	
- trattamento di fine rapporto	535	449	
Altre spese amministrative	8.189	7.081	
- prestazioni di servizi e consulenze	3.351	2.768	
- compensi contribuiti e varie sindaci e amm.i	2.143	2.125	
- assicurazioni	106	87	
- altre tasse, sanzioni diritti e imposte	401	443	
- spese di affitto telefono internet luce acqua e gas	488	344	
- canoni leasing	157	166	
- altre	1.543	1.148	
<i>Totale</i>	<i>18.630</i>	<i>15.958</i>	

	2011	2010	Variazione
RETTIFICHE DI VALORE SU IMMOBILIZ. MAT.	2.773	2.855	(82)
<i>La voce comprende:</i>			
- beni materiali	444	479	
- altri beni immateriali	80	80	
- differenze di consolidamento e di patrimonio netto	2.249	2.296	

L'ammortamento delle differenze di consolidamento e di patrimonio netto si riferisce per:

- Euro 1.964 migliaia alla quota di ammortamento di pertinenza del Gruppo della differenza di consolidamento della partecipazione SAVE S.p.A.;
- Euro 285 migliaia alle quote di ammortamento degli ulteriori avviamenti presenti nel bilancio consolidato di Gruppo.



Per le voci relative alle immobilizzazioni materiali ed immateriali si rinvia al relativo commento della voce dell'attivo.

	2011	2010	Variazione
ALTRI ONERI DI GESTIONE	688	232	456

Si tratta di oneri diversi di gestione relativi alla gestione caratteristica di impresa.

	2011	2010	Variazione
ACCANTONAMENTO PER RISCHI ED ONERI	160	128	32

La voce accoglie per Euro 139 migliaia l'accantonamento per il ripianamento delle perdite di una società del Gruppo e per il residuo l'accantonamento per rischi connessi alla liquidazione di un fondo.

	2011	2010	Variazione
RETT. DI VALORE SU CREDITI E ACCANT. PER GARANZIE ED IMPEGNI	360	2.847	(2.487)

La voce, per Euro 191 migliaia, si riferisce alla svalutazione prudenzialmente degli interessi maturati sul finanziamento TDA Pastor Consumo e non incassati.

Quanto al residuo importo di Euro 169 migliaia, esso si riferisce a svalutazione di crediti commerciali e perdite su crediti.

	2011	2010	Variazione
RETTIFICHE DI VALORE SU IMMOBILIZZAZIONI	2.126	3.281	(1.155)

La voce include principalmente, per Euro 1.962 migliaia, la svalutazione operata sul titolo Gabetti Property Solutions, classificato nel portafoglio immobilizzato. Per i residui Euro 164 migliaia la voce in oggetto accoglie le svalutazioni apportate nelle seguenti partecipate non consolidate: Nord Est Investment Partners S.A. per Euro 139 migliaia, Fidea Finance S.p.A. per Euro 10 migliaia, Danubio RE Management S.p.A. per Euro 8 migliaia, Eureco S.r.l. per Euro 4 migliaia e Sviluppo 35 S.r.l. per Euro 3 migliaia.

	2011	2010	Variazione
PERDITE DELLE PARTECIPAZIONI AL PATRIMONIO	775	577	198

La voce evidenzia il minor valore derivante dalla valutazione con il metodo del patrimonio netto delle seguenti partecipate:

MUTUI CASA SERVICE S.p.A.	467	0
ACB GROUP SVILUPPO S.R.L.	91	221
INDUSTRIAL PARK SOFIA AD PADOVA EST S.P.A.	214	207
TERRAGLIO S.P.A.	0	120
TERRAGLIO S.P.A.	0	5
SOGEPIM REAL ESTATE S.r.l.	0	8
SVILUPPO 70	0	4
SAFI INSURANCE S.R.L.	2	0
MONTELLO TRUCKS S.P.A.	1	0
E_MASTERIT	0	12
TOTALE	775	577

	2011	2010	Variazione
ONERI STRAORDINARI	101	1.202	(1.101)

Per Euro 81 migliaia la voce Oneri straordinari include sopravvenienze passive di varia natura.

Per Euro 18 migliaia la voce accoglie rettifiche di ricavi su titoli obbligazionari in portafoglio.

Nella voce in oggetto è stata rilevata, inoltre, per Euro 2 migliaia, la minusvalenza derivante dalla liquidazione volontaria della partecipata Sviluppo 70 S.r.l..

	2011	2010	Variazione
VAR. POSITIVA DEL FONDO RISCHI FINANZIARI	0	1.000	(1.000)



	2011	2010	Variazione
IMPOSTE SUL REDDITO DELL'ESERCIZIO	(106)	(2.230)	2.124
<i>La voce comprende:</i>			
IRES da liquidare esercizio in corso	96	201	
IRAP da liquidare esercizio in corso	1.511	931	
Altre imposte (società estere)	69	62	
Imposte dirette da consolidato fiscale	(1.225)	(1.606)	
Imposte anticipate su differenze temporanee annullate nell'anno	274	1.496	
Imposte differite su diff. temporanee annullate nell'anno	(327)	(220)	
Imposte anticipate su perdite di consolidato fiscale nazionale a	(187)	(1.550)	
Imposte anticipate su diff. temporanee sorte nell'anno	(720)	(2.012)	
Imposte differite su diff. temporanee sorte nell'anno	403	468	

L'importo delle imposte dirette da consolidato nazionale riflette il ricavo sorto in capo alla Capogruppo a fronte del trasferimento degli imponibili fiscali positivi da parte di società controllate valutate ad equity.

	2011	2010	Variazione
UTILE DELL'ESERCIZIO DI COMPETENZA DI TERZI	4.386	5.926	(1.540)
La voce comprende l'utile netto di pertinenza di terzi maturato su:			
Gruppo Agorà Investimenti S.r.l.	5.296	3.115	
Gruppo Eurholding S.r.l.	1.128	1.570	
Gruppo Finanziaria Internazionale Securitisation Group S.p.A.	1.421	722	
Gruppo SIPI Investimenti S.p.A. (compresa Ferak S.p.A.)	(1.437)	952	
Gruppo Rete	(2.659)	(433)	
Altre	637	0	
TOTALE	4.386	5.926	



- Sezione 2 -

Informazioni sulle voci di ricavo

	2011	2010	Variazione
INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI	4.173	5.358	(1.185)
<i>La voce comprende:</i>			
Interessi su titoli a reddito fisso	2.433	2.203	
Proventi da operazioni di Principal Finance	1.150	2.600	
Differenziali attivi da Swaps su valute e interessi	0	150	
Da enti finanziari	280	288	
Da enti creditizi	85	36	
Da clientela	224	80	
Da Erario	1	1	
TOTALE	4.173	5.358	

Gli interessi da enti finanziari includono interessi attivi verso i fondi della società Finanziaria Internazionale Alternative Investment SGR S.p.A. per Euro 178 migliaia e verso un socio della Capogruppo per Euro 102 migliaia

Gli interessi verso la clientela includono principalmente interessi verso la controllata Agenzia Italia S.p.A. per Euro 37 migliaia, Euro 79 migliaia verso la controllata Industrial Park Sofia AD e per il residuo verso terzi.

	2011	2010	Variazione
DIVIDENDI ED ALTRI PROVENTI	2.543	1.532	1.011

Si tratta per Euro 2.489 migliaia di dividendi da titoli azionari in portafoglio incassati nel corso dell'esercizio e per Euro 16 migliaia dei dividendi da partecipazioni non consolidate.

Per i residui Euro 38 migliaia trattasi degli utili corrisposti a fronte di un contratto di associazione in partecipazione.

	2011	2010	Variazione
COMMISSIONI ATTIVE	22.057	17.602	4.455
<i>La voce comprende:</i>			
Ricavi per attività di consulenza strutturazione e servicing	9.419	8.458	
Ricavi per prestazioni amministrative	6.083	4.965	
Commissioni di gestione SGR	3.942	2.859	
Altre commissioni e rimborsi	2.613	1.320	
TOTALE	22.057	17.602	

	2011	2010	Variazione
PROFITTI DA OPERAZIONI FINANZIARIE	0	5.378	(5.378)

Per la composizione della voce in oggetto si rinvia alla voce di ricavo Perdite da operazioni finanziarie; nel prospetto di conto economico, infatti, viene esposto il saldo dei profitti e delle perdite derivanti da operazioni finanziarie.

	2011	2010	Variazione
RIPRESE DI VALORE SU CREDITI E ACCANT. PER GARANZIE	0	90	(90)

	2011	2010	Variazione
ALTRI PROVENTI DI GESTIONE	378	1.223	(845)

La voce è rappresentata, per Euro 200 migliaia, da affitti attivi e spese condominiali. Nell'esercizio precedente la voce era rappresentata anche da proventi conseguenti al rilascio di fondi rischi per Euro 250 migliaia e da proventi derivanti dalla chiusura di un'operazione di Principal Finance per Euro 222 migliaia non presenti nel presente esercizio.



	2011	2010	Variazione
UTILI DELLE PARTECIPAZIONI AL PATRIMONIO NETTO	27.510	19.267	8.243

La voce evidenzia il maggior valore derivante dalla valutazione con il metodo del patrimonio netto delle seguenti società partecipate:

	2011	2010
SAVE S.p.A	16.423	9.760
FERAK S.p.A.	6.530	5.007
AGENZIA ITALIA S.p.A.	3.404	3.912
EURISKO ITALIA S.r.l.	95	20
FINLEASING S.r.l.	171	52
QUINSERVIZI S.p.A.	0	358
SAFI INSURANCE S.r.l.	0	15
MONTELLO TRUCKS S.p.A.	0	2
RIGEL RE S.r.l.	37	(45)
SOCIETA' ITALIA SERVIZI S.r.l.	0	7
BANCA CREDINVEST SA	489	12
PADOVA EST S.p.A.	21	0
FIN. IT S.r.l.	3	15
FININT & WOLFSON ASSOCIATI S.r.l.	9	81
SOGEPI REAL ESTATE S.r.l.	54	0
FINVEST FIDUCIARIA S.p.A.	9	3
REGENT FIDUCIARIA S.r.l.	10	40
FI CONSULTING S.r.l.	109	28
FININT CORPORATE ADVISORS S.r.l.	126	0
E-MASTERIT S.r.l.	20	0
TOTALE	27.510	19.267

	2011	2010	Variazione
PROVENTI STRAORDINARI	1.672	398	1.274

La voce proventi straordinari è costituita da:

- plusvalenze da alienazione per Euro 158 migliaia, legate principalmente alla cessione di partecipazioni;
- sopravvenienze attive per Euro 1.263 migliaia. Si evidenzia all'interno della sottovoce l'incasso da procedura fallimentare, per Euro 864 migliaia, di un credito precedentemente iscritto al prezzo di acquisto;
- proventi straordinari diversi per Euro 232 migliaia rappresentati principalmente da plusvalenze su chiusura liquidazione volontaria delle partecipate Segesta Finance S.r.l. e Marche Mutui 3 S.r.l.;
- imposte relative all'esercizio precedente per Euro 4 migliaia.

	2011	2010	Variazione
VAR. NEGATIVA DEL FONDO RISCHI FIN. GENERALI	1.000	0	1.000

Nella voce in oggetto figura il rilascio del fondo rischi finanziari generali effettuato a fronte del verificarsi di eventi imprevedibili e non ricorrenti nell'esercizio che era stato accantonato nel precedente esercizio a copertura di rischi generali d'impresa.



- PARTE D -

ALTRE INFORMAZIONI

Dipendenti

Al 31/12/11 il numero dei dipendenti delle imprese incluse nel consolidamento integrale era pari a 160.

La movimentazione nel corso dell'esercizio è stata la seguente:

	Impiegati	Dirigenti
Saldo iniziale	144	15
Dimissioni e promozioni	(23)	2
Assunzioni e promozioni	26	4
Increment./Decrem. per variazione area di cons.	<u>0</u>	<u>0</u>
Saldo finale	147	13
Numero medio dipendenti nell'anno	159	

Comprendendo anche le società dell'area *Business Process Outsourcing* (Agenzia Italia S.p.A. ed altre minori), il numero di dipendenti e collaboratori al 31/12/11 era pari a 455 unità.

Dal mese di maggio 2009 una società estera del Gruppo è coinvolta in una controversia promossa da un ex amministratore in relazione a compensi di natura straordinaria rispetto alla carica espletata. In data 25 novembre 2010 la Corte competente ha respinto le richieste della controparte, che ha presentato appello. Gli amministratori della controllata ritengono non fondate le pretese della controparte e pertanto non hanno ritenuto necessario effettuare alcun stanziamento.

Compensi ad amministratori e sindaci della Capogruppo

I compensi deliberati a favore degli Amministratori della società Capogruppo ammontano a Euro 950 migliaia.

I compensi ai componenti dei Collegi Sindacali maturati nell'esercizio ammontano, nel complesso, a Euro 249 migliaia, ed in particolare quelli maturati in capo ai sindaci della Capogruppo ammontano a Euro 24 migliaia.

Compensi per la revisione contabile

I compensi corrisposti per i servizi di revisione contabile delle società incluse nel perimetro di consolidamento ammontano complessivamente ad Euro 272 migliaia.

Verifiche fiscali

Sviluppo Industrial Parks S.r.l. in liquidazione

Si segnala che nel corso dell'esercizio la controllata è stata oggetto di un controllo mirato da parte dell'Agenzia delle Entrate volto a verificare il corretto trattamento fiscale della cessione ai soci della partecipazione detenuta nella società Industrial Parks Sofia A.D. (IPS) avvenuta nell'esercizio chiuso al 21 dicembre 2009.

In seguito alla predetta verifica, in data 02/03/2012 è stato notificato alla Società l'avviso di accertamento che comporta l'integrale ripresa a tassazione della plusvalenza realizzata dalla cessione della partecipazione in IPS e la conseguente pretesa da parte dell'Amministrazione Finanziaria della corrispondente imposta IRES, che ammonta ad Euro migliaia 3.197, e delle relative sanzioni il cui valore minimo corrisponde al 100% dell'imposta accertata. La società, che aveva peraltro già provveduto a contestare la fondatezza dei rilievi formulati presentando le memorie difensive, si appresta alla predisposizione del ricorso da presentare alla Commissione Tributaria Provinciale, essendo fermamente convinta di aver correttamente applicato la normativa fiscale vigente, anche tenuto conto della particolare evoluzione dell'investimento effettuato dalla IPS.

**Finanziaria Internazionale Holding S.p.A.**

Si segnala che nel corso dell'esercizio la Società è stata oggetto di un controllo mirato da parte dell'Agenzia delle Entrate – Direzione Provinciale di Treviso, avente ad oggetto il controllo delle variazioni fiscali in aumento e diminuzione operate per la determinazione del reddito del periodo di imposta 2008.

Al termine della predetta verifica, in data 22 novembre 2011 è stato notificato alla Società il Processo Verbale di Constatazione tramite il quale i Verificatori hanno contestato alcune variazioni fiscali operate dalla Società, con l'emersione di un imponibile IRES di Euro 2.525 migliaia che comporterebbe la rettifica in diminuzione della perdita fiscale di periodo.

La Società, ritenendo che il trattamento riservato alle operazioni oggetto di contestazione sia conforme alla normativa fiscale e che i rilievi formulati siano infondati, ha provveduto a presentare le memorie difensive entro i termini di legge.

Tricolore S.r.l.

In data 16 dicembre 2010, a seguito di una verifica da parte della Direzione Provinciale delle Entrate di Treviso sul periodo di imposta 2005, è stato notificato alla Società un avviso di accertamento riguardante l'IRES col quale viene disconosciuta in detto esercizio la deducibilità fiscale della minusvalenza realizzata dalla vendita della partecipazione detenuta nella società Volare Group S.p.A. e viene disconosciuta la non riportabilità della perdita su crediti realizzata nel periodo di imposta 2004.

L'importo delle imposte, delle sanzioni e degli interessi di cui è stato chiesto il pagamento con riguardo al periodo d'imposta 2005 ammonta a complessivi Euro 2.719.

In data 11 maggio 2011, facendo seguito alla precedente contestazione, la Direzione Provinciale delle Entrate di Treviso ha provveduto a notificare un avviso di accertamento riguardante il periodo di imposta 2006, nel quale viene disconosciuto l'utilizzo delle perdite fiscali pregresse, chiedendo il pagamento di imposte, sanzioni e interessi per un totale di Euro 23.259.

E' convinzione della società che il trattamento riservato alle operazioni oggetto della contestazione sia conforme alla normativa fiscale applicabile e pertanto in data 31 gennaio 2011 e 25 luglio 2011, rispettivamente con riguardo agli accertamenti relativi ai periodi d'imposta 2005 e 2006, la società ha proceduto a depositare i ricorsi avanti la Commissione Tributaria Provinciale di Treviso.

Alla data di redazione del bilancio non si conoscono ancora le date delle udienze in cui verranno discussi i contenziosi in oggetto.

Nelle more del giudizio di primo grado, la società ha provveduto a versare le imposte e gli interessi iscritti a ruolo a titolo provvisorio, pari a complessivi Euro 4.832.

Pur considerando le incertezze connesse all'evoluzione del sopraccitato contenzioso, la partecipata, fiduciosa della validità delle proprie ragioni, ha ritenuto di mantenere a bilancio le imposte anticipate iscritte in precedenti esercizi a fronte delle perdite fiscali contestate per Euro 1.438 migliaia.

A fronte delle considerazioni sopra riportate e tenuto conto del parere espresso dai legali che assistono le società nella fase contenziosa con l'Agenzia delle Entrate, si ritiene non probabile il rischio di soccombenza nelle predette controversie.

Conegliano, lì 26 marzo 2012

Per il Consiglio di Amministrazione

Enrico Marchi
Presidente

Andrea de Vido
Consigliere Delegato





Allegati



Allegato n. 1 al bilancio consolidato al 31.12.2011

PROSPETTO DEI MOVIMENTI NELLE VOCI DI PATRIMONIO NETTO CONSOLIDATO

(valori espressi in migliaia di Euro)

	Capitale Sociale	Riserva Sovrapprezzo Azioni	Riserva Legale	Riserve Statutarie	Fondo per rischi finanziari generali	Differenze negative di consolidamento	Differenze negative di patrimonio netto	Utili (Perdite) portati a nuovo	Utile (Perdita) dell'esercizio	Totale Patrimonio Netto del gruppo (A)	Capitale e riserve di terzi	Fondo per rischi finanziari generali	Utile (perdita) di terzi	Totale Patrimonio Netto di terzi (B)	Totale Patrimonio Netto (A+B)
Saldo al 31/12/2009	1.860	22.770	372	26.822	295	8.527	1.573	0	2.226	64.445	17.459	105	5.725	23.289	87.734
Giroconto risultato				2.226					(2.226)	0	5.725		(5.725)	0	0
Dividendi distribuiti				(1.000)						(1.000)	(2.156)			(2.156)	(3.156)
Allocazione differenze di consolidamento				9.755		(8.146)	(1.573)			36				0	36
Conversione bilanci in valuta				279						279				0	279
Acquisto / cessione quote di società consolidate										0	(16.064)			(16.064)	(16.064)
Variazione area / metodo di consolidamento										0	(2.965)			(2.965)	(2.965)
Aumento capitale sociale di società consolidate										0	1.069			1.069	1.069
Altri movimenti					1.000					1.000				0	1.000
Risultato d'esercizio									6.374	6.374			5.926	5.926	12.300
Saldo al 31/12/2010	1.860	22.770	372	38.081	1.295	381	0	0	6.374	71.133	3.068	105	5.926	9.099	80.232
Giroconto risultato				6.374					(6.374)	0	5.926		(5.926)	0	0
Dividendi distribuiti				(3.504)						(3.504)	(1.608)			(1.608)	(5.112)
Allocazione differenze di consolidamento										0	(1.666)			(1.666)	(1.666)
Conversione bilanci in valuta				55						55	0			0	55
Acquisto / cessione quote di società consolidate										0	428			428	428
Variazione area / metodo di consolidamento					5					5				0	5
Aumento capitale sociale di società consolidate										0	3.389			3.389	3.389
Altri movimenti					(1.000)					(1.000)	(8)	(5)		(13)	(1.013)
Risultato d'esercizio									(698)	(698)			4.386	4.386	3.688
Saldo al 31/12/2011	1.860	22.770	372	41.007	300	381	0	0	(698)	65.993	9.529	100	4.386	14.015	80.008



RENDICONTO FINANZIARIO CONSOLIDATO

(valori espressi in migliaia di Euro)

	2011	2010
Fondi generati e raccolti		
Fondi generati dalla gestione		
Utile (perdita) d'esercizio	(698)	6.374
Accantonamento per trattamenti di fine rapporto	535	449
Rettifiche di valore su immobilizzazioni materiali e immat.	809	946
Rettifiche delle differenze positive di consolidamento	1.964	1.909
Rettifiche di valore su crediti	360	2.847
Rettifiche di valore su immobilizzazioni finanziarie	2.126	3.281
Accantonamento per rischi ed oneri, rischi su crediti e rischi fin. generali	160	1.128
Accantonamento per imposte sul reddito	(106)	(2.230)
Riprese di valore su crediti	0	(90)
Utili sulle partecipazioni valutate al patrimonio netto	(26.735)	(18.690)
+ Totale fondi generati dalla gestione	(21.585)	(4.076)
Aumenti di capitale e riserve		
Capitale sociale	0	0
Sovrapprezzi di emissione	0	0
Totale aumenti di capitale e riserve	0	0
Differenze negative di consolidamento	0	0
Differenze negative di patrimonio netto	0	0
Altre differenze di patrimonio netto	56	315
+ Totale patrimonio netto	56	315
+ Patrimonio netto di pertinenza di terzi	4.916	(14.190)
Altri fondi raccolti		
Debiti verso enti creditizi	18.461	28.272
Debiti verso enti finanziari	(129)	(5.381)
Debiti verso la clientela	(418)	913
Debiti rappresentati da titoli	0	0
Ratei e risconti passivi	403	292
Altre passività	(709)	(14.405)
+ Totale variazione altri fondi raccolti	17.608	9.691
Totale fondi generati e raccolti	996	(8.260)
Fondi utilizzati e impiegati		
Dividendi	3.504	1.000
Utilizzo di accantonamenti dei fondi imposte	(477)	(1.799)
Utilizzi del fondo trattamento di fine rapporto	362	136
Utilizzo fondi rischi generici e finanziari	1.085	1.552
Cassa e disponibilità	(33)	(16)
Crediti verso enti creditizi	(9.486)	(3.815)
Crediti verso altri enti finanziari	(4.503)	4.506
Crediti verso la clientela	1.850	(14.041)
Titoli	21.053	8.674
Partecipazioni	(14.284)	(10.227)
Immobilizzazioni immateriali e materiali e diff di consolidamento	1.642	4.197
Capitale sottoscritto e non versato	(0)	0
Altre attività	358	1.550
Ratei e risconti attivi	(75)	23
Totale fondi utilizzati e impiegati	996	(8.260)



PROSPETTO DI RACCORDO TRA PATRIMONIO NETTO E RISULTATO DI ESERCIZIO DELLA CONTROLLANTE
E PATRIMONIO NETTO E RISULTATO DI ESERCIZIO CONSOLIDATO
(valori espressi in migliaia di Euro)

	31/12/2011		31/12/2010	
	Patrimonio Netto	Risultato di esercizio	Patrimonio Netto	Risultato di esercizio
Patrimonio netto e risultato di esercizio come riportati nel bilancio d'esercizio della Capogruppo	71.625	15.513	59.616	15.236
Eliminazione dei valori delle partecipazioni consolidate	39.959	43.389	23.563	7.358
Storno dei dividendi distribuiti alla capogruppo da controllate consolidate	(23.851)	(38.222)	(36.868)	(18.126)
Adeguamento al valore del patrimonio netto delle società collegate	41.213	26.092	39.232	15.118
Effetto derivante dall'adeguamento dei bilanci delle società controllate ai principi contabili della capogruppo	1.923	(308)	2.231	1.875
Eliminazione degli effetti di operazioni compiute tra società consolidate	(50.668)	(42.775)	(7.350)	(9.167)
Imposte differite passive su utili indivisi società collegate valutate ad equity	(220)		(220)	
Effetti fiscali relativi alle rettifiche di consolidamento sopra indicate	28		28	6
Patrimonio Netto e Risultato di esercizio consolidato	80.008	3.688	80.232	12.300
Patrimonio Netto e Risultato di esercizio di spettanza di terzi	(14.015)	(4.386)	(9.099)	(5.926)
Patrimonio Netto e Risultato di esercizio di spettanza del Gruppo	65.993	(698)	71.133	6.374



PROSPETTO DI RIEPILOGO DELLA MOVIMENTAZIONE DELLE IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI

(valori espressi in migliaia di Euro)

Descrizione	31/12/2010 Valore Netto Finale	Variazione area di consolidamento	Esercizio 2011					31/12/2011 Valore Netto Finale
			Incrementi	Decrementi	Amm.ti	Svalut.ni	Riclassifiche	
Costi di impianto e ampliamento	36		111			(15)		132
Costi di ricerca, sviluppo e pubblicità	0							0
Diritti di brevetto e di utilizzazione delle opere dell'ingegno	0							0
Concessioni, licenze, marchi e diritti simili	0							0
Avviamento	0							0
Immobilizzazioni in corso e acconti	0							0
Altre (migliorie su beni di terzi)	108		45			(65)		89
TOTALE	144	0	156	0	(80)	0	0	221



PROSPETTO DI RIEPILOGO DELLA MOVIMENTAZIONE DELLE IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI

(importi in migliaia di Euro)

Descrizione	Costo Storico				Fondo Ammortamento				31/12/2010	31/12/2011		
	31/12/2010	Esercizio 2011			31/12/2011	31/12/2010	Esercizio 2011			31/12/2011	Valore Netto	Valore Netto
	Saldo	Incremento	Decremento	Variaz. area di cons.	Saldo	Saldo	Amm.ti	Decremento	Variaz. area di cons.	Saldo	Finale	Finale
Terreni e fabbricati	12.429		(242)		12.187	86	25			111	12.343	12.076
Impianti Tecnici	228	15			243	200	18			218	28	25
Attrezzature	16				16	16				16	0	0
Altri Beni	2.015	105	(114)		2.006	1.449	147	(102)		1.494	566	512
Beni dati in locazione finanziaria	0				0	0				0	0	0
Beni da operazione factoring	0				0	0				0	0	0
TOTALE	14.687	120	(356)	0	14.451	1.751	190	(102)	0	1.838	12.936	12.613



Allegato n. 6 al Bilancio Consolidato al 31.12.2011

**PROSPETTO DI DETTAGLIO DELLA VOCE 50
OBBLIGAZIONI ED ALTRI TITOLI A REDDITO FISSO**

(valori espressi in migliaia di Euro)

Denominazione	TITOLI					ESISTENZE INIZIALI			ACQUISTI			RIMBORSI / CONVERSIONI	VENDITE			ADEGUAMENTI DI VALORE				ESISTENZE al 31/12/11	
	ISIN Code	Scadenza Legale	Scadenza Attesa	Collaterale	Rating (M/F/S&P)	Valore nominale	Corso Acquisito	Valore Bilancio	Valore nominale	Corso	Valore Acquisito	Valore nominale	Valore nominale	Corso	Valore Vendita	Utili (Perdite)	Scarti di emissione	Svalutazioni	Adeguam. cambi	Scarti di negoiazione	Valore di Bilancio
AMSTC 2006-1 E	XS0275898806	25-05-16	alienato	CLO	Ba2//BB+	1.396	98,50	1.375					1.396	97,49	1.361	(14)					0
ARCOB 2006-1 A	IT0004095672	28-10-30	29-10-12	Lease Receivables	Aaa/AAA//	478	94,77	453				204				10				1	260
BCIAF 9 A2	ES0312888011	25-09-43	27-12-24	RMBS	Aa1*-/AAA//	2.226	100,00	2.226				186									2.040
BCIAF 9 B	ES0312888029	25-09-43	27-03-28	RMBS	A3/A//	2.000	100,00	2.000													2.000
Beni Stabili SpA 2 1/2 2011	IT0004115918	27-10-11	alienato	convertibile	NR	273	100,00	273					273	101,56	277	4					0
BOLD 2007-1 C3, USD	XS0304091753	10-06-12	10-06-12	Microfinance	NR	1.494	100,00	1.494								52					1.546
BPMO 2007-2 C	IT0004239395	20-07-44	20-01-20	RMBS	Baa1/BBB/BBB	5.700	99,74	5.685													5.685
BTRA 2006-1 B	BE0002358308	29-01-21	30-01-13	Tax Receivables	Aa1/AA//	779	84,85	661				330				47				9	388
CLELIA B	IT0004623952	30-07-25	31-07-15	NPL	NR	500	100,00	500													500
CLELIA D	IT0004623812	30-07-25	alienato	NPL	NR	96	100,00	96					96	100,00	96						0
COLND IA	XS0264799247	22-12-66	default	ABS CDO	//CCC/BBB-	4.000	98,10	3.924								(3.924)					0
COLND IC	XS0264800276	22-12-66	default	ABS CDO	//C/B	1.000	100,00	1.000								(1.000)					0
ECLIP 2006-2 B	XS0267554334	20-02-19	20-02-15	CMBS	Aa3/AAA/AA+	684	100,00	684				28									656
ECLIP 2006-2 C	XS0267554508	20-02-19	20-02-15	CMBS	A3/AA/AA	1.854	100,00	1.854													1.854
ECLIP 2007-2X A	XS0299976323	22-11-22	22-11-14	CMBS	Ba1/A/A	2.148	100,00	2.148				378									1.770
ECLIP 2007-2X C	XS0299976836	20-11-22	22-02-16	CMBS	CC/BB	1.974	100,00	1.974													1.974
Electra Inv. - class B	ND	23-11-20	12-11-12	Repackaging RMBS	NR	700	0,00	0													0
ENTASI 2001-1	IT0003142996	16-08-21	27-05-14	Financial/NPL	A3*	29.733	98,52	29.293												41	29.334
FEBLU 1 B	IT0003315840	30-10-18	rimborsato	Lease Receivables	A1/AA-/AAA	4.628	101,21	4.684				4.628								(56)	0
FIPF 1 A1	IT0003872717	10-01-23	10-01-14	CMBS Govt	A2/A-/BBB+	1.811	99,50	1.802				793				4					1.014
FIPF 1 A2	IT0003872774	10-01-23	10-07-14	CMBS Govt	A2/A-/BBB+	5.000	100,43	5.021												(2)	5.020
GPBM 2006-1 A	XS0276790721	25-12-46	rimborsato	RMBS	Baa1/BBB	2.091	100,00	2.091				2.091									0
GRND 1 C	XS0260142988	20-07-16	21-07-15	CMBS	Baa3/A+/BB+	846	100,31	849				48									800
HERME 12 C	XS0271029133	18-12-38	20-03-16	RMBS	Aa3/A/A	2.400	100,00	2.400													2.400
HERME 12 D	XS0271029489	18-12-38	20-03-16	RMBS	A2/A-	1.200	100,00	1.200													1.200



TITOLI						ESISTENZE INIZIALI			ACQUISTI			RIMBORSI / CONVERSIONI	VENDITE			ADEGUAMENTI DI VALORE				ESISTENZE al 31/12/11	
Denominazione	ISIN Code	Scadenza Legale	Scadenza Attesa	Collaterale	Rating (M/F/S&P)	Valore nominale	Corso Acquisito	Valore Bilancio	Valore nominale	Corso	Valore Acquisito	Valore nominale	Valore nominale	Corso	Valore Vendita	Utili (Perdite)	Scarti di emissione	Svalutazioni	Adeguaem. cambi	Scarti di negoziazione	Valore di Bilancio
ITFIN 2005-1 A2	IT0003827539	14-09-20	14-03-13	Lease Receivables	Aaa//AAA*	253	92,09	233				93				7				2	148
MAGEL 3A	XS0222684655	15-05-58	15-05-23	RMBS	Baa2//A+*	266	95,49	254				23				1					232
MANZA 1B	IT0003141709	01-08-21	rimborsato	RMBS	A2///	2.399	96,79	2.322				2.399				77					0
PASTOR HP 5 FTA - CLASS D	ES0332235045	30-06-43	alienato	RMBS	NR	3.500	87,20	3.052					3.500	87,58	3.065	13					0
PTRMO 2006-1 A	IT0004070006	31-12-21	31-12-15	CMBS Govt	AAA/AAA*	895	100,00	895				442									453
PTRMO 2006-1 B	IT0004070048	31-12-21	31-12-15	CMBS Govt	//AA/AA	1.550	100,00	1.550				78									1.472
PTRMO 2006-1 E	IT0004070071	31-12-21	31-12-15	CMBS Govt	A+*/-A+	2.000	100,00	2.000				100									1.900
ROMFIN 4.94 02/13	XS0161620439	20-02-13	20-02-13	Corporate Secured	Ba2*-	3.180	92,55	2.943												111	3.054
SCCFO 2006 1 X.IR	XS0277799721	15-08-16	ND	CFO	NR	800	0,00	0													0
SCCFO 2006 1X E	XS0277799481	15-08-14	ND	CFO	NR	1.000	0,00	0													0
STNTM I A2	XS0202637418	04-11-54	04-02-15	ABS CDO	//BB/AA-	4.000	79,98	3.199												18	3.218
STRAUS 03-12-2019	XS0471726678	03-12-19	12-12-19	Financial/Interest rate strategy	Aa3*/-A+/A	13.000	100,00	13.000													13.000
UMLF 2007-1A, USD	XS0285818075	15-12-31	rimborsato	RMBS	Ba1/BB-//	608	89,14	542				608				74			(4)	(4)	0
Totale Obbligazioni e altri titoli a reddito fisso immobilizzati						108.462		103.677	0		0	12.430	5.265		4.800	(4.649)	0	0	(4)	120	81.917
ARCOB 2006-1 B	IT0004095680	28-10-30	alienato	Lease Receivables	A1/A//	1.000	84,70	847					1.000	91,30	913	66					0
CLARF 2001-4 A1	IT0004700859	28-11-60	28-11-12	RMBS	Aaa/AAA//				200	97,00	194										194
CREDI 3 B	IT0003683262	20-11-25	22-08-16	RMBS	A1/A				600	57,50	345									2	347
IMSER 2 A1A	IT0004082704	18-09-25	rimborsato	CMBS Govt	Aa3/BBB/AA*-	153	97,39	149				153				4					0
INFIN CLAS D	FR0010379370	15-02-24	11-02-15	CMBS	/A/AA-				3.950	72,59	2.867									1	2.868
ITALF 2005-1 B	IT0003963409	14-03-23	14-03-14	Lease Receivables	A3//A-	117	86,31	101				36				5				1	71
ITALF 2005-1 D	IT0003963409	14-03-23	14-01-14	Lease Receivables	B3//B-	705	64,68	456				216				73				18	331
ITFIN 2005-1 C	IT0003827554	14-09-20	14-03-13	Lease Receivables	A3//A	646	85,76	554				238				35				4	355
LEASI 2 B	IT0004123730	22-12-25	22-12-13	Lease Receivables	A2//A	1.515	88,25	1.337				518				59				10	888
LOCAT 2004-2 B	IT0003733091	12-12-24	12-03-14	Lease Receivables	A2//AA				150	85,30	128					1				1	129
SPLIT 2 B	IT0003763890	25-10-18	25-10-12	Lease Receivables	/A/AAA*-				300	95,58	287					1				1	288
TAURS 2 D	IT0003957039	05-07-19	05-01-15	CMBS	A2*/-A/AA*-				115	75,00	86					2				2	88
Totale Obbligazioni e altri titoli a reddito fisso non immobilizzati						4.136		3.444	5.315		3.907	1.160	1.000		913	242		0	0	40	5.559
Totale Obbligazioni e altri titoli a reddito fisso						112.598		107.122	5.315		3.907	13.590	6.265		5.713	(4.406)		0	(4)	160	87.476



Allegato n. 7 al Bilancio Consolidato al 31.12.2011

PROSPETTO DI DETTAGLIO DELLA VOCE 60

AZIONI QUOTE ED ALTRI TITOLI A REDDITO VARIABILE

(valori espressi in migliaia in Euro)

Borsa Valori	DESCRIZIONE	Valori in portafoglio al 31/12/2010					Riclassifiche	Acquisti 2011			Altri movimenti		Vendite 2011				Rettifiche / Riprese di valore	Valori in portafoglio al 31/12/2011									
		QUA	Prezzo LIFO storico (1)	Prezzo LIFO a bilancio (1)	Costo storico	Rettifiche di valore		Valore dei titoli a Bilancio	Quantità	Prezzo medio (1)	Totale Costo acq.	Valore	Quantità	Quantità	Prezzo medio vendita (1)	Controv. vend.		USI (Perdite)	Quantità	Prezzo LIFO storico (1)	Prezzo LIFO a bilancio (1)	Costo storico	Rettifiche / Rivalutazioni	Valore dei titoli a Bilancio	Prezzo di mercato (1)	Valore di mercato	
Milano	SAVE (2)	821.364	9,96	9,96	8.183	-	8.183		31.029	6,61	211	-	-	-	-	-	852.393	9,84	9,84	8.395	-	8.395	6,3750	5.351			
Milano	GABETTI (3)	3.315.216	2,72	0,65	9.013	(6.872)	2.141		1.148.702	0,31	359	(92)	-	-	-	(1.962)	4.463.918	2,08	0,10	9.281	(8.834)	446	0,0502	224			
Milano	B. MONTE PASCHI DI SENA	22.642.000	1,50	1,44	33.907	(1.230)	32.677		16.233.840	0,76	12.292	(5.052)	-	95.000	0,85	81	5	38.780.840	1,06	1,03	41.066	(1.230)	39.836	0,2519	9.769		
TOTALE TITOLI AZIONARI IMMOBILIZZATI		26.778.580			51.103		43.001		17.413.571		12.863			95.000	1	81	5	44.097.551			58.742		48.677		15.344		
Milano	ENEL	3.702.720	6,13	5,37	22.695	(2.829)	19.866		9.920.000	3,80	37.657	-	-	7.074.000	4,06	28.711	(433)	(1)	6.548.720	4,83	4,40	31.641	(2.830)	28.811	3,1440	20.589	
Milano	GENERALI								891.000	14,18	9.799	-	-	511.800	15,02	7.687	(111)	(51)	179.200	11,78	11,50	2.111	(51)	2.061	11,6900	2.084	
Milano	ZUCCHI	9.300	3,67	3,28	34	(4)	31		64.800	0,59	38	(23)	-	-	-	-	-	-	74.100	0,66	0,61	49	(4)	45	0,1115	8	
Milano	ZUCCHI RNC	4.000	3,79	3,50	15	(1)	14		-	-	-	(12)	-	-	-	-	-	-	4.000	0,86	0,57	3	(1)	2	0,2480	1	
Milano	GABETTI (2)	901.000	2,34	0,34	2.112	(1.810)	302		-	-	-	(104)	-	871.000	0,22	188	(25)	(7)	30.000	60,65	0,10	1.820	(1.817)	3	0,0502	2	
Francoforte	EON AG	6.180	25,49	27,90	158	15	172		39.500	19,96	788	-	-	28.700	20,48	588	(9)	-	16.980	21,08	21,96	358	15	373	16,6700	283	
Vienna	FLUGHAFEN	6.000	64,83	79,00	389	85	474		71.850	41,20	2.960	-	-	47.850	43,61	2.087	4	-	30.000	42,07	44,91	1.262	85	1.347	29,2450	877	
Vienna	OMV AG	2.650	28,08	28,28	74	1	75		7.500	29,11	218	-	-	4.000	30,71	123	5	-	6.150	27,63	27,71	170	1	170	23,4400	144	
Milano	UNICREDIT (4)	186.254	2,60	2,50	485	(59)	466		70.000	1,89	132	(466)	(186.254)	70.000	1,89	132	(6)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Milano	UNICREDIT (4)								18.624	25,02	466	-	-	-	-	-	-	-	18.624	25,02	25,02	466	-	466	6,4200	120	
Milano	SAVE	233.991	3,97	3,97	930	-	930		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	233.991	3,97	3,97	930	-	930	6,2700	1.468	
Milano	RAFFAEL CARUSO	10.500	15,50	15,60	163	1	164		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	10.500	15,50	15,60	163	1	164	13,0000	137	
Milano	SAT	800	12,35	12,53	10	0	10		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	800	12,35	12,53	10	0	10	9,1400	7	
Milano	BEST UNION COMPANY	52.000	3,40	3,40	177	-	177		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	52.000	3,40	3,40	177	-	177	1,1200	58	
Parigi	TOTAL								327.500	37,08	12.143	-	-	327.500	37,08	12.143	(148)	(1)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Milano	MEDIOBANCA								133.500	6,48	865	-	-	133.500	6,48	865	2	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Milano	B. MONTE PASCHI DI SENA	1.237.000	0,91	0,90	1.131	(18)	1.113		35.032.214	0,58	20.369	(565)	-	29.464.563	0,60	17.796	(75)	-	6.804.651	0,46	0,46	31.400	(18)	3.122	0,2519	1.714	
TOTALE TITOLI AZIONARI NON IMMOBILIZZATI		6.932.395			28.372	(4.579)	23.794		46.376.488		85.436		(1.169)	(186.254)	38.532.913		70.319	(797)	(99)	14.099.716			42.300	(4.618)	37.682	27.493	
TOTALE TITOLI AZIONARI QUOTATI		33.131.375			79.475	(4.579)	66.795		63.790.059		98.299			38.627.913		70.400	(792)	(2.021)	58.107.267			101.041	(4.618)	86.359	42.837		
Titoli Immobilizzati									71.428	21,00	1.500	-	-	-	-	-	-	-	71.428	21,00	21,00	1.500	-	1.500	N/A		
BANCA POPOLARE DI CIVIDALE		200	22,11	22,11	4	-	4		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	200	20,00	20,00	4	-	4	N/A		
BANCA DI CREDOCOOP. CARTURA		20	27,17	27,17	1	-	1		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	20	50,00	50,00	1	-	1	N/A		
Titoli Non Immobilizzati									103.100	39,50	4.072	-	-	-	-	-	-	-	103.100	39,50	39,50	4.072	-	4.072	N/A		
VENETO BANCA		18.506	60,68	60,68	1.131	-	1.131		150	61,50	9	-	-	-	-	-	-	-	18.556	61,11	61,11	1.140	-	1.140	N/A		
TOTALE TITOLI AZIONARI NON QUOTATI		18.726			1.135,80		1.136		174.678		5.582								193.404			6.717		6.717			
FONDI COMUNI D'INVESTIMENTO E ALTRI TITOLI																											
	EM SPECIAL I class D (7)	841,28	83,88	46,76	70	(31)	39		-	-	-	(39)	(841)	-	-	-	-	-	0,00	-	-	0	-	0	-	-	
	EM GROWTH FUND class E (7)								343,82	113,43	39,00	-	-	-	-	-	-	-	343,82	113,43	113,43	39	43	39	109,47	38	
	JPM EUR GOVT LIQ FUND PREMIER	2.283.905,00	0,98	1,00	2.344	40	2.284		-	-	-	-	-	-	-	-	-	4	2.283.905,00	0,98	1,00	2.244	43	2.287	-	-	
	JPM US LIQ OPEN END FUND	27.016,00	0,70	0,70	19	-	19		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	27.016,00	0,70	0,70	19	-	19	-	-	
	FONDO ABS - I	1.941,84	12.229,83	6.892,72	23.748	(10.364)	13.385		200	7.483,96	1.497	-	-	200.000	7.483,96	1.497	-	(964)	1.941,84	12.229,83	6.396,27	23.748	(11.328)	12.421	6.396,36	12.421	
	FONDO IMMOBILIARE APULIA INVESTIMENTI (8)	10,00	25.000,00	30.086,00	250	51	301		-	-	-	(301)	(10)	-	-	-	(2)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
	FONDO HEDGE SYSTEMATIC TRADING F. (6)	10.000,00	91,35	118,07	914	267	1.181		-	-	-	-	-	-	-	-	-	97	10.000,00	91,35	127,77	914	364	1.278	127,79	1.278	
	FONDO SYSTEMATIC								1	500.000,00	500	-	-	-	-	-	-	-	1,00	500.000,00	500.000,00	500	-	500	-	-	
	FONDO COPENHAG	1,00	503.000,00	503.000,00	503	-	503		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1,00	503.000,00	503.000,00	503	-	503	-	-	
	FONDO CIRIANO								-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
	FONDO FININT PRINCIPAL FINANCE 1								23	500.000,00	11.380	-	-	-	-	-	-	78	22,76	500.000,00	503.408,70	11.380	78	11.458	503.408,70	11.458	
	FONDO FININT BOND								5	500.000,00	2.500	-	-	-	-	-	-	105	5,00	500.000,00	521.005,60	2.500	105	2.605	521.005,72	2.605	
	ALTRI DIRITTI SU FONDI/TITOLI (5)								-	-	-	-	-	-	-	-	-	30	-	-	-	-	-	157	-	-	
TOTALE FONDI E ALTRI TITOLI		2.323.715			27.748	(10.038)	17.838		573	15.916				200	1.497	(2)	(651)	2.323.236			41.847	(10.738)	31.267	27.799			
TOTALE		35.473.816			108.359	(14.616)	85.769		63.965.310		119.796			38.628.113		71.897	794	(2.672)	60.623.907			149.665,32	(15.356)	124.343	70.636		

(1) I valori esposti sono espressi in unità di Euro.

(2) A seguito del recesso di un azionista, sono state sottoscritte n. 665.096 nuove azioni al valore unitario di Euro 6,81 esercitando il diritto di opzione e di prelazione sulle azioni

(3) Operazione straordinaria di aumento di capitale a pagamento (per maggiori dettagli si rinvia alla nota integrativa)

(4) Operazione straordinaria di reverse stock split

(5) Le quote dei fondi derivano dalla chiusura della Nota Strutturata.

(6) Il valore dei diritti su fondi e titoli deriva dalla chiusura della Nota Strutturata, tale valore in sede di bilancio è stato adeguato a valori di mercato.

(7) In sostituzione delle quote del Fondo EM SPECIAL I class D sono state assegnate quote del Fondo EM GROWTH FUND class E

(8) Il fondo Apulia è stato liquidato alla fine dell'esercizio 2011



Allegato n. 8 al Bilancio Consolidato al 31.12.2011

CONTRATTI DERIVATI DI NEGOZIAZIONE

(in migliaia di Euro)

TIPOLOGIA OPERAZIONI	SOTTOSTANTI									
	TASSI DI INTERESSE E TITOLI DI DEBITO		TITOLI DI CAPITALE E INDICI AZIONARI		TASSI DI CAMBIO		CREDITI		ALTRI VALORI	
	VALORE NOZIONALE	FAIR VALUE POS./ (NEG.)*	VALORE NOZIONALE	FAIR VALUE POS./ (NEG.)	VALORE NOZIONALE	FAIR VALUE POS./ (NEG.)*	VALORE NOZIONALE	FAIR VALUE POS./ (NEG.)	VALORE NOZIONALE	FAIR VALUE POS./ (NEG.)
A) DERIVATI QUOTATI										
<i>Derivati finanziari:</i>										
- OPZIONI PUT										
Acquisti										
Vendite			10.998	1.766						
- OPZIONI CALL										
Acquisti			1.253	33						
Vendite			2.954	301						
TOTALE A			15.205	2.100						
B) DERIVATI NON QUOTATI										
<i>Derivati finanziari:</i>										
- CONTRATTI A TERMINE										
Acquisti										
Vendite										
- FRA										
Acquisti										
Vendite										
- INT. RATE SWAP										
Acquisti										
Vendite										
- OPZIONI										
Acquisti										
Vendite										
<i>Derivati creditizi:</i>										
- TROR										
Acquisti										
Vendite										
- CDS										
Acquisti										
Vendite										
TOTALE B										
TOTALE (A + B)			15.205	2.100						



BILANCIO D'ESERCIZIO

AL 31 DICEMBRE 2011





Relazione del Consiglio di Amministrazione sulla Gestione



Signori Soci,

l'anno 2011, il 32° esercizio della Società, si è chiuso con risultati molto positivi.

Sottoponiamo alla Vostra approvazione il bilancio dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2011 comprensivo dello Stato Patrimoniale, del Conto Economico, della Nota Integrativa e corredato dalla presente Relazione sulla Gestione.

L'esercizio si chiude con un utile di Euro 15.512.500,37 (Euro 15.235.821,50 al 31/12/10), mentre il patrimonio netto ammonta a Euro 71.624.690,51 (Euro 59.615.733,06 al 31/12/10).

Il bilancio consolidato riporta un utile totale di Euro migliaia 3.688 (Euro migliaia 12.300 al 31/12/10) ed un patrimonio netto totale di Euro migliaia 80.008 (Euro migliaia 80.232 al 31/12/10).

La Società, anche attraverso le proprie partecipazioni, opera in diverse aree di business.

Nel corso del 2011 è stato ridisegnato il modello di business per meglio contestualizzare le attività svolte.

Le macroaree nelle quali si focalizza il business della Società e delle sue partecipate sono:

1. *Business Process Outsourcing*

L'area Business Process Outsourcing è attiva nell'ambito dell'Automotive & Nautical Services, dell'Outsourcing Immobiliare, della Consulenza Lean P & O, del Front & Back Office Mutui.

2. *Investment Banking & Asset Management*

Fanno capo a questa macro area le aree di *business* della Finanza Strutturata, del Wealth & Asset Management, del Corporate Finance, del Private Equity e delle Intestazioni Fiduciarie.

3. *Investimenti Proprietari*

Si riferisce alla gestione degli Investimenti Finanziari, delle Infrastrutture, dell'Equity Investment Portfolio e del Real Estate.

Business Process Outsourcing

La business unit **Business Process Outsourcing** offre un vasta gamma di servizi nell'*outsourcing* di servizi amministrativi per le società di leasing, di noleggio a lungo termine a finanziarie ed imprese; nell'*outsourcing* di servizi di *front office* e *back office* nel settore dei mutui; nel recupero crediti stragiudiziale; nella consulenza aziendale per la *lean production*. L'area BPO, inoltre, ha sviluppato al suo interno specifiche competenze di *information technology* e *document management*.

Investment Banking & Asset Management

L'area **Finanza Strutturata** è dedicata alla strutturazione ed organizzazione di operazioni di *securitisation* nonché all'attività di gestione e monitoraggio delle medesime attraverso la controllata Securitisation Services S.p.A.. E' operativa altresì nell'ambito del *Principal Finance*.

L'attività di **Wealth & Asset Management** viene svolta da Finanziaria Internazionale Alternative Investment SGR S.p.A. nei settori dei fondi mobiliari speculativi aperti ed immobiliari speculativi chiusi riservati ad investitori qualificati. Svolge anche gestioni patrimoniali.

Oltre alla gestione dei fondi sopra commentata, nell'ambito della propria attività di consulenza la *business unit* presta servizi di consulenza in materia finanziaria ed immobiliare.

L'area **Corporate Finance** è impegnata in attività di consulenza in operazioni di finanza straordinaria e di fusione e acquisizione per le imprese, sia multinazionali che di piccola-media dimensione, e per gli investitori di Private Equity. Da segnalare che tale attività a partire da fine 2011 per effetto del conferimento di un ramo d'azienda non vengono più svolte direttamente dalla Società, ma da una controllata, Finint Corporate Advisors S.r.l..

L'attività di **Private Equity** del Gruppo, intesa quale attività di investimento nel capitale azionario di imprese prevalentemente non quotate, è curata dalla società Finint & Partners S.r.l. ("F&P"), che da diversi anni svolge



attività di advisory a favore delle società di investimento promosse dal Gruppo ovvero Nord Est Investment Partners S.A. (“NEIP”) e NEIP II S.p.A. – Infrastrutture e servizi (“NEIP II”), iniziative dedicate ad investimenti rispettivamente alle piccole-medie imprese e ad aziende attive in settori “regolati”.

L’attività relativa alle **Intestazioni Fiduciarie** è svolta da due società fiduciarie interamente possedute che assumono incarichi di amministrazione statica di beni per conto di terzi.

Investimenti Proprietari

Attraverso la principale partecipata del Gruppo, SAVE S.p.A., si sviluppa l’attività di gestione di **Infrastrutture** aeroportuali in Concessione. SAVE, infatti, è la società che gestisce l’Aeroporto Marco Polo di Venezia, nonché la holding di un gruppo integrato attivo nel settore dei servizi ai viaggiatori svolti principalmente in regime di concessione. Si rileva che nel mese di luglio 2011 Finanziaria Internazionale Holding S.p.A., anche per il tramite delle proprie controllate Agorà Investimenti S.r.l. e Marco Polo Holding S.r.l. ha ritenuto definitivamente consolidato il suo esercizio di un controllo di fatto su SAVE S.p.A.. e pertanto in tale mese sono stati effettuati i relativi adempimenti e comunicazioni previsti dalle norme di riferimento.

Gli **Investimenti Finanziari** del Gruppo sono costituiti dal portafoglio azionario di proprietà e da un portafoglio di derivati su equity quotato. Il Gruppo detiene inoltre investimenti obbligazionari, costituiti prevalentemente da titoli *asset backed* emessi nell’ambito di operazioni di cartolarizzazione, ed investimenti in fondi comuni di investimento speculativi.

L’**Equity Investment Portfolio** del Gruppo è costituito da un nucleo selezionato di partecipazioni in società di servizi, in enti creditizi ed in società industriali.

L’Area **Real Estate** si occupa della gestione e valorizzazione di aree edificabili in Italia e all’estero e di immobili con destinazione commerciale in Italia.

Risultati della Società

Di seguito vengono esposti il Conto Economico e lo Stato Patrimoniale riclassificati per l’esercizio 2011, comparati con l’esercizio 2011 e 2010, con i dati e le informazioni più significative, desunte dallo schema di Conto Economico e Stato Patrimoniale adottati nella reportistica interna gestionale relativi all’andamento della Società.

Andamento economico della Società

Conto Economico Riclassificato	2011	2010	Var. %
(in migliaia di Euro)			
Totale proventi finanziari	27.948	9.895	182,4%
Totale oneri finanziari	(11.090)	(6.510)	70,4%
Gestione partecipazioni	3.942	16.790	-76,5%
MARGINE FINANZIARIO	20.800	20.175	3,1%
Costi Generali			
Personale	(3.555)	(2.999)	18,5%
Altre spese amministrative	(3.515)	(2.984)	17,8%
Altri (Oneri)/Proventi di gestione	57	205	-72,2%
Ammortamenti	(72)	(82)	-12,1%
Accantonamenti	(208)	(78)	166,7%
Totale Costi Generali	(7.293)	(5.938)	22,8%
MARGINE CARATTERISTICO	13.507	14.237	-5,1%
Gestione straordinaria			
Proventi straordinari	26	64	-59,1%
Oneri straordinari	(25)	(196)	-87,2%
Saldo gestione straordinaria	1	(132)	-100,8%
UTILE ANTE IMPOSTE	13.508	14.105	-4,2%
Imposte	2.005	1.130	77,4%
UTILE NETTO	15.513	15.236	1,8%



Il margine finanziario si attesta ad Euro migliaia 20.800 rispetto ad Euro migliaia 20.175 di fine 2010 con un incremento del 3,1%.

A tale risultato ha contribuito soprattutto l'incremento dei proventi finanziari dovuto principalmente ai maggiori dividendi da partecipazioni in imprese del Gruppo tra cui le più significative Finint Partecipazioni S.r.l., Eurholding S.p.A., Finint & Partners S.r.l. e Finanziaria Internazionale Alternative Investment SGR S.p.A.. In particolare gli utili distribuiti da Finint Partecipazioni S.r.l. sono parte della plusvalenza realizzata nell'ambito dell'operazione di riorganizzazione societaria. L'area della gestione partecipazioni riporta gli utili relativi al conferimento del ramo d'azienda relativo alla *business unit "Corporate Finance"* a favore di Finint Corporate Advisors S.r.l.. Nell'esercizio 2010 l'area includeva l'effetto positivo della cessione delle partecipazioni SVB Finance S.A. e Finint Finanziaria S.r.l., oltre che la rettifica di valore su Finanziaria Internazionale Luxemburg S.A.. L'aumento degli oneri finanziari rispetto all'esercizio precedente risente dell'aumento dei tassi di interesse e delle perdite nette su un titolo ABS.

Il margine caratteristico dell'esercizio 2011 è positivo e risulta pari ad Euro migliaia 13.507, in lieve diminuzione rispetto all'anno precedente. A riguardo si evidenzia un aumento dei costi generali, che passano da Euro migliaia 5.938 ad Euro migliaia 7.293; si segnala l'influenza, in particolare sui costi del personale, esercitata dal rafforzamento della struttura effettuato durante l'esercizio. Tuttavia, a seguito del conferimento del ramo d'azienda del *Corporate Finance* di fine dicembre, tale voce è destinata a ridursi a partire dal prossimo esercizio.

Le imposte sono determinate in base ai contratti di consolidato fiscale strutturati all'interno del Gruppo Finanziaria Internazionale. Le imposte ammontano ad Euro migliaia 2.005, rispetto ad Euro migliaia 1.130 dell'anno 2010.

L'esercizio chiude pertanto con un utile pari ad Euro migliaia 15.513 rispetto ad Euro migliaia 15.236 dell'esercizio 2010 con un incremento del 1,8%.

Situazione patrimoniale e finanziaria della Società

Stato Patrimoniale Riclassificato	2011	2010	Var. %
(in migliaia di Euro)			
Partecipazioni ed investimenti finanziari	140.295	60.699	131,1%
Immobilizzazioni materiali ed immateriali nette	106	150	-29,3%
Saldo crediti e debiti d'esercizio, ratei, risconti e fondi diversi	33.120	24.482	35,3%
CAPITALE INVESTITO NETTO	173.521	85.331	103,4%
Finanziato da:			
Patrimonio netto	71.625	59.616	20,1%
Prestito Obbligazionario Convertibile	50.000	50.000	0,0%
Posizione finanziaria netta	51.896	(24.285)	-313,7%
	173.521	85.331	103,4%

L'incremento della voce Partecipazioni è principalmente attribuibile a:

- progetto di riorganizzazione volto a concentrare in capo ad una sub-holding, Finint S.p.A., tutte le partecipazioni in società del Gruppo che svolgono attività vigilata da Banca d'Italia / Consob e/o servizi specificamente correlati alle predette attività. A seguito di tale progetto la Società ha sottoscritto l'86,85% della sub-holding Finint S.p.A.;
- l'aumento di capitale della partecipata Finanziaria Internazionale Luxembourg S.A.;
- l'acquisto delle società di investimento di Private Equity NEIP III S.p.A. e NEIP II S.p.A. rispettivamente del 26,53% e del 48,16%.



Posizione finanziaria netta	2011	2010	Var. %
(in migliaia di Euro)			
Cassa	15	45	-66,7%
Crediti verso enti creditizi	1.694	390	334,4%
Crediti verso enti finanziari (c/c impropri e fin.ti)	84.292	136.001	-38,0%
Obbligazioni	20.713	25.012	-17,2%
Ratei attivi	60	51	17,6%
Attività finanziarie	106.774	161.499	-33,9%
Debiti verso enti creditizi	114.164	113.848	0,3%
Debiti verso enti finanziari	44.091	23.040	91,4%
Ratei passivi	415	326	27,3%
Passività finanziarie	158.670	137.214	15,6%
Totale posizione finanziaria netta (*)	51.896	- 24.285	-313,7%

(*) non include il prestito obbligazionario

Relativamente alla posizione finanziaria netta si segnala il passaggio da un situazione positiva per Euro migliaia 24.285 nell'esercizio 2010 ad una posizione negativa per Euro migliaia 51.896 nel 2011. Incidono in questa variazione le diverse operazioni societarie effettuate nell'esercizio, in particolare la dotazione di adeguati mezzi finanziari ad alcune controllate e l'acquisto di partecipazioni in via diretta.

Il complesso delle fonti di finanziamento comprende principalmente fondi erogati da istituti di credito per Euro migliaia 114.164 rispetto ad Euro migliaia 113.848 del 2010. La voce Debiti verso enti finanziari include prevalentemente debiti verso società del Gruppo tra cui rilevano quantitativamente i saldi di conti correnti impropri. Si evidenzia inoltre che al 31 dicembre 2011 sono in essere finanziamenti per Euro migliaia 31.791 verso controllate per i quali non sarà richiesto il rimborso in tempi brevi, in relazione all'impiego in attività non liquidabili a breve. Inoltre l'importo relativo alle obbligazioni per Euro migliaia 20.713 sarà recuperabile quando le stesse andranno a scadenza, mentre l'alienazione in tempi brevi darebbe origine a minusvalenze derivanti da un valore di mercato inferiore al loro valore di bilancio.

Rischi ed incertezze a cui la Società è esposta

Nell'esercizio delle proprie attività, la Società si trova ordinariamente ad essere esposta a diverse tipologie di rischio che attengono prevalentemente alla tipica operatività finanziaria espletata anche con l'individuazione, gestione e monitoraggio dei propri investimenti. In un contesto di difficili condizioni economiche e di mercato, prodotte dalla grave crisi economica l'individuazione dei rischi ed il loro controllo assume primaria importanza.

Gestione dei rischi finanziari

La descrizione degli obiettivi e delle politiche in materia di gestione dei rischi finanziari può essere utilmente suddivisa a seconda del ruolo della Società, ovvero come Holding del Gruppo Finanziaria Internazionale o come singola entità.

A livello di Gruppo, le informazioni relative all'esposizione ai rischi finanziari, agli strumenti per il monitoraggio degli stessi ed alle politiche di copertura sono contenute nella relazione che accompagna il bilancio consolidato, cui si fa rinvio.

A livello di *single entity*, Finanziaria Internazionale Holding S.p.A. presenta una significativa esposizione al rischio tasso d'interesse derivante dall'indebitamento a tasso variabile, rischio mitigato dall'esistenza di investimenti e dall'impiego di liquidità in forme sostanzialmente indicizzate ai tassi a breve.

I rischi di *re-financing* dei debiti sono gestiti attraverso il monitoraggio delle scadenze degli affidamenti ed il coordinamento dell'indebitamento con le tipologie di investimenti, in termini di liquidabilità degli attivi in cui si investe, attività quest'ultima che trova un monitoraggio più significativo a livello di *asset & liabilities management* di Gruppo.

Il rischio di cambio è determinato dalla eventuale esposizione ad oscillazioni di valore delle attività e passività espresse in una valuta diversa dall'Euro. Nell'operatività la Società non ha assunto posizioni significative. Gli



impegni assunti con contratti derivati in valuta, in essere a fine esercizio, non espongono la Società al rischio cambio in quanto si tratta di posizioni pareggiate.

Per quanto riguarda il rischio di credito legato sia agli investimenti obbligazionari in portafoglio sia ai crediti derivanti dai servizi resi, viene valutato medio-basso l'impatto di tale rischio nel bilancio di Finanziaria Internazionale Holding, dato l'elevato *standing* degli emittenti prescelti.

La detenzione di attività e passività, sensibili alle variazioni dei tassi di interesse, implica l'esposizione al rischio tasso ed al rischio prezzo. Tali rischi vengono tuttavia costantemente monitorati al fine di valutare eventuali interventi di copertura.

Il rischio di liquidità consiste nel rischio di non riuscire a far fronte agli impegni di liquidità a causa dell'insufficienza dei mezzi propri rispetto alle passività, del non ottimale bilanciamento tra attività prontamente liquidabili e passività prontamente esigibili o di una non corretta previsione e gestione dei flussi in entrata ed in uscita, e anche della struttura degli impieghi a lungo e delle fonti a breve. Per fronteggiare questo rischio la Società monitora e gestisce costantemente il rischio di liquidità: in particolare viene pianificata e verificata l'esistenza di liquidità sufficiente a far fronte ad eventuali situazioni di stress.

Quale holding di partecipazioni la Società deve tener conto anche della struttura finanziaria delle partecipate e della loro capacità di generare flussi finanziari adeguati a sostenere il valore dei propri investimenti. Inoltre la società gestisce e monitora il rischio di credito, anche relativo alle società controllate, in particolar modo in relazione ai finanziamenti in essere, alla loro remunerazione ed alla gestione del rimborso valutando costantemente la solvibilità della controparte.

Altre informazioni

Rapporti con le imprese del Gruppo e parti correlate

Nel corso dell'esercizio sono continuati gli usuali rapporti in essere con le società del Gruppo per quanto concerne l'espletamento della funzione di gestione della tesoreria e la razionalizzazione dei flussi finanziari. Tali rapporti sono intrattenuti mediante c/c impropri regolati a condizioni di mercato. Per un dettaglio sulla tipologia e la natura dei rapporti si rimanda ai dettagli esposti nella Nota Integrativa.

Possesso ed acquisto di azioni proprie

Non risultano in carico azioni proprie, né sono state detenute durante l'anno, neanche per il tramite di società controllate, società collegate, società fiduciarie o per interposta persona.

Attività di ricerca e sviluppo

L'attività di ricerca e sviluppo è stata orientata allo studio di nuove operazioni volte a soddisfare le crescenti e manifeste necessità della clientela. La struttura è costantemente impegnata nell'approfondimento delle tematiche relative agli impatti di natura societaria, civilistica e fiscale derivanti dalle continue evoluzioni legislative.

Sedi Secondarie

La Società non opera attraverso alcuna sede secondaria.

Informazioni attinenti il personale e l'ambiente

In merito al personale della Società, nel corso dell'esercizio non sono intervenuti eventi, infortuni o altri danni alle persone dipendenti o ex dipendenti, per i quali sia stata accertata una responsabilità aziendale.

Non sono inoltre in essere cause per eventuali danni causati all'ambiente dalla Società, né sono state inflitte sanzioni in merito a reati o danni ambientali.



Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura dell'esercizio

Non si rilevano fatti od eventi significativi avvenuti dopo la chiusura dell'esercizio.

Evoluzione prevedibile della gestione

In un contesto ancora difficile ed estremamente incerto, la Società continuerà nella gestione delle proprie aree di business forte di una esperienza e di un *brand* consolidati, con un obiettivo di gestione accurata del proprio capitale e di razionalizzazione dell'organizzazione interna.

Sicurezza e protezione dei dati

Si riferisce che, ai sensi del D.Lgs. 30 giugno 2003 n. 196 - Codice in materia di protezione dei dati personali - è stato redatto ed aggiornato il Documento Programmatico sulla Sicurezza, relativo alle misure minime di sicurezza da adottare per il trattamento dei dati.

Proposta di destinazione dell'utile

Dal bilancio emerge un utile netto di Euro 15.512.500,37 che si propone venga destinato secondo le deliberazioni dell'Assemblea degli Azionisti.

Conegliano, lì 26 marzo 2012

Per il Consiglio di Amministrazione

Enrico Marchi
Presidente

Andrea de Vido
Consigliere Delegato





BILANCIO D'ESERCIZIO AL 31 DICEMBRE 2011





Nota introduttiva

Il bilancio al 31 dicembre 2011 è stato redatto con l'applicazione di prudenti criteri di valutazione e nel rispetto delle disposizioni di Legge, avuta presente l'esigenza di garantire, sul piano formale e del contenuto, la dovuta chiarezza e la veritiera e corretta rappresentazione della situazione patrimoniale, finanziaria ed economica della società.

Il bilancio relativo all'esercizio 2011 è stato predisposto in base alle disposizioni di cui al D. Lgs. del 27 gennaio 1992 n. 87, emanato in attuazione della Direttiva CEE 86/635, nonché secondo il provvedimento Banca d'Italia del 31 luglio 1992 e successive modificazioni; è costituito dagli schemi dello Stato Patrimoniale e del Conto Economico, dalla Nota Integrativa ed è corredato dalla Relazione sull'andamento della gestione. Nella redazione del bilancio al 31 dicembre 2011 si è altresì tenuto conto delle disposizioni del Codice Civile come modificato a seguito del D. Lgs. n. 6/03, del D. Lgs. n. 37/04 e del D. Lgs. n. 310/04.

Fanno inoltre parte integrante del Bilancio i sotto elencati allegati:

- Allegato 1 Rendiconto finanziario;
- Allegato 2 Prospetto delle variazioni intervenute nelle voci del patrimonio netto per gli esercizi 2010 e 2011;
- Allegato 3 Prospetto di analisi dell'origine, disponibilità e distribuibilità delle voci di patrimonio netto al 31 dicembre 2011;
- Allegato 4 Prospetto delle variazioni intervenute nelle partecipazioni in imprese del Gruppo;
- Allegato 5 Prospetto delle variazioni intervenute nelle partecipazioni in altre imprese;
- Allegato 6 Prospetto di dettaglio della voce "obbligazioni ed altri titoli a reddito fisso";
- Allegato 7 Prospetto di dettaglio della voce "azioni, quote ed altri titoli a reddito variabile";
- Allegato 8 Prospetto di analisi delle imposte anticipate e differite;
- Allegato 9 Prospetto di riepilogo dei contratti derivati di copertura;
- Allegato 10 Prospetto di riepilogo dei contratti derivati di negoziazione.

Questo bilancio è stato sottoposto alla revisione legale di Deloitte & Touche S.p.A.

Copia della relazione della Società di Revisione è riportata dopo gli allegati di Bilancio.





Stato Patrimoniale e Conto Economico





**FINANZIARIA INTERNAZIONALE
HOLDING**

SOCIETA' PER AZIONI

Sede in Conegliano Via Alfieri 1, iscritta al nr. 01130140260 Registro Imprese di TV

Codice Fiscale 01130140260 - Partita IVA 00798100269

Capitale sociale deliberato Euro 2.066.630,00 - sottoscritto e versato Euro 1.859.630,00 i. v.

BILANCIO AL 31 DICEMBRE 2011

STATO PATRIMONIALE

(valori espressi in unità di Euro)

Prospetto dell'attivo

VOCI DELL'ATTIVO	AL 31/12/2011	AL 31/12/2010
10 CASSA E DISPONIBILITA'	14.577	45.305
20 CREDITI VERSO ENTI CREDITIZI	1.693.638	390.106
(a) CREDITI A VISTA VERSO ENTI CREDITIZI	1.693.638	390.106
(b) ALTRI CREDITI		
30 CREDITI VERSO ENTI FINANZIARI	115.099.815	152.082.258
(a) CREDITI A VISTA VERSO ENTI FINANZIARI	50.674.128	90.186.795
VERSO SOCIETA' FINANZIARIE DEL GRUPPO	47.368.827	88.127.503
VERSO ALTRI ENTI FINANZIARI	3.305.301	2.059.292
(b) CREDITI A TERMINE VERSO ENTI FINANZIARI	64.425.687	61.895.463
VERSO SOCIETA' FINANZIARIE DEL GRUPPO	54.388.189	58.433.769
VERSO ALTRI ENTI FINANZIARI	10.037.498	3.461.694
40 CREDITI VERSO LA CLIENTELA	9.779.379	11.793.981
50 OBBLIGAZIONI E ALTRI TITOLI A REDDITO FISSO	20.712.765	25.012.079
(c) OBBL. DI ENTI FINANZIARI	20.712.765	25.012.079
	0	0
60 AZIONI, QUOTE E ALTRI TITOLI A REDDITO VARIABILE	3.847.536	4.360.418
70 PARTECIPAZIONI	3.762.019	43.661
80 PARTECIPAZIONI IN IMPRESE DEL GRUPPO	132.684.962	56.294.664
90 IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI	37.258	68.604
di cui:		
ALTRI ONERI IMMATERIALI	37.258	68.604
100 IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI	69.494	81.646
di cui:		
BENI PROPRI	69.494	81.646
120 AZIONI O QUOTE PROPRIE	0	0
130 ALTRE ATTIVITA'	5.148.748	4.795.358
140 RATEI E RISCOINTI ATTIVI	266.258	388.744
(a) RATEI ATTIVI	59.618	82.638
(b) RISCOINTI ATTIVI	206.640	306.106
TOTALE ATTIVO	293.116.449	255.356.824



STATO PATRIMONIALE

(valori espressi in unità di Euro)

Prospetto del Passivo e del Netto

VOCI DEL PASSIVO	AL 31/12/2011	AL 31/12/2010
10 DEBITI VERSO ENTI CREDITIZI	114.163.538	113.848.178
(a) DEBITI A VISTA	14.551.061	10.686.358
(b) DEBITI A TERMINE O CON PREAVVISO	99.612.477	103.161.820
20 DEBITI VERSO ENTI FINANZIARI	52.096.402	27.258.834
(a) DEBITI A VISTA VERSO ENTI FINANZIARI	44.090.999	23.039.583
VERSO SOCIETA FINANZIARIE DEL GRUPPO	44.075.903	23.025.075
VERSO ALTRI ENTI FINANZIARI	15.096	14.508
(b) DEBITI A TERMINE VERSO ENTI FINANZIARI	8.005.403	4.219.251
VERSO SOCIETA FINANZIARIE DEL GRUPPO	7.999.301	4.213.597
VERSO ALTRI ENTI FINANZIARI	6.102	5.654
30 DEBITI VERSO LA CLIENTELA	492.985	287.944
40 DEBITI RAPPRESENTATI DA TITOLI	50.000.000	50.000.000
(a) OBBLIGAZIONI	50.000.000	50.000.000
50 ALTRE PASSIVITA'	2.754.584	2.880.466
60 RATEI E RISCONTI PASSIVI	930.967	697.104
(a) RATEI PASSIVI	930.967	696.549
(b) RISCONTI PASSIVI	0	555
70 TRATTAMENTO DI FINE RAPPORTO DI LAVORO SUBORDINATO	451.301	552.335
80 FONDI PER RISCHI ED ONERI	601.981	216.230
(b) FONDI IMPOSTE E TASSE	601.981	216.230
120 CAPITALE SOCIALE	1.859.630	1.859.630
130 SOVRAPPREZZO DI EMISSIONE	22.769.719	22.769.719
140 RISERVE	31.482.842	19.750.563
(a) RISERVA LEGALE	371.926	371.926
(d) RISERVA STRAORDINARIA	31.110.916	19.378.637
170 UTILE (PERDITA) D'ESERCIZIO	15.512.500	15.235.821
TOTALE DEL PASSIVO	293.116.449	255.356.824
DI CUI TOTALE PATRIMONIO NETTO	71.624.691	59.615.733
GARANZIE E IMPEGNI		
10 GARANZIE RILASCIATE	73.042.474	56.398.725
di cui:		
FIDEISSIONI RIL. A FAVORE DI SOCIETA' CONTROLLATE	64.780.662	48.092.391
ALTRE GARANZIE RIL. A FAVORE DI TERZI	8.261.812	8.306.334
20 IMPEGNI	86.796	141.287
di cui:		
VERSO TERZI PER CANONI DI LOCAZIONE FINANZIARIA	86.796	141.287

**CONTO ECONOMICO**

(valori espressi in unità di Euro)

Prospetto dei costi

VOCI DI COSTO	AL 31/12/2011	AL 31/12/2010
10 INTERESSI PASSIVI ED ONERI ASSIMILATI	6.892.359	5.410.504
20 COMMISSIONI PASSIVE	17.212	19.364
30 PERDITE DA OPERAZIONI FINANZIARIE	2.236.856	0
40 SPESE AMMINISTRATIVE	7.070.208	5.983.196
di cui:		
(a) SPESE PER IL PERSONALE	3.554.811	2.999.112
- SALARI E STIPENDI	2.630.665	2.189.017
- ONERI SOCIALI	742.418	656.422
- TRATTAMENTO DI FINE RAPPORTO	181.728	153.673
(b) ALTRE SPESE AMMINISTRATIVE	3.515.397	2.984.084
50 RETTIFICHE DI VAL. SU IMMOB. MAT. E IMMAT.	72.025	81.946
AMMORTAMENTI SU BENI IN LEASING		0
AMMORTAM. E SVALUTAZIONI SU ALTRI BENI	72.025	81.946
90 RETT. DI VALORE SU CREDITI E ACCANT. PER GARANZIE E IMPEGNI	207.748	77.589
100 RETTIFICHE DI VALORE SU IMM. FINANZIARIE	99.729	3.553.902
110 ONERI STRAORDINARI	24.740	195.638
130 IMPOSTE SUL REDDITO DELL'ESERCIZIO	(2.004.779)	(1.130.451)
140 UTILE DELL'ESERCIZIO	15.512.500	15.235.821
TOTALE COSTI	30.128.598	29.427.509

CONTO ECONOMICO

(valori espressi in unità di Euro)

Prospetto dei ricavi

VOCI DI RICAPO	AL 31/12/2011	AL 31/12/2010
10 INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI	4.797.909	4.200.761
di cui:		
SU TITOLI A REDDITO FISSO	669.837	518.420
ALTRI INTERESSI ATTIVI	4.128.072	3.682.341
20 DIVIDENDI E ALTRI PROVENTI	18.615.179	521.189
(a) SU AZIONI, QUOTE E ALTRI TITOLI A REDDITO VARIABILE	8.170	45
(b) SU PARTECIPAZIONI	213	518
(c) SU PARTECIPAZIONI IN IMPRESE DEL GRUPPO	18.606.796	520.626
30 COMMISSIONI ATTIVE	2.591.143	2.702.180
40 PROFITTI DA OPERAZIONI FINANZIARIE	0	1.391.192
50 RIPRESE DI VAL. SU IMMOBILIZZAZIONI FINANZIARIE	0	37.947
70 ALTRI PROVENTI DI GESTIONE	56.855	204.984
ALTRI PROVENTI DI GESTIONE	56.855	204.984
80 PROVENTI STRAORDINARI	4.067.512	20.369.256
TOTALE RICAVI	30.128.598	29.427.509





Nota Integrativa al Bilancio



– PARTE A –

CRITERI DI VALUTAZIONE

I criteri di valutazione delle voci di bilancio non si discostano da quelli utilizzati nel precedente esercizio. Essi risultano in linea con quanto previsto dal D. Lgs. n. 87/92 dal quale non si è derogato e con le disposizioni del Codice Civile come modificato a seguito del D. Lgs. n. 6/03, del D. Lgs. n. 37/04 e del D. Lgs. n. 310/04.

Il bilancio è stato redatto in Euro, e gli importi rappresentati nello Stato Patrimoniale e nel Conto Economico sono espressi in unità di Euro senza cifre decimali, mentre i valori rappresentati nella Nota Integrativa sono espressi in migliaia di Euro, come previsto dall'art. 16 del D.Lgs. 213/1998 e dall'art. 2423 del Codice Civile. La valutazione delle voci di bilancio è stata fatta ispirandosi ai principi generali:

- della prudenza. Sono stati indicati esclusivamente gli utili realizzati alla data di chiusura dell'esercizio e si è tenuto conto dei rischi e delle perdite di competenza dell'esercizio, anche se conosciuti dopo la chiusura di questo;
- della competenza economica. L'effetto delle operazioni di gestione e degli altri eventi è stato rilevato contabilmente ed attribuito all'esercizio al quale tali operazioni ed eventi si riferiscono, indipendentemente dalla data dell'incasso o del pagamento;
- della prospettiva di funzionamento dell'impresa;
- della continuità di applicazione dei criteri di valutazione nel tempo, condizione essenziale per la comparabilità dei bilanci nei diversi esercizi;
- della prevalenza degli aspetti sostanziali su quelli formali. Le operazioni e tutti gli accadimenti economici sono stati rappresentati secondo la realtà economica sottostante gli aspetti formali.

In particolare, i criteri utilizzati nella redazione del Bilancio vengono di seguito illustrati con riferimento alle singole voci di bilancio.

La Società detiene significativi investimenti in partecipazioni e ha concesso rilevanti finanziamenti ad alcune partecipate per i quali non sarà richiesto il rimborso in tempi brevi, dato l'impiego che ne è stato fatto in attività non liquidabili a breve. Gli Amministratori, pur valutando l'asimmetria rappresentata dalle fonti di finanziamento rappresentate in misura significativa da debiti a breve contratti con il sistema bancario e utilizzati per finanziare attività non liquidabili nel breve periodo, ritengono che l'attività della Società continuerà ad essere supportata nel prevedibile futuro dagli istituti di credito. Nella redazione al Bilancio è stato adottato il presupposto della continuità aziendale in quanto gli Amministratori, anche alla luce degli eventi successivi alla chiusura di bilancio, non hanno rilevato, né rilevano alla data di predisposizione dello stesso, nell'andamento operativo e nell'evoluzione della situazione patrimoniale e finanziaria situazioni tali da mettere in dubbio la capacità dell'impresa e del Gruppo di poter continuare ad operare normalmente.



– Sezione 1 –

Illustrazione dei criteri di valutazione

1.1 Crediti

I crediti sono iscritti in bilancio al presumibile valore di realizzo determinato tenendo conto di tutte le informazioni disponibili per valutare la situazione di solvibilità del debitore.

1.2 Obbligazioni e altri titoli a reddito fisso

I titoli che non costituiscono immobilizzazioni finanziarie sono iscritti al minore fra il costo ed il valore di mercato.

Il valore di mercato viene determinato sulla base della seguente gerarchia:

- quotazioni desunte da mercati attivi: la valutazione è effettuata sulla base del prezzo di mercato del titolo desumibile dalle quotazioni espresse da un mercato attivo. Un mercato è considerato attivo qualora i prezzi di quotazione riflettono le normali operazioni di mercato, che sono regolarmente e prontamente disponibili tramite Borse, servizi di quotazione, intermediari e se tali prezzi rappresentano effettive e regolari operazioni di mercato;
- metodi di valutazione basati su parametri di mercato osservabili: la valutazione del titolo è basata su prezzi desumibili dalle quotazioni di mercato di attività simili o mediante tecniche di valutazione per le quali tutti i fattori significativi sono desunti da dati osservabili di mercato;
- metodi di valutazione basati su parametri di mercato non osservabili: la determinazione di un valore di riferimento fa ricorso a tecniche di valutazione che si fondano, in misura rilevante, su input significativi non desumibili dal mercato e comporta, pertanto, stime ed assunzioni da parte del management.

I titoli che costituiscono immobilizzazioni finanziarie sono iscritti ad un valore pari al costo di acquisto rettificato della quota di competenza dello scarto di negoziazione maturato calcolato come quota della differenza (positiva o negativa) tra il costo e il valore di rimborso dei titoli. La scelta dell'utilizzo del criterio del costo è giustificata dall'intenzione della Società di mantenere tali titoli in portafoglio fino alla loro naturale scadenza. Eventuali svalutazioni sono in ogni caso effettuate nel caso in cui si presenti un deterioramento duraturo della situazione di solvibilità dell'emittente nonché della capacità di rimborso del debito da parte del Paese di residenza di questi, fatta salva la presenza di idonee garanzie.

Qualora il *fair value* risulti inferiore al costo storico viene data evidenza in Nota Integrativa con le opportune valutazioni sulla sostenibilità del relativo costo.

Il costo di acquisto delle rimanenze viene determinato secondo il metodo del LIFO puntuale.

1.3 Azioni, quote e altri titoli a reddito variabile

I titoli immobilizzati sono valutati al costo di acquisto eventualmente ridotto per tener conto di diminuzioni durevoli di valore legate, ad esempio, alle rispettive quotazioni per i titoli quotati e all'andamento del mercato di riferimento per quelli non quotati.

I titoli che non costituiscono immobilizzazioni sono valutati al valore di mercato, costituito dalla quotazione del titolo nel giorno di chiusura dell'esercizio rilevata sui mercati ufficiali o sui circuiti informativi normalmente utilizzati a livello internazionale.

I titoli che non costituiscono immobilizzazioni e che non sono quotati in mercati organizzati sono valutati al costo di acquisto. Tuttavia, essi sono oggetto di svalutazione per dare loro un valore inferiore al costo in considerazione dell'andamento del mercato e delle perdite durevoli di valore.

Il costo di acquisto e lo scarico delle rimanenze viene determinato secondo la regola del metodo LIFO puntuale. I titoli detenuti per investimento durevole sono classificati tra le immobilizzazioni finanziarie, mentre i titoli detenuti con finalità di negoziazione sono classificati nell'attivo circolante.

La società non detiene titoli azionari quotati iscritti nel comparto "attivo circolante", pertanto nel presente bilancio non ci si è avvalsi dell'espressa deroga prevista dal Decreto Legge 185/2008 art. 15, comma 13,



prorogata per l'esercizio 2009 con Decreto del Ministero dell'Economia e delle Finanze del 24/07/2009, pubblicato sulla G.U. n. 176 del 31/07/2009, estesa all'esercizio 2010 dalla Legge 122/2010, art. 52 e, da ultimo, estesa dal Decreto del Ministero dell'Economia e delle Finanze del 27/07/2011, pubblicato sulla G.U. n. 185 del 10/08/2011 anche all'esercizio 2011 in quanto la Società alla data di riferimento non detiene titoli azionari quotati che non costituiscono immobilizzazioni.

1.4 Partecipazioni

Sono iscritti tra le partecipazioni i diritti, rappresentati o meno da titoli, nel capitale di altre imprese i quali, realizzando una situazione di legame durevole con esse, sono destinati a contribuire allo sviluppo dell'attività della partecipante.

Sono in ogni caso considerate partecipazioni quelle che conferiscono la titolarità di almeno un decimo dei diritti di voto esercitabili nell'assemblea ordinaria.

I diritti iscritti tra le partecipazioni costituiscono, salvo diversa ed espressa indicazione, immobilizzazioni finanziarie e sono valutati al costo di acquisto o di sottoscrizione rettificato delle svalutazioni necessarie ad apprezzarne la perdita di valore ritenuta durevole.

Le partecipazioni che costituiscono titoli dell'attivo circolante vengono identificate in Nota Integrativa e valutate al minore tra il costo ed il valore di realizzo desumibile anche dall'andamento del mercato per i titoli quotati e dall'andamento economico della partecipata per i titoli non quotati.

Tra quelle non destinate alla vendita sono considerate Partecipazioni in imprese del Gruppo quelle relative ad imprese sottoposte al controllo diretto o indiretto di Finanziaria Internazionale Holding S.p.A..

Il costo di acquisto e la vendita delle partecipazioni vengono gestite secondo la regola del costo medio.

1.5 Immobilizzazioni immateriali

Sono tutte iscritte al costo e ammortizzate secondo la loro residua possibilità di utilizzazione, che comunque non prefigura mai un orizzonte temporale superiore ai cinque anni.

1.6 Immobilizzazioni materiali

Le immobilizzazioni materiali sono contabilizzate al costo di acquisto inclusi i costi accessori, maggiorato delle eventuali ulteriori spese incrementative, salvo eventuali rivalutazioni peraltro mai effettuate.

Il costo delle immobilizzazioni materiali la cui utilizzazione è limitata nel tempo viene sistematicamente ammortizzato in ogni periodo in relazione alla loro residua possibilità di utilizzazione.

Non si sono verificati casi di immobilizzazioni materiali che alla data della chiusura dell'esercizio risultassero di valore durevolmente inferiore al costo ammortizzato e che come tali avrebbero richiesto una svalutazione fino a tale minor valore.

1.7 Debiti

Sono iscritti al valore nominale.

1.8 Debiti rappresentati da titoli

Sono iscritti in bilancio al loro valore nominale. Il prestito obbligazionario convertibile è iscritto per il valore del debito residuo alla data di bilancio secondo il relativo piano di conversione.

1.9 Ratei e risconti attivi e passivi

Sono determinati secondo il criterio della competenza economica, temporale e in ragione di una durata dell'esercizio sociale pari a 365 giorni.



1.10 Trattamento di fine rapporto

Riflette la passività, alla data di riferimento del bilancio, maturata nei confronti di tutti i dipendenti in conformità alla legislazione vigente ed ai contratti collettivi di lavoro.

1.11 Fondi per rischi ed oneri

Sono destinati a coprire perdite o debiti 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. Nella valutazione di tali fondi sono stati rispettati i criteri generali di prudenza e competenza.

Nella sottovoce "Fondi per imposte e tasse" sono indicati gli accantonamenti effettuati a fronte sia delle imposte ancora da liquidare sia delle passività per imposte differite.

1.12 Operazioni in valuta

Le attività e le passività denominate in valuta, ad eccezione delle immobilizzazioni, sono valutate al tasso di cambio a pronti corrente alla data di chiusura dell'esercizio ed i relativi utili e perdite su cambi sono imputati al conto economico; l'eventuale utile netto è accantonato in un'apposita riserva non distribuibile fino al realizzo. Le immobilizzazioni finanziarie, materiali ed immateriali che non sono coperte né globalmente né specificatamente sul mercato a pronti o su quello a termine sono valutate al tasso di cambio corrente alla data del loro acquisto o a quello inferiore alla data di chiusura dell'esercizio se la riduzione è giudicata durevole.

Le operazioni in valuta "fuori bilancio" sono valutate:

- al tasso di cambio a pronti corrente alla data di chiusura dell'esercizio, se si tratta di operazioni a pronti non ancora regolate;
- al tasso di cambio a termine corrente alla suddetta data per scadenze corrispondenti a quelle delle operazioni oggetto di valutazione se si tratta di operazioni a termine.
-

1.13 Operazioni "fuori bilancio"

Le operazioni "fuori bilancio" effettuate per assicurare la copertura di attività e passività in bilancio e fuori bilancio sono valutate coerentemente con le stesse.

Le altre operazioni "fuori bilancio", aventi finalità non di copertura, riguardanti i contratti derivati, sono valutate al valore di mercato.

Per valore di mercato si intende il valore di sostituzione determinato ai tassi e/o prezzi correnti alla data di chiusura dell'esercizio per scadenze ed eventualmente valori di esercizio (*strike price*) corrispondenti rilevabili sui mercati ufficiali o sui circuiti informativi normalmente utilizzati a livello internazionale. Nel caso di strumenti per i quali non sia possibile rilevare effettivi prezzi di scambio alla data di chiusura si procede alla valutazione utilizzando metodi riconosciuti dalla teoria economica quali quelli che si basano sul valore attuale dei flussi di cassa attesi.

I titoli da consegnare, in forza di contratti derivati conclusi ma non ancora regolati alla data di chiusura dell'esercizio, sono valutati coerentemente con i contratti derivati ad essi collegati.

I premi pagati e quelli incassati per l'acquisto e la vendita di opzioni sono iscritti rispettivamente nella voce "Altre attività" e "Altre passività" dello stato patrimoniale fino al previsto termine di scadenza e vengono valutati coerentemente con quanto sopra descritto alla data di bilancio. I premi relativi ad opzioni esercitate al termine di scadenza sono portati in aumento o in diminuzione del provento o dell'onere derivante dal differenziale incassato o pagato, mentre i premi relativi ad opzioni non esercitate e scadute sono iscritti nelle voci "Profitti da operazioni finanziarie" o "Perdite da operazioni finanziarie".

1.14 Garanzie e Impegni

La voce garanzie e impegni accoglie le garanzie prestate dalla società nonché le attività da questa cedute a garanzia di obbligazioni di terzi: tali valori sono iscritti per l'importo dell'impegno complessivo assunto.



1.15 Riconoscimento dei ricavi

I ricavi delle prestazioni di servizi vengono rilevati in base all'esercizio in cui la prestazione è ultimata. I ricavi di natura finanziaria vengono riconosciuti in base alla competenza temporale.

1.16 Dividendi

I dividendi su azioni quotate o partecipazioni non controllate vengono contabilizzati secondo il principio della competenza e quindi in corrispondenza della delibera di distribuzione dei dividendi o dell'incasso degli stessi. I dividendi da partecipazioni controllate sono contabilizzati secondo il criterio di maturazione in quanto previsto dall'OIC 21.

1.17 Contabilizzazione dei costi

I costi vengono contabilizzati in base al principio della competenza.

1.18 Imposte sul reddito

Sono contabilizzate in base al principio della competenza economica e in osservanza di quanto previsto dal principio OIC 25 e dal Provvedimento della Banca d'Italia del 3 agosto 1999.

Tale ultimo provvedimento ha reso obbligatorio il recepimento nei bilanci degli enti bancari e finanziari dei principi della fiscalità differita, ossia quella che trae origine da temporanee differenze tra il reddito prima delle imposte, calcolato secondo il principio della competenza economica e il reddito imponibile determinato secondo le regole tributarie vigenti.

In particolare è previsto che:

- l'iscrizione delle attività per imposte anticipate è subordinata, in ossequio al principio di prudenza, alla condizione della ragionevole certezza del loro recupero, condizione che è ritenuta soddisfatta quando vi sia l'attesa realistica di futuri redditi imponibili sufficienti ad assorbire le future differenze negative dell'imponibile futuro;
- la registrazione delle passività per imposte differite è sottoposta al *probability test* ossia alla verifica che vi siano i presupposti perché l'onere fiscale latente si traduca in onere effettivo.

– Sezione 2 –

Rapporti con le società del Gruppo

Nella presente Nota Integrativa i rapporti intrattenuti con le società del Gruppo sono separatamente evidenziati distinguendo i singoli rapporti in essere con le stesse. Tutti i rapporti sono regolati a condizioni di mercato.

– Sezione 3 –

Altre informazioni

3.1 Consolidato fiscale

Con comunicazione all'Agenzia delle Entrate del 16/06/2011 Finanziaria Internazionale Holding S.p.A. ha rinnovato - in qualità di società consolidante - l'istituto del consolidato fiscale nazionale disciplinato dagli artt. 117 - 129 del TUIR, per l'esercizio 2011 e i due successivi, con le seguenti società: Finanziaria Internazionale



Consulting S.r.l., Sviluppo 71 S.r.l., Sipi Immobiliare S.r.l. e Regent Fiduciaria S.r.l.. Inoltre ha avviato il consolidato fiscale, per il medesimo triennio, con le seguenti società: ACBGroup Sviluppo S.r.l., Muti Casa Service S.p.A., Finint Corporate Advisors S.r.l. (già Sviluppo 83 S.r.l.) e Società Italiana Servizi S.r.l..

A seguito della comunicazione del 15/06/2010, il consolidato fiscale prosegue, con validità per il triennio 2010-2011-2012, con le seguenti società: Agenzia Italia S.p.A., Fin.It S.r.l., Finanziaria Internazionale Real Estate S.r.l., Finanziaria Internazionale Securitisation Group S.p.A., Securitisation Services S.p.A., Finint Partecipazioni S.r.l., Sipi Investimenti S.p.A., Eurholding S.p.A., Rigel Real Estate, Finint & Partners S.r.l., Finanziaria Internazionale Alternative Investments SGR S.p.A., Finvest Fiduciaria S.p.A., Eurisko S.r.l., Logoblu Investimenti S.r.l..

Inoltre, a seguito della comunicazione del 15/06/2009, il consolidato fiscale prosegue, con validità per il triennio 2009-2010-2011, con le seguenti società: Progetto 3 S.r.l., Sviluppo 81 S.r.l., Finint S.p.A. (già Sviluppo 82 S.r.l.), Marco Polo Holding S.r.l. (già Urvait Service S.r.l.).

Il consolidato fiscale risulta estinto nei confronti delle seguenti società, a seguito delle fusioni per incorporazione avvenute nel corso del 2011 in altre società aderenti al consolidato fiscale: Società Italiana Servizi S.r.l., incorporata in Agenzia Italia S.p.A., Sirio Real Estate S.r.l., incorporata in Rigel Real Estate S.r.l., e Sviluppo Finance S.r.l., incorporata in Finanziaria Internazionale Securitisation Group S.p.A.

Il consolidato fiscale risulta altresì interrotto nei confronti della società Agorà Investimenti S.r.l. per decorso del triennio di opzione, 2008-2009-2010.

L'adesione all'istituto del consolidato fiscale nazionale ha comportato l'iscrizione in bilancio di crediti e debiti verso le società consolidate fiscalmente a fronte degli imponibili fiscali rispettivamente positivi e negativi trasferiti dalle medesime. Parimenti sono stati oggetto di trasferimento gli importi relativi ai crediti d'imposta, alle ritenute ed acconti autonomamente versati dalle controllate.

Si ritiene che la Società continuerà nel suo ruolo di consolidante e pertanto procederà al rinnovo dei contratti di consolidato fiscale in scadenza.

3.2 Trasparenza fiscale

La Società non ha rinnovato l'opzione per l'istituto della trasparenza fiscale ex art. 115 del TUIR in qualità di socio della società Eufemia Investimenti S.r.l., in essere per il triennio 2008-2009-2010.

3.3 Conferimento del ramo d'azienda "Corporate Finance"

In data 16 dicembre 2011 è stato stipulato, con efficacia a decorrere dal 21 dicembre 2011, un atto di conferimento con il quale Finanziaria Internazionale Holding S.p.A. ha conferito a Finint Corporate Advisors S.r.l. (già Sviluppo 83 S.r.l.) il ramo d'azienda relativo alla *business unit* "Corporate Finance".

Gli elementi attivi, passivi ed i rapporti contrattuali costituenti il ramo d'azienda conferito sono stati descritti nella perizia di stima, asseverata da un notaio, predisposta da un perito indipendente nominato dalla società conferente.

Di seguito si allega il prospetto riepilogativo che evidenzia le variazioni patrimoniali intervenute nelle attività e passività conferite dal 30 settembre 2011, data di riferimento della perizia estimativa, sino al 20 dicembre 2011 compreso:



(in Euro)	Valori alla data di riferimento al 30.09.2011	Valori di conferimento al 21.12.2011
Immobilizzazioni materiali	11.238	11.173
Crediti	420.353	520.236
Risconti attivi	5.067	5.929
Totale attivo	436.658	537.338
Trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato	170.076	180.552
Debiti verso dipendenti	174.914	143.176
Debiti verso istituti prev. e sicurezza sociale	54.819	52.554
Altri debiti	23.107	147.314
Totale passivo	422.916	523.596
Plusvalenza da conferimento	3.274.258	3.274.258
Valore attribuito al Ramo d'azienda	3.288.000	3.288.000

Sulla base del valore netto da conferimento di Euro 3.288.000 euro è stato deliberato di aumentare il capitale sociale della Società conferitaria di Euro 90.000 con un sovrapprezzo da conferimento di Euro 3.198.000 destinato a riserva straordinaria.

La differenza netta tra valori di conferimento alla data di perizia e alla data di efficacia del conferimento pari ad Euro 78.093 verrà accreditata dalla società conferitaria alla conferente tramite versamento nel conto corrente intersocietario intrattenuto tra le parti.

3.4 Verifiche fiscali da parte dell'Amministrazione Finanziaria

Si segnala che nel corso dell'esercizio la Società è stata oggetto di un controllo mirato da parte dell'Agenzia delle Entrate – Direzione Provinciale di Treviso, avente ad oggetto il controllo delle variazioni fiscali in aumento e diminuzione operate per la determinazione del reddito del periodo di imposta 2008.

Al termine della predetta verifica, in data 22 novembre 2011 è stato notificato alla Società il Processo Verbale di Costatazione tramite il quale i Verificatori hanno contestato alcune variazioni fiscali operate dalla Società.

Qualora la Società risultasse soccombente, i rilievi mossi dall'Agenzia delle Entrate si tradurrebbero in una rettifica delle perdite del consolidato fiscale del periodo di imposta 2008 di Euro migliaia 2.525, che comporterebbe la corrispondente remunerazione alle società che le hanno generate.

La Società, ritenendo che il trattamento riservato alle operazioni oggetto di contestazione sia conforme alla normativa fiscale e che i rilievi formulati siano infondati, ha provveduto a presentare le memorie difensive entro i termini di legge. In virtù delle predette considerazioni e tenuto conto del parere fornito dai consulenti che assistono la Società nella gestione della fase contenziosa con l'Agenzia delle Entrate, essa ritiene non probabile il proprio rischio di soccombenza e non ha conseguentemente effettuato nessun stanziamento a fondo rischi nel presente bilancio.



- PARTE B -

INFORMAZIONI SULLO STATO PATRIMONIALE

(se non diversamente specificato gli importi sono espressi in migliaia di Euro)

- Sezione 1 -

Informazioni sulle voci dell'attivo

	31/12/2011	31/12/2010	Variazione
CASSA E DISPONIBILITA'	15	45	(30)

La voce esprime la disponibilità di denaro contante presso la Società.

	31/12/2011	31/12/2010	Variazione
CREDITI VERSO ENTI CREDITIZI	1.694	390	1.304

L'importo è costituito dai saldi attivi dei conti correnti intrattenuti con alcuni istituti di credito, comprensivi degli interessi maturati al 31/12/2011 e per Euro 1.600 migliaia a crediti per indennizzi incassati nel mese di febbraio 2012.

	31/12/2011	31/12/2010	Variazione
CREDITI VERSO ENTI FINANZIARI	115.100	152.082	(36.982)

La voce accoglie:

	31/12/2011	31/12/2010
Crediti a vista verso società finanziarie del Gruppo:		
Saldi c/c impropri:		
- Sviluppo 71 S.r.l.	3.247	3.301
- Sipi Investimenti S.p.A.	28.544	24.229
- Eufemia Investimenti S.r.l.	26	12
- Agorà Investimenti S.r.l.	11.391	11.391
- Finint S.p.A.	61	0
- Finanziaria Internazionale Luxembourg S.A.	4.100	49.195
TOTALE	47.369	88.128
Crediti a vista verso altri enti finanziari:		
- Abbacus Comm. Fin. S.p.A., società correlata: saldo c/c improprio	3.223	1.981
- Finanziamenti a terzi	82	78
TOTALE	3.305	2.059

Altri crediti verso società finanziarie del Gruppo:

a) Finanziaria Internazionale Alternative Investment SGR S.p.A.:		
- consolidato nazionale	447	122
- compensi reversibili amministratori	280	20
- prestazioni di servizi	51	10
b) Securitisation Services S.p.A.:		
- prestazioni di servizi	101	119
- dividendi	5	5
- consolidato nazionale	1.694	1.499
c) Eurholding S.p.A.:		
- prestazioni di servizi	42	167
- dividendi	2.662	0
- consolidato nazionale	119	77
d) Finanziaria Internazionale Securitisation Group S.p.A.:		
- prestazioni di servizi	85	22
- consolidato nazionale	946	0
- compensi reversibili	82	30



e) Finint & Partners S.r.l.:		
- prestazioni di servizi	21	20
- consolidato nazionale	180	156
f) Logoblu Investimenti S.r.l.:		
- prestazioni di servizi	4	7
- consolidato nazionale	8	0
g) Sviluppo 56 S.r.l.:		
- prestazioni di servizi	8	10
h) Sidari Investimenti S.r.l.:		
- prestazioni di servizi	2	7
i) Eufemia Investimenti S.r.l.:		
- prestazioni di servizi	4	10
l) Finint S.p.A.:		
- prestazioni di servizi	1	0
m) Marco Polo Holding S.r.l. (già Urvait Service S.r.l.):		
- prestazioni di servizi	41	18
n) Nisos Investimenti S.r.l. in liquidazione:		
- crediti da piano di riparto	0	172
o) Sviluppo Finance S.r.l.:		
- prestazioni di servizi	0	3
- consolidato nazionale	0	699
p) Agorà Investimenti S.r.l.:		
- finanziamento soci	7.787	7.787
- prestazioni di servizi	26	30
q) Finanziaria Internazionale Luxembourg S.A.:		
- finanziamento subordinato	10.000	10.000
r) Fininvest Fiduciaria S.p.A.:		
- consolidato nazionale	5	0
- prestazioni di servizi	3	0
s) Marco Polo Holding S.r.l. (società fusa in Urvait Service S.r.l.):		
- prestazioni di servizi	0	30
t) Rete S.p.A.:		
- prestazioni di servizi	24	29
- cessione partecipazione	2.451	11.099
- proventi finanziari	638	212
u) Progetto 3 S.r.l.:		
- prestazioni di servizi	3	9
v) Regent Fiduciaria S.r.l.:		
- prestazioni di servizi	3	0
- consolidato nazionale	4	16
z) Unicapital S.A.:		
- equity loan	10.000	10.000
- proventi da equity loan	335	73
aa) Finint Partecipazioni S.r.l.:		
- finanziamento soci	0	3.350
- proventi su finanziamento	0	174
- consolidato nazionale	339	0
- dividendi	11.000	0
- prestazioni di servizi	5	10
ab) F.I. Capital Luxembourg S.A.:		
- prestito titoli	4.600	4.600
- carta commerciale	0	3.927
- prestazioni di servizi	1	0
- proventi finanziari	258	99
ac) Tricolore S.r.l.:		
- prestito titoli	0	3.670
- prestazioni di servizi	10	6
ad) Finint Finanziaria S.r.l.:		
- prestazioni di servizi	35	42
ae) Finanziaria Internazionale Real Estate S.r.l.:		
- prestazioni di servizi	4	14



af) Sipi Investimenti S.p.A.:		
- prestazioni di servizi	66	78
ag) Sviluppo 71 S.r.l.:		
- prestazioni di servizi	5	6
ah) Sviluppo 81 S.r.l.:		
- prestazioni di servizi	3	0
TOTALE	54.388	58.434
Altri crediti verso altri enti finanziari:		
- Star Holding B.V.: prezzo cessione partecipazione	884	823
- Neip II S.p.A.	8.985	44
- Neip III S.p.A.: prestazioni di servizi	0	2
- carte commerciali attive	0	2.480
- altri enti finanziari terzi/parti correlate: prestazioni di servizi	183	112
- fondo svalutazione crediti	(14)	0
TOTALE	10.038	3.461
TOTALE CREDITI VERSO ENTI FINANZIARI	115.100	152.082

I Crediti a vista verso società finanziarie del Gruppo, a mezzo c/c improprio, verso Sipi Investimenti S.p.A. ed Agorà Investimenti S.r.l., sono correlati ad investimenti di carattere durevole nel bilancio delle partecipate; pertanto tali poste non sono liquidabili nel breve periodo senza il realizzo di perdite. In particolare per la controllata Sipi Investimenti S.p.A. gli impieghi dei mezzi finanziari ricevuti dalla Capogruppo non sono liquidabili nel breve periodo senza la contabilizzazione di significative perdite derivanti dal disinvestimento del proprio attivo immobilizzato. Il credito verso Unicapital S.A. pari ad Euro migliaia 10.000 è relativo ad un *equity loan* concesso a supporto dell'attività della partecipata.

I Crediti a vista verso la controllata Finanziaria Internazionale Luxembourg S.A., per Euro migliaia 4.100, sono rivolti a supportare la stessa nell'attività di investimento, e sono correlati ad investimenti di carattere durevole. Al fine di dotare la controllata di mezzi patrimoniali propri, nel corso del mese di marzo 2011, la Società ha sottoscritto un aumento di patrimonio netto di Euro migliaia 30.000 riducendo in misura corrispondente il credito in essere all'inizio dell'esercizio. Il credito risulta inoltre ridotto per Euro migliaia 12.075 a seguito dell'acquisto dalla controllata Finanziaria Internazionale Luxembourg S.A. della partecipazione nella società NEIP II S.p.A. per Euro migliaia 3.130 e di un credito finanziario verso NEIP II S.p.A. per Euro migliaia 8.945.

I Crediti a vista verso altri enti finanziari si riferiscono quanto ad Euro migliaia 3.223 al rapporto di conto corrente improprio intrattenuto con Abbacus - Commerciale Finanziaria - S.p.A., società correlata di Finanziaria Internazionale Holding S.p.A., e quanto ad Euro migliaia 82 ad un finanziamento a terzi.

Entrambi i rapporti sono comprensivi degli interessi maturati al 31/12/2011 e sono regolati a condizioni di mercato.

Nella voce Altri crediti verso società finanziarie del Gruppo è incluso il finanziamento fruttifero subordinato *profit share* erogato nei confronti della società Finanziaria Internazionale Luxembourg S.A.. Esso prevede una remunerazione a titolo di interesse di una somma parametrata al risultato netto di esercizio della società debitrice: per il 2011, essendo la società in perdita, non è stato maturato alcun provento.

La carta commerciale erogata a F.I. Capital Luxembourg di Euro migliaia 3.927 è stata rimborsata nel corso dell'esercizio nel rispetto delle previsioni contrattuali. Il prestito titoli, Euro migliaia 4.600, è rinnovabile di anno in anno. Entrambi i rapporti sono stati regolati a normali condizioni di mercato.

Il finanziamento soci concesso ad Agorà Investimenti S.r.l. per Euro migliaia 7.787 è infruttifero e di durata indeterminata.

Il finanziamento soci concesso a Finint Partecipazioni S.r.l., Euro migliaia 3.350, è stato estinto al termine dell'esercizio mediante regolamento nel c/c improprio in essere verso la stessa società.

Il credito da cessione partecipazione vantato nei confronti della controllata Rete S.p.A. è stato parzialmente rimborsato per Euro migliaia 8.648 al termine dell'esercizio, mediante conto corrente intersocietario.

L'operazione di prestito titoli in essere con la società Tricolore S.r.l. è stata chiusa nel corso del 2011. Pertanto l'iniziale posizione a credito per Euro migliaia 3.670 risulta interamente rimborsata.

I crediti verso le società Finanziaria Internazionale Alternative Investment SGR S.p.A., Securitisation Services S.p.A., Finanziaria Internazionale Securitisation Group S.p.A., Logoblu Investimenti S.r.l., Eurholding S.p.A.,



Finint & Partners S.r.l., Finint Partecipazioni S.r.l., Finvest Fiduciaria S.p.A. e Regent Fiduciaria S.r.l. relativi al consolidato fiscale si riferiscono alle imposte sul reddito imponibile, trasferite alla consolidante Finanziaria Internazionale Holding S.p.A. a seguito dell'adesione all'istituto del consolidato fiscale nazionale.

I crediti per dividendi verso le società Finint Partecipazioni S.r.l., Eurholding S.p.A. e Securitisation Services S.p.A. si riferiscono ai dividendi contabilizzati secondo il criterio di maturazione, sulla base delle proposte di destinazione dei risultati dell'esercizio 2011 delle partecipate.

La voce carte commerciali attive tra i crediti verso altri enti finanziari è relativa ad un finanziamento concesso a terzi regolato a normali condizioni di mercato e che è stato rimborsato in data 03/01/2011.

Nel presente Bilancio sono stati riclassificati nella voce "Altri crediti verso altri enti finanziari" i crediti verso le società Neip II S.p.A. e Neip III S.p.A. che al 31/12/2010 erano stati ricompresi nella voce "Crediti a termine verso società finanziarie del Gruppo". I crediti verso Neip II S.p.A. comprendono il credito di Euro migliaia 8.945, acquisito nel corso dell'esercizio in occasione dell'acquisto della partecipazione.

	31/12/2011	31/12/2010	Variazione
CREDITI VERSO LA CLIENTELA	9.779	11.794	(2.015)

I Crediti verso clienti vengono esposti al netto delle rettifiche effettuate per tener conto degli eventuali rischi di inesigibilità degli stessi sulla base delle informazioni disponibili alla data di redazione del bilancio. Il valore netto di bilancio costituisce pertanto una stima ragionevole dell'effettivo valore di realizzo dei crediti.

Il dettaglio della voce è il seguente:

	saldo lordo	meno: f.do svalutazione crediti	saldo netto al 31/12/11	saldo netto al 31/12/10
- crediti verso clienti leasing per interessi di mora	1	(1)	0	0
- crediti verso clienti per prestazioni	611	(94)	517	1.334
- crediti verso clienti per cessione partecipazioni	475	0	475	475
- crediti per attività di finanziamento	173	0	173	115
- crediti verso clienti - società del Gruppo	518	0	518	271
- saldi attivi c/c impropri - società del Gruppo	8.096	0	8.096	9.599
TOTALE	9.874	(95)	9.779	11.794

I Crediti verso clienti per prestazioni ammontano a Euro migliaia 517 e sono relativi a servizi di consulenza e altri servizi prestati alla clientela.

I Crediti verso clienti per cessione di partecipazioni si riferiscono al saldo del corrispettivo derivante dalla vendita della partecipazione in Sipi Corporate Finance S.r.l. avvenuta nel corso dell'esercizio 2009 e per il quale è stata concessa una dilazione.

I Crediti per finanziamenti ammontano a Euro migliaia 173 e si riferiscono al finanziamento soci erogato dalla Società alla controllata ABCGroup Sviluppo S.r.l. per Euro migliaia 48 e alla partecipata La Tartare S.r.l. per Euro migliaia 125.

I Crediti verso società del Gruppo si riferiscono a crediti derivanti da prestazioni di servizi e da operazioni finanziarie.

In dettaglio:

	31/12/2011	31/12/2010
- Sipi Immobiliare S.r.l.	31	33
- Eurisko Italia S.r.l.	31	9
- ACB Sviluppo Group S.r.l.	93	29
- FI Consulting S.r.l.	6	0
- Sviluppo 73 S.r.l.	3	6
- Korei S.r.l.	4	9
- Sviluppo Industrial Parks S.r.l. in liquidazione	6	0
- Finanziaria Internazionale Consulting S.r.l.	0	8
- Finint & Wolfson S.r.l.	16	12
- Sirio Real Estate S.r.l.	0	2
- Sviluppo 35 S.r.l.	2	1
- Eureco S.r.l.	3	1



- Sogepim RE S.r.l.	27	14
- Agenzia Italia S.p.A.	138	104
- Fin. It S.r.l.	22	7
- Finleasing S.r.l.	20	11
- Rigel Real Estate S.r.l.	41	5
- Industrial Park Sofia AD	34	20
- E-Masterit S.r.l.	2	0
- Finint Corporate Advisors S.r.l.	7	0
- Mutui Casa Service S.p.A.	25	0
- Save S.p.A.	7	0
TOTALE CREDITI VERSO SOCIETA' DEL GRUPPO	518	271

Per quanto riguarda i conti correnti impropri, essi sono regolati a condizioni di mercato e sono comprensivi degli interessi maturati al 31/12/11.

Si riferiscono ai rapporti di conto corrente intrattenuti con le seguenti controparti:

	31/12/2011	31/12/2010
- ACB Sviluppo Group S.r.l.	154	0
- Sipi Immobiliare S.r.l.	7.057	8.751
- Agenzia Italia S.p.A.	885	848
TOTALE CREDITI VERSO C/C IMPROPRI SOCIETA' DEL GRUPPO	8.096	9.599

Il credito verso Sipi Immobiliare S.r.l., per complessivi Euro migliaia 7.057, è volto a finanziare l'operatività di gestione immobiliare della partecipata.

	31/12/2011	31/12/2010	Variazione
OBBLIGAZIONI E ALTRI TITOLI A REDDITO FISSO	20.713	25.012	(4.299)

Si tratta di titoli obbligazionari *Asset Backed Securities* nel dettaglio:

	31/12/2011	31/12/2010
- UMLF 2007 - 1 A	0	418
- ABS Entasi 2001-1	17.495	17.471
- ABS Collonade 1 A	0	3.924
- Stntm I A2	3.218	3.199
TOTALE	20.713	25.012

Tutti i titoli evidenziati vengono considerati immobilizzazioni finanziarie ed il valore contabile corrisponde al costo di acquisto.

Negli ultimi anni, in seguito alla crisi finanziaria, molti titoli di debito, in primis quelli emessi da istituzioni finanziarie, hanno manifestato una situazione di illiquidità (elevata forbice tra gli *spread bid-ask*, rarefazione delle controparti fornitrici dei prezzi bid). Nella tabella sottostante viene riportata una valutazione dei titoli in portafoglio; il processo di valutazione fa riferimento a modelli di *pricing* costruiti principalmente con parametri desunti dalle principali ricerche di mercato rilevati in prossimità delle chiusure dell'esercizio.

Tuttavia, alla luce della natura di investimento durevole, e in considerazione della solvibilità e della capacità di rimborso degli emittenti, valutate alla data di redazione del bilancio, non si ritiene che ci siano i presupposti per una perdita durevole di valore dei titoli.

Di seguito vengono riportati il valore nominale, i prezzi dei titoli al 31/12/11 e il relativo valore unitario di carico:

Titoli	Valore Nominale	Prezzo al 31/12/11	Valore Unitario di carico	Valore totale di mercato
- ABS Entasi 2001-1	17.733.000	90,10	98,65	1.597.743
- Stntm I A2	4.000.000	47,12	80,44	1.884.800

I titoli ABS Entasi 2001-1 hanno *rating* A3- attribuito da Moody's, *ranking* A e vita media residua attesa al 31/12/2011 pari a 2,41 anni; mentre i titoli Stntm I A2 hanno *rating* AA- attribuito da Standard & Poor's, *ranking* A e vita media residua al 31/12/2011 pari a 2,91 anni.



Nel corso dell'esercizio il titolo ABSUMLF 2007 – 1 A è stato rimborsato completamente per Euro migliaia 418. Inoltre, a seguito dell'*early termination* del titolo ABS Collonade 1 A la Società ha azzerato il corrispondente valore contabile rilevando a conto economico la conseguente una perdita netta di Euro 2.324 migliaia.

Per dettagli sui titoli obbligazionari e sulla loro movimentazione si veda l'allegato n. 6.

	31/12/2011	31/12/2010	Variazione
AZIONI, QUOTE E ALTRI TITOLI A REDDITO VARIABILE	3.848	4.360	(512)
	31/12/2011	31/12/2010	
- Immobilizzazioni: azioni non quotate	1.003	3	
- Attivo circolante: azioni non quotate	1.009	1.001	
- Attivo circolante: fondi di investimento	1.836	3.356	
TOTALE	3.848	4.360	

I dettagli relativi ai titoli azionari ed alla loro movimentazione sono contenuti nell'Allegato n. 7.

L'incremento della voce "Immobilizzazioni: azioni non quotate" è relativo all'acquisto avvenuto nel mese di settembre 2011 di n. 47.619 azioni della Cassa di Risparmio di Ferrara S.p.A. al costo unitario di Euro 21,00.

La voce "Attivo circolante: azioni non quotate" accoglie il valore di acquisto di n. 16.250 azioni Banca Popolare di Vicenza avvenuta nel corso del mese di novembre 2010 ad un costo unitario pari ad Euro 61,60. La Società ritiene che il costo non diverga dal valore economico dell'investimento effettuato. L'incremento di Euro migliaia 8 avvenuto nel corso dell'esercizio è relativo all'assegnazione di ulteriori 132 azioni conseguente alla percezione di un dividendo in natura.

Nel corso dell'esercizio la Società ha ceduto alla società controllata Sviluppo 71 S.r.l. n. 200 quote del Fondo ABS I al corrispettivo unitario di Euro 7.483,96 realizzando una plusvalenza di Euro migliaia 118. A seguito di questa cessione, al termine dell'esercizio la Società detiene n. 286,985765 quote del Fondo ABS I per un controvalore di bilancio di Euro migliaia 1.836. Si tratta del Fondo comune di investimento speculativo aperto, ABS - I, avviato il 30/09/2005 dalla società del Gruppo Finanziaria Internazionale Alternative Investment SGR S.p.A. Tale fondo investe il proprio patrimonio in *asset backed securities* ("ABS") e nelle altre categorie di strumenti finanziari emessi in occasione di operazioni di cartolarizzazione. Al 31/12/2011 il valore unitario delle quote ammonta a Euro 6.396,360. Tale fondo è iscritto nell'attivo circolante. Alla data di bilancio il valore di mercato del fondo di investimento ha comportato una svalutazione per Euro migliaia 142.

	31/12/2011	31/12/2010	Variazione
PARTECIPAZIONI	3.762	44	3.718

Si tratta delle seguenti partecipazioni:

	% di possesso	31/12/2011	31/12/2010
- Salone N. 1 S.p.A.	1,00%	1	1
- Salone N. 2 S.p.A.	1,00%	1	1
- Salone N. 3 S.p.A.	1,00%	1	1
- M.T.D.A. S.p.A.	0,33%	2	2
- Neip II S.p.A.	48,16%	3.131	0
- Neip III S.p.A.	26,53%	594	0
- La Tartare S.r.l.	50,00%	0	0
Principali società di cartolarizzazione:			
- Trevi Finance n. 2 S.p.A.	20,00%	21	21
- Apulia Finance S.r.l.	-	0	3
- Botticelli Finance S.r.l.	20,00%	2	2
- Casa Finance S.r.l.	20,00%	2	2
- Gonzaga Finance S.r.l.	20,00%	2	2
- Marche Mutui 3 S.r.l.	-	0	2
- Segesta Finance S.r.l.	-	0	2
- Trevi Finance n. 3 S.r.l.	20,00%	2	2



- CR Firenze Mutui S.r.l.	10,00%	1	1
- Vela Lease S.r.l.	11,00%	1	1
- Altre partecipazioni		1	1
TOTALE PARTECIPAZIONI		3.762	44

Ove non diversamente indicato, le suddette partecipazioni sono da considerare immobilizzazioni finanziarie.

Maggiori dettagli relativi alla movimentazione delle partecipazioni, ai dati relativi alla sede delle partecipazioni, alla suddivisione tra partecipazioni in enti finanziari e non, e alla loro movimentazione sono contenuti nell'Allegato n. 5.

Ai sensi di quanto richiesto dal D.lgs 87/92 e dall'art. 2427 bis del Codice Civile in merito alle immobilizzazioni finanziarie iscritte ad un valore superiore al loro *fair value* con esclusione delle partecipazioni in società controllate e collegate, si evidenzia che il *fair value* di tali partecipazioni non risulta inferiore al loro patrimonio netto contabile; qualora il valore di carico sia superiore alla frazione di pertinenza del patrimonio netto contabile vengono esposti i motivi che inducono a ritenere recuperabile tale valore e dunque a mantenerlo in bilancio.

Si forniscono qui di seguito le principali informazioni in merito all'andamento economico delle partecipazioni e del business svolto nel corso dell'esercizio in esame.

• **Neip II S.p.A. – Infrastrutture e servizi (“NEIP II”)** **Valore di bilancio Euro migliaia 3.131**

NEIP II S.p.A. – Infrastrutture e servizi (“NEIP II”) è una società di investimento dedicata alla realizzazione di investimenti in società o progetti orientati al settore delle infrastrutture (principalmente trasporti e logistica, utilities, sanità) e dei servizi connessi.

La partecipazione, pari al 48,16% del capitale sociale, è stata acquisita nell'esercizio dalla controllata Finanziaria Internazionale Luxembourg S.A., nell'ambito di un progetto di semplificazione societaria, volto a ricondurre la partecipata NEIP II al contesto territoriale di investimento. A causa delle mutazioni del contesto normativo e competitivo di riferimento, oltre che per il perdurare della crisi dei mercati finanziari che hanno coinvolto i settori che costituiscono il suo focus di investimento, NEIP II ha dovuto ampliare l'orizzonte temporale dei suoi investimenti con un contestuale ridimensionamento delle opportunità di investimento, riqualificandosi come società di *private equity* di focus nazionale.

NEIP II risulta iscritta dal 29 luglio 2010 nell'Elenco Generale di cui all'art. 106, comma 1, del D.Lgs. n. 385 del 1 settembre 1993 (Testo Unico delle leggi in Materia Bancaria e Creditizia) con il numero 41941.

Il bilancio dell'esercizio chiuso al 31/12/2011 chiude con un utile di Euro migliaia 418, mentre il patrimonio netto si attesta ad Euro migliaia 6.248. Non si ritiene che la differenza tra valore di carico della partecipazione e quota di patrimonio netto di competenza rappresenti una perdita durevole di valore.

Nel corso dell'esercizio appena trascorso la Società non ha effettuato investimenti e disinvestimenti; la composizione del portafoglio risulta pertanto invariata rispetto al 31.12.2010.

Il portafoglio di NEIP II, al 31.12.2011, risultava così costituito:

- **Ascopiave S.p.A. (“Ascopiave”)** società quotata alla borsa di Milano – segmento STAR – detenuta indirettamente da NEIP II attraverso il veicolo Blue Flame S.r.l. con una partecipazione pari al 8,10%. Blue Flame S.r.l. è partecipata da NEIP II al 34,1652%. Il Gruppo Ascopiave opera nei settori della distribuzione e della vendita di gas naturale ed in altri comparti dei servizi di pubblica utilità. Per ampiezza del bacino di clientela e per quantitativi di gas venduto, Ascopiave è uno dei principali operatori del settore in ambito nazionale. Il Gruppo detiene concessioni e affidamenti diretti per la gestione dell'attività di distribuzione in oltre 200 Comuni, fornendo il servizio ad un bacino di utenza di oltre un milione di abitanti attraverso una rete di distribuzione che si estende per oltre 8.000 chilometri. L'attività di vendita di gas naturale è svolta attraverso diverse società controllate con quote maggioritarie, o partecipate al 49% e al 51% e sulle quali il Gruppo esercita un controllo congiunto con gli altri soci. Complessivamente considerate, le società controllate e partecipate forniscono gas a circa 850.000 clienti finali. Sulla base dei dati approvati dal Consiglio di Amministrazione di Ascopiave S.p.A. in data 15/03/2012, il fatturato consolidato dell'anno 2011 è pari a circa



Euro 1.102,6 milioni, ovvero in aumento del 28,8% rispetto all'esercizio precedente. L'utile netto risulta pari ad Euro 8,3 milioni.

- **C.M.S.R. Veneto Medica S.r.l. ("CMSR")**, società detenuta direttamente da NEIP II al 95,76%. CMSR è un centro accreditato con il Servizio Sanitario Nazionale che offre servizi di diagnostica per mezzo di risonanza magnetica e TAC, medicina nucleare, radiologia, ecografie, prestazioni a visita, laboratorio analisi e medicina sportiva. CMSR detiene a sua volta il controllo di due poliambulatori (Sanimedica S.r.l. e Centro Medico Palladio S.r.l.). Il risultato netto consolidato chiude l'esercizio 2011 con un utile pari ad Euro 0,8 milioni.

- **Manutencoop Facility Management S.p.A. ("MFM")**, società partecipata direttamente da NEIP II allo 0,79%. Il Gruppo Manutencoop Facility Management è il principale operatore attivo in Italia nell'*integrated facility management* ovvero la gestione e l'erogazione di servizi integrati, alla clientela pubblica e privata, rivolti agli immobili, al territorio e a supporto dell'attività sanitaria.

• **NEIP III S.p.A.**

Valore di bilancio Euro migliaia 594

La Società ha per oggetto e l'attività di assunzione di partecipazioni e di concessione di finanziamenti tramite la sottoscrizione di strumenti finanziari, da esercitarsi nei confronti del pubblico.

NEIP III è iscritta con il numero 41935, all'art. 106, comma 1, del D.Lgs. n. 385 del 1 settembre 1993 (Testo Unico delle leggi in Materia Bancaria e Creditizia) ed è operativa dal 23 dicembre 2011, data in cui è stato deliberato il primo aumento di capitale da Euro 600 mila ad Euro 2.239.116 a seguito del raggiungimento di un *commitment* da parte degli investitori pari ad Euro 75 milioni.

L'obiettivo di NEIP III è di acquisire pacchetti prevalentemente di minoranza qualificata in imprese prevalentemente basate nel Nord Est, che hanno già superato la fase di avvio, con un fatturato compreso tra 10 e 100 milioni di Euro e con un buon tasso di sviluppo, appartenenti ai settori industriali e di servizi senza perseguire alcuna specifica specializzazione per settore merceologico.

La Società è ancora in fase di *fund raising* con l'obiettivo di raggiungere una raccolta di Euro 100 milioni al *final closing* da tenersi entro il mese di gennaio 2013.

La partecipazione è stata acquisita nel corso dell'esercizio 2011; al 31/12/2011 la percentuale di partecipazione al capitale sociale è pari al 26,53%.

Dal bilancio dell'esercizio chiuso al 31/12/2011 si rilevano una perdita di esercizio di Euro migliaia 2 ed un Patrimonio Netto di Euro migliaia 2.254.

• **La Tartare S.r.l.**

Valore di bilancio Euro migliaia 0

La Tartare S.r.l. è una società operativa nel settore della ristorazione, di cui è stata acquisita una partecipazione pari al 50% del capitale sociale nel corso dell'esercizio precedente.

Il valore di carico è stato tuttavia integralmente svalutato nel bilancio chiuso al 31/12/2010 per tener conto delle perdite durevoli conseguite dalla società nel corso del 2010.

L'ultimo bilancio approvato si riferisce all'esercizio chiuso al 31/12/2010 dal quale sono emersi una perdita di esercizio di Euro migliaia 114 ed un patrimonio netto negativo per Euro migliaia 100.

• **Trevi Finance n. 2 S.p.A. – Botticelli Finance S.r.l. – Casa Finance S.r.l. – Gonzaga Finance S.r.l. – Trevi Finance n. 3 S.r.l. – CR Firenze Mutui S.r.l. – Vela Lease S.r.l.**
e altre partecipazioni (per le quali la quota di partecipazione detenuta è l'1% capitale sociale)

Valore di carico complessivo Euro migliaia 32

Si tratta di società "veicolo" costituite e regolate dalla Legge 130 del 1999 relativa alle operazioni di cartolarizzazione concluse in Italia. Le quote di partecipazione sono iscritte a bilancio al valore di sottoscrizione. Sulla base delle previsioni della Legge 130 citata e delle disposizioni emanate dalla Banca d'Italia le società per



la cartolarizzazione hanno come attività esclusiva la realizzazione di operazioni di cartolarizzazione e non possono assumere alcun rischio diretto essendo tutte le loro obbligazioni a ricorso limitato (“*limited recourse*”) sugli attivi cartolarizzati. In particolare, secondo le istruzioni della Banca d’Italia, le società della cartolarizzazione devono riportare separatamente in Nota Integrativa i dati relativi alle operazioni effettuate che costituiscono quindi a tutti gli effetti un “patrimonio separato”.

Le partecipazioni nelle società che operano nel settore della cartolarizzazione dei crediti hanno carattere temporaneo, in quanto al termine delle operazioni gestite ne è prevista l’integrale alienazione. In taluni casi, dettagliatamente evidenziati tra i conti d’ordine, il Gruppo ha assunto verso l’*originator* uno specifico e formalizzato impegno alla cessione.

Per alcune tra le partecipazioni “attive” (per le quali si è conclusa almeno un’operazione di cartolarizzazione) il Gruppo ha acquisito un diritto di *put* e ceduto un diritto di *call* nei confronti della società cedente esercitabile dopo la conclusione dell’operazione ad un valore non inferiore al valore nominale.

Per lo specifico profilo dell’attività esercitata le partecipazioni sono tutte destinate alla vendita e, in quanto tali, sono da considerarsi iscritte nell’attivo circolante. Le quote di partecipazione sono iscritte a bilancio al valore di sottoscrizione in quanto minore o uguale al presunto valore di realizzo.

Si segnala che nel corso dell’esercizio sono state alienate le partecipazioni detenute nelle società Apulia Finance S.r.l. e Segesta Finance S.r.l.. Inoltre la società Marche Mutui 3 S.r.l. si è estinta dopo aver terminato la fase di liquidazione. Tali eventi hanno determinato il realizzo di plusvalenze di valore non significativo.

	31/12/2011	31/12/2010	Variazione
PARTECIPAZIONI IN IMPRESE DEL GRUPPO	132.685	56.295	76.390

Si tratta delle seguenti partecipazioni:

	% di possesso	31/12/2011	31/12/2010
- Agorà Investimenti S.r.l.	50,11%	29.107	29.107
- Finanziaria Internazionale Luxembourg S.A.	100,00%	36.318	6.318
- Finanziaria Int.le Altern. Invest. SGR S.p.A.	80,00%	1.600	1.600
- Sviluppo Industrial Parks S.r.l. in liquidazione	5,00%	210	210
- Finint & Partners S.r.l.	-	0	49
- Fininvest Fiduciaria S.p.A.	-	0	52
- Eufemia Investimenti S.r.l.	50,00%	11	11
- Finanziaria Int.le Real Estate S.r.l.	1,00%	11	5
- Fin.it S.r.l.	30,00%	8	8
- Sviluppo 56 S.r.l.	1,00%	10	11
- Securitisation Services S.p.A.	0,13%	2	2
- Sviluppo Finance S.r.l.	-	0	9
- Unicapital S.A.	100,00%	10	10
- F.I. Consulting S.r.l.	-	0	294
- Regent S.r.l.- Soc. Fiduciaria	-	0	15
- Sviluppo 71 S.r.l.	100,00%	278	128
- Sviluppo 73 S.r.l.	100,00%	127	127
- ACB Group Sviluppo S.r.l.	69,94%	0	72
- Sipi Immobiliare S.r.l.	100,00%	1.273	773
- Eurholding S.p.A.	66,50%	15.250	15.250
- Rigel Real Estate S.r.l.	66,50%	953	953
- Sviluppo 81 S.r.l.	90,91%	60	60
- Sviluppo 86 S.p.A.	100,00%	120	0
- Finint S.p.A.	86,85%	46.116	10
- Finint Partecipazioni S.r.l.	100,00%	407	407
- Finint Finanziaria S.r.l.	1,00%	23	23
- Industrial Park Sofia A.D.	5,00%	791	791
TOTALE PARTECIPAZIONI IN IMPRESE DEL GRUPPO		132.685	56.295

Ove non diversamente indicato, le suddette partecipazioni sono da considerarsi immobilizzazioni finanziarie.



I dati relativi alla sede delle partecipazioni, alla suddivisione tra partecipazioni in enti finanziari e non, e alla loro movimentazione sono contenuti nell'Allegato n. 4.

Si segnala che nel corso dell'esercizio, nell'ambito del progetto di ristrutturazione societaria volto a concentrare in capo ad una sub-holding tutte le partecipazioni in società del Gruppo che svolgono attività vigilata da Banca d'Italia / Consob e/o servizi specificamente correlati alle predette attività, sono state cedute alla controllata Finint S.p.A. le partecipazioni detenute nelle seguenti società:

- 99% Finint & Partners S.r.l., realizzando una plusvalenza di Euro migliaia 440;
- 30% Fininvest Fiduciaria S.p.A., realizzando una plusvalenza di Euro migliaia 42;
- 30% Regent S.r.l. Società Fiduciaria, realizzando una plusvalenza di Euro migliaia 21 mila;
- 99% FI Consulting S.r.l., realizzando una plusvalenza di Euro migliaia 263 mila.

Il prezzo di cessione delle partecipazioni è stato determinato sulla base di apposite perizie di stima redatte da un perito indipendente.

Funzionalmente all'incorporazione della partecipata nella sua controllante diretta, è stata altresì ceduta a Finanziaria Internazionale Securitisation Group S.p.A. la partecipazione dello 0,13% detenuta in Sviluppo Finance S.r.l., ad un prezzo pressoché allineato con il valore di carico in bilancio.

• **Agorà Investimenti S.r.l.**

Valore di bilancio Euro migliaia 29.107

La società, di cui si detiene il 50,11% del capitale sociale, svolge attività di gestione di partecipazioni in società operanti nel settore aeroportuale.

Dal bilancio dell'esercizio chiuso al 31/12/11 si rileva un utile di Euro migliaia 2.638, mentre il patrimonio netto ammonta a Euro migliaia 59.046. Il risultato positivo dell'esercizio è legato prioritariamente alla liquidità generata dalla gestione delle sue partecipazioni.

Agorà Investimenti detiene complessivamente il 40,118% di SAVE S.p.A.. L'investimento è realizzato attraverso la società controllata Marco Polo Holding S.r.l. (detenuta al 99,99%) che è azionista di SAVE S.p.A. per il 40,123%.

L'investimento strategico della partecipazione in Agorà Investimenti S.r.l. è dato dall'investimento in SAVE S.p.A., la cui sede legale è a Venezia Tesserà in Viale Galileo Galilei n. 30/1, gestisce l'Aeroporto Marco Polo di Venezia, che insieme all'aeroporto di Treviso costituisce il terzo sistema aeroportuale d'Italia.

A decorrere dal 19.07.2011, sulla base degli esiti dell'Assemblea degli Azionisti di SAVE S.p.A. tenutasi in pari data, la Società ha preso atto di esercitare un'influenza dominante su SAVE S.p.A. ai sensi dell'art. 2359, comma 1, numero 2, C.C. ossia di condizionarne le principali deliberazioni assembleari mediante l'esercizio di un controllo di fatto.

L'autorità Garante della Concorrenza e del Mercato ha espresso parere favorevole in merito all'operazione in data 16 novembre u.s.

Da tale data pertanto la partecipazione SAVE S.p.A. viene considerata "società controllata"

Anche nel 2011 il Gruppo SAVE registra una crescita di tutti gli indicatori reddituali con un risultato netto pari a 40,4 milioni di euro, in aumento del 46,4% sul 2010. Lo sviluppo delle attività diversificate del Gruppo e la gestione di tutte le componenti reddituali, incluso quelle finanziarie e fiscali, hanno positivamente contribuito al risultato del Gruppo: la capogruppo SAVE S.p.A. ha registrato un utile netto pari a circa 23 milioni di euro, in crescita del 26,8% sul 2010 grazie al beneficio del maggior traffico conseguito e dalla continua ricerca di efficienza. In un contesto economico sempre più difficile, tale crescita di risultati è la conseguenza di ottime performance manageriali da parte di tutte le unità di business che si trovano ad operare in mercati sempre più sfidanti.

Il valore dei ricavi dell'esercizio risulta in crescita del 2,9% e pari a 347,2 milioni di euro, risultato di andamenti diversi tra le tre unità di business. Il Sistema Aeroportuale Venezia-Treviso chiude il 2011 con oltre 9,6 milioni di passeggeri, in incremento del 7,1% rispetto al 2010, con un aumento del numero movimenti del 2% (97.227 movimenti complessivi). L'anno ha visto la chiusura temporanea, dal 1 giugno al 4 dicembre, dello scalo di Treviso, a seguito dei lavori di rifacimento pista, e il contestuale assorbimento del traffico presso lo scalo di Venezia.



In particolare, il 2011 si è chiuso per lo scalo di Venezia con un incremento del traffico passeggeri del 25% rispetto al 2010, con circa 8,6 milioni di passeggeri per circa 87 mila movimenti (+16,7% rispetto all'anno precedente), grazie anche al traffico dei vettori normalmente operanti presso l'aeroporto di Treviso.

Il dato normalizzato del traffico passeggeri di Venezia nell'anno 2011, al netto dei passeggeri trasferiti da Treviso, è pari a circa 7,3 milioni di passeggeri, con un incremento del 6,2% rispetto all'anno precedente.

In tale contesto economico, i principali *drivers* economici dell'esercizio 2011 evidenziano: il risultato netto di competenza del gruppo è pari a 40,4 milioni di Euro, in aumento di 12,8 milioni rispetto ai 27,6 milioni di Euro dell'esercizio 2010, portando l'incidenza sui ricavi dal 8,2 % al 11,6 %. Il patrimonio netto di Gruppo, pari a Euro 309,1 milioni, è in aumento di Euro 17,7 milioni rispetto a fine dicembre 2010.

Il Consiglio di Amministrazione di SAVE S.p.A., nella riunione dell'8 marzo u.s., ha proposto la distribuzione di un dividendo di Euro 0,379 per azione.

Al 31 dicembre 2011 la quota di patrimonio netto consolidato del gruppo SAVE di spettanza della partecipata è di circa Euro migliaia 124.005 a fronte dell'*equity value* di SAVE implicito della "catena" partecipativa pari ad Euro migliaia 219.789. Tale importo, determinato sulla base dei valori contabili delle partecipate, corrisponde ad un valore unitario per azione di SAVE pari ad Euro 9,89 rispetto alla quotazione di borsa della partecipata di fine dicembre 2011 pari ad Euro 6,27. Gli Amministratori hanno effettuato autonome valutazioni come da prassi, sull'investimento in SAVE che confermano i valori di carico e ritengono pertanto che il minor valore di borsa non sia indicativo di una perdita durevole di valore.

• **Finanziaria Internazionale Luxembourg S.A.** **Valore di bilancio Euro migliaia 36.318**

La società è una holding di partecipazioni lussemburghese, controllata al 100%.

L'ultimo bilancio approvato, relativo all'esercizio chiuso al 31/12/11, evidenzia un risultato negativo d'esercizio di Euro migliaia 268 ed il patrimonio netto ammonta a Euro migliaia 33.779.

La società è nata nell'esercizio 2010 a seguito di un'operazione di riorganizzazione societaria che ha comportato lo scorporo, a mezzo di una operazione di scissione proporzionale parziale, delle società appartenenti al ramo di azienda costituito dall'attività riassicurativa condotta da alcune società di diritto lussemburghese controllate tramite Finanziaria Internazionale Luxembourg S.A.. Nel corso dell'esercizio è stato deliberato un aumento del capitale sociale della controllata da Euro migliaia 4.969 a Euro migliaia 9.969 con un contestuale versamento di sovrapprezzo per Euro migliaia 25.000.

Al 31/12/2011 il valore di carico della partecipazione è supportato dal patrimonio netto consolidato del sub gruppo facente capo alla partecipata.

Tra le partecipazioni detenute da Finanziaria Internazionale Luxembourg S.A. si segnalano le più significative:

- **Banca Credinvest S.A.** **Valore di bilancio in F.I.L. Euro migliaia 10.177**

Banca Credinvest è una banca indipendente di diritto svizzero con sede a Lugano dedicata alla gestione e all'amministrazione di patrimoni di clientela sia privata che istituzionale.

Banca Credinvest mette a disposizione della clientela prodotti e servizi di varia natura, dal tradizionale supporto per le esigenze di gestione patrimoniale a soluzioni "*tailor made*" di *wealth management*, dalla pianificazione fiscale e successoria, alle attività creditizie e all'offerta di una vasta gamma di proposte finanziarie in chiave "*multimanager*".

Le attività di Banca Credinvest trovano espressione nei settori del *Private Banking*, dell'*Asset Management* e del *Corporate Banking*.

Al 31/12/2011 Finanziaria Internazionale Luxembourg detiene una partecipazione che si attesta al 51,81% del diritto agli utili e al 42,69% dei diritti di voto.

Il bilancio dell'esercizio chiuso al 31/12/2011 evidenzia un utile di CHF 1.359.049 ed un patrimonio netto di CHF 26.843.388, mentre su base consolidata il risultato positivo ammonta a CHF 1.163.993 ed il patrimonio netto è di CHF 26.484.230.

- **FI Capital Luxembourg S.A.** **Valore di bilancio in F.I.L. Euro migliaia 8.000**



La società ha la sede in Lussemburgo ed è operativa nel settore degli investimenti mobiliari ed in particolare in titoli *asset backed securities* ("ABS"); la percentuale di controllo in capo a F.I.L. è pari al 100%.

L'esercizio 2011 è stato caratterizzato da una diminuzione del portafoglio ABS di circa 13 milioni di Euro dovuta principalmente al rimborso di alcuni investimenti; a fine esercizio la partecipata detiene un portafoglio totale di titoli ABS pari ad Euro migliaia 46.466. Le forti tensioni sui mercati finanziari di riferimento hanno influenzato il risultato di esercizio negativo pari ad Euro migliaia 1.387; al 31/12/2011 il patrimonio netto ammonta a Euro migliaia 6.657.

- **Nord Est Investment Partners S.A.**

Valore di bilancio in F.I.L. Euro migliaia 100

Nord Est Investment Partners S.A. ("NEIP") è una società d'investimento di *private equity* detenuta per il 33,28% dal Gruppo Finanziaria Internazionale e per la rimanente quota da un selezionato nucleo di imprenditori del Nord Est e da alcuni primari investitori istituzionali.

NEIP è un progetto chiuso avendo concluso il periodo di investimento e terminato il processo di disinvestimento. NEIP, con l'ausilio dell'*advisory company* Finint & Partners, ha dismesso l'intero portafoglio realizzando un IRR netto del 17% con un multiplo *cash on cash* pari a 1.7x (2x sull'*asset*).

A decorrere dal mese di gennaio 2012 NEIP ha iniziato il processo di liquidazione.

- **Elounda Invest S.A.**

Valore di bilancio in F.I.L. Euro migliaia 0

La quota di partecipazione detenuta nella società è pari al 50% del capitale sociale.

Il valore di carico della partecipazione è stato interamente svalutato nel corso del 2008 in considerazione delle perdite insite nell'investimento nel fondo sopra citato. La partecipata rileva nel 2011 un risultato negativo di Euro 8 migliaia ed un patrimonio netto negativo di Euro migliaia 2.630. Non si prevede che saranno necessari nuovi fondi a copertura di rischi.

• **Finanziaria Int.le Altern. Invest. SGR S.p.A.**

Valore di bilancio Euro migliaia 1.600

La società, di cui si detiene l'80% del capitale sociale, ha come oggetto sociale l'attività di gestione collettiva del risparmio attraverso l'istituzione e la gestione di fondi comuni di investimento mobiliare ed immobiliari di tipo speculativo. In quest'ambito, la società ha ottenuto la necessaria autorizzazione da parte della Banca d'Italia, rilasciata con provvedimento del 30/12/04.

La società ha chiuso l'esercizio 2011 con un utile netto di Euro migliaia 725, mentre il patrimonio netto ammonta a Euro migliaia 3.393.

La massa lorda gestita al 31/12/11 presenta i seguenti valori suddivisi per tipologia e confrontati con l'anno precedente:

(In Euro migliaia)	<u>A fine esercizio 2011</u>	<u>A fine esercizio 2010</u>
- Fondi mobiliari	64.359	61.378
- Fondi immobiliari	924.223	877.172
- Gestioni patrimoniali	113.545	670
Totale	1.102.127	939.220

L'incremento della massa gestita real estate si riferisce principalmente agli investimenti avvenuti in corso d'anno sul fondo Copernico. Il portafoglio degli altri fondi immobiliari rimane sostanzialmente stabile, ad eccezione del Fondo Catullo che prosegue la sua attività di dismissione di immobili. Significativo l'incremento di massa gestita delle gestioni patrimoniali a seguito di 3 mandati di *cash manager* sottoscritti nel 2011.

Oltre alla gestione dei Fondi sopra commentata, nell'ambito della propria attività di consulenza la Società ha prestato nel corso dell'esercizio servizi di consulenza in materia finanziaria che hanno generato ricavi per Euro 170 mila e consulenza in materia immobiliare per circa Euro 363 mila.

I ricavi della Società nel corso del 2011 si sono incrementati di 1,4 milioni di Euro rispetto all'esercizio precedente; tale incremento è principalmente attribuibile ai risultati derivanti dai fondi immobiliari dove si rileva in particolare il completamento di alcune commesse in corso relative al Fondo Copernico. Anche nell'area



mobiliare si sono registrati buoni risultati grazie all'offerta avvenuta nell'anno di due nuove tipologie di fondi comuni di investimento (Finint Bond e Finint Principal Finance 1) che vanno incontro a specifiche esigenze della clientela istituzionale, oltre che a seguito dell'avvio di alcune specifiche gestioni su mandato per attività di *cash manager*.

• ***Sviluppo Industrial Parks S.r.l. in liquidazione***

Valore di bilancio Euro migliaia 210

Sviluppo Industrial Parks S.r.l. è partecipata direttamente dalla Società per una quota pari al 5% del capitale e indirettamente, per un'ulteriore quota del 50%, tramite la partecipata Finanziaria Internazionale Real Estate S.r.l.

La società è stata posta in liquidazione volontaria nel 2010, a seguito dell'operazione di ristrutturazione societaria avvenuta nel 2009 che ha fatto venir meno l'oggetto e lo scopo della società.

Il bilancio di esercizio della controllata chiuso al 21/12/2011 presenta un utile di esercizio di Euro migliaia 184 e un patrimonio netto pari ad Euro migliaia 4.406.

Si segnala che nel corso dell'esercizio la partecipata è stata oggetto di un controllo da parte dell'Agenzia delle Entrate volto a verificare il corretto trattamento fiscale della cessione ai soci della partecipazione detenuta nella società Industrial Parks Sofia A.D. (IPS) avvenuta nell'esercizio chiuso al 21 dicembre 2009. In seguito alla predetta verifica, in data 02/03/2012 è stato notificato alla società l'avviso di accertamento che comporta l'integrale ripresa a tassazione della plusvalenza realizzata dalla cessione della partecipazione in IPS e la conseguente pretesa da parte dell'Amministrazione Finanziaria della corrispondente imposta IRES, che ammonta ad Euro migliaia 3.197, e delle relative sanzioni il cui valore minimo corrisponde al 100% dell'imposta accertata. La società, che aveva peraltro già provveduto a contestare la fondatezza dei rilievi formulati presentando le memorie difensive, si appresta alla predisposizione del ricorso da presentare alla Commissione Tributaria Provinciale, essendo fermamente convinta di aver correttamente applicato la normativa fiscale vigente, anche tenuto conto della particolare evoluzione dell'investimento effettuato dalla IPS. In virtù delle predette considerazioni e tenuto conto del parere fornito dai consulenti che assistono la società nella gestione della fase contenziosa con l'Agenzia delle Entrate, la società ritiene non probabile il proprio rischio di soccombenza e non ha conseguentemente effettuato nessun stanziamento a fondo rischi nel presente bilancio.

• ***Eufemia Investimenti S.r.l.***

Valore di bilancio Euro migliaia 11

La società è stata costituita nel corso del 2005 ed ha in carico una partecipazione in una società di diritto inglese.

La quota di partecipazione detenuta dalla Società è pari al 50% del capitale sociale.

L'ultimo bilancio chiuso dalla società in data 31 dicembre 2011 evidenzia una perdita di esercizio pari ad Euro migliaia 7 ed un patrimonio netto pari ad Euro migliaia 15. Il valore di carico è superiore alla quota di patrimonio netto di competenza della società.

• ***Finanziaria Internazionale Real Estate S.r.l.***

Valore di bilancio Euro migliaia 5

La società, di cui Finanziaria Internazionale detiene l'1% del capitale, opera nel settore immobiliare attraverso la gestione delle seguenti partecipazioni nelle società Sviluppo Industrial Parks S.r.l. in liquidazione, Industrial Park Sofia AD, Kosovo Real Estate Investment S.r.l., Danubio RE Management AD.

L'ultimo bilancio approvato della partecipata è relativo all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2011 ed evidenzia una perdita di esercizio di Euro migliaia 480 ed un patrimonio netto di Euro migliaia 351.

Nel corso dell'esercizio, la controllata è stata capitalizzata dai soci attraverso un versamento in conto capitale; la quota di competenza versata dalla Società ammonta ad Euro migliaia 6.

Nonostante il valore di carico della partecipazione sia superiore alla quota di patrimonio netto di competenza, la Società ha deciso di non operare alcuna svalutazione ritenendo la perdita di valore di carattere non durevole, essendo il predetto valore rappresentativo del valore corrente degli investimenti immobiliari gestiti attraverso le partecipate.



• **Fin.It S.r.l.**

Valore di bilancio Euro migliaia 8

Fin.it S.r.l. è la società per le attività di *information technology* del Gruppo Finanziaria Internazionale. La quota di partecipazione è pari al 30% del capitale sociale ed è iscritta a bilancio al valore di acquisto.

L'attività della società consiste nella consulenza in materia informatica e nella fornitura di software, nonché nel commercio all'ingrosso di elaboratori elettronici e dei componenti e accessori degli stessi. La società si occupa inoltre della gestione dei sistemi informativi, dello sviluppo di applicativi in ambiente AS400, Windows e Prologue.

La società ha chiuso il bilancio al 31 dicembre 2011 con un utile netto pari ad Euro migliaia 5, mentre il patrimonio si attesta ad Euro migliaia 121.

• **Sviluppo 56 S.r.l.**

Valore di bilancio Euro migliaia 10

La società è detenuta direttamente da Finanziaria Internazionale Holding S.p.A. per una quota pari all'1% del capitale sociale ed indirettamente per il 99% attraverso Sipi Investimenti S.p.A..

Dall'ultimo bilancio approvato, che si riferisce all'esercizio chiuso al 30 novembre 2011, si rilevano un utile di esercizio di Euro migliaia 443 ed un patrimonio netto pari ad Euro migliaia 1.098.

Il valore di carico della partecipazione è pari ad Euro migliaia 11 ed è sostanzialmente in linea alla quota di patrimonio netto di pertinenza della Società.

L'attività svolta dalla controllata consiste nella gestione di partecipazioni e nell'investimento diretto in titoli azionari.

Nell'ambito delle partecipazioni Sviluppo 56 S.r.l. detiene Ferak S.p.A., di cui possiede alla data di chiusura di bilancio il 24,01% dei diritti di voto e l'11,92% del diritto agli utili.

L'ultimo bilancio approvato da Ferak, si riferisce all'esercizio chiuso al 30 giugno 2011 ed evidenzia un patrimonio netto pari ad Euro migliaia 581 ed un utile di esercizio pari ad Euro migliaia 50.037.

Ferak S.p.A. costituisce il veicolo di investimento di un selezionato club di investitori istituzionali, avente come obiettivo la costituzione di un nucleo stabile di partecipazioni in società quotate, con obiettivo di valorizzazione nel medio/lungo termine. In particolare la società ha focalizzato la propria attività nell'accumulo di un portafoglio di azioni della società quotata Assicurazioni Generali S.p.A. di cui al 30 giugno 2011 detiene direttamente n. 15,8 milioni di azioni iscritte in bilancio tra le partecipazioni al costo di acquisto per un valore di Euro 457,0 milioni e n. 3.185 azioni in bilancio tra le azioni detenute a fine di trading per un valore di Euro 78 migliaia.

Il controvalore del portafoglio totale di azioni detenute da Ferak S.p.A. a valori correnti al 30 giugno 2011 ammonta ad Euro 230 milioni. Il differenziale rispetto alle quotazioni di mercato non viene considerato una perdita permanente di valore in quanto si ritiene che i corsi azionari non rispettino il valore delle azioni.

Ferak S.p.A. detiene inoltre il 50,1% del capitale sociale della società Effeti S.p.A. per l'importo di Euro 150.300 migliaia. Effeti investe in titoli quotati, in particolare nel titolo Assicurazioni Generali S.p.A.: alla data di chiusura del bilancio al 30 giugno 2011 detiene n. 35.800.587 azioni, pari al 2,30% del capitale sociale di Assicurazioni Generali ad un valore di carico unitario pari a circa Euro 18, che corrisponde al costo; a valori correnti al 30 giugno 2011, il controvalore del portafoglio totale di azioni detenute ammonta ad Euro 521 milioni.

Il gruppo Ferak detiene, pertanto, n. 33.737.799 azioni pari al 2,17% del capitale di Assicurazioni Generali S.p.A. per un valore di Euro 779 milioni, in carico a Euro 23 per azione contro un valore di mercato al 30 giugno di Euro 14,55 e al 31 dicembre di Euro 11,63.

Il bilancio consolidato Ferak S.p.A., che include i risultati della partecipata in proporzione alla quota detenuta al 30/06/2011, evidenzia un utile di esercizio di Euro migliaia 51.221 e un patrimonio netto di Euro migliaia 591.071.

Nell'ambito dell'attività di investimento in titoli azionari, Sviluppo 56 gestisce un portafoglio di n. 3.040.000 azioni Enel S.p.A., valorizzato per Euro migliaia 16.001, il cui controvalore in euro a valori correnti di mercato al 30 novembre 2011 è pari ad Euro migliaia 9.582.



In considerazione dell'andamento imprevedibile ed altalenante dei mercati finanziari, la Società ha svolto una attività contenuta, prevalentemente in derivati sul titolo, che ha permesso comunque di realizzare dei proventi.

• **Securitisations Services S.p.A.**

Valore di bilancio Euro migliaia 2

La partecipata, che è controllata al 99,87% dalla società Finanziaria Internazionale Securitisation Group S.p.A. e per il residuo 0,13% dalla Società, svolge attività di *servicing* ed espleta tutti i servizi connessi o di supporto alla gestione di operazioni di *securitisation*; la società è iscritta all'Elenco speciale degli intermediari finanziari di cui all'art. 107 del Testo Unico in materia bancaria e creditizia. L'iscrizione all'elenco speciale è condizione necessaria dettata dalla Legge 130/99 per lo svolgimento del ruolo di *Servicer* nell'ambito delle operazioni di cartolarizzazione.

Nel corso dell'esercizio 2011, la società ha proseguito le attività di Gestione correlata agli incarichi per lo svolgimento delle attività di *Servicer*, *Corporate Servicer*, *Computation Agent*, Rappresentante dei Portatori dei Titoli ed altri ruoli connessi alle operazioni di cartolarizzazione strutturate sia dalla controllante diretta Finanziaria Internazionale Securitisation Group S.p.A., sia da numerosi operatori esterni.

Nell'anno si è registrato un incremento del 17,4% del numero degli incarichi gestiti: sono stati assunti 126 nuovi incarichi, portando quindi il totale degli incarichi in gestione a 478; nello stesso periodo si sono conclusi 55 incarichi.

Il fatturato al 31 dicembre per commissioni di gestione si è quindi attestato ad Euro migliaia 9.725, in crescita del 12,4% rispetto al 31/12/2010. Per quanto attiene al risultato della gestione operativa, il medesimo si attesta ad Euro migliaia 6.266, con una crescita del 11,7% rispetto al medesimo dato riferito al 31/12/2010.

Il bilancio dell'esercizio 2011 di Securitisation Services S.p.A. si è chiuso con un utile netto di Euro migliaia 4.098 mentre il Patrimonio netto della controllata si attesta ad Euro migliaia 7.198.

E' stato inoltre confermato anche per il 2011 il rating "Above Average" (che, in una scala da 1 a 5, è pari a 4 e quindi un solo gradino al di sotto del livello massimo), attualmente in "outlook positivo", da parte dell'agenzia internazionale Standard & Poor's per l'attività di *Master Servicer* di ABS svolta dalla controllata.

• **Unicapital S.A.**

Valore di bilancio Euro migliaia 10

Unicapital S.A. è una holding di partecipazioni lussemburghese.

La società è partecipata per il 100% e risulta iscritta al costo di acquisto di Euro migliaia 10.

Dal bilancio di esercizio chiuso al 31/12/11 si rilevano un risultato ed un patrimonio netto negativi rispettivamente di Euro migliaia 13 ed Euro migliaia 38.

Si ritiene che il valore di carico in bilancio della partecipazione sia rappresentativo dell'effettivo valore dell'attivo patrimoniale della società seppur superiore al pro-quota di patrimonio netto.

• **Sviluppo 71 S.r.l.**

Valore di bilancio Euro migliaia 278

Sviluppo 71 S.r.l. opera nel settore degli investimenti in valori mobiliari. L'attivo della società è costituito da titoli obbligazionari correlati a crediti cartolarizzati per un valore al 31/12/2011 di Euro migliaia 11.839 e da quote del Fondo ABS I per un valore di Euro migliaia 1.279.

La controllata, di cui si detiene il 100%, risulta iscritta al costo di acquisto, incrementato per i versamenti in conto capitale effettuati dalla Società al fine di dotarla di adeguati mezzi patrimoniali. In particolare, nell'esercizio 2011 è stato fatto un versamento in conto capitale di Euro migliaia 150.

Dal bilancio di esercizio chiuso al 31/12/11 si rilevano un risultato negativo pari ad Euro migliaia 290 ed un patrimonio netto per Euro migliaia 48.

Si ritiene che il valore di carico in bilancio della partecipazione sia rappresentativo dell'effettivo valore dell'attivo patrimoniale della società seppur superiore al pro-quota di patrimonio netto.



• **Sviluppo 73 S.r.l.**

Valore di bilancio Euro migliaia 127

Sviluppo 73 S.r.l., di cui si detiene il 100% , la Società ha per oggetto l'acquisto di beni strumentali e di beni mobili diretti al noleggio e all'affitto; l'acquisto, la valorizzazione, la vendita, la gestione e la locazione di terreni e fabbricati in genere; l'assunzione di partecipazioni e l'esercizio dell'attività finanziaria nei confronti delle società del gruppo di appartenenza.

La Società è attualmente inattiva e sta informalmente valutando alcune opportunità di investimento partecipativo.

L'ultimo bilancio approvato si riferisce all'esercizio chiuso al 31/12/2011 ed evidenzia una perdita di esercizio di Euro migliaia 2, mentre il patrimonio netto ammonta ad Euro migliaia 125.

Negli esercizi precedenti, il valore di carico della partecipazione è stato svalutato per complessivi Euro migliaia 118 al fine di allinearli alla corrispondente frazione di patrimonio netto di pertinenza della società, in quanto si è ritenuto che si fosse verificata una perdita durevole di valore della partecipazione.

La partecipazione è classificata nell'attivo circolante.

• **ACBGroup Sviluppo S.r.l.**

Valore di bilancio Euro migliaia 0

La partecipata svolge attività di consulenza in ambito M&A, MAC, assistenza a quotazioni.

Nel corso del mese di dicembre 2010 la controllata ha deliberato, al fine di coprire le perdite in corso, di azzerare il capitale e ricostituirlo per Euro migliaia 100. La Società ha pertanto proceduto alla copertura delle perdite della partecipata per Euro migliaia 71 e alla sottoscrizione del nuovo capitale sociale per Euro migliaia 61 mediante rinuncia a parte del finanziamento soci in essere, e versando Euro migliaia 118 a titolo di sovrapprezzo. La delibera di aumento del capitale prevedeva che i soci procedessero alla sottoscrizione entro il 12/02/2011: la Società ha sottoscritto il capitale sociale inoptato per Euro migliaia 9 ed ha contestualmente versato il corrispondente sovrapprezzo azioni per Euro migliaia 18.

La percentuale di partecipazione al 31/12/2011 è pari al 69,94%

Dal bilancio chiuso al 31/12/11 si rilevano un risultato negativo pari ad Euro migliaia 331 ed un patrimonio netto negativo per Euro migliaia 201.

Si ritiene che le perdite conseguite dalla controllata siano di carattere durevole: al fine di azzerare le perdite, la Società ha operato l'integrale svalutazione della partecipazione ed ha costituito un fondo svalutazione partecipazioni per Euro migliaia 139. Le svalutazioni rilevate fino al 31/12/2011 ammontano a complessivi Euro migliaia 577.

• **Sipi Immobiliare S.r.l.**

Valore di bilancio Euro migliaia 1.273

Sipi Immobiliare S.r.l., che è controllata al 100%, ha come oggetto della propria attività la gestione immobiliare, diretta e attraverso la detenzione di partecipazioni.

In particolare la società ha in essere un contratto di leasing immobiliare sull'immobile dove ha la sede storica il Gruppo Finanziaria Internazionale Holding S.p.A..

La società al 31/12/11 detiene, inoltre, le seguenti partecipazioni:

- Progetto 3 S.r.l. per un valore di carico pari ad Euro migliaia 3.088;
- Padova Est S.r.l. per un valore di carico pari ad Euro migliaia 1.700;
- Nord Est Investment Partners S.A. ("NEIP") per un valore di carico di Euro migliaia 10;
- Sviluppo 35 S.r.l. per un valore di carico pari ad Euro migliaia 10;
- Eureco S.r.l. per un valore di carico pari ad Euro migliaia 9.

Dall'ultimo bilancio dell'esercizio di Sipi Immobiliare S.r.l. chiuso al 31/12/2011 si rilevano una perdita di esercizio di Euro migliaia 431 ed un patrimonio netto di Euro migliaia 198.



Al fine di dotare la controllata delle opportune risorse patrimoniali, nell'esercizio la Società ha effettuato un versamento in conto capitale di Euro migliaia 500.

Si ritiene che la differenza tra il valore di carico della partecipata e la corrispondente frazione di patrimonio netto di pertinenza non sia espressione di perdite durevoli di valore in relazione all'attività svolta di gestione immobiliare a favore del Gruppo.

• **Eurholding S.p.A.** **Valore di bilancio Euro migliaia 15.250**

La società è una holding di partecipazioni in società operanti nel settore dei servizi alle imprese.

La partecipazione è pari al 66,50% del capitale sociale ed è iscritta a bilancio al costo di acquisto.

L'ultimo bilancio approvato si riferisce all'esercizio chiuso al 31/12/2011 ed evidenzia un utile di Euro migliaia 4.042 ed un patrimonio netto di Euro migliaia 6.056.

Si ritiene che il valore di iscrizione della partecipazione, che corrisponde al costo di acquisto, pur discostandosi dalla quota di patrimonio netto di pertinenza, possa essere mantenuto in considerazione dei maggiori valori impliciti relativi alle partecipazioni possedute, di cui le principali sono:

- **Agenzia Italia S.p.A.** **Valore di bilancio in Eurholding Euro migliaia 3.278**

La società, che è controllata al 100% ed ha sede a Conegliano (TV) in Via Alfieri n. 1, è attiva da oltre 15 anni nel settore dei servizi inerenti le pratiche auto e nelle prestazioni di servizi in *outsourcing* alle società di leasing.

Nel corso dell'esercizio, è avvenuta la fusione per incorporazione in Agenzia Italia S.p.A. di Società Italiana Servizi S.r.l. (SIS) che ha comportato l'aumento del valore contabile della partecipazione, che al 31/12/2011 corrisponde all'unione dei valori di carico di entrambe le partecipate.

Nonostante gli eventi succitati e l'incertezza del mercato, l'esercizio 2011 per Agenzia Italia è stato positivo. Rispetto al 2010 i ricavi sono aumentati del 9%, mentre i costi sono aumentati del 18% e di conseguenza l'Ebitda è diminuito sensibilmente (-15%), mantenendosi comunque sopra il 30% dei ricavi.

La società ha chiuso il bilancio al 31 dicembre 2011 con un utile netto pari ad Euro migliaia 3.404, mentre il patrimonio netto si attesta ad Euro migliaia 9.071.

- **Eurisko Italia S.r.l.** **Valore di bilancio in Eurholding Euro migliaia 425**

La società, di cui Eurholding S.p.A. detiene l'80% del capitale sociale, ha sede a Conegliano (TV) in Via Alfieri n. 1 e svolge attività di recupero crediti ed è attiva soprattutto nel settore del credito di origine bancaria e finanziaria.

I risultati conseguiti nell'esercizio 2011 sono stati positivi: rispetto al 2010 si rileva un aumento del 20% dei ricavi, rispetto ai costi che sono aumentati solo del 14% e questo ha prodotto forte aumento dell'Ebitda.

Il bilancio chiuso al 31 dicembre 2011 evidenzia un utile di esercizio di Euro migliaia 118 ed un patrimonio netto pari ad Euro migliaia 360.

- **Finleasing S.r.l.** **Valore di bilancio in Eurholding Euro migliaia 201**

La società ha sede a Conegliano (TV) in Via Alfieri n. 1 e svolge attività di brokeraggio nel settore del leasing e del credito al consumo; la percentuale al capitale sociale detenuta da Eurholding S.p.A. è pari all'80%,

L'esercizio 2011 ha registrato un aumento dei ricavi del 37% rispetto all'esercizio precedente, mentre i costi sono aumentati solo del 5% con un conseguente aumento dell'Ebitda.

Il bilancio chiuso al 31/12/2011 evidenzia con un utile pari ad Euro migliaia 227 ed un patrimonio netto pari ad Euro migliaia 444.



- **Sogepim Real Estate S.p.A.**

Valore di bilancio in Eurholding Euro migliaia 1.609

La società presta consulenza al settore immobiliare, in particolare attraverso la gestione in outsourcing dei contratti di leasing le attività di controllo dei patrimoni immobiliari (verifica della correttezza, completezza, mantenimento della documentazione e gestione dei riscatti immobiliari).

Nel 2011 il fatturato è aumentato quasi del 60% rispetto all'anno precedente, mentre i costi sono aumentati molto meno, determinando un aumento dell'Ebitda dell'85%; l'aumento rilevante dei ricavi è da attribuire ai due contratti sottoscritti con altrettante società di leasing per il servizio di back office riscatti, ciò ha prodotto ovviamente l'assunzione di personale operativo ma anche l'impianto di un ufficio *customer care*, per dare seguito all'obiettivo di migliorare la qualità del servizio.

Ad ottobre 2011, sono stati deliberati la trasformazione da società a responsabilità limitata in società per azioni e un aumento di capitale con sovrapprezzo la cui sottoscrizione ha comportato un esborso in capo ad Eurholding S.p.A. di complessivi Euro migliaia 1.000. La percentuale di partecipazione al capitale è aumentata dal 51% al 75,5%.

La società ha chiuso il bilancio al 31 dicembre 2011 con un risultato positivo di Euro migliaia 72, mentre il patrimonio netto ammonta ad Euro migliaia 2.113.

- **Sidari Investimenti S.r.l.**

Valore di bilancio in Eurholding Euro migliaia 521

La società ha la sede a Conegliano in via V. Alfieri 1 ed è una holding di partecipazioni partecipata da Eurholding S.p.A. al 65%.

Nel corso dell'esercizio ha ceduto il 40% di Quinservizi S.p.A., società operante nel settore nell'outsourcing dei servizi relativi all'attività di cessione del quinto dello stipendio, realizzando una plusvalenza di Euro migliaia 1.616. Rimane in capo a Sidari una residua quota pari al 10% del capitale sociale, di cui la società proseguirà la gestione.

La società ha chiuso il bilancio al 31/12/2011 con un utile pari ad Euro migliaia 1.478, mentre il patrimonio netto è pari ad Euro migliaia 2.705.

- **Finint & Wolfson Associati S.r.l.**

Valore di bilancio in Eurholding Euro migliaia 70

La società, che è partecipata al 70% ed ha la sede a Conegliano in via V. Alfieri n. 1, opera nel settore della consulenza strategica per la rimodulazione dei processi produttivi, in particolare dei *check up* dei processi aziendali attraverso l'analisi del flusso del valore per la definizione del piano di miglioramento, nonché della pianificazione ed utilizzo degli strumenti più idonei per la creazione di processi più efficienti.

Il fatturato del 2011 è diminuito del 19%, mentre la rigidità dei costi ha consentito una diminuzione solo del 2% con un effetto negativo sul risultato d'esercizio che è stato comunque positivo.

La società ha infatti chiuso il bilancio al 31/12/2011 con utile di esercizio pari a Euro migliaia 13, mentre il patrimonio netto si attesta ad Euro migliaia 128.

- **Mutui Casa Services S.p.A.**

Valore di bilancio in Eurholding Euro migliaia 1.124

La società, di cui Eurholding S.p.A. detiene il 74,95% del capitale sociale, ha sede a Conegliano in Via Alfieri n. 1 ed è stata costituita nel febbraio 2011.

Mutui Casa Service S.p.A. ha come oggetto sociale l'attività di mediazione creditizia, attraverso un modello di business integrato, che mette a fattor comune le competenze di un management d'esperienza ed una piattaforma tecnologica, con l'obiettivo di offrire ai privati e alle famiglie i migliori strumenti, per il confronto e la scelta delle proposte creditizie presenti sul mercato italiano.

La società è attiva con il portale web e con una propria rete vendita solo da gennaio 2012, pertanto nell'esercizio appena concluso ha sostenuto solo costi di start up.

Il bilancio dell'esercizio chiuso al 31/12/2011 evidenzia una perdita di Euro migliaia 532 ed un patrimonio netto di Euro migliaia 968, pertanto la società ricade nelle condizioni previste dall'art. 2446 del codice civile.



• Rigel Real Estate S.r.l.
Valore di bilancio Euro migliaia 953

La controllata, di cui la Società detiene il 70% del capitale sociale, è una società immobiliare che gestisce un compendio di immobili detenuti in parte in proprietà ed in parte in locazione finanziaria, concessi in locazione prevalentemente alle società del gruppo Finanziaria Internazionale.

Tenuto conto della sostanziale omogeneità degli attivi patrimoniali di entrambe le Società e in considerazione del fatto che la loro operatività si esplicava esclusivamente nell'ambito del Gruppo di appartenenza, nell'esercizio 2011 Rigel Real Estate S.r.l. ha incorporato la sua controllata SIRIO R.E. S.r.l., di cui deteneva il 90% del capitale sociale, dando origine ad un contesto di maggiore efficienza ed autonomia economico-finanziaria.

Il progetto di fusione per incorporazione di Rigel Real Estate S.r.l. e Sirio R.E. S.r.l. si è inserito peraltro in un disegno più ampio teso alla semplificazione della struttura del Gruppo e all'unitarietà della gestione in modo da sfruttare le sinergie ottenibili e contenere i costi realizzando una maggiore efficienza e risparmio.

L'ultimo bilancio approvato si riferisce all'esercizio chiuso al 31/12/2011 ed evidenzia una perdita di esercizio di Euro migliaia 67 ed un patrimonio netto pari ad Euro migliaia 1.502.

Il valore contabile della partecipata è superiore alla corrispondente frazione di patrimonio netto; si ritiene tuttavia che tale differenza di valore non sia durevole, considerato il valore inespresso nel bilancio degli assets della società.

• Sviluppo 81 S.r.l.
Valore di bilancio Euro migliaia 60

La controllata, di cui si detiene il 90,91% del capitale sociale, è una holding di partecipazioni in società che si occupano della creazione di impianti per la generazione di energia elettrica e la successiva rivendita mediante la creazione di impianti fotovoltaici.

In particolare Sviluppo 81 S.r.l. detiene le seguenti partecipazioni:

- Emmessenne Solar S.r.l. per il 49%;
- Sviluppo Abruzzo 1 S.r.l. per il 49%;
- Diar Società Agricola a responsabilità limitata per il 49%.
- La Torre Solar S.r.l. per il 49%

La partecipazione in Sviluppo 81 S.r.l. è iscritta in bilancio al costo di acquisto aumentato dei versamenti in conto capitale effettuati nell'esercizio precedente ed il suo valore di carico non si discosta significativamente dalla quota di patrimonio netto di pertinenza della società.

Dal bilancio chiuso al 31 dicembre 2011 la società evidenzia un utile di esercizio di Euro migliaia 20 ed un patrimonio netto di Euro migliaia 83.

La partecipazione è destinata alla vendita.

• Sviluppo 86 S.p.A.
Valore di bilancio Euro migliaia 120

La società, che è controllata al 100%, è stata costituita nel corso dell'esercizio 2011 ed ha come oggetto sociale l'acquisto di partecipazioni in società anche quotate.

E' attualmente inattiva e chiuderà il primo bilancio d'esercizio al 31/12/2012.

Il valore di carico corrisponde al capitale sottoscritto e versato.

• Finint S.p.A.
Valore di bilancio Euro migliaia 46.116

Finint S.p.A. (già Sviluppo 82 S.r.l.) ha modificato la propria denominazione e oggetto sociale con Assemblea straordinaria del 22 dicembre 2011. Il nuovo oggetto sociale prevede che la società svolga quale attività



principale l'assunzione e gestione di interessenze e partecipazioni, anche azionarie, a scopo di stabile investimento e non di collocamento, prevalentemente in intermediari finanziari, intermediari del mercato mobiliare, soggetti autorizzati all'esercizio dei servizi o delle attività di investimento ed in soggetti svolgenti attività finanziaria, vigilati e non, e/o attività di consulenza finanziaria in genere.

Finint S.p.A. è infatti una holding di partecipazioni nella quale il Gruppo Finanziaria Internazionale, nell'ambito di una operazione di riorganizzazione societaria, ha fatto confluire tutte le partecipate che svolgono attività finanziaria anche vigilata e prestano servizi ad essa correlati.

In data 22 dicembre 2011 si è proceduto all'aumento di capitale da Euro 11.000 a Euro 120.000 corrispondente a 109.000 azioni del valore nominale di Euro 1 ciascuna.

In pari data, L'Assemblea straordinaria ha altresì deliberato l'aumento di capitale a pagamento della società, in via scindibile, da Euro 120.000 a Euro 200.000 con sovrapprezzo complessivo di Euro 56.720.000. In data 30 dicembre 2011 è stato parzialmente sottoscritto l'aumento di capitale da parte dei soci con emissione di 75.500 nuove azioni dal valore nominale di Euro 1 ciascuna; a seguito dello stesso il capitale sociale è pari a Euro 195.500.

Finanziaria Internazionale Holding S.p.A. detiene n. 169.800 azioni rappresentative dell'86,85%. Il valore di carico della partecipazione corrisponde al valore nominale delle azioni detenute, aumentato del sovrapprezzo azioni per Euro migliaia 45.943 e degli oneri notarili sostenuti. L'aumento di capitale, comprensivo di sovrapprezzo, corrisponde al valore delle partecipazioni determinato in base a valori peritati ed è stato versato principalmente mediante compensazione con i crediti dei soci.

Il bilancio dell'esercizio chiuso al 31/12/2011 evidenzia un utile di esercizio di Euro migliaia 2.285 ed un patrimonio netto di Euro migliaia 56.011.

Di seguito vengono elencate le partecipazioni detenute da Finint S.p.A. al 31/12/2011.

Le partecipazioni sono state acquistate da Finanziaria Internazionale Holding S.p.A. e da altre società da essa controllate ad un valore che è stato determinato da apposite perizie di stima redatte da un perito indipendente.

- **Finanziaria Internazionale Securitisation Group S.p.A.**

Valore di bilancio in Finint S.p.A. Euro migliaia 45.640

La società, la cui quota di partecipazione in Finint S.p.A. è pari all'80%, ha sede a Conegliano in Via Alfieri n. 1 e si occupa della consulenza per la strutturazione e l'organizzazione di operazioni di finanza strutturata, in particolare operazioni di cartolarizzazione di crediti e titoli.

A fine esercizio, attraverso la fusione per incorporazione della controllata Sviluppo Finance S.r.l., è stata accorpata in Finanziaria internazionale Securitisation Group S.p.A. l'attività di *Principal Finance* (investimento e gestione di *asset* illiquidi e/o *distressed*).

Dall'ultimo bilancio chiuso al 31/12/11 si evidenzia un risultato positivo pari ad Euro migliaia 5.404, mentre il patrimonio netto si attesta in Euro migliaia 20.889.

Guardando i risultati dell'esercizio della società in tutti i suoi comparti si segnala:

- nell'attività di "*Arrangement*", attività svolta direttamente, ha proseguito l'intensa attività di strutturazione di operazioni di cartolarizzazione, realizzando 11 nuove operazioni per un importo complessivo di circa 2,025 milioni di Euro; la società ha, inoltre, assistito una primaria banca Italiana nella realizzazione di un programma di emissione di obbligazioni bancarie garantite ("*covered bond*") da Euro 5 miliardi e nell'ambito di 15 operazioni di cartolarizzazione ha curato l'assistenza agli *originators* per l'ottenimento del secondo rating per i titoli *senior*. Ha fornito inoltre servizi di consulenza in attività connesse alla valutazione e gestione di portafogli di crediti, valutazione di titoli ABS, assistenza nella chiusura e ristrutturazione di operazioni strutturate.
- nell'attività di gestione, la controllata Securitisation Services S.p.A ha assunto, nel corso dell'anno, 126 nuovi incarichi, portando quindi il totale degli incarichi in gestione a 478. Nello stesso periodo si sono conclusi 55 incarichi.



- l'attività nel *Principal Finance*, successivamente alla fusione per incorporazione della controllata Sviluppo Finance S.r.l., è proseguita attraverso un apposito fondo, costituito presso Finanziaria Internazionale Alternative Investments SGR S.p.A., che è stato avviato nel dicembre 2011.

Il Fondo, denominato Finint Principal Finance 1, ha ricevuto in gestione la maggior parte degli investimenti in essere presso la società incorporate Sviluppo Finance S.r.l.; Finanziaria Internazionale Securitisation Group S.p.A. ha peraltro assunto l'incarico di *investment advisor* in favore del fondo Finint Principal Finance 1 le cui caratteristiche sono di essere un fondo mobiliare chiuso speculativo.

- **Finint & Partners S.r.l.** **Valore di bilancio in Finint S.p.A. Euro migliaia 445**

La società, detenuta da Finint S.p.A. per il 90% del capitale sociale, ha sede a Conegliano in Via Alfieri n. 1 ed ha ad oggetto lo svolgimento di attività finanziaria e di servizi, attraverso l'assunzione di partecipazioni, l'organizzazione di operazioni finanziarie a favore di partecipate e/o di terzi, l'assunzione di mandati relativamente ad assunzione di partecipazioni.

In particolare la società presta i propri servizi a favore di:

- Nord Est Investment Partners S.A. ("NEIP")
- NEIP II S.p.A. – Infrastrutture e servizi ("NEIP II")
- NEIP III S.p.A. ("NEIP III")

Il bilancio dell'esercizio chiuso al 31/12/2011 evidenzia un utile di esercizio di Euro migliaia 439 ed un patrimonio netto di Euro migliaia 502.

- **Finint Corporate Advisors S.r.l.** **Valore di bilancio in Finint S.p.A. Euro migliaia 3.298**

Finint Corporate Advisors S.r.l. (già Sviluppo 83 S.r.l.) è detenuta da Finint S.p.A. per il 99,9%, ha sede a Conegliano in Via Alfieri n. 1 ed è la beneficiaria del conferimento del ramo di azienda "*corporate finance*" trasferito da Finanziaria Internazionale Holding S.p.A..

Il *Corporate Finance* fornisce assistenza a primarie aziende industriali e finanziarie per operazioni "*incoming e outgoing*" attraverso una vasta gamma di servizi integrati nell'area di fusioni e acquisizioni (M&A), processi di quotazioni in Borsa (IPO) e di apertura del capitale a terzi, operazioni di Borsa, *delisting* offerte pubbliche di acquisto, *block trade*, ristrutturazioni societarie e *Turnaround*, assistenza in operazioni di finanza straordinaria, elaborazione di *Business Plan* e pianificazione finanziaria, organizzazione di *debt financing*, finanza immobiliare e consulenza societaria.

Il bilancio dell'esercizio chiuso al 31/12/2011 evidenzia un utile di Euro migliaia 117 ed un patrimonio netto di Euro migliaia 3.415. Il valore della partecipazione include anche l'avviamento emerso in sede di conferimento pari ad Euro 3.274 migliaia.

- **Fininvest Fiduciaria S.p.A.** **Valore di bilancio in Finint S.p.A. Euro migliaia 314**

La società, che è controllata al 100% da Finint S.p.A. ed ha sede a Conegliano in Via Alfieri n. 1, svolge attività di assunzione in amministrazione per conto terzi di beni, l'organizzazione e la revisione contabile di aziende e la rappresentanza dei portatori di azioni e di obbligazioni, come da Decreto del Ministero dell'Industria del Commercio e dell'Artigianato emesso di concerto con il Ministero di Grazia e Giustizia in data 14/02/1989, ai sensi della legge 23/11/1939 n. 1966.

Nel corso del 2011 la società ha assunto solo incarichi di amministrazione statica eseguendo investimenti e disinvestimenti in titoli azionari e quote di società a responsabilità limitata su specifiche istruzioni dei fiduciari.

Il bilancio dell'esercizio chiuso al 31/12/2011 evidenzia un utile di Euro migliaia 11 ed un patrimonio netto di Euro migliaia 211.

- **Regent S.r.l. - Società Fiduciaria** **Valore di bilancio in Finint S.p.A. Euro migliaia 119**

La società, controllata al 100% da Finint S.p.A., svolge attività di assunzione in amministrazione per conto terzi di beni, l'organizzazione e la revisione contabile di aziende e la rappresentanza dei portatori di azioni e di



obbligazioni, come da Decreto del Ministero dell'Industria del Commercio e dell'Artigianato emesso di concerto con il Ministero di Grazia e Giustizia in data 14/02/1989, ai sensi della legge 23/11/1939 n. 1966.

Regent ha sede a Vicenza in Strada Statale Verso Verona n. 6.

Nel corso del 2011 la società ha assunto solo incarichi di amministrazione statica eseguendo investimenti e disinvestimenti in titoli azionari e quote di società a responsabilità limitata su specifiche istruzioni dei fiduciari.

Il bilancio dell'esercizio chiuso al 31/12/2011 evidenzia un utile di Euro migliaia 11 ed un patrimonio netto di Euro migliaia 104.

- **F.I. Consulting S.r.l.** **Valore di bilancio in Finint S.p.A. Euro migliaia 558**

La società, detenuta da Finint S.p.A. per il 99%, ha sede a Conegliano in Via Alfieri n. 1 ed ha per oggetto sociale la prestazione di servizi specializzati nell'outsourcing di attività di *compliance*, *internal audit* e *risk management*, che si sviluppano attraverso l'assistenza e la consulenza societaria, per quanto attiene agli adempimenti "regolamentari" e di vigilanza degli intermediari finanziari.

L'andamento dell'esercizio 2011 è stato molto positivo, registrando un incremento dei ricavi per prestazioni del 134% rispetto all'esercizio precedente.

Il bilancio dell'esercizio chiuso al 31/12/2011 evidenzia un utile di Euro migliaia 109 ed un patrimonio netto di Euro migliaia 406.

• **Finint Partecipazioni S.r.l.** **Valore di bilancio Euro migliaia 407**

La società, controllata al 100%, è una holding di partecipazioni la cui attività consiste nella gestione delle partecipazioni in portafoglio e dei rapporti di liquidità con le società del Gruppo.

Dal bilancio chiuso al 31/12/2011 emerge un utile di Euro migliaia 32.109, mentre il patrimonio netto risultante è di Euro migliaia 35.246.

La partecipazione è iscritta a bilancio al valore di carico risultante dalla scissione di Sipi Corporate Finance S.r.l. di cui è stata beneficiaria nel 2009.

Il risultato positivo è stato determinato prevalentemente dalle plusvalenze conseguite dalle cessioni di alcune partecipazioni in favore di Finint S.p.A., nell'ambito dell'operazione di ristrutturazione societaria volta all'accorpamento in un'unica *entity* di tutte le aree di business del Gruppo che svolgono attività finanziaria vigilata e servizi correlati.

In particolare sono state cedute le seguenti partecipazioni:

- 66,67% di Finanziaria Internazionale Securitisation Group S.p.A.
- 70% di Fininvest Fiduciaria S.p.A.
- 70% di Regent S.r.l. – Società Fiduciaria
- 1% di Finint & Partners S.r.l.

Le plusvalenze realizzate dalle cessioni, il cui corrispettivo è stato determinato in base ad apposite perizie di stima redatte da un perito indipendente, ammontano a complessivi Euro migliaia 32.942.

Le principali partecipazioni detenute al 31/12/2011 da Finint Partecipazioni S.r.l. sono le seguenti:

- **Sipi Investimenti S.p.A.** **Valore di bilancio in Finint Partecipazioni S.r.l. Euro migliaia 9.903**

La società, che ha sede a Conegliano in Via Alfieri n. 1 ed è partecipata da Finint Partecipazioni S.r.l. per il 50,01%, svolge prevalentemente attività d'investimento in titoli azionari, derivati e in titoli obbligazionari.

L'esercizio 2011 della partecipata ha chiuso con una perdita di esercizio di Euro 5.553 migliaia ed un patrimonio netto pari ad Euro 40.139 migliaia.

Il risultato dell'esercizio è stato penalizzato principalmente dal realizzo di perdite finanziarie, dalla rettifica di valore apportata al titolo Gabetti Property Solutions ed alla partecipazione detenuta nella società Rete S.p.A., veicolo societario che investe in Monte dei Paschi di Siena. In particolare le perdite finanziarie sono state determinate da un andamento complesso e non atteso dei mercati nel secondo semestre. La partecipata ha



realizzato anche una plusvalenza dalla vendita della partecipazione in Finanziaria Internazionale Securitisation Group S.p.A..

Finint Partecipazioni S.r.l. detiene altresì il 9,09% di Sviluppo 81 S.r.l. iscritto in bilancio per Euro migliaia 7 e lo 0,10% di Finint Corporate Advisors S.r.l. iscritto a bilancio per 100 Euro.

• **Finint Finanziaria S.r.l.** **Valore di bilancio Euro migliaia 23**

La società, di cui si detiene l'1% del capitale sociale, svolge attività di investimento per conto proprio in strumenti finanziari o assimilabili, principalmente titoli azionari quotati nel mercato italiano ed europeo.

L'ultimo bilancio approvato si riferisce all'esercizio 01/01 – 30/06/2011 dal quale si rilevano un utile di Euro migliaia 180 ed un patrimonio netto pari ad Euro migliaia 11.547. La partecipazione è iscritta a bilancio al valore di carico risultante dalla scissione di Sipi Corporate Finance S.r.l. di cui è stata beneficiaria nel 2009. Nonostante il valore di carico della partecipazione sia superiore alla quota di patrimonio netto di competenza, si ritiene che tale differenza di valori non sia espressione di perdite durevoli.

• **Industrial Park Sofia AD** **Valore di bilancio Euro migliaia 791**

La società Industrial Park Sofia AD (IPS) è una società di diritto bulgaro con sede a Sofia, partecipata per il 5%, la cui attività consiste nello sviluppo di un importante complesso immobiliare a destinazione commerciale, tramite la valorizzazione di un terreno situato nei pressi della capitale, la cui destinazione edificatoria è per 2/3 a carattere logistico/industriale e per 1/3 multifunzionale (direzionale/commerciale/ricettivo).

Il 12/07/2011 IPS ha ottenuto il Design Visa, provvedimento che le consente di iniziare la progettazione architettonica degli edifici da costruire.

Dal bilancio d'esercizio chiuso al 31/12/11 la società evidenzia una perdita di esercizio di Euro migliaia 376 ed un patrimonio netto di Euro migliaia 2.673.

Alla chiusura dell'esercizio il valore di carico della partecipazione Industrial Park Sofia AD è ritenuto in linea con il valore attribuibile all'investimento della società, seppur superiore al pro-quota del patrimonio netto.

	31/12/2011	31/12/2010	Variazione
IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI	37	69	(32)

La voce contiene esclusivamente interventi di consulenza e ulteriori implementazioni su un nuovo software acquistato dalla Società.

La seguente tabella fornisce il dettaglio della movimentazione delle immobilizzazioni immateriali nel corso dell'esercizio:

Descrizione	Saldo al 31/12/10	incrementi	ammortamenti	Saldo al 31/12/11
Software	69	4	(36)	37
Totale	69	4	(36)	37

	31/12/2011	31/12/2010	Variazione
IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI	69	82	(13)

	saldo al 31/12/10	incrementi (amm.ti)	(decrementi) utilizzo fondi	saldo al 31/12/11
- Costruzioni leggere	23	0	0	23
meno Fondo ammortamento	(8)	(2)	0	(10)
Valore netto costruzioni leggere	15	(2)	0	13
- Macchine elettroniche ed elettrom.	207	16	(18)	205
meno Fondo ammortamento	(179)	(16)	8	(187)



Valore netto macchine elettroniche	28	0	(10)	18
- Mobili e arredi	109	4	(8)	105
meno Fondo ammortamento	(84)	(6)	6	(84)
Valore netto mobili e arredi	25	(2)	(2)	21
- Automezzi	217	0	(87)	130
meno Fondo ammortamento	(210)	(6)	87	(129)
Valore netto automezzi	7	(6)	0	1
- Impianto telefonico	25	3	0	28
meno Fondo ammortamento	(22)	(2)	0	(24)
Valore netto impianto telefonico	3	1	0	4
- Impianto di allarme	3	0	0	3
meno Fondo ammortamento	(3)	0	0	(3)
Valore netto impianto di allarme	0	0	0	0
- Insegne pubblicitarie	19	0	0	19
meno Fondo ammortamento	(17)	(1)	0	(18)
Valore netto insegne pubblicitarie	2	(1)	0	1
- Impianti di condizionamento	6	0	0	6
meno Fondo ammortamento	(4)	(1)	0	(5)
Valore netto impianti di condizionamento	2	(1)	0	1
- Impianti di ripresa televisiva	0	12	0	12
meno Fondo ammortamento	0	(2)	0	(2)
Valore netto impianti di condizionamento	0	10	0	10
Totale beni propri	609	35	(113)	531
meno Fondo ammortamento	(527)	(36)	101	(462)
Valore netto beni propri	82	(1)	(12)	69

I decrementi delle macchine elettroniche, dei mobili e degli arredi sono relativi al conferimento del ramo d'azienda "Corporate Finance" avvenuto nel corso dell'esercizio a favore della società Finint Corporate Advisors S.r.l..

Gli altri decrementi si riferiscono alle dismissioni di cespiti avvenute nel corso dell'esercizio.

	31/12/2011	31/12/2010	Variazione
ALTRE ATTIVITA'	5.149	4.795	354

Il saldo è così composto:

	31/12/2011	31/12/2010
- Crediti per imposte anticipate	1.782	1.589
- Acconti IRAP versati	30	115
- Crediti per IRES da Consolidato Fiscale	52	0
- Ritenute trasferite consolidato nazionale	48	27
- IVA dichiarazione annuale	9	2
- Altri crediti verso Erario	114	0
TOTALE CREDITO VERSO ERARIO	2.035	1.733
- Altri crediti per consolidato fiscale nazionale	1.614	1.788
- Crediti per diritti d'opzione da esercitare	2	2
- Depositi cauzionali attivi	62	61
- Crediti da valutazione opzioni su cambi	1.248	1.103
- Altri crediti	188	108
TOTALE ALTRI CREDITI	3.114	3.062
TOTALE ALTRE ATTIVITA'	5.149	4.795



I Crediti per imposte anticipate si riferiscono prevalentemente ai benefici correlati a perdite fiscali che troveranno una compensazione con imponibili futuri alla luce dei piani previsionali della Società.

Si rinvia a quanto riportato nella voce "Imposte" del conto economico ed all'Allegato n. 8.

Gli Altri crediti verso Erario di Euro migliaia 114 sono costituiti dal credito d'imposta spettante a seguito della cessione delle quote del fondo mobiliare ABS I.

Gli Altri crediti per consolidato fiscale nazionale si riferiscono a crediti derivanti dal trasferimento di redditi imponibili nell'ambito dell'adesione al consolidato fiscale nazionale. In dettaglio:

	31/12/2011	31/12/2010
- Agenzia Italia S.p.A.	1.381	1.677
- Sirio Real Estate S.r.l.	0	48
- Rigel Real Estate S.r.l.	26	21
- Fin.It S.r.l.	19	22
- Eurisko S.r.l.	56	20
- Finint Corporate Advisors S.r.l.	48	0
- Progetto 3 S.r.l.	39	0
- Sipi Immobiliare S.r.l.	7	0
- FI Consulting S.r.l.	38	0
TOTALE CREDITI VERSO SOCIETA' DEL GRUPPO PER	1.614	1.788

I Crediti da valutazione opzioni su cambi si riferiscono alla valutazione al *mark to market* di fine esercizio del contratto derivato speculativo in franchi svizzeri, in essere nei confronti della società controllata Finanziaria Internazionale Luxembourg S.A.. Per maggiori dettagli si rimanda alla voce 40 del Conto Economico - Profitti da operazioni finanziarie.

I crediti per diritti d'opzione da esercitare sono relativi ai premi pagati su opzioni non ancora scadute.

	31/12/2011	31/12/2010	Variatione
RATEI E RISCONTI ATTIVI	266	389	(123)

Si tratta di ratei attivi per Euro migliaia 60 e di risconti attivi per Euro migliaia 206.

I ratei attivi sono relativi a:

	31/12/2011	31/12/2010
- interessi attivi su titoli obbligazionari in portafoglio	60	50
- interessi attivi su prestito titoli	0	20
- interessi attivi su carta commerciale	0	13
TOTALE	60	83

I risconti attivi si riferiscono a costi di competenza degli esercizi successivi, sostenuti nell'esercizio in esame; in dettaglio sono riferiti a:

	31/12/2011	31/12/2010
- oneri accessori su prestito obbligazionario	3	4
- abbonamenti e riviste	7	2
- premi assicurativi	1	0
- commissioni su finanziamenti	157	257
- altri costi	38	43
TOTALE	206	306



- Sezione 2 -

Informazioni sulle voci del passivo

	31/12/2011	31/12/2010	Variazione
DEBITI VERSO ENTI CREDITIZI	114.164	113.848	316
Il saldo è così composto:	31/12/2011	31/12/2010	
- debiti a vista	14.551	10.686	
- debiti a termine	99.613	103.162	
TOTALE	114.164	113.848	

I debiti a vista si riferiscono ai saldi passivi dei conti correnti intrattenuti con alcuni istituti di credito, comprensivi degli interessi maturati al 31/12/11.

I debiti a termine sono rappresentati interamente da finanziamenti a breve e a medio termine erogati dagli istituti di credito. Tali debiti presentano le seguenti scadenze di rimborso:

- entro 6 mesi Euro migliaia 47.706;
- entro 12 mesi Euro migliaia 31.591;
- entro 18 mesi Euro migliaia 14.607;
- oltre i 18 mesi Euro migliaia 5.709.

Per quanto riguarda i debiti a vista e a breve vi è la ragionevole aspettativa che i contratti di finanziamento in scadenza vengano rinnovati.

Nella voce in oggetto sono inclusi 4 distinti rapporti, per un totale di Euro 45,5 milioni, che sono contrattualmente soggetti al rispetto di alcuni parametri finanziari; per tre finanziamenti, pari complessivamente a Euro 35 milioni, i parametri non sono stati rispettati. La Società, anche in virtù di contatti informali intrattenuti con gli istituti di credito interessati, ritiene che tale evento non sia determinante nel proseguimento dei rapporti sottostanti.

	31/12/2011	31/12/2010	Variazione
DEBITI VERSO ENTI FINANZIARI	52.096	27.259	24.837

La voce evidenzia i seguenti debiti verso enti finanziari del Gruppo e verso terzi:

	31/12/2011	31/12/2010
Debiti a vista verso società finanziarie del Gruppo per saldo a debito di c/c impropri:		
- Agorà Investimenti S.r.l.	4.408	6.038
- Finint & Partners S.r.l.	155	914
- Fin. Internaz. Securitisation Group S.p.A.	2.750	2.870
- Finint Finanziaria S.r.l.	143	10.671
- Tricolore S.r.l.	1.255	2.532
- Finint Partecipazioni S.r.l.	35.329	0
TOTALE	44.040	23.025
	31/12/2011	31/12/2010
Debiti a vista verso società finanziarie del Gruppo:		
- Sviluppo Industrial Parks S.r.l. in liquidazione	36	0
TOTALE	36	0
	31/12/2011	31/12/2010
Debiti a vista per saldi passivi di c/c impropri:		
- Fintlux S.A.	15	15
TOTALE	15	15



	31/12/2011	31/12/2010
Debiti a termine o con preavviso verso società finanziarie del Gruppo:		
a) Finint & Partners S.r.l.:		
- prestazioni di servizi	0	2
- consolidato nazionale	0	1
b) Finanziaria Int.le Securitisation Group S.p.A.:		
- consolidato nazionale	0	32
c) Securitisation Services S.p.A.:		
- consolidato nazionale	14	11
d) Finint Partecipazioni S.r.l.		
- consolidato nazionale	0	82
e) Sipi Investimenti S.p.A.:		
- consolidato nazionale	4.343	3.766
f) Finanziaria Int.le Alternative Investment SGR S.p.A.:		
- prestazioni di servizi	22	0
- consolidato nazionale	3	6
g) Eurholding S.p.A.:		
- consolidato nazionale	0	8
h) Sviluppo 71 S.r.l.		
- consolidato nazionale	104	4
i) Logoblu Investimenti S.r.l.:		
- consolidato nazionale	0	3
l) Marco Polo Holding S.r.l.:		
- consolidato nazionale	36	255
m) Fininvest Fiduciaria:		
- consolidato nazionale	0	2
n) F.I. Capital Luxembourg S.A.		
- interessi su titoli	0	35
o) Finanziaria Internazionale Real Estate S.r.l.		
- consolidato nazionale	0	5
p) Regent Fiduciaria:		
- consolidato nazionale	0	2
q) Finint S.p.A.:		
- caparre ricevute	3.281	0
- consolidato nazionale	6	0
r) Sviluppo Industrial Parks S.r.l. in liquidazione		
- prestazioni di servizi	190	0
TOTALE	7.999	4.214
Debiti a termine o con preavviso verso altri enti finanziari:		
- prestazioni di servizi	6	5
TOTALE	6	5
TOTALE DEBITI VERSO ENTI FINANZIARI	52.096	27.259

I saldi dei conti correnti impropri sono comprensivi degli interessi maturati al 31/12/11; tali rapporti sono regolati a condizioni di mercato. In particolare il saldo del conto corrente improprio relativamente a Finint Partecipazioni S.r.l. deriva dall'operazione di riorganizzazione societaria.

Il debito verso controllate per consolidato nazionale è relativo alle ritenute d'acconto su interessi attivi bancari subite dalle società consolidate nel corso dell'esercizio ed al corrispettivo per le perdite fiscali trasferite a Finanziaria Internazionale Holding S.p.A. a seguito dell'adesione all'istituto del consolidato fiscale nazionale.

Il debito di Euro migliaia 3.281 nei confronti della società Finint S.p.A. si riferisce alla caparra ricevuta nell'esercizio a fronte del contratto preliminare di vendita della partecipazione detenuta in Finanziaria Internazionale Alternative Investment SGR S.p.A..

	31/12/2011	31/12/2010	Variazione
DEBITI VERSO LA CLIENTELA	493	288	205

La voce evidenzia accoglie i saldi dei conti correnti impropri comprensivi degli interessi maturati al 31/12/2011. Tali rapporti sono regolati a normali condizioni di mercato.



	31/12/2011	31/12/2010
F.I. Consulting S.r.l.	399	248
Sviluppo 70 S.r.l.	0	40
Sviluppo 73 S.r.l.	94	0
TOTALE	493	288

	31/12/2011	31/12/2010	Variazione
DEBITI RAPPRESENTATI DA TITOLI	50.000	50.000	0

La voce accoglie il debito per il prestito obbligazionario parzialmente convertibile emesso in data 6 febbraio 2004. Tale prestito obbligazionario, di valore nominale complessivo pari a Euro milioni 50, è composto da n. 100 obbligazioni di valore nominale unitario pari a Euro migliaia 500. Le principali caratteristiche del prestito sono sintetizzate nella tabella sottostante:

Data emissione	06/02/2004
Scadenza	31/01/2014
Tasso	Euribor 6m+0,60% Act/360
Godimento	31/1 – 31/7
Rapporto di conversione	414 azioni ordinarie per ciascuna obbligazione
Prezzo di conversione	Euro 322,64 per azione (di cui Euro 5,00 valore nominale ed Euro 317,64 a titolo di sovrapprezzo)
Periodo di conversione	01/01/06 – 15/01/14

A servizio della conversione è stato deliberato l'aumento del capitale sociale da Euro 1.859.630,00 ad Euro 2.066.630,00 mediante l'emissione di n. 41.400 nuove azioni da nominali Euro 5,00 ciascuna che verranno emesse fino a concorrenza dell'ammontare per il quale verrà richiesta la conversione entro il 15 gennaio 2014.

Il prestito obbligazionario è assistito da *covenants* economici patrimoniali che risultano rispettati alla data di bilancio.

	31/12/2011	31/12/2010	Variazione
ALTRE PASSIVITA'	2.755	2.880	(125)

Il saldo è così composto:

	31/12/2011	31/12/2010
- Debiti verso fornitori: società del Gruppo	110	325
- Debiti verso fornitori: terzi	339	215
- Debiti verso dipendenti per retribuzioni	387	467
- Debiti verso Enti Previdenziali	132	166
- Debiti verso Erario per IVA	0	136
- Debiti verso Collegio Sindacale	21	34
- Debiti verso Amministratori	45	20
- Debiti verso Erario per ritenute fiscali	7	44
- Debiti per valutazione contratti I.r.s.	0	39
- Debiti per valutazione opzioni su cambi	1.248	1.103
- Debiti per contributi associativi da versare	4	0
- Debiti per polizze assicurative relative ai dipendenti	11	12
- Debiti verso controllate: consolidato fiscale nazionale	425	271
- Debiti per vendita opzioni call	2	2
- Altri debiti	24	46
TOTALE	2.755	2.880

I debiti verso fornitori terzi evidenziano debiti maturati a fronte di prestazioni di servizi; si tratta di debiti a termine entro 3 mesi.

I debiti da valutazione opzioni su cambi si riferiscono alla valutazione al *mark to market* di fine esercizio del contratto derivato speculativo in franchi svizzeri, di cui per maggiori dettagli si rimanda alla voce 40 del Conto Economico - Profitti da operazioni finanziarie.



Si fornisce di seguito il dettaglio dei debiti verso fornitori società del Gruppo:

	31/12/2011	31/12/2010
- Agenzia Italia S.p.A.	7	7
- Fin.it S.r.l.	65	37
- Sipi Immobiliare S.r.l.	35	29
- Finint & Wolfson Associati S.r.l.	3	3
- Sviluppo Industrial Parks S.r.l. in liquidazione	0	217
- Rigel Real Estate S.r.l.	0	1
- ACB Sviluppo Group S.r.l.	0	31
TOTALE	110	325

Il debito verso controllate per consolidato fiscale nazionale accoglie il corrispettivo per le perdite fiscali ed i crediti d'imposta trasferiti nell'ambito dell'adesione al consolidato fiscale nazionale delle seguenti società:

	31/12/2011	31/12/2010
- Agenzia Italia S.p.A.	221	206
- Finanziaria Internazionale Consulting S.r.l.	5	1
- Fin.it S.r.l.	7	8
- Rigel Real Estate S.r.l.	22	3
- Sipi Immobiliare S.r.l.	0	41
- Eurisko Italia S.r.l.	7	6
- Sirio Real Estate S.r.l.	0	6
- Finanziaria Internazionale Real Estate S.r.l.	27	0
- Finint Corporate Advisors S.r.l.	6	0
- ACB Group Sviluppo S.r.l.	46	0
- Mutui Casa Service S.p.A.	84	0
TOTALE	425	271

	31/12/2011	31/12/2010	Variazione
RATEI E RISCONTI PASSIVI	931	697	234

La voce evidenzia esclusivamente ratei passivi che si riferiscono a:

	31/12/2011	31/12/2010
- interessi passivi sui finanziamenti a termine	368	168
- interessi passivi su prestito obbligazionario	516	371
- interessi passivi su prestito titoli	0	158
- interessi passivi su operazioni di REPO	47	0
TOTALE	931	697

I ratei passivi su prestito obbligazionario sono relativi agli interessi maturati nel periodo 31/07/11 – 31/12/11 sul prestito obbligazionario convertibile descritto nella voce "Debiti rappresentati da titoli".

	31/12/2011	31/12/2010	Variazione
TRATTAMENTO DI FINE RAPPORTO	451	552	(101)

Nell'esercizio il fondo è stato oggetto dei seguenti movimenti:

Fondo al 31/12/10	552
- decrementi per dimissioni personale	(63)
- decrementi per passaggi interni del personale società del Gruppo	(1)
- decrementi per versamenti previdenza integrativa	(36)
- decrementi per trasferimento ramo d'azienda	(181)
- anticipi a dipendenti	0
- accantonamento competenze maturate nell'anno	182
- liquidazione imposta sostitutiva rivalutazione	(2)
Fondo al 31/12/11	451



	31/12/2011	31/12/2010	Variazione
FONDI PER RISCHI E ONERI	602	216	386

Il saldo al 31 dicembre 2011 viene così dettagliato:

- Fondo per imposte differite	250
- Fondo per imposte correnti	213
- Fondo rischi partecipazioni	139
TOTALE	602

Il dettaglio relativo al fondo imposte differite è contenuto nell'Allegato n. 8.

Il fondo imposte correnti si riferisce all'IRAP di competenza dell'esercizio.

Il fondo rischi per partecipazioni riguarda l'accantonamento effettuato nell'esercizio per Euro migliaia 139 relativo al versamento dovuto per la ricostituzione del capitale sociale della controllata ACb Group Sviluppo S.r.l.

	31/12/2011	31/12/2010	Variazione
CAPITALE SOCIALE	1.860	1.860	0

Il capitale sociale è pari ad Euro 1.859.630,00 ed è formato da n. 371.926 azioni ordinarie da nominali Euro 5,00. Come riportato sopra a proposito del prestito obbligazionario, si ricorda che in data 06/02/04 l'assemblea straordinaria ha deliberato l'aumento del capitale sociale a servizio del prestito obbligazionario da Euro 1.859.630,00 a Euro 2.066.630,00 mediante l'emissione di n. 41.400 nuove azioni da nominali Euro 5,00 ciascuna che verranno emesse fino a concorrenza dell'ammontare per il quale verrà richiesta la conversione entro il 15 gennaio 2014.

	31/12/2011	31/12/2010	Variazione
SOVRAPPREZZO DI EMISSIONI	22.770	22.770	0

Si tratta del sovrapprezzo correlato agli aumenti di capitale deliberati negli esercizi precedenti.

	31/12/2011	31/12/2010	Variazione
RISERVE	31.482	19.751	11.731

Si tratta delle riserve costituite con gli utili conseguiti negli esercizi precedenti. La variazione dell'esercizio è relativa alla destinazione del risultato dell'esercizio 2010, così come deliberato dalla relativa assemblea dei soci del 17 maggio 2011.

Il dettaglio dei movimenti del patrimonio netto viene fornito nel prospetto Allegato n. 2.

Ai sensi del n. 7 bis dell'articolo 2427 del codice civile si riporta inoltre nell'Allegato n. 3 un prospetto contenente le informazioni relative all'origine, disponibilità e distribuibilità delle voci di patrimonio netto, nonché della loro avvenuta utilizzazione nei tre precedenti esercizi.



- Sezione 3 -

Informazioni sui conti d'ordine

	31/12/2011	31/12/2010	Variazione
GARANZIE RILASCIATE	73.042	56.399	16.643

La voce accoglie garanzie di natura fidejussoria rilasciate a:

	31/12/2011	31/12/2010
- Istituti di credito per linee di credito concesse a società del Gruppo	43.688	27.000
- Società di leasing per garanzie concesse a società del Gruppo	21.092	21.092
- Istituti di credito per altre garanzie rilasciate a favore di terzi	8.262	8.307
TOTALE	73.042	56.399

Le garanzie a favore di Istituti di credito, per complessivi Euro migliaia 43.688, sono state rilasciate a favore della società controllata Sviluppo 71 S.r.l., per Euro migliaia 10.000, a favore della controllata Sipi Investimenti S.p.A., per Euro migliaia 27.000, e a favore della controllata F.I. Capital Luxembourg S.A. per Euro migliaia 6.688.

La garanzia rilasciata dalla Società per Euro migliaia 21.092 è relativa al contratto di leasing immobiliare sull'immobile dove ha la sede storica il Gruppo Finanziaria Internazionale Holding S.p.A. Tale contratto è stato stipulato da una società del Gruppo.

Le altre garanzie rilasciate a favore di terzi per Euro migliaia 8.262 sono a beneficio del fondo di investimento ABS – I gestito dalla società del Gruppo Finanziaria Internazionale Alternative Investments SGR S.p.A..

	31/12/2011	31/12/2010	Variazione
IMPEGNI ASSUNTI	87	141	(54)

La voce accoglie per Euro migliaia 87 l'impegno per canoni di leasing a scadere, comprensivi del prezzo di riscatto, relativi sei contratti di locazione finanziaria di autovetture.

I contratti di leasing finanziario sono stati rilevati contabilmente secondo il cosiddetto "metodo patrimoniale". Qualora rilevati secondo il "metodo finanziario", che prevede l'iscrizione del valore del bene e del corrispondente debito, l'imputazione del relativo fondo ammortamento in base alla vita utile economico tecnica del bene, nonché gli interessi di competenza dell'esercizio, gli effetti sul patrimonio netto e sull'utile di esercizio al 31 dicembre 2011 sarebbero stati non significativi.

La voce accoglie inoltre l'impegno della Società per l'acquisto del 49,89% di Agorà Investimenti S.r.l.. Alla data di bilancio tali impegni non hanno un valore di riferimento in quanto l'equity value della transazione risulta negativo risentendo dell'andamento di mercato dell'azione sottostante.



- PARTE C -

INFORMAZIONI SUL CONTO ECONOMICO

(se non diversamente specificato gli importi sono espressi in migliaia di Euro)

- Sezione 1 -

Informazioni sulle voci di costo

	31/12/2011	31/12/2010	Variazione
INTERESSI PASSIVI ED ONERI ASSIMILATI	6.892	5.411	1.481
Gli interessi sono così suddivisi:			
	31/12/2011	31/12/2010	
VERSO ENTI CREDITIZI	4.908	3.943	
- su debiti a vista	555	316	
- su debiti a breve termine	1.622	1.778	
- su debiti a medio termine	1.202	678	
- su mutui chirografari	686	446	
- su pronti contro termine	522	227	
- differenziali passivi SWAP	135	364	
- commissioni su finanziamenti	186	134	
VERSO ENTI FINANZIARI	892	621	
- soc. controllate: rapporti di c/c improprio	891	620	
- altri	1	1	
VERSO ALTRI	1.092	847	
- soc. controllate: rapporti di c/c improprio	12	7	
- soc. controllate: dilazione di pagamento	10	0	
- verso terzi: su prestito obbligazionario	1.070	840	
Totale	6.892	5.411	

Di seguito il dettaglio degli interessi verso le società controllate per interessi maturati sui conti correnti impropri, regolati a condizioni di mercato:

	31/12/2011	31/12/2010
- F.I. Consulting S.r.l.	12	7
- Finanziaria Int.le Sec. Group S.p.A.	135	120
- Agorà Investimenti S.r.l.	205	104
- Finint & Partners S.r.l.	35	21
- Finint Finanziaria S.r.l.	422	362
- Finint Partecipazioni S.r.l.	37	0
- Nisos Investimenti S.r.l.	0	2
- Tricolore S.r.l.	57	11
TOTALE INTERESSI VERSO SOCIETA' CONTROLLATE	903	627

La Società ha stipulato due contratti derivati sui tassi di interesse:

- uno di negoziazione scaduto il 04/02/2011;
- uno di copertura di un finanziamento bancario a medio/lungo termine a tasso variabile, scadente il 30/06/2013, avente i medesimi termini.

I principali dati relativi a tali contratti sono riportati di seguito:



Data stipula	Nozionale	Data iniziale	Scadenza	Regolamento differenziali	Tasso Banca (Variabile)	Tasso cliente (Fisso)	Convenzione calcolo interessi
31/01/2008	5.000.000	04/11/2009	04/02/2011	trimestrale	Euribor 3 mesi	4,08%	360
17/07/2007	5.000.000	30/12/2009	30/06/2012	semestrale	Euribor 6 mesi	5,10%	360

Per maggiori informazioni su tali contratti si rimanda agli Allegati 9 e 10.

	31/12/2011	31/12/2010	Variazione
COMMISSIONI PASSIVE	17	19	(2)

Si tratta di oneri sostenuti in relazione alle operazioni poste in essere nell'ambito dei rapporti intrattenuti con gli istituti di credito.

	31/12/2011	31/12/2010	Variazione
PERDITE DA OPERAZIONI FINANZIARIE	2.237	0	2.237

Così come previsto dalla normativa di riferimento, viene esposto il saldo netto dei profitti e delle perdite derivanti da operazioni finanziarie.

Ai fini comparativi si evidenzia che nella tabella sottostante viene indicato anche il dettaglio relativo all'esercizio precedente anche se il saldo netto è classificato nella voce 40 "Profitti da operazioni finanziarie".

Si tratta di:

	31/12/2011	31/12/2010
Perdite		
- perdite su cambi	(6)	(4)
- differenziale passivo swaps su cambi	(1.201)	(815)
- premi su acquisto di opzioni	0	(1)
- valutazione partecipazioni	0	(34)
- perdite da titoli obbligazionari	(3.924)	0
- oneri da valutazione derivati in valuta	(508)	(226)
- svalutazione fondi di investimento	(142)	0
Utili		
- utili su cambi	3	10
- differenziale attivo swaps su cambi	1.201	1.040
- proventi da valutazione derivati in valuta	508	0
- utili dalla vendita di fondi al lordo del credito di imposta	232	0
- rivalutazione fondi di investimento	0	1.420
-proventi da titoli obbligazionari	1.600	0
- premi su vendita di opzioni	0	1
TOTALE	(2.237)	1.391

Alla data di bilancio la Società ha in essere un contratto derivato speculativo franchi svizzeri stipulato con la Banca Antonveneta, controbilanciato da un altro contratto derivato di segno opposto stipulato con la società Finanziaria Internazionale Luxembourg S.A. che presenta gli stessi termini (data stipula, nozionale, scadenza, strike) contrattuali.

Data stipula	Nozionale CHF	Scadenza	Strike	MTM 31/12/2011
01/09/2011	9.000.000	02/03/2012	1,46150	Euro 1.248.427

Le voci "differenziale attivo/passivo swap su cambi" accolgono i differenziali attivi e passivi contabilizzati al 31/12/2011 e le voci "oneri/proventi da valutazione derivati in valuta" accolgono i proventi e le perdite derivanti dalla valutazione *mark to market* al 31/12/2011.



Per maggiori dettagli su tale contratto si rimanda all'Allegato n. 10.

Le voci "perdite da titoli obbligazionari" e "proventi da titoli obbligazionari" costituiscono la perdita netta realizzata dall' *early termination* del titolo ABS Aeolus Colonnade I.

La voce "utili dalla vendita di fondi" accoglie l'utile conseguito dalla vendita di 200 quote del Fondo ABS-I.

La voce "svalutazione fondi di investimento" si riferisce all'adeguamento del valore del Fondo ABS-I al *mark to market* al 31/12/2011.

	31/12/2011	31/12/2010	Variazione
SPESE AMMINISTRATIVE	7.070	5.983	1.087

L'importo comprende:

	31/12/2011	31/12/2010	
a) spese per il personale - di cui:	3.555	2.189	2.999
- retribuzioni	2.631	2.189	
- oneri sociali	742	656	
- T.F.R.	182	154	
b) altre spese amministrative - di cui:	3.515	950	2.984
- compensi agli amministratori	950	950	
- spese varie amministratori	183	183	
- prestazioni di servizi e consulenze	393	241	
- costi di revisione e controllo contabile	61	66	
- prestazioni di servizi informatici	307	266	
- compenso collegio sindacale	24	24	
- assicurazioni	39	27	
- affitto uffici e spese	282	259	
- imposte indirette e tasse di competenza	264	275	
- costi gestione autovetture aziendali	87	65	
- costi leasing autovetture aziendali	87	68	
- altre spese per il personale	115	84	
- spese viaggio	422	257	
- spese per pubblicità, rappresentanza e	71	83	
- spese telefoniche	73	48	
- contributi associativi	9	10	
- manutenzioni	32	21	
- cancelleria, stampati e materiale di	29	29	
- altre spese	23	25	
- compenso rapp. comune degli	3	3	
- contributo antitrust	60	0	
- erogazioni liberali	3	2	
Totale	7.070	5.983	

Nella voce "prestazioni di servizi e consulenze" sono compresi gli addebiti ricevuti dalle seguenti società del Gruppo:

	31/12/2011	31/12/2010
- Agenzia Italia S.p.A.	25	5
- Securitisation Services S.p.A.	0	0
- Eurholding S.p.A.	0	1
- Rigel Real Estate S.r.l.	1	1
- Sipi Immobiliare S.r.l.	16	18
- ACB Group Sviluppo S.r.l.	15	35
- Finanz. Int. Alt. Inv. SGR S.p.A.	21	0
- Finint & Wolfson S.r.l.	25	21
TOTALE PRESTAZIONI DI SERVIZI DA SOCIETA' DEL GRUPPO	103	81

L'importo residuo della voce "prestazioni di servizi e consulenze", pari ad Euro migliaia 290, si riferisce a prestazioni ricevute da terzi.

La voce "prestazioni di servizi informatici" si riferisce principalmente a quanto addebitato dalla società controllata Fin.It S.r.l..



Nella voce "affitto uffici e spese" sono contabilizzati gli affitti addebitati dalla società controllata Sipi Immobiliare S.r.l., per Euro migliaia 268, per gli spazi occupati nell'immobile sede degli uffici della Società e i canoni di affitto addebitati dalla società controllata Rigel Real Estate S.r.l. per l'affitto dell'immobile di Zoppè usato come archivio dalla Società.

La voce imposte e tasse comprende principalmente l'IVA indetraibile (Euro migliaia 250).

Le altre spese per il personale comprendono principalmente spese di ricerca e formazione del personale e costi per i servizi di amministrazione del personale.

	31/12/2011	31/12/2010	Variazione
RETTIFICHE DI VALORE SU IMMOBILIZ. MAT. ED IMM.	72	82	(10)

La voce evidenzia in dettaglio:

	31/12/2011	31/12/2010
- ammortamento dei beni propri	36	47
- ammortamento degli oneri pluriennali	36	35
TOTALE	72	82

Il dettaglio degli ammortamenti per categoria di immobilizzazione è contenuto nella corrispondente voce dello Stato Patrimoniale.

	31/12/2011	31/12/2010	Variazione
RETT. DI VAL. SU CREDITI E ACCAN. PER GARANZIE E IMP.	208	78	130

La voce accoglie l'accantonamento al fondo svalutazione crediti per Euro migliaia 68 e l'accantonamento al fondo rischi per Euro migliaia 139 corrispondente al versamento dovuto dalla società per la ricostituzione del capitale sociale della società controllata ACB Group Sviluppo S.r.l. in seguito alla riduzione per perdite al disotto del limite legale.

	31/12/2011	31/12/2010	Variazione
RETTIFICHE DI VALORE SU IMMOBILIZ. FINANZIARIE	100	3.554	(3.454)

La voce contiene le seguenti svalutazioni delle partecipazioni:

	31/12/2011	31/12/2010
- Finanziaria Internazionale Luxembourg S.A.	-	3.000
- ACB Group Sviluppo S.r.l.	100	478
- La Tartare S.r.l.	-	60
- Eufemia Investimenti S.r.l.	-	16
TOTALE	100	3554

Per quanto concerne i motivi delle svalutazione operate sulle sopra evidenziate partecipazioni si rimanda al commento riportato in corrispondenza della voce "Partecipazioni in imprese del Gruppo" nell'attivo dello Stato Patrimoniale.

	31/12/2011	31/12/2010	Variazione
ONERI STRAORDINARI	25	196	(171)

La voce accoglie rettifiche di ricavi su titoli obbligazionari in portafoglio e su crediti commerciali.

	31/12/2011	31/12/2010	Variazione
IMPOSTE SUL REDDITO DELL'ESERCIZIO	(2.005)	(1.130)	(874)

Le componenti della voce in oggetto sono le seguenti:

	31/12/2011	31/12/2010
- Rettifica imposte differite passive	(124)	(40)



- Imposte differite passive	188	186
- Rigiro imposte differite attive	1	1.225
- Oneri (Proventi) del consolidato nazionale	(2.074)	(3.334)
- Irap dell'esercizio	213	30
- Imposte di consolidato fiscale anno precedente	(15)	2.363
- Imposte differite attive	(194)	(1.560)
TOTALE	(2.005)	(1.130)

Le imposte dell'esercizio sono state determinate in ossequio al contratto di consolidato fiscale che la Società, quale consolidante, ha sottoscritto con le società controllate.

Gli Oneri e Proventi del consolidato nazionale si riferiscono all'onere e al provento di natura fiscale sugli imponibili rispettivamente positivi e negati trasferiti dalle società consolidate nell'ambito dei rapporti di consolidato fiscale

Le imposte differite attive sono state stanziare a fronte di benefici correlati a perdite fiscali che troveranno compensazione con imponibili futuri.

Per il dettaglio di tali imposte si rinvia all'Allegato n. 8.



- Sezione 2 -

Informazioni sulle voci di ricavo

	31/12/2011	31/12/2010	Variazione
INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI	4.798	4.201	597

Il dettaglio è il seguente:

	31/12/2011	31/12/2010
Su titoli a reddito fisso		
- Interessi e scarti di negoziazione su Asset Baked Securities	670	519
TOTALE	670	519
Altri interessi attivi		
- Altri interessi	1.010	724
- Interessi su finanziamento soci	119	105
- Interessi carta commerciale	70	14
a) verso enti creditizi - di cui:		
- c/c bancari	1	3
b) verso enti finanziari - di cui:		
- verso società del Gruppo	2.822	2.649
- verso società correlate	106	37
- differenziale attivo swap su interessi	0	150
TOTALE	4.128	3.682
TOTALE ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI	4.798	4.201

La voce "altri interessi" accoglie gli interessi attivi maturati al 31/12/2011 su finanziamenti erogati dalla società. Di seguito il dettaglio dell'importo distinto tra interessi attivi maturati verso società del gruppo e terzi.

	31/12/2011	31/12/2010
Altri interessi		
- Unicapital S.A.	335	275
- Industrial Park Sofia A.D.	2	2
- Tricolore S.r.l.	26	20
- FI Capital Luxembourg S.A.	159	154
- Rete S.p.A.	427	212
- Terzi	61	61
TOTALE	1.010	724

La voce "interessi su finanziamenti soci" accoglie gli interessi maturati nell'anno su un finanziamento di Euro migliaia 3.350 concesso alla controllata Finint Partecipazioni S.r.l..

La voce "interessi su carta commerciale" si riferisce ad interessi maturati su carte commerciali stipulate con FI Capital Luxembourg S.A. (Euro migliaia 61) e con Finanziaria Internazionale Alternative Investment SGR S.p.A. (Euro migliaia 9).

Di seguito il dettaglio degli interessi attivi maturati su c/c impropri, comprensivi degli interessi maturati a fine esercizio e regolati a condizioni di mercato, intrattenuti con le seguenti società del Gruppo:

	31/12/2011	31/12/2010
Interessi attivi di c/c improprio società del Gruppo:		
- Finanziaria Internazionale Luxembourg S.A.	1.022	1.544
- Sipi Investimenti S.r.l.	1.228	686
- Tricolore S.r.l.	0	33
- Eufemia S.r.l.	1	0
- Finint Partecipazioni S.r.l.	1	0
- Sviluppo 71 S.r.l.	146	97
- Sipi Immobiliare S.r.l.	382	288



- ACB Group Sviluppo S.r.l.	4	0
- Agenzia Italia S.p.A.	38	1
Totale	2.822	2.649

	31/12/2011	31/12/2010	Variazione
DIVIDENDI ED ALTRI PROVENTI	18.615	521	18.094

Il dettaglio della voce è il seguente:

	31/12/2011	31/12/2010
- Dividendi da partecipazioni	8	0
- Dividendi da partecipazioni in imprese del Gruppo	18.607	255
- Altri ricavi da partecipazioni	0	266
TOTALE DIVIDENDI	18.615	521

Il dettaglio dei dividendi da partecipazione in imprese del Gruppo è il seguente:

	31/12/2011	31/12/2010
- Eurholding S.p.A.	4.663	0
- Finint & Partners S.r.l.	1.137	0
- Fin. Int. Alternative Investment SGR S.p.A.	216	0
- Finint Partecipazioni S.r.l.	12.500	250
- Rigel Re S.r.l.	86	0
- Securitisation Services S.p.A.	5	5
TOTALE	18.607	255

	31/12/2011	31/12/2010	Variazione
COMMISSIONI ATTIVE	2.591	2.702	(111)

La voce comprende:

	31/12/2011	31/12/2010
- Altre prestazioni	0	48
- Corrispettivi per consulenze finanziarie	362	924
- Success fee	620	975
- Recupero spese	57	15
- Corrispettivi per la prestazione di servizi amministrativi	1.140	660
- Compensi reversibili amministratori	412	80
TOTALE	2.591	2.702

Di seguito viene esposto il dettaglio della voce "recupero spese" evidenziando i rapporti con le società del Gruppo:

	31/12/2011	31/12/2010
Recupero spese		
- Agenzia Italia S.p.A.	7	0
- Finleasing S.r.l.	1	0
- Securitisation Services S.p.a.	1	0
- Finanz. Int.le Altern. Invest. SGR S.p.A.	2	0
- Finin Corporate Advisors S.r.l.	1	0
- Eurisko Italia S.r.l.	4	0
- Finanziaria Int.le Securitisation Group S.p.A.:	2	0
Terzi	39	15
TOTALE	57	15

Nella voce "Corrispettivi per la prestazione di servizi amministrativi" e nella voce "Compensi reversibili amministratori" vengono compresi i ricavi per le prestazioni effettuate a favore delle seguenti società del Gruppo. L'importo residuo, pari ad Euro migliaia 314, si riferisce a ricavi verso terzi.

	31/12/2011	31/12/2010
Prestazioni amministrative verso società del Gruppo:		
- ACBGroup Sviluppo S.r.l.	26	10
- Agenzia Italia S.p.A.	121	2



- Agorà Investimenti S.r.l.	25	25
- Eufemia Investimenti S.r.l.	4	8
- Eureco S.r.l.	3	1
- Eurholding S.p.A.	40	47
- Eurisko Italia S.r.l.	25	2
- Fin.it S.r.l.	20	2
- Finanz. Int.le Altern. Invest. SGR S.p.A.	45	0
- Finanziaria Int.le Securitisation Group S.p.A.:	73	15
- Finanziaria Internazionale Consulting S.r.l.	6	6
- Finanziaria Internazionale Real Estate S.r.l.	4	12
- Finint S.p.A.	1	0
- Finint & Partners S.r.l.	20	16
- Finint & Wolfson S.r.l.	14	2
- Finint Corporate Advisors S.r.l.	1	0
- Finint Finanziaria S.r.l.	35	35
- Finint Partecipazioni S.r.l.	5	8
- Finitalia Investimenti S.r.l.	8	0
- Finleasing S.r.l.	12	2
- Korei S.r.l.	4	7
- Logoblu Investimenti S.r.l.	4	5
- Marco Polo Holding S.r.l.	40	25
- Mutui Casa Service S.p.a.	23	0
- Neip II S.p.A.	0	20
- Neip III S.p.A.	0	2
- Progetto 3 S.r.l.	3	7
- Quinservizi S.p.A.	0	2
- Rete S.p.A.	24	24
- Rigel Real Estate S.r.l.	41	4
- Securitisation Services S.p.A.	90	57
- Sidari Investimetni S.r.l.	2	6
- Sipi Immobiliare S.r.l.	31	15
- Sipi Investimenti S.p.A.	65	65
- Sirio Real Estate S.r.l.	0	1
- Sogepim Real Estate S.r.l.	25	2
- Sviluppo 35 S.r.l.	2	1
- Sviluppo 56 S.r.l.	8	8
- Sviluppo 71 S.r.l.	5	5
- Sviluppo 73 S.r.l.	3	5
- Sviluppo 81 S.r.l.	2	0
- Sviluppo Finance S.r.l.	0	2
- Sviluppo Industrial Park S.r.l. in liquidazione	6	6
- SVM Securitisation Vehicles Management S.p.A.	0	0
- Tricolore S.r.l.	10	5
- Urvait Service S.r.l.	0	15

Compensi reversibili amministratori**verso società del Gruppo:**

- Finanz. Int.le Altern. Invest. SGR S.p.A.	280	20
- Finanziaria Int.le Securitisation Group S.p.A.	82	30
- Neip II S.p.A.	0	20

TOTALE PRESTAZIONI VERSO SOCIETA' DEL GRUPPO	1.238	552
---	--------------	------------

	31/12/2011	31/12/2010	Variazione
PROFITTI DA OPERAZIONI FINANZIARIE	0	1.391	(1.391)



Per il commento della voce “Profitti da operazioni finanziarie” si rimanda alla voce 30 dei costi - “Perdite da operazioni finanziarie”; in tale voce viene esposto il saldo netto delle perdite e degli utili da operazioni finanziarie.

	31/12/2011	31/12/2010	Variazione
RIPRESE DI VALORE SU IMMOBILIZZAZIONI	0	38	(38)

	31/12/2011	31/12/2010	Variazione
ALTRI PROVENTI DI GESTIONE	57	205	(148)

La voce si riferisce a ricavi di natura diversa. I rapporti con le società del Gruppo sono evidenziati nella sottostante tabella:

	31/12/2011	31/12/2010
- Finint & Wolfson S.r.l.	0	8
- Agenzia Italia S.p.A.	0	84
- Securitisation Services S.p.A.	0	43
- Eurholding S.p.A.	0	32
- Finleasing S.r.l.	5	7
- Industrial Park Sofia AD	12	18
- Regent S.r.l. Fiduciaria	5	0
- Fininvest Fiduciaria S.p.a.	5	0
- Sogepim Real Estate S.r.l.	0	9
TOTALE ALTRI PROVENTI DI GESTIONE VERSO SOCIETA' DEL	27	201

	31/12/2011	31/12/2010	Variazione
PROVENTI STRAORDINARI	4.068	20.369	(16.302)

Si tratta di:

- Plusvalenza da conferimento	3.274	0
- Utili dalla vendita di partecipazioni	768	20.306
- Plusvalenze beni propri	12	8
- Sopravvenienze attive	14	55
TOTALE PROVENTI STRAORDINARI	4.068	20.369

La società nell'esercizio 2011 ha conferito il proprio ramo d'azienda c.d. “Corporate Finance” nella Società Finint Corporate Advisors S.r.l. (già Sviluppo 83 S.r.l.). L'operazione ha generato un plusvalenza per Euro migliaia 3.274 derivante dalla differenza fra il valore contabile dei valori conferiti e il valore di iscrizione della partecipazione.

Per maggiori informazioni sull'operazione si rinvia alla descrizione nella Parte A – sezione 3 “Altre informazioni”.

La voce Utili dalla vendita di partecipazioni dell'esercizio 2011 si riferisce principalmente a:

- Euro migliaia 440 alla cessione dell'intera partecipazione in Finint & Partners S.r.l. pari al 90% del capitale sociale;
- Euro migliaia 263 alla cessione dell'intera partecipazione in F.I. Consulting S.r.l. pari al 99% del capitale sociale;
- Euro migliaia 42 alla cessione dell'intera partecipazione in Fininvest Fiduciaria S.p.a. pari al 30% del capitale sociale;
- Euro migliaia 21 alla cessione dell'intera partecipazione in Regent S.r.l. Società Fiduciaria pari al 30% del capitale sociale;

Per le informazioni di dettaglio si rimanda alla voce Partecipazioni in imprese del Gruppo dell'attivo dello Stato Patrimoniale.



- PARTE D -

ALTRE INFORMAZIONI**Dipendenti**

Al 31/12/11 la Società ha n. 42 dipendenti in forza, di cui n. 38 con qualifica impiegatizia e n. 4 dirigenti; al 31/12/10 il personale dipendente era pari a 48 unità.

La movimentazione nel corso dell'esercizio è stata la seguente:

	Impiegati	Dirigenti	Totale
Saldo iniziale	41	7	48
Riduzione per conferimento ramo d'azienda "Corporate Finance"	(7)	(4)	(11)
Dimissioni e promozioni	(7)	-	(7)
Assunzioni e promozioni	11	1	12
Saldo finale	38	4	42

Numero medio di dipendenti nell'anno: 45.

Compensi agli Amministratori e Sindaci

I compensi deliberati a favore degli Amministratori della Società ammontano in totale a Euro migliaia 950.

Compensi ai Sindaci

I compensi ai componenti del Collegio Sindacale maturati nell'esercizio ammontano in totale a Euro migliaia 24

Compensi alla Società di Revisione

I compensi a favore dell'organo incaricato della revisione legale dei conti maturati ammontano in totale a Euro migliaia 46.

Impresa Capogruppo

Ai sensi delle disposizioni del cap. III del decreto legislativo 87/92, la Società ha provveduto alla redazione del bilancio consolidato.

Rapporti con Parti correlate

Nel corso dell'esercizio sono continuati gli usuali rapporti in essere con le società del Gruppo per quanto concerne l'espletamento della funzione di gestione della tesoreria e la razionalizzazione dei flussi finanziari. Tali rapporti sono intrattenuti mediante c/c impropri regolati a condizioni di mercato. Per un dettaglio sulla tipologia e la natura dei rapporti si rimanda ai dettagli esposti nella Nota Integrativa.

Accordi non risultanti in bilancio

In riferimento al numero 22-ter dell'articolo 2427 cod. civ., non si segnalano accordi non risultanti dallo Stato Patrimoniale e dalla presente Nota Integrativa, i cui effetti siano significativi e la cui indicazione sia necessaria per valutare la situazione patrimoniale e finanziaria ed il risultato economico della Società.

Conegliano, lì 26 marzo 2012

Per il Consiglio di Amministrazione

Enrico Marchi
Presidente

Andrea de Vido
Consigliere Delegato





Allegati





Allegato n. 1 al bilancio al 31.12.2011

RENDICONTO FINANZIARIO

	<i>Importi in migliaia di Euro</i>	
	2011	2010
Fondi generati e raccolti		
Fondi generati dalla gestione		
Utile d'esercizio	15.513	15.236
Accantonamento per trattamenti di fine rapporto	182	154
Rettifiche di valore su immobilizzazioni materiali e immat.	72	82
Rettifiche di valore su crediti	208	78
Rettifiche di valore su immobilizzazioni finanziarie	100	3.554
Accantonamenti per imposte sul reddito	(2.005)	(1.130)
Accantonamento a fondi rischi ed oneri	0	0
Riprese di valore su crediti	0	0
Totale fondi generati dalla gestione	14.069	17.972
Aumenti di capitale e riserve		
Capitale sociale	0	0
Sovrapprezzi di emissione	0	0
Totale aumenti di capitale e riserve	0	0
Altri fondi raccolti		
Debiti verso enti creditizi	315	(531)
Debiti verso società finanziarie del gruppo	24.837	8.279
Debiti verso altri enti finanziari	1	6
Debiti verso clientela	205	74
Debiti rappresentati da titoli	0	0
Ratei e risconti passivi	234	281
Altre passività	(126)	1.096
Totale variazione altri fondi raccolti	25.466	9.205
Totale Fondi generati e raccolti	39.535	27.177
Fondi utilizzati e impiegati		
Dividendi	3.504	1.000
Utilizzo di accantonamenti dei fondi imposte	(2.391)	(1.192)
Utilizzo di accantonamenti a fondi rischi ed oneri	0	0
Utilizzi del fondo trattamento di fine rapporto	283	46
Cassa e disponibilità	(31)	(2)
Crediti verso enti creditizi	1.304	90
Crediti verso società finanziarie del gruppo	(44.804)	30.826
Crediti verso altri enti finanziari	7.822	3.723
Crediti verso clientela	(1.807)	(6.187)
Titoli	(4.812)	(261)
Partecipazioni	80.208	(2.443)
Immobilizzazioni immateriali e materiali	29	46
Altre attività	353	1.481
Ratei e risconti attivi	(122)	51
Totale fondi utilizzati e impiegati	39.535	27.177



Allegato n. 2 al bilancio al 31.12.2011

PROSPETTO DELLE VARIAZIONI INTERVENUTE NEL PATRIMONIO NETTO

(importi in Euro migliaia)

	<i>Capitale Sociale</i>	<i>Riserva Sovrapprezzo azioni</i>	<i>Riserva Legale</i>	<i>Riserva Straordinaria</i>	<i>Utile/(Perdita) d'esercizio</i>	<i>Totale Patrimonio Netto</i>
SALDI AL 31/12/09	1.860	22.770	372	12.842	7.536	45.380
data: 03/05/2010 assemblea dei soci di approvazione del bilancio:						
- destinazione utile esercizio 2009: accantonamento a riserva e distribuzione dividendo				6.537	(7.536)	(999)
Utile dell'esercizio chiuso al 31/12/10					15.236	15.236
SALDI AL 31/12/10	1.860	22.770	372	19.379	15.236	59.617
data: 17/05/2011 assemblea dei soci di approvazione del bilancio:						
- destinazione utile esercizio 2010: accantonamento a riserva e distribuzione dividendo				11.732	(15.236)	(3.504)
Utile dell'esercizio chiuso al 31/12/11					15.512	15.512
SALDI AL 31/12/11	1.860	22.770	372	31.111	15.512	71.625



Allegato n. 3 al bilancio al 31.12.2011

PROSPETTO DI ANALISI DELL'ORIGINE, DISPONIBILITA' E DISTRIBUIBILITA' DELLE VOCI DI PATRIMONIO NETTO

(in migliaia di Euro)

	Importo al 31.12.11	Possibilità di utilizzazione	Quota disponibile	Utilizzazioni effettuate nei tre esercizi precedenti	
				Per copertura perdite	Per altre ragioni
Capitale	1.860				
<i>Riserve di capitale:</i> Riserva sovrapprezzo azioni	22.770	A,B,C	22.770		
<i>Riserve di utili:</i> Riserva legale Riserva straordinaria Utile (perdite) portati a nuovo	372 31.111	B A,B,C	31.111		
TOTALE	56.113		53.881		
Quota non distribuibile			9.109 (*)		
Residua quota distribuibile			44.772		
Totale riserve			53.881		

A: per aumento di capitale

B: per copertura perdite

C: per distribuzione ai soci

(*) Si tratta delle riserve vincolate a fronte delle deduzioni fiscali non imputate a conto economico



Allegato n. 4 al bilancio al 31.12.2011

PROSPETTO DELLE VARIAZIONI INTERVENUTE NELLE PARTECIPAZIONI IN IMPRESE DEL GRUPPO

(Importi in Euro migliaia)

DESCRIZIONE		SALDI INIZIALI					MOVIMENTAZIONE DELL'ESERCIZIO					SALDI FINALI			QUOTA PATRIMONIO	ULTIMO BILANCIO			
Denominazione sociale	Sede Legale	Attività	% di possesso	Valore di carico	(Rettifiche) Riprese di valore	Valore in bilancio	Acquisti ed altri increm.	Riclassifiche	Cessioni ed altri decrem.	Utili	(Perdite)	% di possesso	Valore di carico	(Rettifiche) Riprese di valore	Valore in bilancio	NETTO di competenza	Data ultimo bilancio approvato	Patrimonio Netto	Risultato d'esercizio
							%	valore	%	valore	%	valore							
Agorà Investimenti S.p.A.	Conegliano (TV)	Ente finanziario	50,11	29.107		29.107						50,11	29.107		29.107	29.588	31/12/2011	59.046	2.638
Finanziaria Internazionale Luxembourg S.A.	Lussemburgo	Holding di partecipazioni	100,00	9.318	(3.000)	6.318		30.000				100,00	39.318	(3.000)	36.318	33.779	31/12/2011	33.779	(268)
Finanziaria Internazionale Alternative Investment SGR S.p.A.	Conegliano (TV)	Ente finanziario	80,00	1.600		1.600						80,00	1.600		1.600	2.714	31/12/2011	3.393	725
Sviluppo Industrial Parks S.r.l. in liquidazione	Conegliano (TV)	Attività immobiliare	5,00	210		210						5,00	210		210	220	21/12/2011	4.406	184
Finint & Partners S.r.l.	Conegliano (TV)	Ente finanziario	99,00	49		49		99,00	(49)	440									
Fininvest Fiduciaria S.p.A.	Vittorio V.to (TV)	Fiduciaria	30,00	52		52		30,00	(52)	42									
Eufemia Investimenti S.r.l.	Conegliano (TV)	Invest. Finanz.	50,00	85	(74)	11						50,00	85	(74)	11	8	31/12/2011	15	(7)
Finanziaria Internazionale Real Estate S.r.l.	Conegliano (TV)	Attività immobiliare	1,00	5		5		6				1,00	11		11	4	31/12/2011	351	(480)
Fin.it S.r.l.	Conegliano (TV)	Prestazioni di servizi	30,00	8		8						30,00	8		8	36	31/12/2011	121	5
Sviluppo 56 S.r.l.	Conegliano (TV)	Invest. Finanz.	1,00	100	(89)	11						1,00	100	(90)	10	11	30/11/2011	1.098	443
Securisation Services S.p.A.	Conegliano (TV)	Ente finanziario	0,13	2		2						0,13	2		2	9	31/12/2011	7.198	4.098
Sviluppo Finance S.r.l.	Conegliano (TV)	Ente finanziario	0,13	9		9		0,13	(9)										
Unicapital S.A.	Lussemburgo	Holding di partecipazioni	100,00	10		10						100,00	10		10	(38)	31/12/2011	(38)	(13)
Fin. Int. Consulting S.r.l.	Conegliano (TV)	Consulenza finanziaria	99,00	335	(41)	294			99,00	(335)	263								
Regent S.r.l. - Soc. Fiduciaria	Vicenza (VI)	Fiduciaria	30,00	15		15			30,00	(15)	21								
Sviluppo 71 S.r.l.	Conegliano (TV)	Intermediazione finanziaria	100,00	128		128		150				100,00	278		278	48	31/12/2011	48	(290)
Sviluppo 73 S.r.l.	Conegliano (TV)	Noleggio	100,00	245	(118)	127						100,00	245	(118)	127	125	31/12/2011	125	(2)
ACBGroup Sviluppo S.r.l.	Milano (MI)	Consulenza	60,73	550	(478)	72	9,21	27				69,94	577	(577)		(139)	31/12/2011	(199)	(329)
Sipi Immobiliare S.r.l.	Conegliano (TV)	Holding di partecipazioni	100,00	773		773		500				100,00	1.273		1.273	198	31/12/2011	198	(431)
Eurholding S.p.A.	Conegliano (TV)	Ente finanziario	66,50	15.250		15.250						66,50	15.250		15.250	4.027	31/12/2011	6.056	4.042
Rigel Real Estate S.r.l. (*)	Conegliano (TV)	Attività immobiliare	70,00	953		953			3,50			66,50	953		953	999	31/12/2011	1.502	(67)
Sviluppo 81 S.r.l.	Conegliano (TV)	Intermediazione finanziaria	90,91	60		60						90,91	60		60	75	31/12/2011	83	20
Sviluppo 86 S.p.a. (**)	Conegliano (TV)	Intermediazione finanziaria					100,00	120				100,00	120		120				
Finint S.p.A. (già Sviluppo 82 S.r.l.) (***)	Conegliano (TV)	Intermediazione finanziaria	90,91	10		10		46.106		4,06		86,85	46.116		46.116	48.646	31/12/2011	56.011	2.285
Finint Partecipazioni S.r.l.	Conegliano (TV)	Intermediazione finanziaria	100,00	407		407						100,00	407		407	35.246	31/12/2011	35.246	32.109
Finint Finanziaria S.r.l.	Conegliano (TV)	Intermediazione finanziaria	1,00	23		23						1,00	23		23	115	30/06/2011	11.547	180
Industrial Park Sofa A.D.	Sofia	Attività immobiliare	5,00	791		791						5,00	791		791	134	31/12/2011	2.673	(376)
Totale Partecipazioni in Imprese del Gruppo				60.095	(3.800)	56.295		76.909		(460)	766		136.544	(3.859)	132.685				

(*) La percentuale di partecipazione si è ridotta a seguito della fusione per incorporazione della società Sirio R.E. S.r.l. nella Rigel R.E. S.r.l.

(**) Società costituita nel 2011, chiude il primo esercizio il 31/12/2012.

(***) La percentuale di partecipazione si è ridotta a seguito degli aumenti di capitale deliberati nell'esercizio



Allegato n. 5 al bilancio al 31.12.2011

PROSPETTO DELLE VARIAZIONI INTERVENUTE NELLE PARTECIPAZIONI IN ALTRE IMPRESE
(importi in Euro migliaia)

DESCRIZIONE	SALDI INIZIALI			MOVIMENTAZIONE DELL'ESERCIZIO							SALDI FINALI			QUOTA		ULTIMO BILANCIO		
	Sede Legale	Attività	% di possesso	Valore di carico	(Rettifiche) Riprese di valore	Valore in bilancio	Acquisti e altri aum.	Riclassifiche	Cessioni e altri decrementi di valore	Utili (Perdite)	% di possesso	Valore di carico	(Rettifiche) Riprese di valore	Valore in bilancio	PATRIMONIO NETTO di competenza	Data ultimo bilancio approvato	Patrimonio Netto	Risultato d'esercizio
Trevi Finance N. 2 S.p.A.	Conegliano (TV)	Ente finanziario	20,00	21		21					20,00	21		21	30.748	31/12/2011	153.739	0
Apulia Finance S.r.l.	Conegliano (TV)	Ente finanziario	29,00	3		3		29,00	(3)		20,00	2	2	2	11.675	31/12/2011	58.374	0
Botticelli Finance S.r.l.	Conegliano (TV)	Ente finanziario	20,00	2		2					20,00	2	2	2	14.240	31/12/2011	71.198	6.152
Casa Finance S.r.l.	Conegliano (TV)	Ente finanziario	20,00	2		2					20,00	2	2	2	101	31/12/2011	10.103	0
Euterpe Finance S.r.l.	Conegliano (TV)	Ente finanziario	1,00	0,1		0,1					1,00	0,1	0,1	2.068	31/12/2011	10.341	0	
Gonzaga Finance S.r.l.	Conegliano (TV)	Ente finanziario	20,00	2		2					20,00	2	2	2	30/06/2011	707	(54)	
Marca Trevigiana Distressed Assets S.p.A.	Conegliano (TV)	Ente finanziario	0,33	2		2					0,33	2	2	2				
Marche Mutui 3 S.r.l. (già Ponte Vecchio Finance S.r.l.)	Conegliano (TV)	Ente finanziario	20,00	2		2		20,00	(2)		20,00							
Segesta Finance S.r.l.	Conegliano (TV)	Ente finanziario	20,00	2		2			(2)									
Trevi Finance n. 3 S.r.l.	Conegliano (TV)	Ente finanziario	20,00	2		2					20,00	2	2	34.207	31/12/2011	171.036	0	
Vela Lease S.r.l.	Conegliano (TV)	Ente finanziario	11,00	1		1					11,00	1	1	1.112	31/12/2011	10.109	0	
CR Firenze Mutui S.r.l.	Conegliano (TV)	Ente finanziario	10,00	1		1					10,00	1	1	1.009	31/12/2011	10.088	0	
Salone N. 1 S.p.a.	Conegliano (TV)	Attività immobiliare	1,00	1		1					1,00	1	1	2	31/12/2010	160	3	
Salone N. 2 S.p.a.	Conegliano (TV)	Attività immobiliare	1,00	1		1					1,00	1	1	3	31/12/2010	270	32	
Salone N. 3 S.p.a.	Conegliano (TV)	Attività immobiliare	1,00	1		1					1,00	1	1	1	31/12/2010	146	7	
Neip III S.p.a. - Infrastrutture e servizi	Conegliano (TV)	Ente finanziario				48,16	3.131				48,16	3.131	3.131	3.009	31/12/2011	6.248	418	
Neip III S.p.a.	Conegliano (TV)	Ente finanziario				26,53	594				26,53	594	594	598	31/12/2011	2.254	(2)	
La Tartare S.r.l.	Conegliano (TV)	Attività industriale		60	(60)	0					50,00	60	(60)	0	31/12/2010	0	(114)	
Marche Mutui S.r.l.	Conegliano (TV)	Ente finanziario	1,00	0,1		0,1					1,00	0,1	0,1	100,4	31/12/2011	10.043	0	
Alliance Auto Loans Italy S.r.l. (già Melissa Finance S.r.l.)	Conegliano (TV)	Ente finanziario	1,00	0,1		0,1					1,00	0,1	0,1	101,7	31/12/2011	10.166	0	
Tersicore Finance S.r.l.	Conegliano (TV)	Ente finanziario	1,00	0,1		0,1					1,00	0,1	0,1	101,1	31/12/2011	10.112	0	
Totale altre partecipazioni				104	(60)	44	3.725		(7)		3.822	(60)	3.762					



Allegato n. 6 al bilancio al 31.12.2011

PROSPETTO DELLE OBBLIGAZIONI E ALTRI TITOLI A REDDITO FISSO

(Importi in Euro migliaia)

Descrizione	TITOLI					ESISTENZE INIZIALI		ACQUISTI			RIMBORSI / CONVERSIONI		VENDITE				ADEGUAMENTI DI VALORE		ESISTENZE FINALI
	Data emissione	Corso emissione	Scadenza Legale	Scadenza Attesa	Collaterale	Valore nominale	Valore in Bilancio	Valore nominale	Corso di acquisto	Valore Acquisto	Valore nominale	Valore nominale	Corso	Valore Vendita	UTILI (PERDITE)	Svalutazioni	Scarti di negoziazione	Valore in Bilancio	
ABS Entasi 2001-1 (*)	28/6/2001	100,00	16/8/2021	30/6/2013	NPL	17.733	17.470	-	-	-	-	-	-	-	-	-	25	-	17.495
ABS Colind I A	11/8/2006	100,00	22/12/2066	12/9/2017	CDO	4.000	3.924	-	-	-	-	-	-	(3.924)	-	-	-	0	
UMLF 2007-1 A	15/10/2008	100,00	15/12/2031	15/9/2011	RMBS	707	418	-	-	-	(418)	-	-	-	-	-	-	0	
STNTM I A2	20/10/2008	100,00	4/11/2054	4/2/2015	CDO	4.000	3.199	-	-	-	-	-	-	-	-	-	18	3.218	
Totale obbligazioni e altri titoli a reddito fisso						26.440	25.012	0	0	0	(418)	0	0	(3.924)	-	43	-	20.713	

(*): data legale è considerata in relazione alla data di rimborso del titolo sottostante Trevi C



Allegato n. 7 al bilancio al 31.12.2011

PROSPETTO DEI TITOLI AZIONARI IN PORTAFOGLIO

Borsa Valori	DESCRIZIONE	Valori in portafoglio al 31/12/2010						Assegnazione gratuita	acquisti 2011			vendite 2011				Rettifiche/ Riprese/ Valore 2011	Valori in portafoglio al 31/12/2011						
		Quantità	Prezzo LIFO storico	Prezzo LIFO a bilancio	Costo storico	Rettifiche di valore	Valore dei titoli a Bilancio		Quantità	Prezzo medio	Totale Costo acq.	Quantità	Prezzo medio vendita	Controv vend	Utili (Perdite)		Quantità	Prezzo LIFO storico	Prezzo LIFO a bilancio	Costo storico	Rettifiche di valore	Valore dei titoli a Bilancio	Valore di mercato
AZIONI NON QUOTATE																							
Titoli Attivo Circolante																							
	BANCA POPOLARE DI VICENZA	16.250	61,60	61,60	1.001.000	0	1.001.000	(*)	132	61,50	8.118												
Titoli Immobilizzati																							
	BANCA DI CIVIDALE	100	22,11	22,11	2.211	0	2.211															N/A	
	BANCA DI CRED.COOP. CARTURA	20	27,17	27,17	543	0	543															N/A	
	CASSA DI RISPARMIO DI FERRARA SPA								47.619	21,00	999.999											N/A	
TOTALE TITOLI AZIONARI NON QUOTATI		16.370			1.003.754	0	1.003.754		47.751		1.008.117									64.121		2.011.871	
QUOTE FONDI DI INVESTIMENTO																							
Quote non immobilizzate																							
	FONDO ABS - I	487	22.153,60	6.891,29	10.790.742	(7.434.079)	3.356.663					200	7.484	1.496.792	118.246	(142.453)							
TOTALE TITOLI AZIONARI NON QUOTATI		487			10.790.742	(7.434.079)	3.356.663					200,0		1.496.792	118.246	(142.453)				287		9.412.196	
TOTALE AZIONI, QUOTE E ALTRI TITOLI A REDDITO VARIABILE		16.857			11.794.496	(7.434.079)	4.360.417		47.751		1.008.117	200,0		1.496.792	0	(142.453)				64.408		11.424.067	

(*) n. 132 azioni assegnate quale dividendo in natura



Allegato n. 8 al bilancio al 31.12.2011

PROSPETTO DI ANALISI DELLE IMPOSTE DIFFERITE E ANTICIPATE

(importi in Euro migliaia)

	AI 31.12.10		Incrementi esercizio 2011			Decrementi esercizio 2011			AI 31.12.11			
	Ammontare delle differenze temporanee	Effetto fiscale		Ammontare delle differenze temporanee	Effetto fiscale		Ammontare delle differenze temporanee	Effetto fiscale		Ammontare delle differenze temporanee	Effetto fiscale	
		IRES (27,5%)	IRAP (4,82%)		IRES (27,5%)	IRAP (5,57%)		IRES (27,5%)	IRAP (4,82%)		IRES (27,50%)	IRAP (5,57%)
Imposte anticipate:												
Spese rappresentanza/manutenzione	4	1				(4)	(1)					
Svalutazione partecipazioni	118	33								118	33	
Compensi amministratori	20	5	25	7						45	12	
Oneri da valutazione titoli azionari attivo circolante												
Totale	142	39	25	7		(4)	(1)			163	45	
Imposte differite:												
Rivalutazione quote fondo ABS - I	1.105	184				(374)	(122)			731	62	
Quota imponibile dividendi rilevati per maturazione	9	2	683	188		(9)	(2)			683	188	
Totale	1.114	186	683	188		(383)	(124)			1.414	250	
Imposte anticipate (differite) nette	(972)	(147)	(658)	(181)		379	123			(1.251)	(205)	
Imposte anticipate su perdite dell'esercizio			680	187						680	187	
Imposte anticipate su perdite esercizi precedenti (consolidato nazionale)	5.636	1.550								5.636	1.550	
Differenze temporanee escluse dalla determinazione delle imposte anticipate (differite):												
Perdite fiscali (consolidato nazionale) (*)	10.370	2.852				(44)	(12)			10.326	2.840	

(*) La voce si riferisce a perdite trasferite al consolidato fiscale da alcune società consolidate, la cui remunerazione non è ancora avvenuta; il relativo debito verso le consolidate non è stato recepito in bilancio.



<i>Allegato n. 9 al bilancio al 31.12.2011</i>										
CONTRATTI DERIVATI DI COPERTURA										
<i>(in unità di Euro)</i>										
TIPOLOGIA OPERAZIONI	SOTTOSTANTI									
	TASSI DI INTERESSE E TITOLI DI DEBITO		TITOLI DI CAPITALE E INDICI AZIONARI		TASSI DI CAMBIO		CREDITI		ALTRI VALORI	
	VALORE NOZIONALE	FAIR VALUE POS./NEG.	VALORE NOZIONALE	FAIR VALUE POS./NEG.	VALORE NOZIONALE	FAIR VALUE POS./NEG.	VALORE NOZIONALE	FAIR VALUE POS./NEG.	VALORE NOZIONALE	FAIR VALUE POS./NEG.
A) DERIVATI QUOTATI										
<i>Derivati finanziari:</i>										
- FUTURE										
Acquisti										
Vendite										
- OPZIONI										
Acquisti										
Vendite										
TOTALE A										
B) DERIVATI NON QUOTATI										
<i>Derivati finanziari:</i>										
- CONTRATTI A TERMINE										
Acquisti										
Vendite										
- FRA										
Acquisti										
Vendite										
- SWAP										
Acquisti	3.000.000	(51.410)								
Vendite										
- OPZIONI										
Acquisti										
Vendite										
- ALTRI										
Acquisti										
Vendite										
<i>Derivati creditizi:</i>										
- TROR										
Acquisti										
Vendite										
- CDS										
Acquisti										
Vendite										
- ALTRI										
Acquisti										
Vendite										
TOTALE B	3.000.000	(51.410)								
TOTALE (A + B)	3.000.000	(51.410)								



Allegato n. 10 al bilancio al 31.12.2011

CONTRATTI DERIVATI DI NEGOZIAZIONE										
<i>(in unità di Euro)</i>										
TIPOLOGIA OPERAZIONI	SOTTOSTANTI									
	TASSI DI INTERESSE E TITOLI DI DEBITO		TITOLI DI CAPITALE INDICI AZIONARI		TASSI DI CAMBIO		CREDITI		ALTRI VALORI	
	VALORE NOZIONALE	FAIR VALUE POS./ (NEG.)	VALORE NOZIONALE	FAIR VALUE POS./ (NEG.)	VALORE NOZIONALE	FAIR VALUE POS./ (NEG.)	VALORE NOZIONALE	FAIR VALUE POS./ (NEG.)	VALORE NOZIONALE	FAIR VALUE POS./ (NEG.)
A) DERIVATI QUOTATI										
<i>Derivati finanziari:</i>										
- FUTURE										
Acquisti										
Vendite										
- OPZIONI										
Acquisti					9.000.000 CHF	1.248.426				
Vendite					9.000.000 CHF	(1.248.426)				
TOTALE A					18.000.000 CHF	0				
B) DERIVATI NON QUOTATI										
<i>Derivati finanziari:</i>										
- CONTRATTI A TERMINE										
Acquisti										
Vendite										
- FRA										
Acquisti										
Vendite										
- SWAP										
Acquisti										
Vendite										
- OPZIONI										
Acquisti										
Vendite										
- ALTRI										
Acquisti										
Vendite										
<i>Derivati creditizi:</i>										
- TROR										
Acquisti										
Vendite										
- CDS										
Acquisti										
Vendite										
- ALTRI										
Acquisti										
Vendite										
TOTALE B		0			0	0				
TOTALE (A + B)		0			18.000.000 CHF	0				

**RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE
AI SENSI DELL'ART. 14 DEL D. LGS. 27.1.2010, N. 39 E DELL'ART. 165-BIS
DEL D. LGS. 24.2.1998, N. 58**

**Agli Azionisti della
FINANZIARIA INTERNAZIONALE HOLDING S.p.A.**

1. Abbiamo svolto la revisione contabile del bilancio consolidato della Finanziaria Internazionale Holding S.p.A. e sue controllate (“Gruppo Finanziaria Internazionale Holding”) chiuso al 31 dicembre 2011. La responsabilità della redazione del bilancio consolidato in conformità alle norme che ne disciplinano i criteri di redazione compete agli Amministratori della Finanziaria Internazionale Holding S.p.A.. E' nostra la responsabilità del giudizio professionale espresso sul bilancio consolidato e basato sulla revisione contabile.
2. Il nostro esame è stato condotto secondo i principi e i criteri per la revisione contabile raccomandati dalla CONSOB. In conformità ai predetti principi e criteri, la revisione è stata pianificata e svolta al fine di acquisire ogni elemento necessario per accertare se il bilancio consolidato sia viziato da errori significativi e se risulti, nel suo complesso, attendibile. Il procedimento di revisione comprende l'esame, sulla base di verifiche a campione, degli elementi probativi a supporto dei saldi e delle informazioni contenuti nel bilancio consolidato, nonché la valutazione dell'adeguatezza e della correttezza dei criteri contabili utilizzati e della ragionevolezza delle stime effettuate dagli Amministratori. Riteniamo che il lavoro svolto fornisca una ragionevole base per l'espressione del nostro giudizio professionale.

Per il giudizio relativo al bilancio consolidato dell'esercizio precedente, i cui dati sono presentati ai fini comparativi secondo quanto richiesto dalla legge, si fa riferimento alla relazione da noi emessa in data 2 maggio 2011.

3. A nostro giudizio, il bilancio consolidato del Gruppo Finanziaria Internazionale Holding al 31 dicembre 2011 è conforme alle norme che ne disciplinano i criteri di redazione; esso pertanto è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria e il risultato economico del Gruppo.
4. La responsabilità della redazione della relazione sulla gestione in conformità a quanto previsto dalle norme di legge e dai regolamenti compete agli Amministratori della Finanziaria Internazionale Holding S.p.A.. E' di nostra competenza l'espressione del giudizio sulla coerenza della relazione sulla gestione con il bilancio, come richiesto dalla legge. A tal fine, abbiamo svolto le procedure indicate dal principio di revisione n. 001 emanato dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili e raccomandato dalla CONSOB. A nostro giudizio la relazione sulla gestione è coerente con il bilancio consolidato del Gruppo Finanziaria Internazionale Holding al 31 dicembre 2011.

DELOITTE & TOUCHE S.p.A.



Fausto Zanon
Socio

Treviso, 12 aprile 2012

Ancona Bari Bergamo Bologna Brescia Cagliari Firenze Genova Milano Napoli Padova Parma
Roma Torino Treviso Verona

Sede Legale: Via Tortona, 25 - 20144 Milano - Capitale Sociale: Euro 10.328.220,00 i.v.
Codice Fiscale/Registro delle Imprese Milano n. 03049560166 - R.E.A. Milano n. 1720239
Partita IVA: IT 03049560166

Member of Deloitte Touche Tohmatsu Limited

**RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE
AI SENSI DELL'ART. 14 DEL D. LGS. 27.1.2010, N. 39 E DELL'ART. 165-BIS
DEL D. LGS. 24.2.1998, N. 58**

**Agli Azionisti della
FINANZIARIA INTERNAZIONALE HOLDING S.p.A.**

1. Abbiamo svolto la revisione contabile del bilancio d'esercizio della Finanziaria Internazionale Holding S.p.A. (la "Società") chiuso al 31 dicembre 2011. La responsabilità della redazione del bilancio in conformità alle norme che ne disciplinano i criteri di redazione compete agli Amministratori della Finanziaria Internazionale Holding S.p.A.. E' nostra la responsabilità del giudizio professionale espresso sul bilancio e basato sulla revisione contabile.
2. Il nostro esame è stato condotto secondo i principi e i criteri per la revisione contabile raccomandati dalla CONSOB. In conformità ai predetti principi e criteri, la revisione è stata pianificata e svolta al fine di acquisire ogni elemento necessario per accertare se il bilancio d'esercizio sia viziato da errori significativi e se risulti, nel suo complesso, attendibile. Il procedimento di revisione comprende l'esame, sulla base di verifiche a campione, degli elementi probativi a supporto dei saldi e delle informazioni contenuti nel bilancio, nonché la valutazione dell'adeguatezza e della correttezza dei criteri contabili utilizzati e della ragionevolezza delle stime effettuate dagli Amministratori. Riteniamo che il lavoro svolto fornisca una ragionevole base per l'espressione del nostro giudizio professionale.

Per il giudizio relativo al bilancio dell'esercizio precedente, i cui dati sono presentati ai fini comparativi secondo quanto richiesto dalla legge, si fa riferimento alla relazione da noi emessa in data 2 maggio 2011.

3. A nostro giudizio, il bilancio d'esercizio della Finanziaria Internazionale Holding S.p.A. al 31 dicembre 2011 è conforme alle norme che ne disciplinano i criteri di redazione; esso pertanto è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria e il risultato economico della Società.
4. La responsabilità della redazione della relazione sulla gestione in conformità a quanto previsto dalle norme di legge e dai regolamenti compete agli Amministratori della Finanziaria Internazionale Holding S.p.A.. E' di nostra competenza l'espressione del giudizio sulla coerenza della relazione sulla gestione con il bilancio, come richiesto dalla legge. A tal fine, abbiamo svolto le procedure indicate dal principio di revisione n. 001 emanato dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili e raccomandato dalla CONSOB. A nostro giudizio la relazione sulla gestione è coerente con il bilancio d'esercizio della Finanziaria Internazionale Holding S.p.A. al 31 dicembre 2011.

DELOITTE & TOUCHE S.p.A.



Fausto Zanon
Socio

Treviso, 12 aprile 2012