

# S O P A F

---

## COMUNICATO STAMPA

### Approvata dal Consiglio di Amministrazione la relazione finanziaria semestrale al 30 giugno 2008:

- **risultato netto consolidato: negativo per 4,3 milioni di euro** (40,2 milioni di euro nel corrispondente periodo dell'anno 2007)
- **patrimonio netto del Gruppo: 169,3 milioni di euro** (174,9 milioni di euro al 31 dicembre 2007)
- **utile netto di Sopaf S.p.A.: 5,3 milioni di euro** (negativo per 16,2 milioni di euro nel corrispondente periodo dell'anno 2007)
- **patrimonio netto di Sopaf S.p.A.: 130,4 milioni di euro** (131,0 milioni di euro al 31 dicembre 2007)

Milano, 28 agosto 2008 - Il Consiglio di Amministrazione di Sopaf S.p.A. riunitosi oggi ha approvato la relazione finanziaria semestrale al 30 giugno 2008.

#### Risultati consolidati del semestre\*

Il risultato consolidato del primo semestre 2008 presenta una perdita pari a 4,3 milioni di euro e si confronta con l'utile di 40,2 milioni di euro del corrispondente periodo del 2007, caratterizzato dalla plusvalenza legata alla cessione della partecipazione in Omniapartecipazioni/Immsi.

In particolare, le componenti che hanno influenzato negativamente a livello consolidato il risultato del primo semestre 2008 sono state:

- la svalutazione per 3,4 milioni di euro della partecipazione Management & Capitali S.p.A. per la quale Sopaf S.p.A. ha disposto l'esercizio del diritto di recesso ai sensi dell'art. 2437-ter c.c.;
- la perdita pro-quota del semestre relativa alla partecipazione Banca Network Investimenti S.p.A. pari a 5,1 milioni di euro per adeguamento degli accantonamenti e per costi di riorganizzazione. Il risultato di pura gestione è in linea con il piano per l'esercizio 2008 approvato dal consiglio di

---

\* Rispetto al periodo di riferimento è variata l'area di consolidamento sia per la movimentazione del portafoglio partecipazioni, sia per il diverso criterio di consolidamento di alcune partecipate.

amministrazione che prevede per il secondo semestre 2008 una sensibile riduzione nei costi fissi di struttura;

- le perdite pro-quota del semestre relative alle partecipazioni Area Life International Assurance Ltd. per 1 milione di euro e Essere S.p.A. pari a 0,5 milioni di euro, che rientrano nell'ambito del processo di ristrutturazione di cui si danno ora maggiori dettagli.

La società ha iniziato l'opera di risanamento della partecipata Banca Network Investimenti (BNI), recentemente acquistata inserendo un nuovo management capace di affrontare la complessa opera di turnaround aziendale che ci si prefigge.

Il risultato semestrale di BNI risente di ulteriori, ma finali svalutazioni di attivi e di un ulteriore accantonamento al fondo rischi per contenziosi pregressi che ha pesato per 4 milioni di euro sul risultato di periodo.

Nel secondo semestre saranno anche attivate le sinergie industriali con Aviva Previdenza e Area Life previste dal piano.

Con il ricambio manageriale intervenuto, lo svincolo dai vecchi legacy systems ed il rinnovo della piattaforma prodotti, si ritiene che la partecipazione acquisita possa offrire significative prospettive di accrescimento di valore.

Anche per la partecipata Essere è stata modificata la compagine azionaria, dando maggiore peso alla componente istituzionale, ed è stato inserito un nuovo management che ha predisposto un business plan che prevede per il secondo semestre 2008 il recupero della redditività.

Nel semestre il Gruppo Sopaf ha proseguito nel piano di dismissione di assets non strategici, piano finalizzato alla riduzione dell'indebitamento bancario e contestualmente alla liberazione di risorse finanziarie per nuovi investimenti in linea con i ritorni attesi che il Gruppo si prefigge.

A questo proposito si evidenzia che la cessione dei contratti di leasing e la cessione delle partecipazioni industriali hanno permesso al Gruppo di incassare nel periodo giugno/luglio 2008 liquidità per 62 milioni di euro e la cancellazione di passività per contratti di leasing per 15 milioni di euro. Pertanto, gli amministratori ritengono che la posizione finanziaria di Gruppo si attesterà su livelli migliorativi rispetto a quella esposta al 30 giugno 2008.

Le principali dismissioni del semestre possono così sintetizzarsi:

- cessione da parte di Sopaf S.p.A. dei contratti di leasing relativi all'immobile sito in Foro Buonaparte, 24/Via Mercato, 5 - Milano a FASC Immobiliare S.r.l., per un corrispettivo di 23 milioni di euro;
- finalizzazione di un accordo da parte del Gruppo con un importante fondo estero per la cessione di alcune partecipazioni industriali per un controvalore complessivo di 39 milioni di euro, operazione poi perfezionata a fine luglio 2008;
- cessione delle quote del FIP, Fondo Immobili pubblici, a terzi investitori per 20 milioni di euro.

Si sottolinea altresì che il Gruppo ha proseguito nella politica di controllo dei costi già avviata nello scorso esercizio che ha comportato una riduzione delle spese operative del periodo di circa 2,6 milioni di euro (al netto degli oneri straordinari per incentivi), rispetto al corrispondente periodo dell'esercizio 2007.

Sono invece nel contempo proseguite le attività di potenziamento della struttura di asset management alternativo, incentrate sullo sviluppo di Sopaf Capital Management SGR ("SCM"), facente capo interamente alla holding. Per dare ulteriore impulso allo sviluppo di

questo settore si è proceduto al rafforzamento della struttura operativa, sia attraverso nuovi inserimenti di personale (in particolare team di gestione e risk management) sia attraverso investimenti in sistemi informativi e sono state intraprese le seguenti azioni:

- è stata avviata e sottoposta alle autorità competenti per approvazione la fusione delle due SGR mobiliari del gruppo (SCM e Private Wealth Management SGR), con l'obiettivo di razionalizzare le attività di gestione mobiliare che, una volta che la fusione diventerà effettiva (presumibilmente entro l'esercizio in corso), comprenderà fondi single manager, fondi multimanager (sia hedge che private equity) e fondi chiusi di private equity;
- sono diventati operativi due nuovi fondi comuni di investimento speculativi, denominati Sopaf Small Cap Europe e Sopaf Global Private Equity Funds, mentre è stato riposizionato il fondo Cartesio Global Equity, con l'assunzione a partire dal 1 luglio 2008 di un nuovo Fund Manager. Tale riposizionamento è parte di un progetto che coinvolge Intermonte SIM e SCM volto a creare un'importante collaborazione nello sviluppo delle attività di asset management;
- nell'area private equity, successivamente alla chiusura del semestre, è stato siglato un accordo per la gestione in delega del fondo Vintage, sottoscritto da Paul Capital Partners per un ammontare complessivo di 51 milioni di euro.

Si prevede che un ulteriore impulso alla crescita possa derivare dalle sinergie industriali con la partecipata Banca Network Investimenti. Sopaf ha infatti sottoposto alle competenti autorità lussemburghesi richiesta di istituzione di una Sicav multi comparto, che sarà collocata dalla rete di agenti di BNI a partire dal quarto trimestre 2008.

Al 30 giugno 2008, il patrimonio gestito dal Gruppo ammontava a circa 220 milioni di euro ed attualmente è di circa 285 milioni di euro.

Il Gruppo intende proseguire nella politica di investimento in tale settore anche nei prossimi trimestri, onde affermarsi come credibile gestore di portafogli alternativi (anche immobiliari), coniugando investimenti proprietari e per conto di terzi in un modello del tutto peculiare per mercato italiano.

\*\*\*

Si esaminano ora i risultati del semestre con maggiore dettaglio: i ricavi e gli altri proventi del semestre sono pari a 21,7 milioni di euro (4,0 milioni di euro nel primo semestre 2007). In particolare tale voce include 2,7 milioni di euro di commissioni generate dalle società di gestione consolidate integralmente e 16,9 milioni di euro relativi ad una plusvalenza derivante dalla cessione di contratti di locazione finanziaria.

Il margine operativo lordo, che sconta 10,3 milioni di euro di costi, è pari a 11,4 milioni di euro (8,3 milioni di euro negativi nel corrispondente semestre del 2007), mentre il risultato operativo, che include 2,5 milioni di euro di utili derivanti da dismissioni di attività non correnti e le svalutazioni della partecipata Management & Capitali e del fondo PWM AIGGIG Multimanager per un totale di 4,6 milioni di euro, è pari a 8,8 milioni di euro (41,0 milioni di euro nel primo semestre 2007).

Per quanto concerne le partecipate, la quota dei risultati delle partecipazioni valutate col metodo del patrimonio netto è negativo per 5,0 milioni di euro (positivo per 1,2 milioni di euro nel corrispondente periodo dell'anno 2007) e sconta in particolare le perdite pro-quota del semestre relative alle partecipazioni in Banca Network Investimenti S.p.A. per 5,1 milioni di euro e Area Life per 1 milione di euro.

Il risultato prima degli interessi e delle imposte è pari a 3,8 milioni di euro e si confronta con un utile di 42,2 milioni di euro nel corrispondente semestre dell'anno 2007.

Gli oneri finanziari netti sono pari a 5,7 milioni di euro (proventi finanziari netti di 0,8 milioni di euro nel primo semestre del 2007).

L'utile ante imposte è negativo per 2,0 milioni di euro (43,0 milioni di euro nel corrispondente semestre dell'anno 2007).

Il risultato netto di pertinenza del Gruppo, che sconta tra l'altro 2,4 milioni di euro di imposte sul reddito e beneficia di un risultato di pertinenza di terzi negativo per 0,1 milioni di euro, è negativo per 4,3 milioni di euro (rispetto a 40,2 milioni del semestre corrispondente dell'anno 2007, risultato dovuto principalmente all'operazione di cessione di Omniapartecipazioni/Immsi).

\*\*\*

Le partecipazioni e le altre attività finanziarie, pari a 254,4 milioni di euro (273,1 milioni di euro al 31 dicembre 2007), si sono movimentate principalmente per effetto dell'acquisizione della partecipazione in Aviva Previdenza, della cessione dell'intera quota del Fondo FIP - Fondo Immobili Pubblici e per la riclassificazione della partecipazione collegata PWM AIGGIG Multimanager Fund nella voce "Attività detenute per la vendita".

Il patrimonio netto totale al 30 giugno 2008 è pari a 176,0 milioni di euro (rispetto a 182,0 milioni di euro al 31 dicembre 2007), di cui 6,7 milioni di euro di interessi di terzi (7,2 milioni di euro al 31 dicembre 2007) e 169,3 milioni di euro di spettanza del Gruppo (174,9 milioni di euro del 31 dicembre 2007) in diminuzione soprattutto per effetto del risultato del semestre e dell'incremento della voce relativa alle azioni proprie detenute.

L'indebitamento finanziario netto del Gruppo al 30 giugno 2008, che è pari a 160,1 milioni di euro ed include i crediti da cessione del contratto di leasing esigibili entro 30 giorni, si confronta con 176,4 milioni di euro al 31 marzo 2008 e con 151,6 milioni di euro al 31 dicembre 2007. Le variazioni sono imputabili principalmente alle operazioni di acquisizione di Aviva Previdenza e Sun System ed agli interventi di ricapitalizzazione di partecipazioni quali, ad esempio, AFT; rispetto al dato di marzo si evidenzia un miglioramento dovuto all'operazione di cessione dei contratti di leasing. Si segnala che i disinvestimenti effettuati nel settore industriale avranno effetti sulla posizione finanziaria netta in modo diluito anche nel corso del terzo semestre dell'esercizio 2008, pertanto al 30 giugno non è ancora possibile apprezzarne l'impatto complessivo.

## **Evoluzione prevedibile della gestione**

Stante la perdurante volatilità ed instabilità dei mercati finanziari, il management rimane fiducioso nella possibilità di cogliere interessanti opportunità di investimento coerenti con il proprio business model. Di conseguenza, il Gruppo sta procedendo da un lato nella progressiva crescita dell'asset management per consentire uno sviluppo dei ricavi più armonico ed equilibrato nel tempo e dall'altro nella dismissione degli asset che non offrono prospettive di ritorno coerenti con i target aziendali, come dimostrato dalle operazioni finalizzate nel corso del primo semestre e mesi successivi.

Pertanto si ritiene che le prospettive per il secondo semestre, pur in un contesto economico molto difficile, siano migliorative rispetto al risultato conseguito al 30 giugno 2008.

## **Risultati della Capogruppo**

Sopaf S.p.A. chiude il semestre con un utile netto di 5,3 milioni di euro. Il patrimonio netto al 30 giugno 2008 è di 130,4 milioni di euro.

## **Fatti di rilievo successivi alla chiusura del semestre**

- In data 31 luglio il Gruppo Sopaf ha perfezionato la cessione di quattro partecipazioni industriali ad un fondo di diritto estero di nuova costituzione denominato "Vintage Fund". Gli investitori iniziali del fondo sono Paul Capital Partners IX, L.P., (fondo di private equity americano) e Sopaf S.p.A. con una partecipazione pari al 5% del Fondo per un impegno complessivo di circa euro 2,5 milioni (di cui euro 2 milioni già versati a fine luglio). In data 6 agosto il fondo ha conferito una delega di gestione a Sopaf Capital Management SGR, le commissioni di gestione relative a tale delega per l'anno 2008 ammontano a euro 1,5 milioni.
- Durante il mese di luglio Sopaf S.p.A. ha sottoscritto nuove quote del fondo immobiliare Tergeste per complessivi euro 7,5 milioni, liquidità utilizzata dal fondo per perfezionare alcune operazioni immobiliari tra cui l'acquisto di un immobile nel centro di Milano per un controvalore di euro 27 milioni.
- In data 16 luglio Sopaf S.p.A. ha sottoscritto la terza ed ultima tranche per un importo pari a \$ 5 milioni del fondo di private equity Infrastructure and Growth Capital Fund gestito da Abraaj Capital, società leader negli investimenti infrastrutturali nella regione MENASA (Medio Oriente, Nord Africa e Sud Est Asiatico). Si ricorda che con tale sottoscrizione l'investimento di Sopaf è pari a \$ 10 milioni, pari al 0,5% delle quote sottoscritte. In merito a quest'ultima partecipazione, in data 7 agosto, il fondo ha riconosciuto \$1,5 milioni a titolo di rimborso parziale della sottoscrizione in quanto, a sua volta, il fondo ha incassato della liquidità straordinaria rinveniente da un'operazione di dismissione di una partecipata.
- Sempre nel corso del mese di luglio è stato perfezionato l'aumento di capitale di Essere S.p.A.; Sopaf S.p.A. ha incrementato la sua quota partecipativa dal 35,77% al 81,87% mediante la parziale conversione del versamento in conto capitale effettuato durante il mese di maggio per un ammontare pari a euro 491.200.
- In data 1 agosto Sopaf Capital Management SGR S.p.A. ha avviato l'operatività del fondo Sopaf Small Cap Europe, avendo ricevuto in data 31 luglio la prima sottoscrizione di quote pari a euro 10 milioni da parte della capogruppo Sopaf S.p.A., in qualità di sponsor del fondo.

- Sempre in data 1 agosto, con riferimento alla dismissione delle partecipazioni industriali sopra menzionate, il liquidatore di LM & Partners SCA ha deliberato una distribuzione parziale di proventi assegnando all'unico azionista Sopaf SpA euro 22 milioni di liquidità.
- In data 6 agosto il consiglio di amministrazione di China Opportunity SA Sicar ha ratificato l'aumento di capitale in corso, sottoscritto e versato per complessivi euro 14,8 milioni. Per il gruppo Sopaf, Cutter S.à.r.l. ha sottoscritto l'aumento di capitale delle azioni di classe A per euro 151.300, mentre l'aumento di capitale delle azioni di classe B è stato sottoscritto da Sopaf S.p.A. per euro 2,7 milioni in quanto la società del Gruppo che deteneva la partecipazione nel capitale della Sicar, LM & Partners (detenuta al 100% da Sopaf S.p.A.) è attualmente in liquidazione, pertanto il liquidatore ha ritenuto coerente con il suo mandato la cessione del diritto di sottoscrizione dell'aumento di capitale al suo unico azionista. Nella stessa sessione il consiglio di amministrazione di China Opportunity ha deliberato anche il trasferimento delle azioni di classe B detenute da LM & Partners a Sopaf S.p.A. mediante una distribuzione parziale dei proventi di liquidazione, distribuzione formalmente eseguita nella stessa data dal liquidatore mediante assegnazione di n. 5.000 azioni di classe B a Sopaf S.p.A. per un controvalore investito pari a euro 5 milioni.
- In data 22 agosto Sopaf ha comunicato a Delta S.p.A. l'esercizio del proprio diritto di recesso da Delta S.p.A. per numero 16.967.900 azioni ai sensi dell'art. 2437, comma 1, lett. a), a seguito dell'Assemblea straordinaria della società, tenutasi in data 6 agosto 2008, che ha approvato l'adozione di un nuovo testo di statuto sociale che modifica l'oggetto sociale per permettere alla società di svolgere l'attività di capogruppo bancario. In relazione alla modifica statutaria dell'oggetto sociale e anche in considerazione dell'evoluzione dell'assetto economico patrimoniale e gestionale di Delta S.p.A., nonché del suo assetto proprietario, Sopaf ha ritenuto indispensabile tutelare i propri interessi esercitando il diritto di recesso e riservandosi altresì di attivare tutte le necessarie azioni affinché sia determinato il valore di liquidazione così come disciplinato dal codice civile. Infatti a quest'ultimo riguardo, occorre segnalare che durante l'assemblea straordinaria del 6 agosto, gli amministratori di Delta S.p.A. hanno negato di riconoscere il diritto di recesso per i soci dissenzienti adducendo quale motivazione di non ritenere la modifica dell'oggetto sociale sufficientemente significativa per far sorgere il diritto.

\*\*\*

*Il dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari (Alberto Ciaperoni) dichiara ai sensi del comma 2 articolo 154 bis del Testo Unico della Finanza che l'informativa contabile contenuta nel presente comunicato corrisponde alle risultanze documentali, ai libri e alle scritture contabili.*

*Per ulteriori informazioni*

**Marco Stella**  
**Alberto Ciaperoni**  
**Sopaf S.p.A.**  
 Tel: (02) 72.14.24.24  
 e-mail: [investor.relations@sopafgroup.it](mailto:investor.relations@sopafgroup.it)

**Laura La Ferla**  
**PMS- Resp. Sede Milano**  
 Tel: +39 (02) 48000250  
 mob. +39 329 4705000  
 e-mail: [l.laferla@pmsgroup.it](mailto:l.laferla@pmsgroup.it)

\*\*\*

*Si allegano gli schemi di conto economico, stato patrimoniale e rendiconto finanziario consolidati relativi al semestre al 30 giugno 2008. E' in corso la revisione contabile limitata da parte della Società di Revisione.*

# GRUPPO SOPAF

## CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO

Valori in migliaia di euro

	01.01.2008 30.06.2008	01.01.2007 30.06.2007
	6 mesi	6 mesi
Ricavi	3.202	3.020
Altri Proventi	18.481	986
Acquisti di Materiali e Servizi Esterni	(5.350)	(6.272)
Costi del Personale	(3.751)	(2.642)
Altri Costi Operativi	(1.192)	(3.427)
<b>Margine Operativo Lordo</b>	<b>11.390</b>	<b>(8.335)</b>
Accantonamenti a Fondi Rischi e Svalutazioni	(4.577)	(10.295)
Ammortamenti	(522)	(430)
Utili/Perdite Derivanti da Dismissioni di Attività Non Correnti	2.495	60.044
<b>Risultato Operativo</b>	<b>8.786</b>	<b>40.984</b>
Quota dei Risultati delle Partecipazioni Valutate secondo il Metodo del Patrimonio Netto	(5.026)	1.225
<b>Risultato prima degli Interessi e delle Imposte</b>	<b>3.760</b>	<b>42.209</b>
<i>Proventi Finanziari</i>	2.110	4.330
<i>Oneri Finanziari</i>	(7.858)	(3.572)
Proventi (Oneri) Finanziari netti	<b>(5.748)</b>	<b>758</b>
<b>Risultato Prima delle Imposte</b>	<b>(1.988)</b>	<b>42.967</b>
<i>Imposte correnti</i>	(632)	(189)
<i>Imposte differite</i>	(1.758)	(2.487)
Imposte sul Reddito	<b>(2.390)</b>	<b>(2.676)</b>
<b>Risultato Netto delle Attività in Funzionamento</b>	<b>(4.378)</b>	<b>40.291</b>
Risultato delle Attività detenute per la vendita	(70)	-
<b>Risultato Netto</b>	<b>(4.448)</b>	<b>40.291</b>
<b>Attribuibile a:</b>		
Risultato di Pertinenza di Terzi	(102)	120
<b>Risultato di Pertinenza del Gruppo</b>	<b>(4.346)</b>	<b>40.171</b>
<b>Utile per azione (in euro)</b>		
Da attività in funzionamento e detenute per la vendita:		
- Base	(0,0105)	0,0955
- Diluito	-	0,0921
Da attività in funzionamento:		
- Base	(0,0104)	0,0955
- Diluito	-	0,0921

# GRUPPO SOPAF

## STATO PATRIMONIALE CONSOLIDATO

Valori in migliaia di euro

	<b>30.06.2008</b>	<b>31.12.2007</b>
Avviamento	2.860	2.860
Attività Immateriali	622	684
Attività Materiali	2.699	23.541
Partecipazioni in Società Collegate/a Controllo Congiunto	115.589	116.117
Attività Finanziarie	138.817	157.031
Altre Attività	3	-
Crediti Tributari	18.365	18.208
Imposte Anticipate	5.580	5.517
<b>Totale Attività Non Correnti</b>	<b>284.535</b>	<b>323.958</b>
Rimanenze	101	94
Crediti verso Clienti ed Altre Attività Commerciali	1.440	876
Altri Crediti ed Attività Diverse	28.023	14.451
Altre Attività Finanziarie	3.699	7.298
Strumenti Finanziari - Derivati	735	-
Disponibilità Liquide	15.026	21.727
<b>Totale Attività Correnti</b>	<b>49.024</b>	<b>44.446</b>
Attività Non Correnti Classificate come detenute per la Vendita	76.922	28.208
<b>Totale Attività</b>	<b>410.481</b>	<b>396.612</b>
Capitale	80.095	80.002
Azioni proprie	(2.363)	(174)
Utili Indivisi	91.572	95.041
<b>Patrimonio Netto di spettanza del Gruppo</b>	<b>169.304</b>	<b>174.869</b>
Interessi di Terzi	6.708	7.173
<b>Totale Patrimonio Netto</b>	<b>176.012</b>	<b>182.042</b>
Obbligazioni	43.981	43.390
Debiti verso Banche ed Altri Enti Finanziatori	72.935	61.557
Debiti verso Enti Finanziari per Locazioni Finanziarie	551	14.840
Altre Passività	10.815	10.612
Passività per Prestazioni Pensionistiche e Trattamento di Fine Rapporto	475	350
Passività per Imposte Differite	285	303
Accantonamenti	1.205	1.647
<b>Totale Passività Non Correnti</b>	<b>130.247</b>	<b>132.699</b>
Obbligazioni - Quota Corrente	1.708	755
Debiti verso Banche ed Altri Enti Finanziatori	79.354	59.099
Debiti verso Enti Finanziari per Locazioni Finanziarie	151	1.023
Strumenti Finanziari - Derivati	9	11
Debiti Commerciali	2.584	4.896
Altre Passività	20.390	16.087
<b>Totale Passività Correnti</b>	<b>104.196</b>	<b>81.871</b>
Passività Correlate ad Attività detenute per la Vendita	26	-
<b>Totale Patrimonio Netto e Passivo</b>	<b>410.481</b>	<b>396.612</b>

# GRUPPO SOPAF

Valori in migliaia di Euro

30.06.2008 30.06.2007

## ATTIVITA' OPERATIVA

<b>Risultato netto</b>	<b>(4.346)</b>	<b>40.170</b>
<i>Rettifiche per:</i>		
Quota Utile/Perdita di imprese collegate	5.026	(1.226)
Dividendi percepiti	(1.573)	(3.858)
Oneri finanziari	7.858	3.566
Proventi finanziari	(2.110)	-
Imposte sul reddito	632	2.659
Imposte differite sul reddito	1.758	-
Ammortamenti di immobili, impianti e macchinari	412	391
Svalutazioni di attività finanziarie disponibili per la vendita	4.577	10.295
Ammortamenti di altre attività immateriali	110	39
Plusvalenze da alienazione di contratti di locazione finanziaria su immobili ed impianti	(16.864)	-
<b>Flussi di cassa dell'attività operativa prima delle variazioni di capitale circolante</b>	<b>(4.520)</b>	<b>52.036</b>
(Incremento)/Decremento nei crediti ed altre attività	(14.161)	958
(Incremento)/Decremento nelle rimanenze	(7)	-
Incremento/(Decremento) nei debiti verso fornitori e altre passività correnti	1.359	(12.089)
Incremento/(Decremento) nelle altre passività non correnti	203	12.380
<b>Disponibilità liquide generate dall'attività operativa</b>	<b>(17.126)</b>	<b>53.285</b>
Interessi corrisposti	(4.882)	(3.566)
Variazione netta dei fondi per rischi e oneri	(442)	(777)
Variazione netta del fondo TFR	125	46
Svalutazione delle attività finanziarie disponibili per la vendita e detenute per la vendita	(4.577)	(295)
Variazione nei crediti tributari non correnti	(156)	(148)
Variazione imposte differite	(3.146)	2.638
<b>DISPONIBILITA' LIQUIDE NETTE DERIVANTI DALL'ATTIVITA' OPERATIVA</b>	<b>(30.204)</b>	<b>51.183</b>

## ATTIVITA' DI INVESTIMENTO

Interessi percepiti	2.110	461
Dividendi ricevuti da collegate	1.239	306
Dividendi ricevuti su attività finanziarie	1.229	3.858
Quota Utile/Perdita di imprese collegate	(5.026)	1.226
Incrementi di partecipazioni in imprese collegate	(15.479)	(20.136)
Decrementi per adeguamenti per risultati pro-quota e cessioni di partecipazioni in imprese collegate	5.025	99.703
Decrementi per cessioni di attività disponibili per la vendita	24.723	-
Avviamento su acquisizione di partecipazioni in imprese controllate	-	(877)
Sottoscrizioni di capitale in partecipazioni	(2.197)	(3.990)
Incrementi di attività finanziarie disponibili per la vendita	(27.503)	(90)
Incrementi/decrementi netti nel fair value delle attività finanziarie disponibili per la vendita	4.606	(39.487)
Variazioni di attivo netto nel perimetro di consolidamento	22	3.928
Destinazione di partecipazioni e attività finanziarie disponibili per la vendita ad attività detenute per la	29.934	-
Incrementi netti in immobilizzazioni materiali	(563)	(305)
Incrementi per immobili in locazione finanziaria	-	(6.157)
Cessioni di immobili ed impianti in locazione finanziaria	20.984	-
Acquisti di attività immateriali	(53)	(139)
Variazione dei crediti finanziari non correnti	-	(8.639)
Plusvalenze da alienazione di immobili, impianti e macchinari	16.864	-
Variazione netta per cessioni di attività immobilizzate:		
- Materiali	9	444
- Immateriali	5	-
<b>DISPONIBILITA' LIQUIDE NETTE IMPIEGATE NELL'ATTIVITA' DI INVESTIMENTO</b>	<b>55.929</b>	<b>30.106</b>

## ATTIVITA' FINANZIARIA

Rimborsi di finanziamenti bancari	-	(64.500)
Incrementi di passività per locazioni finanziarie	(15.161)	-
Incrementi di strumenti finanziari derivati	(1.290)	-
Incremento (decremento) nei conti correnti verso banche	30.295	29.022
Variazione attività finanziarie correnti	3.599	124
Variazione attività finanziarie non correnti	(1.263)	-
Variazione dei debiti finanziari	-	(3.592)
Variazione del Patrimonio netto di pertinenza degli azionisti di minoranza	(465)	(19.982)
Acquisto azioni proprie	(2.189)	-
Altre passività a medio e lungo termine	-	121
Movimenti del patrimonio netto	165	(3.742)
Variazione del fair value di attività finanziarie disponibili per la vendita per cessioni	2.571	(15.052)
<b>DISPONIBILITA' LIQUIDE NETTE DERIVANTI/(IMPIEGATE NELLA) DALL'ATTIVITA' FINANZIA</b>	<b>16.262</b>	<b>(77.601)</b>

## DISPONIBILITA' LIQUIDE NETTE DERIVANTI/(IMPIEGATE NELLE) DELLE ATTIVITA' IN FUNZI

<b>41.987</b>	<b>3.688</b>
Variazione delle attività detenute per la vendita:	
<i>Riclassifica da partecipazioni in imprese collegate</i>	(12.167)
<i>Riclassifica da attività finanziarie disponibili per la vendita</i>	(17.682)
<i>Svalutazioni di partecipazioni detenute per la vendita</i>	4.508
<i>Sottoscrizioni di capitale in partecipazioni</i>	(22.999)
<i>Cessioni di quote di partecipazioni in imprese collegate</i>	164
<i>Adeguamenti al fair value da attività disponibili per la vendita</i>	(386)
<i>Attività nette di imprese controllate e detenute per la vendita</i>	(152)
Variazione delle passività correlate alle attività detenute per la vendita	26
<b>DISPONIBILITA' LIQUIDE NETTE DERIVANTI/(IMPIEGATE NELLE) DELLE ATTIVITA' DETENUT</b>	<b>(48.688)</b>
<b>INCREMENTO / (DECREMENTO) NETTO DELLE DISPONIBILITA' LIQUIDE E MEZZI EQUIVALEN</b>	<b>(6.701)</b>
<b>DISPONIBILITA' LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI ALL'INIZIO DELL'ESERCIZIO</b>	<b>21.727</b>
<b>DISPONIBILITA' LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI ALLA FINE DELL'ESERCIZIO</b>	<b>15.026</b>