



Relazione sull'andamento della gestione
nel primo semestre 2007

COFIDE - Compagnia Finanziaria De Benedetti S.p.A.

Capitale Sociale €359.604.959

Registro Imprese e Codice Fiscale 01792930016

Società soggetta all'attività di direzione e coordinamento di CARLO DE BENEDETTI & FIGLI S.a.p.A.

Sede legale e amministrativa
10129 Torino, Via Valeggio 41
Tel. e Telefax (011) 5517 +

Sede operativa
20121 Milano, Via Ciovassino 1
Tel. (02) 72270.1 Telefax (02) 72270.270

Consiglio di amministrazione

CARLO DE BENEDETTI (*) (***)
Presidente

RODOLFO DE BENEDETTI (*)
Amministratore Delegato

ROGER ABRAVANEL (***)
GIAMPAOLO BRUGNOLI (****)
MASSIMO CREMONA (****)
MARCO DE BENEDETTI
FRANCO DEBENEDETTI
PIERLUIGI FERRERO
FRANCO GIRARD (***)
JOSEPH OUGHOURLIAN
ROBERTO ROBOTTI (***) (****)
PAOLO RICCARDO ROCCA (****) (*****)
MASSIMO SEGRE (**)
Consiglieri

FRANCA SEGRE
Segretario del Consiglio

Collegio sindacale

VITTORIO BENNANI
Presidente

TIZIANO BRACCO
RICCARDO ZINGALES
Sindaci effettivi

RAFFAELE CATARINELLA
LUIGI MACCHIORLATTI VIGNAT
LUIGI NANI
Sindaci supplenti

Società di revisione

PricewaterhouseCoopers S.p.A.

Segnalazione ai sensi della raccomandazione di cui alla Comunicazione Consob DAC/RM/97001574 del 20 febbraio 1997.

- (*) Poteri di ordinaria e straordinaria amministrazione con firma singola salvo quelli riservati per legge al Consiglio di amministrazione
- (**) Poteri con firma singola limitatamente agli atti previsti dalla delega
- (***) Membro del Comitato per la Remunerazione
- (****) Membro del Comitato per il Controllo Interno
- (*****) Membro del Comitato per il Controllo Interno e Lead Independent Director

INDICE

RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI SULL'ANDAMENTO DELLA GESTIONE	1
1. ANDAMENTO DEL GRUPPO.....	4
2. ANDAMENTO DELLA CAPOGRUPPO.....	8
3. PROSPETTO DI RACCORDO TRA I DATI DEL BILANCIO DELLA CAPOGRUPPO ED I DATI DEL BILANCIO CONSOLIDATO	9
4. ANDAMENTO DELLE SOCIETÀ CONTROLLATE.....	11
5. ALTRE ATTIVITÀ	21
6. EVENTI DI RILIEVO SUCCESSIVI AL 30 GIUGNO 2007 E PREVEDIBILE EVOLUZIONE DELLA GESTIONE.....	21
7. ALTRE INFORMAZIONI.....	22
PROSPETTI CONTABILI CONSOLIDATI	
1. STATO PATRIMONIALE	24
2. CONTO ECONOMICO	25
3. RENDICONTO FINANZIARIO	26
4. PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL PATRIMONIO NETTO.....	27
5. NOTE ESPLICATIVE AI PROSPETTI CONTABILI	28
PROSPETTI CONTABILI DELLA CAPOGRUPPO	
1. STATO PATRIMONIALE	73
2. CONTO ECONOMICO	74
3. RENDICONTO FINANZIARIO	75
4. PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL PATRIMONIO NETTO.....	76
5. NOTE ESPLICATIVE AI PROSPETTI CONTABILI	77
ELENCO DELLE PARTECIPAZIONI AL 30 GIUGNO 2007	90
RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE	99

RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI SULL'ANDAMENTO DELLA GESTIONE NEL PRIMO SEMESTRE 2007

Nel primo semestre dell'esercizio 2007:

- l'utile netto consolidato del gruppo Cofide è stato di €33,3 milioni rispetto a €29 milioni del corrispondente periodo del 2006;
- il patrimonio netto consolidato del gruppo Cofide è passato da €667,1 milioni al 31 dicembre 2006 a €694,5 milioni al 30 giugno 2007.

Nel primo semestre 2007 il gruppo Cofide ha beneficiato dell'ulteriore crescita dei risultati della principale partecipazione CIR, che ha ampliato la propria area di attività nel settore finanziario ed ha rafforzato la presenza nel settore della sanità, confermando la strategia di creazione di valore nel medio periodo per i propri azionisti attraverso la ricerca di nuove iniziative imprenditoriali ad alto potenziale di sviluppo e l'ottimizzazione della gestione dei business in cui è presente da tempo.

L'attuale configurazione del gruppo CIR comprende cinque settori di attività: utilities (energia elettrica e gas), media (editoria, radio e televisione), componentistica per autoveicoli (filtri e componenti per sospensioni), sanità (residenze per anziani, ospedali, riabilitazione) e settore finanziario ("non performing loans" e prodotti finanziari per clientela non primaria).

In particolare, la presenza del gruppo in quest'ultimo settore si è concretizzata dapprima con la costituzione della società Jupiter Finance con l'obiettivo dell'acquisizione e gestione di portafogli di crediti problematici e più recentemente con l'investimento, a controllo congiunto con Merrill Lynch, nella società Oakwood Financial Investments, specializzata in prodotti finanziari destinati a clientela privata *near prime* e *non conforming* che non soddisfa i tradizionali criteri di erogazione del credito. Cir ha investito nel gruppo Oakwood al 30 giugno 2007 circa €113 milioni con un impegno a supportare lo sviluppo di nuove iniziative per un ulteriore investimento previsto di circa €40 milioni. La recente crisi dei mutui subprime americani non ha avuto effetti diretti sull'attività del Gruppo Oakwood che opera sui mercati Inglese ed Australiano caratterizzati da strategie di erogazione e gestione più prudenti e dove i prezzi delle abitazioni si sono mantenuti in crescita. Tuttavia la stretta creditizia globale che ne è conseguita sta comportando e potrà comportare una maggiore difficoltà nel reperimento dei mezzi finanziari necessari ed una probabile conseguente riduzione dei margini di redditività nel breve periodo.

Nel medesimo settore finanziario, Cofide nel 2005 ha creato Società Finanza Attiva allo scopo di introdurre sul mercato italiano i prestiti vitalizi ipotecari destinati alla terza età. Agli inizi del 2007 si è concluso un accordo con Merrill Lynch per l'ingresso di quest'ultima, con una quota del 39% circa, nella compagine azionaria della società stessa che ha assunto la nuova denominazione di Euvis.

Tale accordo rappresenta per Cofide un importante riconoscimento della visione innovativa avuta nell'introdurre per prima in Italia soluzioni finanziarie da tempo ben presenti nel mondo anglosassone.

Euvis, specializzata nello sviluppo di soluzioni finanziarie per la famiglia e la terza età, nel corso del primo semestre 2007 ha proseguito nella propria attività sul mercato italiano dei prestiti vitalizi ipotecari. In base all'accordo concluso con Cofide, Merrill Lynch ha investito in Euvis €8 milioni (corrispondenti ad un "pre money equity value" di circa €12 milioni) attraverso un aumento di capitale, a seguito del quale Cofide detiene il 55% circa della società, Merrill Lynch il 39% circa ed il management il rimanente 6%.

Al 30 giugno 2007 i prestiti vitalizi in gestione ad Euvis ammontavano a €15,8 milioni.

L'utile netto del primo semestre 2007 del gruppo Cofide, pari a €33,3 milioni rispetto a €29 milioni del corrispondente periodo del 2006, è stato determinato dal contributo della controllata Cir per €32,7 milioni rispetto a €30,1 milioni nei primi sei mesi 2006.

Allo scopo di fornire ulteriori informazioni sull'andamento economico-patrimoniale del gruppo Cofide nel primo semestre 2007, vengono presentati il conto economico e la struttura patrimoniale che evidenziano la contribuzione di Cir al risultato netto ed al patrimonio netto aggregati di Cofide S.p.A. e Cofide International S.A..

Il conto economico si presenta come segue:

(in milioni di euro)

	<i>1° semestre 2007</i>	<i>1° semestre 2006</i>
Contribuzioni delle partecipazioni in società controllate e collegate:		
- Cir S.p.A.	32,7	30,1
- Euvis S.p.A.	(0,5)	(0,9)
- Altre società finanziarie	1,8	2,4
TOTALE CONTRIBUTIONI	34,0	31,6
Dividendi	1,5	1,5
Proventi ed oneri netti da negoziazione e valutazione titoli	1,8	(0,7)
Proventi ed oneri finanziari netti	(2,4)	(1,9)
Costi netti di gestione	(1,8)	(1,5)
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE	33,1	29,0
Imposte sul reddito	0,2	--
UTILE NETTO DEL PERIODO	33,3	29,0

La **struttura patrimoniale** al 30 giugno 2007 presenta, a fronte del patrimonio netto di €694,5 milioni, un indebitamento finanziario netto aggregato di €21,1 milioni ed un portafoglio partecipazioni di €722,5 milioni.

(in milioni di euro)

	<i>30.06.2007</i>	<i>31.12.2006</i>
Cir S.p.A.	663,8	639,1
Euvis S.p.A.	5,7	3,2
Altre	2,0	1,8
PARTECIPAZIONI IMMOBILIZZATE	671,5	644,1
Altre partecipazioni	51,0	57,5
TOTALE PARTECIPAZIONI	722,5	701,6
Immobilizzazioni materiali	1,4	1,5
Saldo crediti e debiti d'esercizio	(8,3)	(9,9)
CAPITALE INVESTITO NETTO	715,6	693,2
Finanziato da:		
Patrimonio netto	694,5	667,1
Indebitamento finanziario netto aggregato	(21,1)	(26,1)

1. ANDAMENTO DEL GRUPPO

Il **fatturato consolidato** del primo semestre 2007 è stato di €2.069,6 milioni rispetto a €2.021,4 milioni del corrispondente periodo del 2006, con un incremento di €48,2 milioni (+2,4%).

Il fatturato consolidato può essere così analizzato per settore di attività:

<i>(in milioni di euro)</i>	<i>1° semestre</i>		<i>1° semestre</i>		<i>Variazione</i>	
	<i>2007</i>	<i>%</i>	<i>2006</i>	<i>%</i>	<i>assoluta</i>	<i>%</i>
Utilities						
Gruppo Sorgenia	893,9	43,2	855,8	42,3	38,1	4,5
Media						
Gruppo Espresso	561,6	27,1	601,5	29,8	(39,9)	(6,6)
Componentistica per autoveicoli						
Gruppo Sogefi	541,7	26,2	532,9	26,4	8,8	1,7
Sanità						
Gruppo HSS	72,3	3,5	31,0	1,5	41,3	133,2
Altri settori	0,1	--	0,2	--	(0,1)	n.s.
Totale fatturato consolidato	2.069,6	100,0	2.021,4	100,0	48,2	2,4
di cui: ITALIA	1.583,3	76,5	1.542,8	76,3	40,5	2,6
ESTERO	486,3	23,5	478,6	23,7	7,7	1,6

Il **conto economico consolidato sintetico** del gruppo Cofide è il seguente:

<i>(in milioni di euro)</i>	<i>1° semestre</i>		<i>1° semestre</i>	
	<i>2007</i>	<i>%</i>	<i>2006</i>	<i>%</i>
Ricavi	2.069,6	100,0	2.021,4	100,0
Margine operativo lordo (EBITDA) consolidato	276,0	13,3	253,7	12,6
Risultato operativo (EBIT) consolidato	215,4	10,4	205,8	10,2
Risultato gestione finanziaria	(9,6)	(0,5)	(14,0)	(0,7)
Imposte sul reddito	(75,7)	(3,6)	(68,0)	(3,4)
Utile (perdita) da attività destinate alla dismissione	(0,3)	-	-	-
Risultato netto inclusa la quota di terzi	129,8	6,3	123,8	6,1
Risultato di terzi	(96,5)	(4,7)	(94,8)	(4,7)
Risultato netto del Gruppo	33,3	1,6	29,0	1,4

Il **margine operativo lordo (EBITDA) consolidato** nel primo semestre 2007 è stato di €276 milioni (13,3% dei ricavi) rispetto a €253,7 milioni del primo semestre 2006 (12,6% dei ricavi), in aumento di €22,3 milioni (+8,8%). Tale risultato è stato determinato:

- dal sensibile miglioramento del gruppo Sorgenia, di €19,5 milioni, che ha beneficiato per l'intero semestre degli effetti della produzione della centrale di Termoli, entrata in marcia nella seconda parte del 2006, oltre che dei migliori margini di commercializzazione sia dell'energia elettrica sia del gas naturale;
- dalla migliorata redditività dei gruppi HSS e Sogefi;
- dalla riduzione della redditività del gruppo Espresso causata principalmente dalla diminuzione dei ricavi e dei margini sui prodotti collaterali.

Inoltre l'EBITDA consolidato include la quota parte del risultato del semestre del gruppo Oakwood che è stata negativa per €1,6 milioni.

Il **marginale operativo (EBIT) consolidato** nel primo semestre 2007 è stato positivo per €215,4 milioni (10,4% dei ricavi) rispetto a €205,8 milioni (10,2% dei ricavi) nel corrispondente periodo del 2006 con un incremento del 4,7%. Il minor incremento rispetto all'EBITDA è dovuto agli ammortamenti della centrale di Termoli, entrata in operatività a fine 2006.

Il risultato della gestione finanziaria è determinato da oneri finanziari netti per €40 milioni (€30,5 milioni nei primi sei mesi del 2006) e da dividendi e proventi netti da negoziazione e valutazione titoli per €30,4 milioni (€16,5 milioni nei primi sei mesi 2006).

La **struttura patrimoniale consolidata sintetica** del gruppo Cofide al 30 giugno 2007, confrontata con quella al 31 dicembre 2006, è la seguente:

<i>(in milioni di euro)</i>	<i>30.06.2007</i>	<i>31.12.2006</i>
Immobilizzazioni	2.396,6	2.313,0
Altre attività e passività non correnti nette	86,5	128,1
Capitale circolante netto	451,8	475,5
Capitale investito netto	2.934,9	2.916,6
Posizione finanziaria netta	(836,1)	(883,0)
Patrimonio netto totale	2.098,8	2.033,6
Patrimonio netto di Gruppo	694,5	667,1
Patrimonio netto di terzi	1.404,3	1.366,5

Il **capitale investito netto** al 30 giugno 2007 si attestava a €2.934,9 milioni rispetto a €2.916,6 milioni al 31 dicembre 2006, con un incremento di €18,3 milioni, determinato da una diminuzione del capitale circolante netto per le migliorate condizioni di incasso del gruppo Sorigenia, dalla riduzione degli altri crediti finanziari per effetto del parziale rimborso del credito verso Tirreno Power e da un aumento degli investimenti in attività fisse.

La **posizione finanziaria netta** al 30 giugno 2007 presentava un indebitamento di €836,1 milioni (rispetto a €883 milioni al 31 dicembre 2006) determinato da:

- un indebitamento di €21,1 milioni (rispetto a €26,1 milioni al 31 dicembre 2006) relativi a Cofide ed alla società finanziaria interamente controllata Cofide International;
- un'eccedenza finanziaria relativa a Cir e Cir International di €170,7 milioni che si confronta con €258,2 milioni al 31 dicembre 2006. La diminuzione di €87,5 milioni avvenuta nel corso del semestre è attribuibile principalmente ad esborsi per investimenti in azioni proprie, "private equity funds" e partecipazioni per circa €128 milioni, solo parzialmente compensati dal saldo positivo di €20,2 milioni tra i dividendi incassati e quelli pagati e da aumenti di capitale per €13,9 milioni;
- da un indebitamento complessivo dei gruppi operativi di €985,7 milioni rispetto a €1.115,1 milioni al 31 dicembre 2006. La variazione di €129,4 milioni deriva principalmente dalla riduzione dell'indebitamento nei gruppi Sorigenia e HSS.

Il **patrimonio netto totale** al 30 giugno 2007 si attestava a €2.098,8 milioni rispetto a €2.033,6 milioni al 31 dicembre 2006, con un incremento di €65,2 milioni dopo la distribuzione di €10,8

milioni di dividendi da parte di Cofide e di complessivi €74,3 milioni da parte delle controllate ai propri azionisti terzi.

Il patrimonio netto di gruppo è passato da €667,1 milioni al 31 dicembre 2006 a €694,5 milioni al 30 giugno 2007, con un incremento netto di €27,4 milioni.

Il patrimonio netto di terzi è passato da €1.366,5 milioni al 31 dicembre 2006 a €1.404,3 milioni al 30 giugno 2007, con un incremento di €37,8 milioni.

Le plusvalenze maturate e non ancora realizzate derivanti dal trattamento al *fair value* dei titoli disponibili per la vendita, principalmente detenuti dalla società Medinvest, ammontano al 30 giugno 2007 ad €162 milioni e sono incluse per pari importo nella posizione finanziaria netta consolidata del gruppo Cofide.

Di tali plusvalenze la quota di competenza di Cofide pari a €88,4 milioni è stata imputata direttamente a patrimonio netto nella riserva di *fair value*. L'incremento, al lordo dei realizzi del periodo (€7 milioni) e prima delle operazioni di hedging è stato nei primi sei mesi del 2007, pari a €18,2 milioni rispetto ad €9,5 milioni nel corrispondente periodo del 2006.

La performance di Medinvest, dall'origine (aprile 1994) a tutto il 2006 è stata particolarmente soddisfacente, registrando un rendimento medio annuo ponderato in dollari del portafoglio pari al 9,7%. Nel primo semestre del 2007 la performance è stata positiva con un rendimento, al netto delle commissioni, dell'8% che, a seguito dell'andamento negativo dei mercati finanziari nei mesi di luglio ed agosto, in base alle stime ad oggi disponibili, si è attestato al 31 agosto 2007 intorno al 6%.

L'evoluzione del patrimonio netto consolidato è riportata nella note esplicative ed integrative ai prospetti contabili.

Il **rendiconto finanziario consolidato** per il primo semestre 2007, redatto secondo uno schema “gestionale” che, a differenza dello schema utilizzato in allegato ai prospetti contabili, evidenzia le variazioni della posizione finanziaria netta anziché delle disponibilità liquide, è sintetizzato nel seguito:

<i>(in milioni di euro)</i>	<i>1° semestre 2007</i>	<i>1° semestre 2006</i>
FONTI DI FINANZIAMENTO		
Utile del periodo inclusa la quota di terzi	129,8	123,9
Ammortamenti, svalutazioni ed altre variazioni non monetarie	40,5	48,6
Autofinanziamento	170,3	172,5
Variazione del capitale circolante	26,3	(99,2)
FLUSSO GENERATO DALLA GESTIONE	196,6	73,3
Aumenti di capitale	42,9	6,8
Rimborso finanziamento da Tirreno Power	127,3	--
TOTALE FONTI	366,8	80,1
IMPIEGHI		
Investimenti netti in immobilizzazioni	(213,6)	(303,3)
Acquisto di azioni proprie	(37,5)	(15,0)
Pagamento di dividendi	(85,1)	(72,6)
Altre variazioni	16,3	(12,9)
TOTALE IMPIEGHI	319,9	(403,8)
AVANZO (DISAVANZO) FINANZIARIO	46,9	(323,7)
POSIZIONE FINANZIARIA NETTA DI INIZIO PERIODO	(833,0)	(487,0)
POSIZIONE FINANZIARIA NETTA DI FINE PERIODO	(836,1)	(810,7)

L’analisi della posizione finanziaria netta è riportata nelle Note esplicative ai prospetti contabili. Il flusso finanziario generato dalla gestione è positivamente influenzato dalla variazione del capitale circolante netto, principalmente del gruppo Sorgenia, che nel primo semestre 2006 evidenzia un assorbimento di liquidità.

Tra le altre fonti di finanziamento del semestre si rilevano gli aumenti di capitale, in particolare di HSS, ed il rimborso parziale del credito da parte di Tirreno Power a Energia Italiana (gruppo Sorgenia).

Gli impieghi riguardano principalmente l’acquisto in joint venture del gruppo Oakwood per €99,9 milioni e investimenti da parte del gruppo Sorgenia per €32,1 milioni.

Al 30 giugno 2007 il gruppo impiegava 11.358 dipendenti rispetto a 11.119 al 31 dicembre 2006.

2. ANDAMENTO DELLA CAPOGRUPPO

La capogruppo Cofide S.p.A. chiude il primo semestre 2007 con un **utile netto** di €17,4 milioni (€18,2 milioni nel primo semestre 2006) ed un patrimonio netto di €579,9 milioni al 30 giugno 2007 (€576,9 milioni al 31 dicembre 2006).

Il **conto economico sintetico** di Cofide per il primo semestre 2007, confrontato con quello dei primi sei mesi del 2006, si presenta come segue:

<i>(in milioni di euro)</i>	<i>1° semestre 2007</i>	<i>1° semestre 2006</i>
Costi netti di gestione	(1,3)	(1,1)
Altri costi operativi e ammortamenti	(0,3)	(0,3)
Risultato della gestione finanziaria	18,8	19,5
Risultato prima delle imposte	17,2	18,1
Imposte sul reddito	0,2	0,1
Utile netto	17,4	18,2

Il risultato della gestione finanziaria include essenzialmente i dividendi delle società controllate e collegate, che ammontano a €19,5 milioni nel primo semestre 2007 rispetto a €19,4 milioni nel primo semestre 2006.

Lo **stato patrimoniale sintetico** di Cofide al 30 giugno 2007, confrontato con la situazione al 31 dicembre 2006, è il seguente:

<i>(in milioni di euro)</i>	<i>30.06.2007</i>	<i>31.12.2006</i>
Immobilizzazioni	572,5	570,4
Altre attività e passività non correnti nette	(9,8)	(12,0)
Capitale circolante netto	53,3	56,9
Capitale investito netto	616,0	615,3
Posizione finanziaria netta	(36,1)	(38,4)
Patrimonio netto	579,9	576,9

La variazione del patrimonio netto che passa da €576,9 milioni al 31 dicembre 2006 a €579,9 milioni al 30 giugno 2007 è determinata, in aumento, dal risultato del semestre di €17,4 milioni ed in diminuzione dalla distribuzione di dividendi per €10,8 milioni e dall'adeguamento a *fair value*, al netto dell'effetto fiscale, per €3,4 milioni della partecipazione in Banca Intermobiliare.

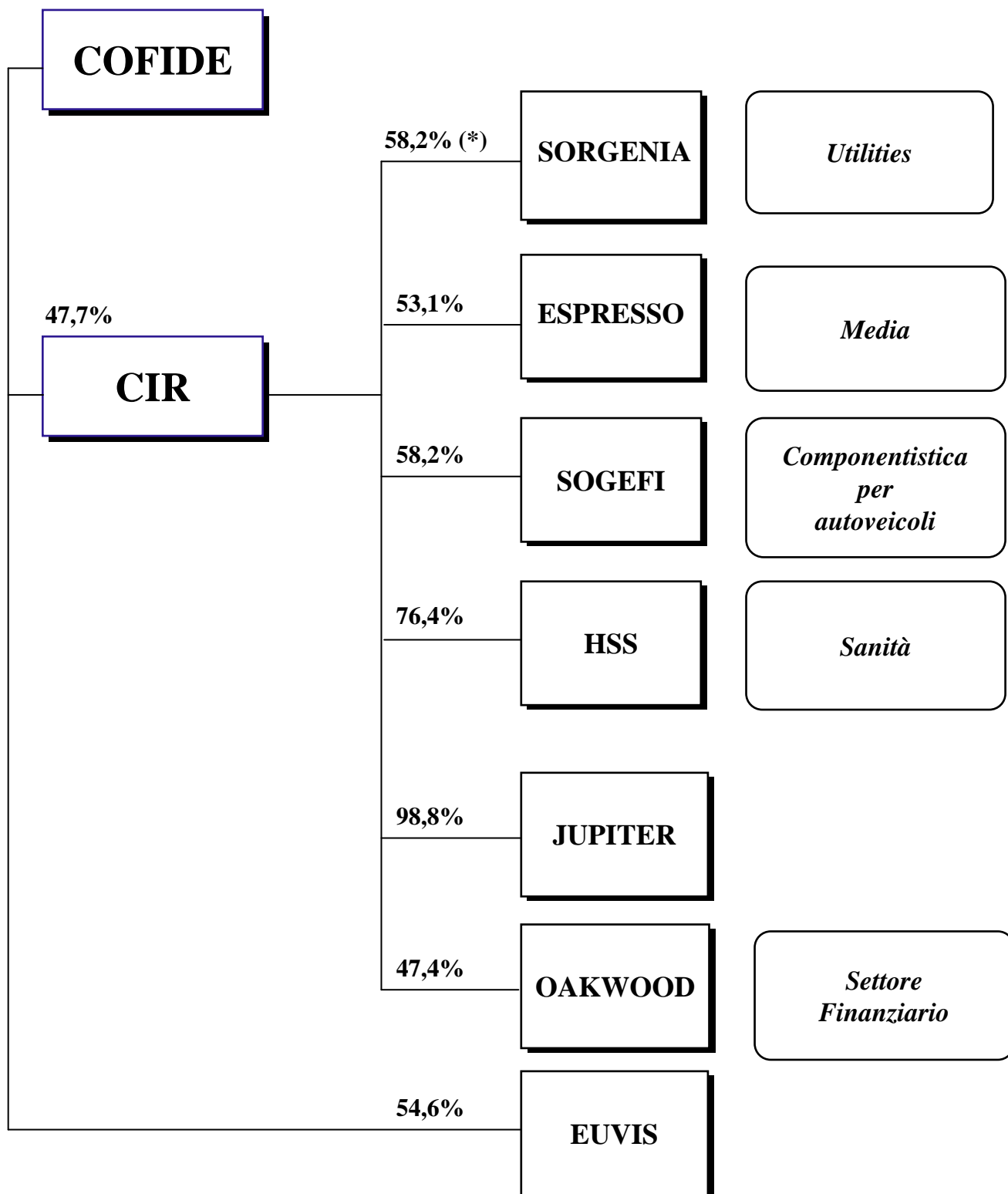
3. PROSPETTO DI RACCORDO TRA I DATI DEL BILANCIO DELLA CAPOGRUPPO ED I DATI DEL BILANCIO CONSOLIDATO

Di seguito si riporta il prospetto di raccordo tra il risultato del periodo ed il patrimonio netto di gruppo con gli analoghi valori della capogruppo.

<i>(in migliaia di euro)</i>	<i>30.06.2007</i>	
	<i>Patrimonio netto</i>	<i>Risultato 1° semestre 2007</i>
Bilancio della capogruppo Cofide S.p.A.	579.923	17.375
- Dividendi da società incluse nel consolidamento	(19.509)	(19.509)
- Storno valutazioni e coperture perdite di partecipazioni in società incluse nel consolidamento	-	-
- Contribuzione netta delle società consolidate	139.788	32.505
- Differenza fra valori di carico delle partecipate e quote di patrimonio netto consolidate	(8.664)	-
- Altre scritture di consolidamento	2.923	2.923
Bilancio consolidato, quota del gruppo	694.461	33.294

PRINCIPALI PARTECIPAZIONI DEL GRUPPO

AL 30 GIUGNO 2007



(*) percentuale di controllo indiretto tramite Energia Holding

4. ANDAMENTO DELLE SOCIETÀ CONTROLLATE

EUVIS (già SOCIETÀ FINANZA ATTIVA) - Il gruppo Cofide, primo in Italia, ha deciso di operare sul mercato dei prestiti vitalizi ipotecari, introducendo un nuovo prodotto finanziario indirizzato al mercato della terza età, attraverso Società Finanza Attiva, operativa dal 2005.

Il prestito vitalizio ipotecario (già noto in Inghilterra con le definizioni di “lifetime mortgage” e di “equity release” e negli Stati Uniti come “reverse mortgage”) è un finanziamento destinato a persone anziane, che hanno superato i 65 anni di età e sono proprietari di casa, non prevede rimborsi di alcun tipo, fino al decesso dell’anziano: spese ed interessi vengono capitalizzati e sono dovuti solo a scadenza. Il rimborso è dovuto entro i dodici mesi successivi al decesso dell’anziano ed è a carico degli eredi.

Nel gennaio 2007 Cofide ha raggiunto un accordo con una primaria istituzione finanziaria quale Merrill Lynch per l’ingresso di quest’ultima, con una quota del 39% circa, nel capitale di Euvis (nuova denominazione assunta da Società Finanza Attiva). Tale accordo rappresenta per Cofide un importante riconoscimento della visione innovativa avuta nell’introdurre per prima in Italia soluzioni finanziarie da tempo ben presenti nel mondo anglosassone.

In base all’accordo concluso con Cofide, Merrill Lynch ha investito in Euvis €8 milioni (corrispondenti ad un “pre money equity value” di €12,4 milioni) attraverso un aumento di capitale, a seguito del quale Cofide detiene il 55% circa della società, Merrill Lynch il 39% circa ed il management il rimanente 6%.

A seguito di tale accordo, nel primo semestre 2007 Euvis ha avviato la distribuzione di prestiti vitalizi erogati sulle casse di Merrill Lynch, non erogando più in proprio.

Al 30 giugno 2007 i prestiti vitalizi in gestione ad Euvis ammontavano a €15,8 milioni, di cui €11,6 milioni erogati in proprio e €4,2 milioni erogati da Merrill Lynch.

Nel primo semestre del 2007 la società ha conseguito una perdita netta di €1 milione, che sconta la fase di avvio dell’attività.

I dipendenti al 30 giugno 2007 erano 18.

COFIDE INTERNATIONAL - La società è stata costituita nel 1998 quale veicolo di reperimento, per il gruppo Cofide, di risorse finanziarie a medio/lungo termine e per la gestione di attività finanziarie. Nell’ottica di ottimizzare il margine tra la raccolta e gli impieghi, la società ha investito parte della propria liquidità in Medinvest Plc, fondo di fondi autorizzato dalla Banca centrale irlandese e quotato alla Borsa di Dublino.

La società nel primo semestre 2007 ha conseguito una perdita di €1,8 milioni con un patrimonio netto di €7 milioni. La posizione finanziaria netta al 30 giugno 2007 presentava un saldo positivo netto di €21 milioni, derivante da disponibilità liquide per €8 milioni, da un finanziamento di €33,6 milioni erogato da Cofide e dalla valutazione al net asset value della quota parte di Medinvest per €46,6 milioni.

GRUPPO CIR - Nel primo semestre 2007 il Gruppo Cir ha realizzato un utile netto consolidato di €68,6 milioni in crescita rispetto a €62,6 milioni del corrispondente periodo del 2006 (+9,6%).

Di seguito si riporta una sintesi della contribuzione delle principali società controllate al risultato ed al patrimonio netto consolidato di Cir:

(in milioni di euro)

	1° semestre 2007	1° semestre 2006
CONTRIBUZIONI AL RISULTATO NETTO		
Gruppo Sorigenia	22,6	21,9
Gruppo Espresso	26,5	28,4
Gruppo Sogefi	16,8	16,1
Gruppo HSS	0,4	(0,9)
Altre società controllate	(0,7)	(0,5)
Totale controllate operative	65,6	65,0
Società finanziarie controllate	10,5	15,1
CIR e CIR International (prima dei componenti non ricorrenti)	(4,9)	(17,5)
Componenti non ricorrenti	(2,6)	--
Risultato netto del Gruppo Cir	68,6	62,6

La contribuzione dei gruppi operativi al risultato netto consolidato si è mantenuta sostanzialmente stabile (+0,9%) passando da €65 milioni dei primi sei mesi del 2006 a €65,6 milioni nei primi sei mesi del 2007, mentre la contribuzione delle società finanziarie controllate è stata pari a €10,5 milioni (in riduzione di €4,6 milioni) e la contribuzione aggregata di Cir e Cir International è stata negativa per €4,9 milioni rispetto ad €17,5 milioni nel corrispondente periodo del 2006.

La voce “Componenti non ricorrenti” si riferisce ai costi sostenuti per lo studio e la valutazione di nuovi investimenti non portati a termine.

(in milioni di euro)

	30.06.2007	31.12.2006
CONTRIBUZIONI AL PATRIMONIO NETTO		
Gruppo Sorigenia	270,6	251,8
Gruppo Espresso	276,8	293,7
Gruppo Sogefi	166,7	163,3
Gruppo HSS	62,6	54,2
Altre società controllate	43,5	43,4
Totale controllate	820,2	806,4
CIR e CIR International	489,7	453,8
- capitale investito	319,0	195,6
- posizione finanziaria netta	170,7	258,2
Patrimonio netto del Gruppo Cir	1.309,9	1.260,2

Il patrimonio netto consolidato passa da €1.260,2 milioni al 31 dicembre 2006 a €1.309,9 milioni al 30 giugno 2007 con un incremento netto di €49,7 milioni.

Di seguito si fornisce una analisi più approfondita sull'andamento dei settori di attività del gruppo Cir.

SETTORE DELLE UTILITIES

Nel primo semestre 2007 il gruppo Sorgenia ha conseguito un fatturato consolidato di €893,9 milioni in aumento del 4,4% rispetto al primo semestre 2006, in cui era stato di €855,8 milioni. L'incremento è dovuto sostanzialmente all'aumento dei volumi venduti, pur in presenza di un mercato caratterizzato da minori consumi di gas per le elevate temperature registrate nei primi quattro mesi del 2007 e da una domanda di elettricità stazionaria rispetto allo stesso periodo dello scorso esercizio.

Il gruppo Sorgenia nei primi sei mesi del 2007 ha conseguito un utile netto consolidato di €38,9 milioni in leggero aumento rispetto a €37 milioni del corrispondente periodo dello scorso esercizio.

Il fatturato consolidato è così ripartito:

<i>(in milioni di euro)</i>	<i>1° semestre 2007</i>		<i>1° semestre 2006</i>		<i>Variazione</i>
	<i>Valori</i>	<i>%</i>	<i>Valori</i>	<i>%</i>	
Energia elettrica	570,4	63,8	525,3	61,4	8,6
Gas naturale	307,7	34,4	328,7	38,4	(6,4)
Altri ricavi	15,7	1,8	1,8	0,2	n.s.
TOTALE	893,9	100,0	855,8	100,0	4,4

Nel primo semestre 2007 il gruppo ha venduto energia elettrica per 4.692 GWh e gas naturale per 1.096 milioni di metri cubi.

Il margine operativo lordo consolidato (EBITDA) è stato di €87,3 milioni (8,9% del fatturato) in aumento del 28,9% rispetto a €67,7 milioni (7,9% del fatturato) nei primi sei mesi del 2006, avendo beneficiato per l'intero semestre degli effetti della produzione della centrale di Termoli, entrata in marcia nella seconda parte del 2006, e dei migliori margini di commercializzazione sia dell'energia elettrica, sia del gas naturale.

L'utile operativo consolidato (EBIT) del primo semestre 2007 è stato pari a €76,2 milioni rispetto a €66 milioni del corrispondente periodo dello scorso esercizio.

La posizione finanziaria netta consolidata del gruppo Sorgenia presentava al 30 giugno 2007 un indebitamento di €459,1 milioni in sensibile riduzione rispetto a €601,9 milioni al 31 dicembre 2006. Tale miglioramento, pari a €142,8 milioni, è attribuibile, per circa €127 milioni, al parziale rimborso dei crediti finanziari vantati dal gruppo Sorgenia nei confronti di Tirreno Power (società, quest'ultima che viene consolidata ad equity), nonché alla positiva evoluzione del capitale circolante per €79,6 milioni e all'autofinanziamento per complessivi €36,5 milioni. La riduzione dell'indebitamento è stata però in parte controbilanciata dal pagamento di €9,3 milioni di dividendi e dagli investimenti sostenuti per lo sviluppo del piano industriale per circa €83 milioni (riguardanti in particolare la costruzione della centrale di Modugno e degli impianti fotovoltaici).

Al 30 giugno 2007 i dipendenti del gruppo erano 230 rispetto a 208 al 31 dicembre 2006.

Il gruppo Sorgenia prosegue nella realizzazione del piano industriale 2007-2010, che prevede, dopo l'entrata in funzione della centrale di Termoli, la costruzione di altre tre centrali a ciclo combinato alimentate a gas naturale (CCGT), ciascuna da 770 MW, il completamento del *repowering* delle centrali della controllata Tirreno Power, la realizzazione di campi eolici per 450 MW e investimenti nel settore fotovoltaico (22 impianti nel Sud Italia per una capacità totale di 22 MW). In particolare, procede secondo i programmi la costruzione della centrale di Modugno, la cui entrata a regime è prevista per seconda metà del 2008.

Nel primo semestre del 2007, il gruppo Sorgenia ha perfezionato tre importanti operazioni finanziarie. Sorgenia ha sottoscritto nel mese di marzo un finanziamento di €345 milioni con un pool di banche, capofila Intesa San Paolo, e nel mese di luglio un nuovo finanziamento di €500 milioni con Monte dei Paschi di Siena, quale banca capofila di un gruppo di banche italiane ed estere. Entrambe le operazioni, della durata di cinque anni, hanno lo scopo di supportare il piano industriale del gruppo, che prevede investimenti fino al 2010 per oltre €1,8 miliardi. Energia Modugno ha inoltre finalizzato un finanziamento per €343 milioni, strutturato come *project financing* "senza ricorso", con un pool di banche (Banca Monte di Paschi di Siena, Westlb Ag, Efibanca, Banca Nazionale del Lavoro ed RZB) destinato a coprire parte dell'investimento nella centrale in costruzione a Modugno.

Infine, Sorgenia e IRIDE hanno rilevato, tramite una joint venture paritetica, il 51% di LNG Med Gas Terminal, società che sta portando avanti l'iter autorizzativo per la costruzione e l'esercizio di un terminale di rigassificazione a Gioia Tauro (Calabria), con un capacità totale prevista di 12 miliardi di metri cubi annui. Una volta realizzato il progetto, Sorgenia e IRIDE disporranno congiuntamente di una capacità di rigassificazione di circa 8 miliardi di metri cubi di gas all'anno.

Per quanto riguarda Tirreno Power e il relativo piano di *repowering* degli impianti, nel semestre i lavori di riconversione sono avanzati in linea con le previsioni. La centrale di Vado Ligure ha già effettuato i test sulle turbine a gas e a vapore in vista dell'entrata in marcia commerciale programmata nella seconda metà del 2007. La costruzione a Napoli Levante di un nuovo modulo a ciclo combinato procede secondo i programmi.

Nel mese di giugno, Tirreno Power ha sottoscritto una nuova linea di credito di €1,2 miliardi per rifinanziare quella in essere di €900 milioni. L'operazione, della durata di sette anni e suddivisa in più *tranche*, ha ottenuto un favorevole riscontro nella comunità finanziaria e l'adesione di un *club deal* composto da banche nazionali e internazionali. Oltre al rimborso dell'operazione in essere e al parziale ripagamento dei debiti verso soci, le nuove linee di credito serviranno a finanziare il completamento del piano di *repowering* delle centrali di Vado Ligure, Napoli Levante e del Nucleo idroelettrico di Genova.

Nel primo semestre 2007 Tirreno Power ha conseguito un fatturato di €456,1 milioni (€500,4 milioni nel corrispondente periodo del 2006) a fronte di un volume di produzione netta di circa 5,4 TWh, rispetto a 6,1 TWh del primo semestre dello scorso esercizio. Il margine operativo lordo dei primi sei mesi del 2007 è stato di €116,9 milioni rispetto a €119,9 milioni del corrispondente periodo del 2006 e l'utile netto è ammontato a €35,9 milioni rispetto a €40,7 milioni dei primi sei mesi 2006.

SETTORE DEI MEDIA

Il gruppo Espresso ha chiuso il primo semestre 2007 con un fatturato consolidato di €561,6 milioni in calo del 6,6% rispetto a €601,5 milioni del primo semestre 2006.

L'utile netto consolidato è stato di €50 milioni rispetto a €54,8 milioni del primo semestre 2006, dopo aver beneficiato dell'impatto positivo derivante dal diverso trattamento contabile del TFR rispetto al 2006, che incide per €7,8 milioni a livello di risultato netto.

Il fatturato del gruppo è così ripartito:

(in milioni di euro)	1° semestre 2007		1° semestre 2006		Variazione %
	Valori	%	Valori	%	
Diffusione	212,3	37,8	273,9	45,5	(22,5)
Pubblicità	335,8	59,8	313,6	52,1	7,1
Altri ricavi	13,5	2,4	14,0	2,4	(3,6)
TOTALE	561,6	100,0	601,5	100,0	(6,6)

La crescita della raccolta pubblicitaria, superiore al mercato per tutti i mezzi, e l'aumento del prezzo dei quotidiani (da €0,90 ad un euro) hanno consentito al gruppo Espresso di compensare parzialmente la prevista riduzione dei fatturati e dei margini dei prodotti opzionali, dovuta alla progressiva saturazione del mercato ed al fatto che nello scorso esercizio le iniziative di maggior successo si erano concentrate nel primo semestre. È quindi prevedibile che nella seconda parte dell'anno la differenza negativa si attenui, anche in considerazione dell'attuale buon andamento delle iniziative sul mercato.

L'utile operativo consolidato nel primo semestre 2007 è stato di €102,1 milioni rispetto a €105,7 milioni del corrispondente periodo dello scorso esercizio.

Se si esclude il contributo dei prodotti collaterali, il fatturato consolidato è aumentato da €460,1 milioni del primo semestre del 2006 a €487 milioni (+5,8%) dei primi sei mesi del 2007, il margine operativo lordo è passato da €78,6 milioni (17,1% sul fatturato) a €88,7 milioni (18,2% sul fatturato) ed il risultato operativo è migliorato sia in valore assoluto a €68,1 milioni (+16,4%), sia in termini di incidenza sui ricavi (dal 12,7% al 14%).

La raccolta pubblicitaria ha raggiunto a fine semestre un fatturato di €335,8 milioni con un aumento del 7,1% rispetto al corrispondente periodo del 2006. L'andamento è stato positivo anche nel confronto con i concorrenti: nel progressivo a giugno - ultimo dato FCP disponibile - l'incremento della pubblicità su *la Repubblica* ed i quotidiani locali del gruppo è stato del 5,8% rispetto al +4,1% del mercato. Il differenziale rispetto ai concorrenti è ancora più positivo per gli altri mezzi del gruppo: nella prima metà dell'anno, infatti, la pubblicità sulle tre radio è aumentata del 10,5% rispetto al +2,5% del mercato, e gli investimenti sul network dei siti internet sono cresciuti di oltre il 65%, meglio di quanto abbia fatto l'intero settore già di per sé in forte espansione (+42,5%).

I ricavi diffusionali (+4,3% al netto dell'apporto dei prodotti opzionali) hanno beneficiato dell'incremento del prezzo di copertina, che ha inciso solo marginalmente sulle vendite dei giornali, ma sono stati lievemente penalizzati dagli scioperi dei giornalisti effettuati a sostegno della vertenza per il rinnovo del contratto di lavoro.

Le diffusioni de *la Repubblica* si sono attestate a 618 mila copie medie ad uscita (634 mila nel primo semestre del 2006) e quelle delle testate locali a 466 mila copie, sostanzialmente in linea con il corrispondente periodo dell'esercizio scorso.

L'Espresso ha registrato una diffusione media a numero di 420 mila copie (432 mila nei primi sei mesi del 2006) penalizzata, da un lato, dalle minori vendite dei prodotti opzionali, ma sostenuta, dall'altro, dal gradimento per le inchieste pubblicate e da un numero sempre crescente di abbonati.

Buoni sono stati i risultati di ascolto delle emittenti radiofoniche del gruppo che, nel complesso, hanno raggiunto un pubblico di 8,7 milioni di ascoltatori nel giorno medio e 23 milioni nei sette giorni (Audiradio 1° semestre 2007). *Deejay* ha mantenuto il primo posto tra le emittenti private con 5,6 milioni di ascoltatori nel giorno medio e si è attestata a 13,3 milioni nella settimana; *Radio Capital* ha consolidato a 1,8 milioni gli ascoltatori nel giorno medio e a 6,4 milioni quelli nella settimana; *m2o* ha ottenuto un pubblico quotidiano di 1,3 milioni e di 3,3 milioni nei sette giorni.

All Music, infine, ha registrato oltre 2,8 milioni di telespettatori nella fascia 15-34 anni (IPSOS), con tassi di crescita superiori a quelli delle altre emittenti televisive per giovani.

In forte crescita sono risultati i dati di utenza del network dei siti internet del gruppo che nel mese di giugno 2007 hanno raggiunto 12 milioni di utenti unici e 491 milioni di pagine visitate. *Repubblica.it* si è confermato il primo sito di news italiano con 9,3 milioni di utenti unici, in aumento del 44% rispetto ad un anno prima.

L'indebitamento finanziario netto consolidato al 30 giugno 2007 era pari a €313,2 milioni in aumento rispetto a €262,7 milioni al 31 dicembre 2006: il pagamento dei dividendi (€67,2 milioni), gli esborsi netti per investimenti in immobilizzazioni (€18,1 milioni) e l'acquisto di azioni proprie (€27 milioni) hanno assorbito più della liquidità generata dalla gestione operativa (€69,7 milioni).

Il patrimonio netto consolidato è passato da €562,8 milioni al 31 dicembre 2006 a €520,2 milioni al 30 giugno 2007.

Al 30 giugno 2007 l'organico del gruppo, inclusi i contratti a termine, ammontava a 3.403 persone rispetto a 3.384 al 31 dicembre 2006.

Le proiezioni sull'andamento degli investimenti pubblicitari a luglio e agosto consolidano l'andamento positivo delle radio e di internet.

Rispetto all'esercizio precedente si confermano le aspettative sia di aumento del fatturato pubblicitario, sia di flessione nei ricavi e nei margini dei prodotti opzionali. L'utile netto consolidato del 2007 in ogni caso sarà inferiore rispetto a quello dell'esercizio scorso non beneficiando più delle imposte differite attive relative a perdite pregresse di società controllate.

SETTORE DELLA COMPONENTISTICA PER AUTOVEICOLI

Il fatturato consolidato del gruppo Sogefi nel primo semestre 2007 è stato pari a €541,7 milioni in aumento dell'1,7% rispetto a €532,9 milioni nei primi sei mesi dell'esercizio precedente, pur in presenza di un mercato autoveicolistico europeo in flessione (-1,3% le nuove immatricolazioni nel mercato dei quindici principali paesi). L'aumento del fatturato è dovuto al positivo andamento dei mercati sudamericani e delle attività della *divisione filtrazione*.

L'utile netto consolidato è stato pari a €28,9 milioni rispetto a €27,5 milioni del primo semestre 2006 (+5,2%).

Il semestre è stato caratterizzato da incrementi di costo degli acciai speciali utilizzati nella *divisione componenti per sospensioni* i quali, pur non essendo stati per ora trasferiti ai clienti, non hanno comunque impedito un ulteriore miglioramento della redditività.

La ripartizione del fatturato consolidato del gruppo Sogefi per area di attività è la seguente:

(in milioni di euro)	1° semestre 2007		1° semestre 2006		Variazione
	Valori	%	Valori	%	
Filtri	278,0	51,3	268,5	50,4	3,5
Componenti per sospensioni e molle di precisione	264,1	48,7	264,4	49,6	(0,1)
Infragruppo	(0,4)	-	-	-	-
TOTALE	541,7	100,0	532,9	100,0	1,7

L'EBITDA consolidato del primo semestre 2007 è stato di €74,8 milioni (13,8% del fatturato) in crescita del 6,5% rispetto a € 70,3 milioni (13,2% del fatturato) nel corrispondente periodo dell'anno precedente. Al risultato hanno contribuito, in positivo, una plusvalenza di €4,6 milioni a seguito della cessione di un sito produttivo non più utilizzato in Gran Bretagna e una rettifica di passività connesse a fondi pensioni inglesi per €1,8 milioni, e, in negativo, oneri di ristrutturazione per €1 milione.

L'EBIT consolidato è stato di €51,6 milioni (9,5% del fatturato) in aumento del 12,7% rispetto a €45,8 milioni nei primi sei mesi del 2006 (8,6% del fatturato).

Nel primo semestre 2007 il risultato prima delle imposte e della quota di azionisti terzi è stato di €47,1 milioni, in aumento dell'11% rispetto a €42,4 milioni del corrispondente periodo del 2006, che aveva beneficiato di plusvalenze finanziarie per €1,7 milioni.

Al 30 giugno 2007 la posizione finanziaria netta consolidata presentava un indebitamento di €121,2 milioni in diminuzione rispetto a €156,2 milioni al 30 giugno 2006 ed a €126,3 milioni al 31 dicembre 2006.

I dipendenti del gruppo al 30 giugno 2007 erano 6.268 in aumento rispetto a 6.168 al 31 dicembre 2006.

Nel primo semestre 2007 la *divisione filtrazione* ha migliorato le proprie quote sul mercato del primo equipaggiamento, raggiungendo un fatturato di €278 milioni con un incremento del 3,5% (+3% in Europa e +6,3% in America Latina) rispetto a €268,5 milioni dei primi sei mesi 2006. L'EBITDA è ammontato a €41,1 milioni (14,8% del fatturato) rispetto a €36,3 milioni (13,5% del fatturato) nel primo semestre 2006, mentre l'EBIT è stato di €31,7 milioni (11,4% sul fatturato) rispetto a €26,9 milioni (10% sul fatturato). Questi risultati hanno beneficiato della già citata plusvalenza per la cessione di un immobile.

La *divisione componenti per sospensioni* ha realizzato nel primo semestre 2007 un fatturato di €264,1 milioni sostanzialmente stabile rispetto a €264,4 milioni nel corrispondente periodo del 2006. Il significativo aumento dei ricavi registrati in America Latina (+13,7%) ha compensato una contrazione del 2,4% sul mercato europeo. In particolare, il semestre è stato caratterizzato dal persistere di un depresso livello di domanda sul mercato francese e da un calo di attività nel settore veicoli industriali e macchine movimento terra.

L'EBITDA, pur influenzato negativamente dal rialzo dei prezzi degli acciai, è risultato in aumento rispetto al corrispondente periodo del 2006 grazie a minori oneri di ristrutturazione, ed ha raggiunto €36,8 milioni (13,9% del fatturato) rispetto a €35,8 milioni (13,5% del fatturato).

Analogamente, l'EBIT si è attestato a €23,3 milioni (8,8% sul fatturato) contro €21 milioni (8% del fatturato) nel primo semestre del 2006.

Non essendo attesi sostanziali mutamenti di scenario per la seconda parte del 2007, è prevedibile per l'intero esercizio un risultato operativo non inferiore a quello del 2006.

SETTORE DELLA SANITÀ

Nel primo semestre 2007 il gruppo HSS ha proseguito nell'attività di sviluppo e gestione delle iniziative intraprese in tale settore e nell'identificazione di nuove opportunità di investimento.

Nei primi sei mesi del 2007 il gruppo HSS ha realizzato un fatturato di €72,3 milioni rispetto a €31 milioni del corrispondente periodo dell'esercizio precedente (+133,2%), principalmente per il contributo delle società acquisite nel secondo semestre del 2006 (Anni Azzurri, Meia e Medipass).

L'EBITDA consolidato è stato di €9,8 milioni rispetto a €1,2 milioni dei primi sei mesi 2006 e l'EBIT consolidato è stato positivo per €6,1 milioni rispetto ad una perdita di €0,5 milioni del corrispondente periodo dell'esercizio precedente.

L'utile netto consolidato è stato di €0,5 milioni rispetto ad una perdita netta di €1,1 milioni dei primi sei mesi del 2006. Il risultato netto, seppur positivo, è stato influenzato dal forte incremento degli oneri finanziari netti (da €0,1 milioni a €3,2 milioni) in conseguenza della crescita dell'indebitamento per le acquisizioni avvenute nel 2006.

Al 30 giugno 2007 il gruppo HSS presentava un indebitamento finanziario netto di €55,8 milioni rispetto a €110,7 milioni al 31 dicembre 2006. La diminuzione di €54,9 milioni è principalmente derivante dall'estinzione del patto di riacquisto di un immobile con conseguente estinzione del relativo debito (€23 milioni) e dall'aumento di capitale riservato a Morgan Stanley (€16 milioni).

Al 30 giugno 2007 il patrimonio netto consolidato ammontava a €81,9 milioni rispetto a €63,5 milioni al 31 dicembre 2006.

L'attività del gruppo HSS è attualmente orientata alla gestione di quattro tipologie di servizi:

- 1) *residenze sanitarie assistenziali (RSA)*, attraverso le società Villa Margherita, che gestisce tre residenze, Casaverde (otto residenze), Meia (cinque residenze) e Anni Azzurri (undici residenze);
- 2) *psichiatria*, con la società Redancia che gestisce otto comunità terapeutiche psichiatriche;
- 3) *riabilitazione*, con la società Rehab attiva nel recupero e nella rieducazione funzionale;
- 4) *servizi ospedalieri*, con la società Ospedale di Suzzara (controllata da HSS) che nel 2004 si è aggiudicata la gestione del Presidio Ospedaliero F.lli Montecchi di Suzzara (Mantova) e con la società Medipass, che gestisce reparti di diagnostica per immagini all'interno di ospedali pubblici e privati.

Al 30 giugno 2007 il gruppo HSS gestiva complessivamente circa 3.500 posti letto.

I dipendenti del gruppo al 30 giugno 2007 erano 1.351 rispetto a 1.302 del 31 dicembre 2006.

Nel mese di aprile 2007 due fondi gestiti di Morgan Stanley, primaria istituzione finanziaria, hanno sottoscritto un aumento di capitale nella capogruppo HSS per un importo pari a €16,3 milioni, acquisendo in tal modo complessivamente una partecipazione del 10% nel capitale della società. L'operazione rappresenta un prestigioso riconoscimento dei risultati finora raggiunti e conferma il valore creato in HSS in soli quattro anni di attività.

Nel mese di maggio 2007 è stata completata la vendita di parte degli immobili di Anni Azzurri per un controvalore di €50 milioni.

Nel mese di luglio HSS ha acquisito il gruppo S.Stefano, leader nella regione Marche della riabilitazione ospedaliera ed extra-ospedaliera. Il gruppo S.Stefano opera da oltre 40 anni e ha recentemente ampliato il proprio ambito di attività alle residenze per anziani non autosufficienti. Oggi gestisce un totale di circa 730 posti letto e nel 2006 ha realizzato un fatturato consolidato di circa €71 milioni con un EBITDA di €10,2 milioni.

Il valore complessivo della transazione (*enterprise value*) ammonta a circa €100 milioni mentre l'esborso per l'acquisto delle azioni (*equity value*) ammonta a circa €62 milioni, finanziati con mezzi propri per €38 milioni e con indebitamento bancario per €25 milioni.

Tale operazione consente al gruppo HSS di rafforzare significativamente la presenza nel settore della riabilitazione e di raggiungere, in soli quattro anni di attività, un fatturato complessivo a regime su base annua di circa €215 milioni, con un totale di 4.500 posti letto gestiti nel complesso delle proprie attività.

Gli azionisti del gruppo S.Stefano hanno sottoscritto un aumento di capitale di HSS per un importo di €21,1 milioni, acquisendo una partecipazione pari all'11,5%.

L'acquisizione del gruppo S.Stefano rappresenta per HSS un passo decisivo nella propria strategia di crescita sul mercato italiano nella gestione dei servizi di riabilitazione.

SETTORE FINANZIARIO

Il gruppo CIR ha recentemente ampliato la propria area di attività nel settore finanziario con la costituzione della società Jupiter Finance e l'investimento nel gruppo Oakwood, come di seguito dettagliato.

JUPITER FINANCE – La società è stata costituita il 2 settembre 2005 allo scopo di acquisire da istituzioni finanziarie e gestire portafogli di crediti problematici.

La società intende diventare per banche ed imprese italiane il partner industriale ed indipendente nella gestione dei crediti problematici, sia nel caso di cessioni in blocco pro soluto, sia per programmi di ottimizzazione del portafoglio creditizio nel tempo.

I segmenti ritenuti target di riferimento sono costituiti da: sofferenze bancarie (crediti chirografi), crediti problematici cartolarizzati, crediti al consumo morosi (carte di credito e prestiti personali), crediti inesigibili di aziende industriali e di pubbliche amministrazioni, leasing scaduti (con acquisto del cespite) e crediti ipotecari.

Al 30 giugno 2007 la società aveva acquisito portafogli di crediti problematici per un valore nominale (gross book value) di circa €740 milioni ad un corrispettivo globale di circa €72 milioni. Nel primo semestre 2007 sono stati acquisiti portafogli per un valore nominale di circa €300 milioni ad un corrispettivo di circa €32 milioni.

OAKWOOD - Nel gennaio 2007 CIR, attraverso la controllata CIR International, ha perfezionato l'acquisizione di una partecipazione, a controllo congiunto con Merrill Lynch, del 47,5% in Oakwood Global Finance, con un esborso complessivo di €113,5 milioni ed un ulteriore impegno di €40 milioni. Tale investimento è costituito quasi interamente dalla sottoscrizione di Preferred Equity Certificates (PECS) classificati nell'attivo patrimoniale non corrente fra gli "Altri Crediti" su cui maturano interessi attivi.

Il gruppo Oakwood è specializzato nella creazione, acquisizione e gestione di società per finanziamenti a clientela privata cosiddetta *non-conforming* e *near-prime* che non soddisfa i tradiziona-

li criteri di erogazione del credito, in particolare nei segmenti dei mutui, del credito al consumo, del finanziamento degli autoveicoli e del leasing.

Oakwood opera attualmente sui mercati australiano, inglese e italiano attraverso quattro società: due costituite tra il 2001 e il 2006 dal management (Pepper Homeloans in Australia ed Edeus in Gran Bretagna) e due già esistenti di cui è stato acquisito il controllo (Ktesios in Italia e Blue Motor Finance in Gran Bretagna).

Il risultato del primo semestre 2007, al netto degli interessi maturati sui Preferred Equity Certificates (PECS) emessi da Oakwood e sottoscritti dagli azionisti, è stato sostanzialmente in pareggio pur scontando la fase di start up di alcune società controllate.

Pepper, società che opera in Australia, è specializzata nell'erogazione di mutui "sub-prime"; il modello di business prevede la gestione completa del prodotto fino all'operazione di cartolarizzazione. La società si sta sviluppando sempre di più nel segmento di mercato "near prime" attraverso l'introduzione di prodotti finanziari molto competitivi distribuiti sul mercato con il supporto di partners di distribuzione indipendenti. Nel primo semestre 2007 Pepper ha concesso mutui per un valore di 505 milioni di dollari australiani rispetto ad un valore annuo realizzato nel 2006 di 642 milioni; il notevole sviluppo dell'attività è stato confermato dai volumi realizzati nel mese di maggio, pari a 108 milioni di dollari australiani, che ha rappresentato la miglior performance realizzata su base mensile dall'inizio dell'attività. Recentemente S&P ha riconfermato il rating della società "Above Average" (al di sopra della media). Pepper è una delle poche società di Servicing con un rating "Above Average" conseguito fuori dagli Stati Uniti.

edeus, specializzata nella concessione di mutui "near - prime", è stata costituita nell'ottobre 2006 dal management di Oakwood. edeus si pone sul mercato inglese come un operatore fortemente innovativo che in poco tempo è riuscito a conquistare una quota di mercato considerevole. Il modello di business di edeus prevede il disegno, la costruzione, la vendita e la cartolarizzazione di mutui ipotecari. Nel secondo trimestre 2007 edeus ha erogato mutui per 450 milioni di sterline inglesi contro 526 milioni realizzati nel primo trimestre. Tale diminuzione è dovuta al ritardo conseguito nel secondo trimestre nella definizione ed implementazione di un nuovo prodotto di prestiti a tasso fisso. Nel corso del semestre edeus ha completato la vendita di prestiti per un totale di 950 milioni di sterline inglesi e nel secondo trimestre ha ottenuto una linea di credito revolving di 500 milioni di sterline inglesi con Deutsche Bank.

Blue Motor Finance, società di diritto inglese, concede finanziamenti a privati nel segmento "near-prime" market per l'acquisto ed il noleggio di autoveicoli. La società è stata acquistata dal Gruppo Oakwood nel dicembre 2005. Blue è tecnicamente in grado di fornire una valutazione del fido e del prestito a beneficio degli operatori del mercato automobilistico in tempi molto rapidi; il modello di business include il disegno e l'implementazione del contratto, nonché i servizi post vendita. Blue distribuisce il suo prodotto attraverso un'ampia rete di dealers ed agenti del settore automobilistico. Nel secondo trimestre 2007 Blue ha concesso finanziamenti per un ammontare di 14 milioni di sterline inglesi contro un importo di 17 milioni conseguiti negli otto mesi di operatività del 2006.

Ktesios è una società di diritto italiano specializzata nel finanziamento a privati garantiti dal quinto dello stipendio o della pensione. Ktesios è stata acquistata per il 90% circa dal gruppo Oakwood nell'aprile 2006 ed è leader in Italia nel proprio segmento di mercato di cui controlla il 14,7%. Il modello di business di Ktesios prevede lo sviluppo del prodotto, la sottoscrizione e la successiva gestione in collaborazione con partner finanziari locali. Nel secondo trimestre 2007 Ktesios ha concesso finanziamenti garantiti dal quinto dello stipendio o della pensione per €203 milioni contro €165 milioni realizzati nel primo trimestre 2007.

5. ALTRE ATTIVITÀ

CIR VENTURES – Al 30 giugno 2007 il portafoglio di CIR Ventures, fondo di venture capital del Gruppo, comprendeva investimenti in sette società di cui sei negli Stati Uniti ed una in Israele, operanti nel settore delle tecnologie informatiche e di comunicazione. Il *fair value* complessivo di tali investimenti al 30 giugno 2007 ammontava a 15,9 milioni di dollari.

Nei primi mesi del 2007 si è conclusa la cessione a Hewlett-Packard della partecipazione in Bifone, che ha comportato una plusvalenza di 1,2 milioni di dollari.

L'attività di gestione del fondo resta principalmente orientata al supporto delle aziende in portafoglio ed alla individuazione di opportunità di realizzo. Le prospettive sull'evoluzione dell'attività di tali aziende rimangono prudentemente ottimistiche anche nel contesto di un miglioramento generale del settore tecnologico.

INVESTIMENTI IN “PRIVATE EQUITY FUNDS” - Il Gruppo CIR gestisce, tramite la controllata CIR International, un portafoglio diversificato di fondi e partecipazioni minoritarie di “private equity”, il cui *fair value*, determinato sulla base dei NAV comunicati dai relativi fondi, al 30 giugno 2007 era di circa €70,5 milioni. Gli impegni residui in essere alla stessa data ammontavano a €29,4 milioni. Nel corso del primo semestre 2007 sono stati contabilizzati proventi per €15 milioni derivanti da realizzi.

Gli investitori in questa tipologia di fondi si impegnano a mettere a disposizione dei gestori un importo inizialmente stabilito. I gestori dei fondi dispongono di una durata limitata (circa 5 anni) per individuare ed effettuare gli investimenti corrispondenti alla propria strategia richiedendo agli investitori le somme inizialmente messe a disposizione. La durata di vita di questi veicoli di investimento è generalmente limitata a circa 10 anni ed i proventi derivanti dalla cessione degli investimenti sono immediatamente distribuiti agli investitori.

Le strategie di investimento di tali fondi si attuano attraverso molteplici modalità, di cui la principale è l'acquisizione di partecipazioni di controllo sovente effettuata mediante il ricorso ad effetti di leva importanti.

La riduzione dei rischi di investimento nei “private equity” viene attuata mediante un processo di diversificazione basato su criteri che prevedono, fra l'altro, la definizione dell'ammontare massimo del singolo impegno, che non supera i €10 milioni per ciascun fondo.

Al 30 giugno 2007 CIR aveva investito in circa 25 fondi, principalmente in euro ed in dollari. Per gli investimenti in dollari sono state effettuate coperture a fronte del rischio cambi.

6. EVENTI DI RILIEVO SUCCESSIVI AL 30 GIUGNO 2007 E PREVEDIBILE EVOLUZIONE DELLA GESTIONE

Dei principali fatti avvenuti successivamente al 30 giugno 2007 sono state fornite informazioni nella presente relazione.

Per quanto riguarda l'evoluzione della gestione del gruppo Cofide, ad oggi le attività delle società operative sono in linea con i programmi stabiliti.

7. ALTRE INFORMAZIONI

Operazioni con società del Gruppo e parti correlate

Ai sensi di legge e delle raccomandazioni CONSOB fornite con le comunicazioni DAC/RM/97001574 del 20 febbraio 1997, DAC/98015375 del 27 febbraio 1998 e 6064293 del 28 luglio 2006, segnaliamo che nel semestre chiuso al 30 giugno 2007:

- i rapporti con le società controllate sono consistiti principalmente in:
 - servizi di supporto gestionale e nell'area della comunicazione per €980 mila prestati da Cofide S.p.A. a Cir S.p.A.;
 - servizi di assistenza finanziaria, legale e amministrativa per €260 mila prestati da Cir S.p.A. a Cofide S.p.A.;
 - incasso dividendi distribuiti da Cir S.p.A. per €17.973 mila;
 - incasso dividendi distribuiti da Cofidefin Servicos de Consultoria Lda per €1.536 mila;
 - finanziamento fruttifero concesso a Cofide Internazional S.A. a fronte di temporanee esigenze di liquidità per €32.791 mila, con maturazione interessi di competenza del periodo di €769 mila;

- nessuna operazione sulle proprie azioni è stata compiuta nel corso del semestre. Come rilevabile dallo stato patrimoniale, nessuna azione propria è posseduta alla data del 30 giugno 2007.

I rapporti intercorsi nel semestre con la controllante Carlo De Benedetti & Figli S.a.p.A., che esercita l'attività di direzione e coordinamento, sono esclusivamente consistiti nella distribuzione alla stessa di dividendi per €4.902 mila.

Si precisa che il gruppo Cofide non ha effettuato operazioni con parti correlate, secondo la disposizione richiamata dalla CONSOB, di carattere atipico o inusuale, estranee alla normale gestione d'impresa o tali da incidere significativamente sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria del gruppo stesso.

Altro

La società Cofide S.p.A. – ha sede legale in Via Valeggio 41, 10129 Torino (To), Italia.

Il titolo Cofide, dal 1985 quotato presso la Borsa di Milano, dal 2004 è trattato nel Segmento di Borsa Ordinario – MTA (codice Reuters: COFI.MI, codice Bloomberg: COF IM).

La presente relazione, relativa al periodo 1 gennaio – 30 giugno 2007, è stata approvata dal Consiglio di Amministrazione in data 6 settembre 2007.

La società è soggetta all'attività di direzione e coordinamento di Carlo De Benedetti & Figli S.a.p.a..

Gruppo Cofide

Prospetti contabili consolidati

STATO PATRIMONIALE

CONTO ECONOMICO

RENDICONTO FINANZIARIO

PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL PATRIMONIO NETTO

1. STATO PATRIMONIALE CONSOLIDATO

(in migliaia di euro)

ATTIVO	<i>Note</i>	<i>30.06.2007</i>	<i>31.12.2006</i>
ATTIVO NON CORRENTE		2.826.211	2.784.283
IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI	(9.a)	1.002.801	979.965
IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI	(9.b)	1.124.294	1.091.673
INVESTIMENTI IMMOBILIARI	(9.c)	18.664	18.454
PARTECIPAZIONI IN SOCIETÀ VALUTATE AL PATRIMONIO NETTO	(9.d)	244.826	214.163
ALTRE PARTECIPAZIONI	(9.e)	6.019	8.723
ALTRI CREDITI	(9.f)	243.734	260.314
TITOLI	(9.g)	85.574	99.309
IMPOSTE DIFFERITE	(9.h)	100.299	111.682
ATTIVO CORRENTE		3.135.796	3.129.144
RIMANENZE	(10.a)	211.367	217.082
LAVORI IN CORSO SU ORDINAZIONE		2.253	1.685
CREDITI COMMERCIALI	(10.b)	911.422	996.477
ALTRI CREDITI	(10.c)	304.517	276.908
CREDITI FINANZIARI	(10.d)	8.256	21.354
TITOLI	(10.e)	632.274	715.204
ATTIVITÀ FINANZIARIE DISPONIBILI PER LA VENDITA	(10.f)	458.259	429.591
DISPONIBILITÀ LIQUIDE	(10.g)	607.448	470.843
ATTIVITÀ DESTINATE ALLA DISMISSIONE	(2.c.)	923	47.589
TOTALE ATTIVO		5.962.930	5.961.016
PASSIVO E PATRIMONIO NETTO		<i>30.06.2007</i>	<i>31.12.2006</i>
PATRIMONIO NETTO		2.098.771	2.033.570
CAPITALE SOCIALE	(11.a)	359.605	359.605
RISERVE	(11.b)	165.165	159.509
UTILI (PERDITE) PORTATI A NUOVO	(11.c)	136.397	104.195
UTILE DEL PERIODO		33.294	43.746
PATRIMONIO NETTO DI GRUPPO		694.461	667.055
PATRIMONIO NETTO DI TERZI		1.404.310	1.366.515
PASSIVO NON CORRENTE		2.625.177	2.450.441
PRESTITI OBBLIGAZIONARI	(12.a)	1.183.072	1.187.750
ALTRI DEBITI FINANZIARI	(12.b)	1.098.048	908.231
ALTRI DEBITI		71	1.212
IMPOSTE DIFFERITE	(9.h)	160.820	149.239
FONDI PER IL PERSONALE	(12.c)	145.948	167.328
FONDI PER RISCHI E ONERI	(12.d)	37.218	36.681
PASSIVO CORRENTE		1.238.982	1.440.663
BANCHE C/C PASSIVI		139.875	271.729
ALTRI DEBITI FINANZIARI	(13.a)	70.378	95.565
DEBITI COMMERCIALI	(13.b)	682.164	749.633
ALTRI DEBITI	(13.c)	285.929	276.273
FONDI PER RISCHI E ONERI	(12.d)	60.636	47.463
PASSIVITÀ DESTINATE ALLA DISMISSIONE	(2.c.)	..	36.342
TOTALE PASSIVO E PATRIMONIO NETTO		5.962.930	5.961.016

2. CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO

(in migliaia di euro)

	Note	1° semestre 2007	1° semestre 2006
RICAVI COMMERCIALI	(14)	2.069.627	2.021.449
VARIAZIONE DELLE RIMANENZE		1.693	(39)
COSTI PER ACQUISTO DI BENI	(15.a)	(1.137.419)	(1.148.869)
COSTI PER SERVIZI	(15.b)	(373.801)	(383.309)
COSTI DEL PERSONALE	(15.c)	(301.961)	(290.012)
ALTRI PROVENTI OPERATIVI	(15.d)	41.444	75.456
ALTRI COSTI OPERATIVI	(15.e)	(40.711)	(41.973)
RETTIFICHE DI VALORE DELLE PARTECIPAZIONI VALUTATE AL PATRIMONIO NETTO	(9.d)	17.145	20.978
AMMORTAMENTI E SVALUTAZIONI		(60.613)	(47.863)
UTILE PRIMA DEI COMPONENTI FINANZIARI E DELLE IMPOSTE (E B I T)		215.404	205.818
PROVENTI FINANZIARI	(16.a)	35.635	33.536
ONERI FINANZIARI	(16.b)	(75.599)	(64.077)
DIVIDENDI		2.116	2.956
PROVENTI DA NEGOZIAZIONE TITOLI	(16.c)	55.296	59.420
ONERI DA NEGOZIAZIONE TITOLI	(16.d)	(19.384)	(32.627)
RETTIFICHE DI VALORE DI ATTIVITÀ FINANZIARIE		(7.671)	(13.187)
UTILE PRIMA DELLE IMPOSTE		205.797	191.839
IMPOSTE SUL REDDITO	(17)	(75.677)	(67.964)
RISULTATO DOPO LE IMPOSTE DERIVANTE DALLE ATTIVITÀ DI FUNZIONAMENTO		130.120	123.875
UTILE (PERIDITA) DERIVANTE DA ATTIVITÀ DESTINATE ALLA DISMISSIONE		(297)	..
UTILE DEL PERIODO INCLUSA LA QUOTA DI TERZI		129.823	123.875
- UTILE DI TERZI		(96.529)	(94.835)
- UTILE DI GRUPPO		33.294	29.040
UTILE BASE PER AZIONE (in euro)		0,0463	0,0404
UTILE DILUITO PER AZIONE (in euro)		0,0463	0,0404

3. RENDICONTO FINANZIARIO CONSOLIDATO

(in migliaia di euro)

	<i>1° semestre 2007</i>	<i>1° semestre 2006</i>
ATTIVITÀ OPERATIVA		
UTILE DEL PERIODO INCLUSA LA QUOTA DI TERZI:	129.823	123.875
RETTIFICHE:		
AMMORTAMENTI E SVALUTAZIONI	60.613	47.863
QUOTA DEL RISULTATO DELLE SOCIETÀ VALUTATE A PATRIMONIO NETTO	(17.145)	(20.978)
VALUTAZIONE ATTUARIALE PIANI DI STOCK OPTION	4.416	4.166
VARIAZIONE FONDI DEL PERSONALE, FONDI RISCHI ED ONERI	(7.670)	6.275
RETTIFICHE DI VALORE DI ATTIVITÀ FINANZIARIE	7.671	10.873
AUMENTO (DIMINUZIONE) DEI CREDITI DEBITI NON CORRENTI	148.675	6.994
(AUMENTO) DIMINUZIONE DEL CAPITALE CIRCOLANTE NETTO	4.780	(99.238)
ALTRE VARIAZIONI	--	(6.570)
CASH FLOW DELL'ATTIVITÀ OPERATIVA	331.163	73.260
di cui:		
- interessi incassati (pagati)	(24.139)	(18.579)
- pagamenti per imposte sul reddito	(43.467)	(7.364)
ATTIVITÀ DI INVESTIMENTO		
(ACQUISTO) CESSIONE DI TITOLI	(56.147)	(126.790)
ESBORSO NETTO PER ACQUISIZIONI SOCIETARIE	--	(149.195)
INCASSI NETTI PER CESSIONI	--	4.265
ACQUISTO ATTIVO IMMOBILIZZATO	(116.280)	(111.662)
CASH FLOW DELL'ATTIVITÀ DI INVESTIMENTO	(172.427)	(383.382)
ATTIVITÀ DI FINANZIAMENTO		
INCASSI PER AUMENTI DI CAPITALE	42.854	6.766
ALTRE VARIAZIONI DI PATRIMONIO NETTO	16.350	(3.366)
PRESTITI OBBLIGAZIONARI	--	(10.180)
ACCENSIONE/(ESTINZIONE) DI ALTRI DEBITI FINANZIARI	173.050	113.648
Acquisto azioni proprie	(37.451)	(15.030)
DIVIDENDI PAGATI	(85.080)	(72.577)
CASH FLOW DELL'ATTIVITÀ DI FINANZIAMENTO	109.723	19.261
AUMENTO (DIMINUZIONE) DELLE DISPONIBILITÀ LIQUIDE NETTE	268.459	(290.861)
DISPONIBILITÀ LIQUIDE NETTE DI INIZIO PERIODO	199.114	764.972
DISPONIBILITÀ LIQUIDE NETTE DI FINE PERIODO	467.573	474.111

4. PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL PATRIMONIO NETTO CONSOLIDATO

<i>(in migliaia di euro)</i>	<i>Attribuibile agli azionisti della controllante</i>					<i>Terzi</i>	<i>Totale</i>
	<i>Capitale sociale</i>	<i>Riserve</i>	<i>Utili (Perdite) portati a nuovo</i>	<i>Utili (Perdite) dell'esercizio</i>	<i>Totale</i>		
SALDO AL 31 DICEMBRE 2005	359.605	141.831	75.942	39.812	617.190	1.289.387	1.906.577
Aumenti di capitale	--	--	--	--	--	6.766	6.766
Dividendi agli Azionisti	--	--	--	(10.788)	(10.788)	(61.789)	(72.577)
Utili portati a nuovo	--	771	28.253	(29.024)	--	--	--
Valutazione a fair value degli strumenti di copertura	--	86	--	--	86	161	247
Valutazione a fair value dei titoli	--	5.006	--	--	5.006	383	5.389
Riserva di fair value dei titoli rilasciata a conto economico	--	(7.032)	--	--	(7.032)	(5.845)	(12.877)
Valorizzazione opzioni su titoli di società controllate	--	--	--	--	--	(25.473)	(25.473)
Effetti derivanti da variazioni patrimoniali delle società controllate	--	11.418	--	--	11.418	(17.051)	(5.633)
Differenze cambio da conversione	--	(10.119)	--	--	(10.119)	(8.280)	(18.399)
Risultato del periodo	--	--	--	29.040	29.040	94.835	123.875
SALDO AL 30 GIUGNO 2006	359.605	141.961	104.195	29.040	634.801	1.273.094	1.907.895

<i>(in migliaia di euro)</i>	<i>Attribuibile agli azionisti della controllante</i>					<i>Terzi</i>	<i>Totale</i>
	<i>Capitale sociale</i>	<i>Riserve</i>	<i>Utili (Perdite) portati a nuovo</i>	<i>Utili (Perdite) dell'esercizio</i>	<i>Totale</i>		
SALDO AL 31 DICEMBRE 2006	359.605	159.509	104.195	43.746	667.055	1.366.515	2.033.570
Aumenti di capitale	--	--	--	--	--	42.854	42.854
Dividendi agli Azionisti	--	--	--	(10.788)	(10.788)	(74.292)	(85.080)
Utili portati a nuovo	--	756	32.202	(32.958)	--	--	--
Valutazione a fair value degli strumenti di copertura	--	297	--	--	297	540	837
Valutazione a fair value dei titoli	--	8.790	--	--	8.790	12.082	20.872
Riserva di fair value dei titoli rilasciata a conto economico	--	(5.135)	--	--	(5.135)	(5.489)	(10.624)
Valorizzazione opzioni su titoli di società controllate	--	--	--	--	--	--	--
Effetti derivanti da variazioni patrimoniali delle società controllate	--	3.390	--	--	3.390	(33.937)	(30.547)
Differenze cambio da conversione	--	(2.442)	--	--	(2.442)	(492)	(2.934)
Risultato del periodo	--	--	--	33.294	33.294	96.529	129.823
SALDO AL 30 GIUGNO 2007	359.605	165.165	136.397	33.294	694.461	1.404.310	2.098.771

NOTE ESPLICATIVE AI PROSPETTI CONTABILI CONSOLIDATI

1. STRUTTURA E CONTENUTO DEL BILANCIO

Il presente bilancio consolidato intermedio è stato redatto in conformità ai principi contabili internazionali (IAS/IFRS), integrati dalle relative interpretazioni (SIC/IFRIC) emesse dall'International Accounting Standards Boards (IASB).

Il bilancio consolidato al 30 giugno 2007 include la Capogruppo Cofide S.p.A. (di seguito "Cofide") e le società da essa controllate.

Il Bilancio consolidato al 30 giugno 2007 è stato predisposto utilizzando le situazioni delle singole società incluse nell'area di consolidamento, corrispondenti ai relativi bilanci civilistici (cosiddetti "individuali" o "separati" nella terminologia IAS/IFRS), ovvero consolidati per i sottogruppi, esaminati ed approvati dagli organi sociali e opportunamente modificati e riclassificati, ove necessario, per adeguarli ai principi contabili di seguito elencati e compatibilmente con la normativa italiana.

Il presente bilancio è redatto in migliaia di euro, che rappresenta la moneta "funzionale" e "di presentazione" del gruppo secondo quanto previsto dallo IAS 21, tranne quando diversamente indicato.

2. PRINCIPI DI CONSOLIDAMENTO

2.a. Metodologie di consolidamento

Società controllate:

Sono considerate controllate tutte le società nelle quali il gruppo ha il controllo secondo quanto previsto dallo IAS 27, dal SIC 12 e dall'IFRIC Interpretation 2. In particolare si considerano controllate tutte le società e i fondi di investimento nei quali il gruppo ha il potere decisionale sulle politiche finanziarie e operative. L'esistenza di tale potere si presume nel caso in cui il gruppo possieda la maggioranza dei diritti di voto di una società, comprendendo anche i diritti di voto potenziali esercitabili senza restrizioni o il controllo di fatto come nel caso in cui pur non disponendo della maggioranza dei diritti di voto si esercita comunque il controllo "de facto" dell'assemblea.

Le società controllate sono consolidate integralmente a partire dalla data in cui il controllo ha avuto inizio da parte del gruppo mentre sono deconsolidate dal momento in cui tale controllo cessa.

Il consolidamento viene effettuato con il metodo dell'integrazione globale. I criteri adottati per l'applicazione di tale metodo sono principalmente i seguenti:

- il valore contabile delle partecipazioni è eliminato a fronte del relativo patrimonio netto e la differenza tra il costo di acquisizione ed il patrimonio netto delle società partecipate viene imputata, se ne sussistono le condizioni, agli elementi dell'attivo e del passivo inclusi nel consolidamento. L'eventuale parte residua se negativa viene contabilizzata a conto economico, se positiva in una voce dell'attivo denominata "Avviamento". Quest'ultima viene assoggettata alla cosiddetta analisi di "determinazione del valore recuperabile" (*impairment test*);
- vengono eliminate le operazioni significative avvenute tra società consolidate, così come i debiti, i crediti e gli utili non ancora realizzati derivanti da operazioni fra società del gruppo, al netto dell'eventuale effetto fiscale;
- le quote del patrimonio netto e del risultato del periodo di competenza di terzi sono evidenziate in apposite voci dello stato patrimoniale e del conto economico consolidati.

Società Collegate:

Sono considerate società collegate tutte le società nelle quali il gruppo ha un'influenza significativa, senza averne il controllo, secondo quanto stabilito dallo IAS 28. Si presume l'esistenza di influenza significativa nel caso in cui il gruppo possieda una percentuale di diritti di voto compresa tra il 20% e il 50% (esclusi i casi in cui vi sia controllo congiunto).

Il bilancio consolidato include la quota di pertinenza del gruppo dei risultati delle collegate, contabilizzata con il metodo del patrimonio netto, a partire dalla data in cui inizia l'influenza notevole fino al momento in cui tale influenza notevole cessa di esistere. Qualora l'eventuale quota di pertinenza del gruppo delle perdite della collegata ecceda il valore contabile della partecipazione in bilancio, si procede ad azzerare il valore della partecipazione e la quota delle ulteriori perdite non è rilevata, ad eccezione e nella misura in cui il gruppo abbia l'obbligo di risponderne.

I principi contabili della società collegata sono modificati, ove necessario, al fine di renderli omogenei con i principi contabili adottati dal gruppo.

Società a controllo congiunto:

Sono considerate società controllate congiuntamente tutte le società nelle quali il gruppo ha il controllo congiuntamente ad un'altra società secondo quanto previsto dallo IAS 31. In particolare si presume vi sia controllo congiunto quando il gruppo possiede la metà dei diritti di voto di una società.

I principi contabili internazionali prevedono due metodi per il consolidamento delle partecipazioni in joint venture:

- . quello di riferimento, che porta al consolidamento proporzionale;
- . quello alternativo consentito che prevede il ricorso al metodo del patrimonio netto.

Il gruppo ha adottato la valutazione a patrimonio netto.

2.b. Conversione in euro dei bilanci di società estere

La conversione in euro dei bilanci delle società controllate estere di Paesi non aderenti alla moneta unica, nessuno dei quali ha un'economia caratterizzata da uno stato di "iperinflazione" secondo quanto stabilito dallo IAS 29, viene effettuata adottando i cambi correnti in essere alla data di bilancio per lo stato patrimoniale, mentre il conto economico viene convertito utilizzando i cambi medi del periodo. Le differenze cambio derivanti dalla conversione del patrimonio netto ai cambi correnti di fine periodo e dalla conversione del conto economico ai cambi medi del periodo vengono contabilizzate nella voce "Altre riserve" del patrimonio netto.

I principali cambi utilizzati sono i seguenti:

	1° semestre 2007		1° semestre 2006	
	Cambio medio	30.06.2007	Cambio medio	30.06.2006
Dollaro USA	1,3291	1,3505	1,2296	1,2713
Sterlina Inglese	0,6746	0,674	0,6871	0,6921
Corona Svedese	9,2225	9,2524	9,3257	9,2387
Real Brasiliano	2,7172	2,5971	2,6891	2,7576
Peso Argentino	4,1061	4,1717	3,7659	3,9217
Renminbi Cinese	10,2575	10,2817	9,8668	10,1647
Tallero Sloveno	1,000	1,000	239,8082	239,8082

2.c. Area di consolidamento

Il bilancio consolidato al 30 giugno 2007 ed il bilancio consolidato dell'esercizio precedente del gruppo derivano dal consolidamento, a tali date, della Capogruppo Cofide e di tutte le società direttamente ed indirettamente controllate, controllate congiuntamente o collegate ad eccezione delle società in liquidazione. Le attività e le passività di cui è prevista la dismissione vengono riclassificate nelle voci dell'attivo e del passivo destinate ad evidenziare tali fattispecie. In particolare la voce al 30 giugno 2007 si riferisce al valore netto di un immobile del gruppo Sogefi per il quale è prevista la dismissione.

L'elenco delle partecipazioni incluse nell'area di consolidamento, con l'indicazione della metodologia utilizzata, e di quelle escluse è riportato nell'apposita sezione del presente fascicolo.

3. PRINCIPI CONTABILI APPLICATI

3.a. Immobilizzazioni immateriali (IAS 38)

Le immobilizzazioni immateriali sono rilevate contabilmente solo se analiticamente identificabili, se è probabile che generino benefici economici futuri e se il loro costo può essere determinato attendibilmente.

Le immobilizzazioni immateriali a durata definita sono valutate al costo di acquisto o di produzione, al netto degli ammortamenti e delle perdite di valore accumulate.

Le immobilizzazioni immateriali sono inizialmente iscritte al costo di acquisizione o di produzione. Il costo di acquisizione è rappresentato dal *fair value* dei mezzi di pagamento utilizzati per acquisire l'attività e da ogni costo diretto sostenuto per predisporre l'attività al suo utilizzo. Il costo di acquisizione è l'equivalente prezzo per contanti alla data di rilevazione e pertanto, qualora il pagamento sia differito oltre i normali termini di dilazione del credito, la differenza rispetto all'equivalente prezzo per contanti è rilevata come interesse lungo il periodo di dilazione.

L'ammortamento è calcolato linearmente e parametrato al periodo della prevista vita utile ed inizia quando l'attività è disponibile per l'uso.

Il valore contabile delle immobilizzazioni immateriali è mantenuto nei limiti in cui vi sia evidenza che tale valore possa essere recuperato tramite l'uso; a questo fine viene effettuato almeno una volta all'anno l'*impairment test* con cui si verifica la capacità del bene immateriale di generare reddito in futuro.

In particolare le immobilizzazioni immateriali *a durata indefinita* non vengono sottoposte ad ammortamento, ma sono costantemente monitorate al fine di evidenziare eventuali riduzioni di valore permanenti. Sono considerate immobilizzazioni immateriali a vita indefinita essenzialmente le testate e le frequenze del gruppo Espresso.

I costi di sviluppo sono contabilizzati quali elementi dell'attivo immobilizzato quando il costo è attendibilmente determinabile, esistono ragionevoli presupposti che l'attività possa essere resa disponibile per l'uso o la vendita e sia in grado di produrre benefici futuri. Annualmente, e comunque ogniqualvolta vi siano ragioni che lo rendano opportuno, i costi capitalizzati sono sottoposti ad *impairment test*.

I costi di ricerca sono addebitati al conto economico nel momento in cui sono sostenuti.

I marchi e le licenze, inizialmente rilevati al costo, sono successivamente contabilizzati al netto degli ammortamenti e delle perdite di valore accumulate. Il periodo di ammortamento è definito dal minore tra l'eventuale durata contrattuale di utilizzo e la vita utile del bene.

Le licenze software, comprensive degli oneri accessori, sono rilevate al costo ed iscritte al netto degli ammortamenti e delle eventuali perdite di valore accumulate.

L'avviamento rappresenta l'eccedenza del costo di acquisto rispetto al *fair value* delle società controllate e collegate, riferito ai valori netti identificabili di attività e passività alla data di acquisizione.

Dopo l'iniziale iscrizione, l'avviamento viene valutato al costo diminuito delle eventuali perdite di valore accumulate.

L'avviamento derivante da acquisizioni successive al 31 marzo 2004 non è più ammortizzato mentre l'avviamento già iscritto precedentemente a tale data non è più ammortizzato a partire dal 1° gennaio 2004.

L'avviamento è sempre riferito ad attività reddituali identificate la cui capacità di reddito e di generazione di flussi di cassa viene costantemente monitorata ai fini della sua valutazione (*impairment test*).

3.b. Immobilizzazioni materiali (IAS 16)

Le immobilizzazioni materiali sono rilevate al prezzo di acquisto o al costo di produzione al netto dei relativi ammortamenti accumulati.

Nel costo sono compresi gli oneri accessori ed i costi diretti ed indiretti, sostenuti nel momento dell'acquisizione e necessari a rendere fruibile il bene. Gli oneri finanziari derivanti da specifici finanziamenti relativi ad investimenti di lungo periodo vengono capitalizzati fino alla data di entrata in funzione del bene.

In presenza di obbligazioni contrattuali o comunque "forzose" per lo smantellamento, la rimozione o la bonifica di siti ove siano installate immobilizzazioni, il valore rilevato include anche i costi stimati, ed attualizzati, da sostenere al momento della loro dismissione.

Le immobilizzazioni sono sistematicamente ammortizzate in ogni periodo in relazione alle residue possibilità di utilizzo dei beni.

I terreni, le immobilizzazioni in corso e gli acconti non sono oggetto di ammortamento.

I costi di manutenzione straordinaria che determinano un aumento del valore o della funzionalità o della vita utile dei beni, così come i costi per migliorie, ammodernamento e trasformazione dei beni che hanno natura incrementativa, sono direttamente imputati alle immobilizzazioni cui si riferiscono ed ammortizzati in relazione alle residue possibilità di utilizzo delle stesse.

I costi di manutenzione aventi natura ordinaria sono addebitati al conto economico.

Gli immobili ed i terreni non detenuti a fini strumentali nell'esercizio delle attività sociali sono classificati in un'apposita voce dell'attivo e registrati contabilmente in base a quanto previsto dallo IAS 40 "Investimenti immobiliari" (si veda il successivo paragrafo 3.e.).

Al verificarsi di eventi che possano far presumere una riduzione durevole di valore dell'attività, viene verificata la sussistenza del relativo valore contabile tramite il confronto con il valore "recuperabile", rappresentato dal maggiore tra il *fair value* ed il valore d'uso. Il *fair value* è definito sulla base dei valori espressi dal mercato attivo, da transazioni recenti, ovvero dalle migliori informazioni disponibili al fine di determinare il potenziale ammontare ottenibile dalla vendita del bene. Il valore d'uso è determinato mediante l'attualizzazione dei flussi di cassa derivanti dall'uso atteso del bene stesso, applicando le migliori stime circa la vita utile residua ed un tasso che tenga conto anche del rischio implicito degli specifici settori di attività in cui opera il Gruppo. Tale valutazione è effettuata a livello di singola attività o del più piccolo insieme identificabile di attività generatrici di flussi di cassa indipendenti (CGU).

In caso di differenze negative tra i valori sopra citati ed il valore contabile si procede ad una svalutazione, mentre nel momento in cui vengono meno i motivi della perdita di valore l'attività viene rivalutata. Svalutazioni e rivalutazioni sono imputate a conto economico.

3.c. Contributi Pubblici

I contributi pubblici sono rilevati quando sussiste, indipendentemente dall'esistenza di una formale delibera di concessione, una ragionevole certezza che la società beneficiaria rispetterà le condizioni previste per la concessione e che pertanto i contributi saranno ricevuti.

I contributi in conto capitale sono rilevati nello stato patrimoniale o come ricavo differito, che viene accreditato a conto economico in base alla vita utile del bene in relazione al quale è stato concesso, in modo da rettificare in diminuzione le quote di ammortamento, oppure a diretta deduzione del bene cui si riferiscono.

I contributi pubblici ottenibili a rimborso di spese e costi già sostenuti, o con lo scopo di fornire un immediato aiuto finanziario alla società destinataria senza che vi siano costi futuri ad essi correlati, sono rilevati come provento nel periodo in cui diventano esigibili.

3.d. Immobilizzazioni in leasing (IAS 17)

I contratti di leasing relativi ad attività in cui la società locataria assume sostanzialmente tutti i rischi ed i benefici derivanti dal loro utilizzo sono classificati come leasing finanziari. In presenza di leasing finanziari l'attività viene rilevata al minore tra il suo valore corrente ed il valore attuale dei canoni minimi contrattualmente stabiliti. L'ammontare totale dei canoni è ripartito tra componente finanziaria e restituzione di capitale in modo da ottenere un tasso d'interesse costante sul debito residuo. I canoni di locazione residui, al netto degli oneri finanziari, sono classificati come debiti finanziari. L'onere finanziario è imputato a conto economico lungo la durata del contratto. Le attività acquisite con contratti di leasing finanziario sono ammortizzate in misura coerente con la natura del bene. I contratti di leasing in cui il locatore mantiene sostanzialmente rischi e benefici derivanti dalla proprietà sono invece classificati come leasing operativi ed i canoni periodici sono rilevati a conto economico lungo la durata del contratto.

Nel caso di operazioni di vendita con patto di retrolocazione mediante un leasing finanziario, l'eventuale differenza tra prezzo di vendita e valore contabile del bene non viene rilevata a conto economico, a meno che non si manifesti una minusvalenza rappresentativa di perdita di valore del bene stesso.

3.e. **Investimenti immobiliari (IAS 40)**

Un investimento immobiliare è una proprietà, terreno o fabbricato – o parte di fabbricato – o entrambi, posseduta dal proprietario o dal locatario, tramite un contratto di leasing finanziario, al fine di conseguire canoni di locazione o per l'apprezzamento del capitale investito o per entrambe le motivazioni, piuttosto che per l'uso diretto nella produzione o nella fornitura di beni o di servizi o nell'amministrazione aziendale o la vendita, nel normale svolgimento dell'attività imprenditoriale.

Il costo di un investimento immobiliare è rappresentato dal costo di acquisto, dai miglioramenti, dalle sostituzioni e manutenzioni straordinarie.

Per le costruzioni in economia si valutano tutti i costi sostenuti alla data in cui la costruzione o lo sviluppo è terminato. Fino a quella data si applicano le condizioni previste dallo IAS 16.

In caso di bene detenuto tramite leasing finanziario, il costo iniziale è determinato secondo lo IAS 17 dal minore tra il *fair value* dell'immobile ed il valore attuale dei pagamenti minimi dovuti per il leasing.

Il Gruppo ha optato per il metodo del costo, da applicare a tutti gli investimenti immobiliari detenuti. Secondo il metodo del costo, la valutazione è effettuata al netto degli ammortamenti e delle perdite accumulate per riduzione di valore.

Al momento della dismissione, o in caso di permanente inutilizzo del bene, i proventi o gli oneri conseguenti devono essere imputati a conto economico.

3.f. **Perdita durevole di valore delle immobilizzazioni immateriali e materiali (IAS 36)**

Periodicamente, e comunque in presenza di indicatori specifici, le immobilizzazioni materiali ed immateriali sono sottoposte ad una verifica dell'eventuale perdita di valore.

La verifica (*impairment test*) consiste nella stima del valore recuperabile dell'attività e nel successivo confronto con il relativo valore netto contabile. Se il valore recuperabile è inferiore al valore contabile, quest'ultimo viene ridotto di conseguenza con imputazione a conto economico.

Se successivamente vengono meno le ragioni della svalutazione, il valore contabile è ripristinato ed imputato a conto economico.

3.g. **Altre partecipazioni**

Le partecipazioni in società dove la Capogruppo non esercita un'influenza significativa sono trattate secondo quanto previsto dal principio IAS 39 e quindi sono classificate come attività finanziarie disponibili per la vendita e sono valutate al *fair value*, ovvero al costo nel caso in cui il *fair value* o il prezzo di mercato risultino indeterminabili.

3.h. **Crediti e debiti (IAS 32, 39 e 21)**

I crediti sono iscritti al costo ammortizzato e valutati al presumibile valore di realizzo, i debiti sono iscritti al costo ammortizzato.

I crediti ed i debiti in valuta estera, originariamente contabilizzati ai cambi in vigore alla data di effettuazione dell'operazione, vengono adeguati ai cambi correnti di fine periodo ed i relativi utili e perdite su cambi imputati al conto economico.

3.i. Titoli (IAS 32 e 39)

Secondo quanto previsto dai principi IAS 32 e 39 le partecipazioni in società diverse dalle controllate e dalle collegate sono classificate come attività finanziarie disponibili per la vendita (*available for sale*) e sono valutate al loro *fair value*.

Gli utili e le perdite derivanti da adeguamenti di valore sono iscritte in una specifica riserva di patrimonio netto. In presenza di perdite permanenti di valore, od in caso di alienazione, gli utili e le perdite riconosciuti fino a quel momento nel patrimonio netto sono contabilizzate a conto economico.

In questa categoria rientrano anche le attività finanziarie acquisite o emesse classificate come destinate alla negoziazione (*held for trading*) o classificate al *fair value* con contropartita conto economico in adozione della così detta "*fair value option*".

Ai fini di una più compiuta trattazione dei principi riguardanti le attività finanziarie si rimanda alla nota specificatamente predisposta.

3.l. Imposte sul reddito (IAS 12)

Le imposte correnti sono iscritte e determinate sulla base di una realistica stima del reddito imponibile in conformità alle vigenti normative fiscali dello Stato in cui ha sede la società e tenendo conto delle eventuali esenzioni applicabili e dei crediti di imposta spettanti.

Le imposte differite sono determinate sulla base delle differenze temporanee tassabili o deducibili tra il valore contabile di attività e passività ed il loro valore fiscale e sono classificate tra le attività e le passività non correnti.

Un'attività fiscale differita è rilevata se è probabile il realizzo di un reddito imponibile a fronte del quale potrà essere utilizzata la differenza temporanea deducibile.

Il valore contabile delle attività fiscali differite è oggetto di analisi periodica e viene ridotto nella misura in cui non sia più probabile il conseguimento di un reddito imponibile sufficiente a consentire l'utilizzo del beneficio derivante da tale attività differita.

3.m. Rimanenze (IAS 2)

Le rimanenze sono iscritte al minore tra il costo di acquisto o di produzione, determinato secondo il metodo del costo medio ponderato, ed il valore di presunto realizzo.

3.n. Lavori in corso su ordinazione (IAS 11)

I lavori in corso su ordinazione sono rappresentati da specifici progetti in corso di avanzamento richiesti da committenti esterni.

I ricavi contrattuali ed i costi ad esso connessi sono rilevati in base al metodo della percentuale di completamento. I ricavi sono comprensivi delle eventuali revisioni di prezzo previste dal contratto. Quando è probabile che i costi totali siano superiori ai ricavi contrattuali, la perdita attesa è rilevata immediatamente a conto economico.

Se l'esito di un progetto in corso di avanzamento non può essere stimato in modo affidabile, i ricavi contrattuali sono rilevati in misura dei costi sostenuti, sempre che sia probabile che tali costi possano essere recuperati.

3.o. **Disponibilità liquide e mezzi equivalenti (IAS 32 e 39)**

Le disponibilità liquide ed i mezzi equivalenti comprendono il denaro in cassa, i depositi a vista e gli investimenti finanziari a breve termine ad alta liquidità che sono prontamente convertibili in valori di cassa e che sono soggetti ad un irrilevante rischio di variazione di prezzo.

3.p. **Patrimonio netto**

Le azioni ordinarie sono iscritte al valore nominale. I costi direttamente attribuibili all'emissione di nuove azioni sono portati in diminuzione delle riserve di patrimonio netto, al netto di ogni eventuale beneficio fiscale collegato.

Le azioni proprie sono classificate in una apposita voce a riduzione delle riserve; le eventuali successive operazioni di vendita, riemissione o cancellazione non comportano alcun impatto successivo al conto economico ma esclusivamente al patrimonio netto.

Gli utili o le perdite non realizzate, al netto degli effetti fiscali, dalle attività finanziarie classificate come "disponibili per la vendita" sono rilevate nel patrimonio netto alla voce riserva di *fair value*.

La riserva è trasferita al conto economico al momento della realizzazione dell'attività finanziaria o nel caso di rilevazione di una perdita permanente di valore della stessa.

La riserva di copertura (*hedging*) si genera nel momento in cui si rilevano le variazioni di *fair value* dei derivati che, ai fini dello IAS 39, sono stati designati come "strumenti a copertura dei flussi di cassa" (*Cash Flow Hedge*) o come "strumenti di copertura degli investimenti netti in partecipate estere" (*hedge of a net investment in a foreign operation*).

La porzione di utile o perdita ritenuta "efficace" viene rilevata a patrimonio netto e viene contabilizzata a conto economico nei periodi, e con le modalità, in cui gli elementi coperti affluiscono al conto economico stesso, ovvero al momento della cessione della controllata.

Quando una società controllata redige il proprio bilancio in una moneta diversa da quella funzionale utilizzata dal Gruppo, il bilancio individuale della controllata è tradotto classificando le differenze derivanti da tali conversioni in una apposita riserva. Nel momento in cui la controllata viene venduta la riserva è trasferita al conto economico con esposizione degli utili o delle perdite derivanti dalla dismissione.

La voce "Utili (perdite) portati a nuovo" accoglie i risultati accumulati ed il trasferimento da altre riserve del patrimonio netto nel momento in cui queste si liberano da eventuali vincoli a cui sono sottoposte.

Questa voce rileva inoltre l'effetto cumulativo dei cambiamenti nei principi contabili e/o eventuali correzioni di errori che vengono contabilizzati secondo quanto previsto dallo IAS 8.

3.q. **Debiti finanziari (IAS 32 e 39)**

I finanziamenti sono inizialmente rilevati al costo, rappresentato dal *fair value* al netto degli oneri accessori. Successivamente i finanziamenti sono contabilizzati applicando il metodo del costo ammortizzato (*amortized cost*) calcolato mediante l'applicazione del tasso d'interesse effettivo, tenendo conto dei costi di emissione e di ogni eventuale sconto o premio previsto al momento della regolazione dello strumento.

3.r. **Fondi per rischi e oneri (IAS 37)**

I fondi per rischi e oneri rappresentano passività probabili di ammontare e/o scadenza incerta derivanti da eventi passati il cui accadimento comporterà un esborso finanziario. Gli accantonamenti sono stanziati esclusivamente in presenza di un'obbligazione attuale, legale o implicita, nei confronti di terzi che rende necessario l'impiego di risorse economiche e quando può essere effettuata una stima attendibile dell'obbligazione stessa. L'importo rilevato come accantonamento rappresenta la migliore stima della spesa richiesta per l'adempimento dell'obbligazione attuale alla data di rendicontazione. I fondi accantonati sono riesaminati ad ogni data di rendicontazione e rettificati in modo da rappresentare la migliore stima corrente. Le variazioni di stima sono imputate a conto economico.

Laddove sia previsto che l'esborso finanziario relativo all'obbligazione avvenga oltre i normali termini di pagamento e l'effetto di attualizzazione sia rilevante, l'accantonamento è rappresentato dal valore attuale, calcolato ad un tasso nominale senza rischi, dei pagamenti futuri attesi per l'estinzione dell'obbligazione.

Le attività e passività potenziali (attività e passività possibili, o non iscritte perché di ammontare non attendibilmente determinabile) non sono contabilizzate. Al riguardo viene fornita tuttavia adeguata informativa.

3.s. **Ricavi e proventi (IAS 18)**

I ricavi per la vendita di merci sono riconosciuti al momento del passaggio di proprietà e dei rischi del bene e la loro rilevazione è effettuata al netto di resi, sconti e abbuoni.

I ricavi per prestazioni di servizi sono riconosciuti al momento di effettuazione della prestazione, avendo a riferimento lo stato di completamento dell'attività alla data di riferimento del bilancio.

I proventi per dividendi, interessi e royalties sono rilevati rispettivamente:

- dividendi, quando si determina il diritto a riceverne il pagamento (con contropartita credito al momento della delibera di distribuzione);
- interessi, in applicazione del metodo del tasso di interesse effettivo (IAS 39);
- royalties, secondo il principio della competenza, sulla base dell'accordo contrattuale sottostante.

3.t. **Benefici per i dipendenti (IAS 19)**

I benefici a dipendenti erogati successivamente alla cessazione del rapporto di lavoro e gli altri benefici a lungo termine sono oggetto di valutazioni attuariali.

Seguendo tale metodologia le passività iscritte risultano rappresentative del valore attuale dell'obbligazione rettificata per eventuali perdite od utili attuariali non contabilizzati.

La legge finanziaria n. 296/2006 ha apportato modifiche importanti alla disciplina del TFR introducendo la possibilità per il lavoratore di trasferire il TFR che matura a partire dal 1° gennaio 2007 a forme pensionistiche prescelte. Pertanto il TFR maturato al 31 dicembre 2006 relativo ai dipendenti che hanno esercitato l'opzione prospettata, pur rimanendo nell'ambito dei piani a benefici definiti, verrà determinato con tecniche attuariali che, però, escludono le componenti attuariali / finanziarie relative alla dinamica delle retribuzioni future. Considerato che tale nuova modalità di calcolo riduce la variabilità degli utili / perdite attuariali si è deciso di abbandonare il cosiddetto

metodo del corridoio per procedere alla contabilizzazione a Conto Economico di tutti gli effetti attuariali.

Il principio contabile IFRS 2 “Pagamenti basati su azioni” emesso nel corso del mese di febbraio 2005 con validità dal 1° gennaio 2005 prevede, nelle sue disposizioni transitorie, l’applicazione retrospettiva per tutte le operazioni dove l’assegnazione delle opzioni su azioni è avvenuta dopo il 7 novembre 2002 e per le quali, alla data della sua entrata in vigore, non erano ancora soddisfatte le condizioni di maturazione previste dai piani.

Il gruppo Cofide, in accordo con il principio, procede alla valorizzazione ed alla rilevazione del costo figurativo rappresentato dalle *stock option* rilevato a conto economico tra i costi per il personale e ripartito lungo il periodo di maturazione del beneficio, con contropartita ad apposita riserva di patrimonio netto.

Il costo dell’opzione viene determinato al momento dell’assegnazione del piano utilizzando specifici modelli e moltiplicato per il numero di opzioni esercitabili nel periodo di riferimento, queste ultime determinate mediante l’ausilio di opportune variabili attuariali.

Analogamente, l’onere derivante dall’attribuzione delle c.d. phantom stock option viene determinato con riferimento al fair value delle opzioni alla data di assegnazione e rilevato a conto economico tra i costi del personale in base al periodo di maturazione; la contropartita, a differenza delle stock option, è costituita da una posta del passivo (fondi diversi del personale) e non da una riserva di patrimonio netto. Fino a quando tale passività non viene estinta il fair value viene ricalcolato ad ogni rendicontazione e alla data di effettivo esborso rilevando tutte le variazioni di fair value a conto economico.

3.u. Strumenti derivati (IAS 32 e 39)

Gli strumenti derivati sono valutati al *fair value*.

Il Gruppo utilizza strumenti derivati principalmente al fine di coprire i rischi con particolare riferimento alle fluttuazioni dei tassi d’interesse, delle valute estere e delle *commodities*. La classificazione di un derivato ai fini di copertura è formalmente documentata attestando l’“efficacia” della copertura stessa.

Ai fini contabili le operazioni di copertura sono classificate come:

- “*fair value hedge*” (copertura del rischio di variazione del *fair value*) – in cui gli effetti della copertura sono imputati a conto economico;
- “*cash flow hedge*” (copertura del rischio di variazione dei flussi di cassa) – in cui la variazione di *fair value* è rilevata direttamente a patrimonio netto per la parte “efficace” mentre la parte “non efficace” è contabilizzata a conto economico.
- “*hedge of a net investment in a foreign operation*” (copertura degli investimenti netti in partecipate estere) – in cui la variazione di *fair value* è rilevata direttamente a patrimonio netto per la parte “efficace” mentre la parte “non efficace” è contabilizzata a conto economico.

3.v. Conversione delle poste in valuta estera (IAS 21)

La moneta funzionale del Gruppo è l’euro, che rappresenta la valuta in cui viene predisposto e pubblicato il bilancio.

Le società del Gruppo redigono il proprio bilancio nella moneta di conto utilizzata nei rispettivi Paesi.

Le transazioni effettuate in valuta estera sono rilevate inizialmente al tasso di cambio alla data dell’operazione.

Alla data di chiusura del bilancio le attività e le passività monetarie denominate in valuta estera sono convertite al tasso di cambio vigente a tale data.

Le partite non monetarie valutate al costo storico in valuta estera sono convertite utilizzando il tasso di cambio in vigore alla data dell'operazione.

Le partite non monetarie iscritte al *fair value* sono convertite utilizzando il tasso di cambio alla data di determinazione del valore di bilancio.

Le attività e le passività delle società del Gruppo aventi valuta funzionale differente dall'euro sono valutate in base alle seguenti modalità:

- le attività e le passività sono convertite utilizzando il cambio in essere alla data di chiusura del bilancio;
- i costi e i ricavi sono convertiti utilizzando il cambio medio del periodo.

Le differenze di cambio sono rilevate direttamente a patrimonio netto in una specifica riserva.

Al verificarsi dell'eventuale dismissione di una partecipazione estera, le differenze di cambio accumulate e contabilizzate a riserva di patrimonio netto sono imputate al conto economico.

3.w. Adozione di nuovi principi contabili

Si precisa che il Gruppo ha adottato nei primi sei mesi del 2007 i seguenti Principi, Interpretazioni e Aggiornamenti a principi già pubblicati:

- IFRIC 7 – applicazione del metodo della rideterminazione ai sensi dello IAS 29 in economie iperinflazionate;
- IFRIC 8 – ambito di applicazione dell'IFRS 2;
- IFRIC 9 – rivalutazione dei derivati incorporati;
- IFRIC 10 – bilanci intermedi e svalutazioni;
- IFRS 7 – strumenti finanziari: informazioni integrative;
- IAS 1 – (aggiornamento) note sul capitale.

Inoltre il Gruppo ha deciso di non optare per l'adozione anticipata dei seguenti principi, interpretazioni ed aggiornamenti:

- IFRS 8 – (*Operating segments*)
- IFRIC 11 (*Group and treasury share transactions* – IFRS 2)
- IFRIC 12 (*Service concession arrangements*)
- IFRIC 13 (*Customer loyalty programme*)
- IFRIC 14 (*The limit on a Defined Benefit Asset Minimum Funding Requirements and their Interaction*) obbligatori per esercizi successivi a quello in corso.

3.z. Utile per azione (IAS 33)

L'utile base per azione è determinato rapportando l'utile netto del periodo attribuibile agli Azionisti possessori di azioni ordinarie della Capogruppo al numero medio ponderato di azioni ordinarie in circolazione nel periodo.

L'utile diluito per azione è calcolato rettificando il numero medio ponderato delle azioni ordinarie in circolazione per tener conto di tutte le azioni ordinarie potenziali, derivanti ad esempio dalla possibilità di esercizio dei piani di stock option assegnati, che possono determinare un effetto diluitivo.

4. STRUMENTI FINANZIARI

Gli strumenti finanziari assumono particolare rilievo nella struttura economico-patrimoniale del gruppo Cofide e per questa ragione, ed al fine di consentire una migliore e più chiara comprensione dei fenomeni finanziari, si è ritenuto opportuno riservare una sezione specifica alla trattazione dei principi contabili IAS 32 e 39.

In base al principio IAS 32 gli strumenti finanziari sono classificati in quattro categorie:

- a) strumenti finanziari valutati al *fair value* (valore equo) con contropartita a conto economico in applicazione della “*fair value option*” (*fair value through profit and loss* – FVTPL) e detenuti per la negoziazione (*trading*);
- b) investimenti posseduti fino a scadenza (*held to maturity* – HTM);
- c) finanziamenti e crediti (*loans and receivables* – L&R)
- d) attività finanziarie disponibili per la vendita (*available for sale* – AFS)

La classificazione dipende dalla destinazione funzionale attribuita nell’ambito della gestione finanziaria ed è correlata ad una differente valutazione contabile; le operazioni finanziarie sono iscritte in bilancio in base alla data valuta delle stesse.

Strumenti finanziari valutati al fair value con contropartita a conto economico

Sono così classificati gli strumenti che soddisfano una tra le seguenti condizioni:

- sono posseduti per la negoziazione (*trading*);
- sono attività finanziarie designate in adozione della “*fair value option*” il cui *fair value* può essere attendibilmente determinato.

Il concetto di negoziazione generalmente riflette un’attività frequente di acquisto e di vendita, con la finalità di generare utili dalle variazioni di prezzo nel breve periodo.

Gli strumenti derivati sono inclusi in questa categoria, a meno che non siano designati come strumenti di copertura (*hedge instruments*).

La designazione iniziale delle attività finanziarie, diverse dai derivati e da quelle destinate alla negoziazione (*trading*), come poste valutate al *fair value* direttamente a conto economico in adozione della “*fair value option*” è limitata a quegli strumenti che soddisfano le seguenti condizioni:

- a) la designazione secondo la “*fair value option*” elimina o riduce significativamente uno sbilancio nella contabilizzazione;
- b) un gruppo di attività finanziarie, di passività finanziarie o di entrambe sono gestite e la loro performance è valutata sulla base del *fair value* secondo una documentata strategia di gestione del rischio di investimento, e
- c) uno strumento contiene un derivato implicito che soddisfa particolari condizioni.

La designazione del singolo strumento in questa categoria è definitiva, viene effettuata nel momento della prima rilevazione e non è modificabile.

Investimenti posseduti fino a scadenza

In questa categoria sono classificati gli strumenti non derivati con pagamenti fissi o determinabili ed a scadenza fissa, laddove vi siano l’intenzione e la possibilità di mantenimento fino alla scadenza.

Questi strumenti sono valutati al costo ammortizzato (*amortized cost*) e rappresentano un’eccezione al più generale principio di valutazione al *fair value*.

Il costo ammortizzato è determinato applicando il tasso di interesse effettivo dello strumento finanziario, tenendo conto di eventuali sconti o premi ottenuti o pagati al momento dell’acquisizione e rilevandoli lungo l’intero periodo di tempo fino alla scadenza dello strumento stesso.

Il costo ammortizzato rappresenta il valore cui è valutato alla rilevazione iniziale uno strumento finanziario, al netto dei rimborsi di capitale e di qualsiasi svalutazione per riduzione durevole di valore, aumentato o diminuito dell'ammortamento complessivo delle differenze tra il valore iniziale e quello a scadenza calcolato utilizzando il metodo del tasso di interesse effettivo.

Il metodo del tasso di interesse effettivo rappresenta un criterio di calcolo realizzato al fine di imputare nel periodo di competenza i relativi oneri finanziari.

Il tasso di interesse effettivo è il tasso che attualizza correttamente il flusso atteso dei pagamenti futuri in denaro fino alla scadenza, in modo da ottenere il valore contabile netto corrente dello strumento finanziario.

In caso di alienazione anticipata, di ammontare rilevante e non determinata da specifiche motivazioni anche di un solo titolo appartenente a questa categoria, tutto il portafoglio titoli classificati come Held To Maturity deve essere riclassificato e valutato al *fair value*, con divieto di utilizzare questa categoria nei due anni successivi (cosiddetta *tainting rule*).

Finanziamenti e crediti

Rappresentano strumenti finanziari non derivati con pagamenti fissi o determinabili che non sono quotati in un mercato attivo e per i quali non si intendono effettuare operazioni di negoziazione.

Rientrano in questa categoria i crediti (ed i debiti) commerciali, che sono classificati nelle partite correnti ad eccezione della parte scadente oltre i 12 mesi successivi alla data di rendicontazione.

La valutazione di questi strumenti è effettuata applicando il metodo del costo ammortizzato, utilizzando il tasso di interesse effettivo e tenendo conto di eventuali sconti o premi ottenuti o pagati al momento dell'acquisizione e rilevandoli lungo l'intero periodo di tempo fino alla scadenza degli strumenti stessi.

Attività finanziarie disponibili per la vendita

Si tratta di una categoria definita "residuale" che comprende gli strumenti finanziari non derivati che sono designati come disponibili per la vendita e che non sono classificati in una delle categorie precedenti.

Gli strumenti finanziari detenuti per la vendita sono rilevati al loro *fair value* aumentato degli oneri accessori all'acquisto.

Gli utili o le perdite sono rilevati in una voce separata del patrimonio netto fino a che gli strumenti finanziari cui si riferiscono non sono venduti o fino a che non si accerti che hanno subito una perdita di valore. Al verificarsi di tali eventi gli utili o le perdite fino a quel momento rilevati a patrimonio netto vengono iscritti a conto economico.

Il *fair value* è il corrispettivo al quale un'attività può essere scambiata, o una passività estinta, in una libera transazione fra parti consapevoli e indipendenti.

Nel caso di titoli negoziati presso mercati regolamentati, il *fair value* è determinato con riferimento alla quotazione di borsa (*bid price*) rilevata al termine delle negoziazioni alla data di chiusura del periodo.

Nel caso in cui non sia disponibile una valutazione di mercato, il *fair value* è determinato o in base al valore corrente di un altro strumento finanziario sostanzialmente simile oppure tramite l'utilizzo di appropriate tecniche finanziarie (ad esempio il *discounted cash flow*).

Gli investimenti in attività finanziarie possono essere eliminati contabilmente (cosiddetta *derecognition*) solo quando sono scaduti i diritti contrattuali a riceverne i flussi finanziari oppure quando avviene il trasferimento a terzi dell'attività finanziaria e di tutti i rischi e benefici connessi alla stessa.

5. GESTIONE DEI RISCHI FINANZIARI

Il gruppo Cofide opera in differenti settori dell'industria e dei servizi sia in ambito nazionale sia internazionale e di conseguenza le proprie attività sono esposte a diverse tipologie di rischi finanziari, tra i quali i rischi di mercato (rischio di cambio e rischio di prezzo), il rischio di credito, il rischio di liquidità ed il rischio di tasso di interesse.

Al fine di minimizzare i rischi il gruppo fa ricorso a strumenti finanziari derivati di copertura.

La gestione del rischio è effettuata dalla funzione centrale di finanza e tesoreria sulla base di politiche approvate dalla Direzione e trasmesse alle società controllate in data 25 luglio 2003.

Rischio di mercato

Rischio di cambio (*foreign currency risk*)

Alcune società del gruppo (in particolare di Sogefi) sono esposte al rischio di cambio derivante dall'utilizzo di differenti valute. Le variazioni nel tasso di cambio delle valute estere possono modificare il *fair value* delle attività o delle passività.

Questa tipologia di rischio è peraltro limitata in quanto le società operano in valuta locale, sono attive sia nel proprio mercato interno sia all'estero ed in caso di fabbisogno i mezzi finanziari sono reperiti localmente.

Con riferimento al capitale netto investito in Medinvest Plc, espresso in USD, viene attuata una strategia di copertura specifica che ha come obiettivo la protezione dell'investimento stesso dalla volatilità del rapporto di cambio (spot) Euro/USD che risulta dalla conversione della controllata nella valuta funzionale di gruppo ovvero l'Euro.

Rischio di prezzo (*price risk*)

Il gruppo è esposto al rischio di prezzo relativamente a diverse materie prime (*commodities*) quali, ad esempio, carta, prodotti di cellulosa, acciaio, prodotti plastici, alluminio, petrolio e gas.

I rischi sono gestiti centralmente dalle singole *sub-holding* mediante la diversificazione delle fonti di approvvigionamento e, ove ritenuto necessario, attraverso idonei prodotti derivati di copertura.

Rischio di credito

Il rischio di credito può essere valutato sia in termini commerciali correlati alla tipologia dei clienti, ai termini contrattuali ed alla concentrazione delle vendite, sia in termini finanziari connessi alla tipologia delle controparti utilizzate nelle transazioni finanziarie. All'interno del gruppo non vi sono significative concentrazioni del rischio di credito.

Sono state da tempo poste in essere adeguate politiche per assicurare che le vendite siano effettuate a clienti con un'appropriata storia di credito. Le controparti per i prodotti derivati e le *cash transaction* sono esclusivamente istituzioni finanziarie con alto livello di credito. Il gruppo attua inoltre politiche che limitano l'esposizione di credito con le singole istituzioni finanziarie.

Rischio di liquidità

Una gestione prudente del rischio di liquidità implica il mantenimento di sufficienti liquidità e titoli negoziabili e la disponibilità di risorse ottenibili tramite un adeguato livello di linee di credito. Il gruppo rispetta sistematicamente le scadenze degli impegni, comportamento che consente di operare nel mercato con la necessaria flessibilità e affidabilità al fine di mantenere un corretto equilibrio fra approvvigionamento e impiego delle risorse finanziarie.

Rischio di tasso di interesse (di *fair value* e di *cash flow*)

Il rischio di tasso di interesse dipende dalle variazioni dei tassi sul mercato che possono determinare variazioni del *fair value* dei flussi finanziari di un'attività o passività finanziaria.

I tassi di interesse su operazioni di *leasing* sono determinati all'inizio del contratto senza esporre al rischio di tasso di interesse di *fair value*.

Il rischio di tasso di interesse riguarda principalmente i prestiti obbligazionari a lungo termine che essendo emessi a tasso fisso espongono il gruppo al rischio di variazione del *fair value* dei prestiti stessi al variare dei tassi di interesse.

Nel rispetto delle politiche di gestione del rischio finanziario la Capogruppo e le società controllate hanno stipulato nel corso degli anni diversi contratti di IRS per coprire il rischio tasso di interesse su proprie obbligazioni e su contratti di finanziamento.

Gli strumenti derivati sono rilevati al loro *fair value*.

Ai fini contabili le operazioni di copertura vengono classificate come:

- *fair value hedge* (copertura del valore di mercato) se sono soggette a rischio di variazione nel valore di mercato dell'attività o della passività sottostante;
- *cash flow hedge* (copertura dei flussi finanziari) se vengono poste in essere a fronte del rischio di variabilità nei flussi finanziari derivanti o da un'attività o passività esistente, o da una operazione futura.
- *hedge of a net investment in a foreign operation* (copertura degli investimenti netti in partecipate estere) se vengono poste in essere a fronte del rischio cambi connesso alla conversione del patrimonio di controllate con valuta funzionale diversa da quella del gruppo.

Per gli strumenti derivati classificati come *fair value hedge* sia gli utili e le perdite derivanti dalla determinazione del loro valore di mercato sia gli utili e le perdite derivanti dall'adeguamento al *fair value* dell'elemento sottostante alla copertura vengono imputati a conto economico.

Per gli strumenti classificati come *cash flow hedge* (per esempio gli *interest rate swap*) gli utili e le perdite derivanti dalla loro valutazione al mercato sono imputati direttamente a patrimonio netto per la parte che copre in modo "efficace" il rischio per il quale sono state poste in essere, mentre viene registrata a conto economico l'eventuale parte "non efficace".

Per gli strumenti classificati come *hedge of a net investment in a foreign operation* gli utili e le perdite derivanti dalla loro valutazione al mercato sono imputati direttamente a patrimonio netto per la parte che copre in modo "efficace" il rischio per il quale sono state poste in essere, mentre viene registrata a conto economico l'eventuale parte "non efficace".

Gli strumenti derivati di copertura, in fase di prima rilevazione (*hedge accounting*), sono accompagnati da una relazione di efficacia (*hedging relationship*) con cui si designa il singolo strumento come di copertura e si esplicitano i parametri di efficacia della stessa rispetto allo strumento finanziario coperto.

Periodicamente viene valutato il livello di efficacia della copertura e la parte efficace è imputata a patrimonio netto mentre l'eventuale parte non efficace è imputata a conto economico. Più in particolare, la copertura è considerata efficace quando la variazione del *fair value* o dei flussi finanziari dello strumento coperto è compensata "quasi completamente" dalla variazione del *fair value* o dei flussi finanziari dello strumento di copertura ed i risultati a consuntivo rientrano in un intervallo tra l'80% ed il 125%.

Al 30 giugno 2007, in particolare, il Gruppo aveva in essere i seguenti contratti derivati contabilizzati come di copertura, espressi al valore nozionale:

- (a) interest rate swap su prestiti obbligazionari:
contratti IRS per un valore nozionale di €400 milioni “fisso/variabile” con scadenza marzo 2009 stipulati da CIR International;
- (b) vendite a termine di valuta sull’investimento in Medinvest Plc. ed in altri fondi di Private Equity:
n. 11 contratti di vendita a termine di USD ed acquisto di EURO per un valore totale di USD 500 milioni stipulati da CIR International;
n. 2 contratti di vendita a termine di USD ed acquisto di EURO per un valore totale di USD 60 milioni stipulati da Cofide International;
- (c) interest rate swap su finanziamenti bancari per un valore di €20 milioni relativi al gruppo Sorgania, con scadenza 15 ottobre 2010;
- (d) interest rate swap su finanziamenti bancari per un valore nozionale di €20 milioni con scadenza dicembre 2008 riferiti al gruppo Sogefi;
- (e) interest rate swap (da variabile a fisso) su finanziamento bancario per un valore nozionale di €47,3 milioni avente scadenza luglio 2014 riferito al gruppo HSS.

6. PRINCIPI CONTABILI, CAMBIAMENTO NELLE STIME CONTABILI ED ERRORI

I criteri di stima e di valutazione sono riesaminati periodicamente e si basano sull’esperienza storica e su elementi quali le aspettative correlate alla ragionevole e concreta realizzazione di determinati eventi.

Se l’applicazione iniziale di un principio ha effetto sull’esercizio in corso o su quello precedente, tale effetto viene rilevato indicando il cambiamento derivante da eventuali disposizioni transitorie, la natura del cambiamento, la descrizione delle disposizioni transitorie, che possono avere effetto anche su esercizi futuri, nonché l’importo delle rettifiche relative ad esercizi antecedenti a quelli presentati.

Se un cambiamento volontario di un principio ha effetto sull’esercizio corrente o precedente tale effetto viene rilevato indicando la natura del cambiamento, le ragioni per l’adozione del nuovo principio, l’importo delle rettifiche relative ad esercizi antecedenti a quelli presentati.

Nel caso di un nuovo principio/interpretazione emesso ma non ancora in vigore vengono indicati il fatto, il possibile impatto, il titolo del principio/interpretazione, la data di entrata in vigore e la data di prima applicazione dello stesso.

Il cambiamento di stime contabili prevede l’indicazione della natura e dell’impatto del cambiamento. Le stime sono utilizzate principalmente per rilevare perdite di valore relativamente ad attività iscritte, accantonamenti per rischi, benefici ai dipendenti, imposte ed altri accantonamenti e fondi. Le stime e le assunzioni vengono riesaminate periodicamente e gli effetti delle eventuali variazioni sono riflessi a conto economico.

La rilevazione di errori contabili, infine, prevede l’indicazione della natura, dell’importo delle rettifiche e delle correzioni all’inizio del primo periodo di rendicontazione successivo alla rilevazione stessa.

7. ATTIVITÀ NON CORRENTI DESTINATE ALLA VENDITA (IFRS 5)

Un’attività non corrente è detenuta per la vendita se il suo valore di carico sarà recuperato principalmente attraverso una vendita anziché attraverso il suo utilizzo. Affinché tale condizione sia

soddisfatta l'attività deve essere immediatamente vendibile nelle sue condizioni attuali e la vendita deve essere considerata altamente probabile.

Le attività o i gruppi destinati alla cessione che sono classificati come detenuti per la vendita sono valutati al minore tra il loro valore di carico ed il valore di previsto realizzo meno i costi di vendita.

Le attività singole o incluse in un gruppo classificate come detenute per la vendita non vengono ammortizzate.

La presentazione in bilancio delle suddette attività prevede l'evidenza su una singola linea del conto economico degli utili e delle perdite al netto delle imposte conseguenti alla cessione. Parimenti le attività e le passività devono essere classificate su una riga separata dello Stato Patrimoniale. Le informazioni patrimoniali ed economiche di sintesi relative ad operazioni effettuate nel corso dell'esercizio sono riportate nella nota relativa all' "Area di consolidamento" (2 c).

8. INFORMATIVA DI SETTORE

I settori di attività coincidono con i Gruppi di società di cui CIR S.p.A. detiene il controllo. In particolare:

Utilities:	gruppo Sorgenia;
Media:	gruppo Espresso;
Componentistica per autoveicoli:	gruppo Sogefi;
Sanità:	gruppo HSS;
Settore finanziario:	gruppo Jupiter

Sotto il profilo geografico l'attività, con esclusione del gruppo Sogefi, viene svolta quasi esclusivamente in Italia.

L'analisi reddituale e di composizione della struttura patrimoniale per il settore primario è illustrata nelle due pagine seguenti, mentre il dettaglio del fatturato per area geografica (settore secondario) è fornito nelle note al bilancio riguardanti i ricavi (nota 14).

CONTO ECONOMICO PER SETTORE DI ATTIVITÀ E CONTRIBUTIONI AI RISULTATI DEL GRUPPO

(in milioni di euro)

CONSOLIDATO	1° semestre 2007											1° semestre 2006
	Ricavi	Costi della produzione	Altri proventi e costi operativi	Rettifiche di valore delle partecipazioni valutate a patrimonio netto	Ammortamenti e svalutazioni	Oneri e proventi finanziari netti	Dividendi, proventi e oneri da negoziazione e valutazione titoli	Imposte sul reddito	Utile (Perdita) derivante da attività da dismettere	Risultato di terzi	Risultato netto di Gruppo	Risultato netto di Gruppo
AGGREGATO												
Gruppo Sorgania	893,9	(836,2)	11,5	17,9	(11,1)	(9,0)	0,3	(21,0)	--	(35,5)	10,8	10,4
Gruppo Espresso	561,6	(438,6)	(1,2)	0,8	(20,6)	(9,2)	--	(42,5)	--	(37,7)	12,6	13,5
Gruppo Sogefi	541,7	(463,5)	(1,5)	--	(24,7)	(5,0)	0,1	(16,9)	--	(22,2)	8,0	7,6
Gruppo HSS	72,3	(60,3)	(2,1)	--	(3,7)	(3,3)	--	(2,3)	(0,3)	(0,1)	0,2	(0,4)
Altre società controllate	0,1	(3,5)	0,6	--	(0,1)	0,6	--	0,5	--	0,9	(0,9)	(1,1)
Totale controllate operative	2.069,6	(1.802,1)	7,3	18,7	(60,2)	(25,9)	0,4	(82,2)	(0,3)	(94,6)	30,7	30,0
Società finanziarie controllate	--	(1,2)	--	--	--	(0,2)	14,1	--	--	(5,8)	6,9	9,9
Totale controllate	2.069,6	(1.803,3)	7,3	18,7	(60,2)	(26,1)	14,5	(82,2)	(0,3)	(100,4)	37,6	39,9
CIR e CIR International prima dei componenti non ricorrenti	--	(9,7)	1,0	(1,6)	(0,4)	(11,5)	12,6	4,7	--	2,6	(2,3)	(8,3)
Componenti non ricorrenti	--	--	(4,2)	--	--	--	--	1,6	--	1,3	(1,3)	--
Cofide e Cofide International												
Ricavi	--										--	--
Costi della produzione		(2,4)									(2,4)	(2,1)
Altri proventi e costi operativi			0,6								0,6	0,6
Rettifiche di valore delle partecipazioni valutate a patrimonio netto				--							--	--
Ammortamenti e svalutazioni					--						--	--
Oneri e proventi finanziari netti						(2,4)					(2,4)	(1,9)
Dividendi, proventi e oneri da negoziazione titoli							3,3				3,3	0,8
Imposte sul reddito								0,2			0,2	--
Totale consolidato di Gruppo	2.069,6	(1.815,4)	4,7	17,1	(60,6)	(40,0)	30,4	(75,7)	(0,3)	(96,5)	33,3	29,0

STRUTTURA PATRIMONIALE CONSOLIDATA PER SETTORE DI ATTIVITÀ

(in milioni di euro)

		30.06.2007						31.12.2006	
AGGREGATO	CONSOLIDATO	Immobilizzazioni	Altre attività e passività non correnti nette	Capitale circolante netto	Posizione finanziaria netta	Patrimonio netto totale di cui:	Patrimonio netto di terzi	Patrimonio netto di Gruppo	Patrimonio netto di Gruppo
	Gruppo Sorgenia		824,7	103,4	106,3	(452,9) (*)	581,5	452,3	129,2	121,0
Gruppo Espresso		902,8	(161,6)	102,8	(313,2)	530,8	398,6	132,2	141,2
Gruppo Sogefi		361,2	(58,6)	123,6	(121,2)	305,0	224,2	80,8	78,5
Gruppo HSS		151,5	(7,0)	(6,7)	(55,8)	82,0	52,1	29,9	26,0
Altre società controllate		0,2	25,6	74,1	(42,6)	57,3	28,7	28,6	27,3
Totale controllate		2.240,4	(98,2)	400,1	(985,7)	1.556,6	1.155,9	400,7	394,0
CIR e CIR International		122,6	193,7	0,1	170,7	487,1	248,4	238,7	223,0
Cofide e Cofide International									
Immobilizzazioni		33,6				33,6		33,6	30,6
Altre attività e passività non correnti nette			(9,0)			(9,0)		(9,0)	(11,4)
Capitale circolante netto				51,6		51,6		51,6	57,0
Posizione finanziaria netta					(21,1)	(21,1)		(21,1)	(26,1)
Totale consolidato di Gruppo		2.396,6	86,5	451,8	(836,1)	2.098,8	1.404,3	694,5	667,1

(*) La posizione finanziaria include le disponibilità liquide di Energia Holding S.p.A.

NOTE RELATIVE ALLO STATO PATRIMONIALE

9. **ATTIVO NON CORRENTE**

9.a. IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI

	Situazione iniziale			Movimenti del periodo							Situazione finale		
	Costo originario	Fondi ammortamento e svalutazioni	Saldo netto 31.12.2006	Acquisizioni	Aggregazioni cessioni di imprese		Differenze cambio	Altri movimenti	Disinvestimenti netti costo	Ammortamenti e svalutazioni	Costo originario	Fondi ammortamento e svalutazioni	Saldo 30.06.2007
					incrementi	decrementi							
<i>(in migliaia di euro)</i>													
Costi di impianto e ampliamento	38	(27)	11	1	..	..	..	(1)	..	(2)	39	(30)	9
Costi di sviluppo capitalizzati													
- acquistati	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..
- prodotti internamente	44.743	(26.932)	17.811	3.028	..	..	307	359	..	(2.937)	48.969	(30.401)	18.568
Diritti di brevetto industriale e diritti di utilizzazione delle opere dell'ingegno	19.916	(18.071)	1.845	1.417	..	..	(2)	329	..	(937)	21.721	(19.069)	2.652
Concessioni, licenze, marchi e diritti simili	57.110	(45.490)	11.620	1.133	..	..	4	2.182	(803)	(3.775)	58.840	(48.479)	10.361
Testate	400.245	..	400.245	..	..	..	..	..	..	..	400.245	..	400.245
Frequenze	200.572	..	200.572	4.988	..	..	..	..	(80)	..	205.480	..	205.480
Goodwill	727.099	(393.000)	334.099	12.970	1.177	..	..	..	..	..	741.784	(393.538)	348.246
Immobilizzazioni in corso e acconti													..
- acquistati	4.872	..	4.872	4.626	..	..	1	(2.543)	(140)	..	6.816	..	6.816
- prodotti internamente	1.702	..	1.702	1.179	..	..	(29)	423	..	..	3.275	..	3.275
Altre	15.129	(7.941)	7.188	497	..	..	11	52	..	(599)	15.420	(8.271)	7.149
Totale	1.471.426	(491.461)	979.965	29.839	1.177	..	292	801	(1.023)	(8.250)	1.502.589	(499.788)	1.002.801

Le immobilizzazioni immateriali passano da €979.965 migliaia al 31 dicembre 2006 ad €1.002.801 migliaia al 30 giugno 2007.

La voce Goodwill si incrementa nel periodo principalmente per effetto dell'acquisto da parte di Gruppo Editoriale L'Espresso S.p.A. e da parte di CIR S.p.A. di azioni proprie ad un prezzo di mercato superiore a quello contabile.

ALIQUOTE DI AMMORTAMENTO

Descrizione	%
Costi di sviluppo capitalizzati	20-33%
Diritti di brevetto industriale e di utilizzazione delle opere dell'ingegno	4-20%
Concessioni, licenze, marchi e diritti simili	16-30%
Altre immobilizzazioni immateriali	16-30%

Una analisi più dettagliata delle principali voci che compongono le immobilizzazioni immateriali è riportata nelle seguenti tabelle.

Testate:

<i>(in migliaia di euro)</i>	<i>30.06.2007</i>	<i>31.12.2006</i>
la Repubblica	229.952	229.952
Il Piccolo / Messaggero Veneto	104.527	104.527
Quotidiani locali	64.594	61.222
Altre testate	1.172	4.544
Totale	400.245	400.245

Frequenze:

<i>(in migliaia di euro)</i>	<i>30.06.2007</i>	<i>31.12.2006</i>
Frequenze radiofoniche	68.161	63.491
Frequenze televisive	137.319	137.081
Totale	205.480	200.572

Goodwill:

<i>(in migliaia di euro)</i>	<i>30.06.2007</i>	<i>31.12.2006</i>
Gruppo Editoriale L'Espresso S.p.A.	125.975	116.307
Sogefi S.p.A.	91.293	91.293
Cir S.p.A.	32.125	28.956
Energia Holding S.p.A.	23.735	23.602
Holding Sanità e Servizi S.p.A.	75.118	73.941
Totale	348.246	334.099

Ai fini della determinazione dell' Impairment test dell'avviamento, la stima del valore recuperabile di ciascuna *cash generating unit*, così come definito dallo IAS 38, è stata effettuata sulla base del valore d'uso calcolato attualizzando, ad un appropriato tasso di sconto, i flussi finanziari futuri, generati dall'unità nella fase produttiva ed al momento della sua dismissione (metodo del *discounted cash flow*).

I flussi di cassa delle singole unità operative sono stati desunti dai budget e dai piani previsionali predisposti dal management. Tali piani sono stati elaborati sulla base del trend economico registrato negli esercizi precedenti e proiettando le ipotesi di primari analisti sull'andamento dei mercati di riferimento e più in generale sull'evoluzione di ciascun settore.

Nella determinazione del tasso di attualizzazione da utilizzare si è proceduto alla stima del costo medio ponderato del capitale investito (WACC) al netto dell'inflazione, al lordo delle imposte ed indipendentemente dalla struttura finanziaria della singola società/sottogruppo.

Gli impairment test effettuati utilizzando il metodo dei flussi di cassa ed altre metodologie di valutazione hanno accertato che non sussistono perdite di valore.

9.b. IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI

	Situazione iniziale			Movimenti del periodo								Situazione finale		
	Costo originario	Fondi ammortamento e svalutazioni	Saldo netto 31.12.2006	Acquisizioni	Aggregazioni cessioni di imprese		Oneri finanziari capitalizzati	Differenze cambio	Altri movimenti	Disinvestimenti netti costo	Ammortamenti e svalutazioni	Costo originario	Fondi ammortamento e svalutazioni	Saldo 30.06.2007
					incrementi	decrementi								
<i>(in migliaia di euro)</i>														
Terreni	30.306	(142)	30.164	342	--	--	--	77	--	(1.660)	--	29.065	(142)	28.923
Fabbricati strumentali	278.015	(94.585)	183.430	2.555	--	--	--	367	1.535	(22.407)	(4.716)	258.586	(97.822)	160.764
Impianti e macchinario	975.890	(664.669)	311.221	6.969	--	--	--	148	8.540	(2.559)	(28.931)	965.735	(670.347)	295.388
Centrali	345.161	(4.730)	340.431	88	--	--	--	--	6.785	--	(7.165)	352.046	(11.907)	340.139
Attrezzature industriali e commerciali	103.689	(83.083)	20.606	1.871	--	--	--	(1)	743	--	(2.901)	105.882	(85.564)	20.318
Altri beni	190.788	(129.712)	61.076	9.499	--	--	--	39	3.611	(762)	(7.822)	202.286	(136.645)	65.641
Immobilizzazioni in corso e acconti	145.230	(485)	144.745	90.151	--	--	566	62	(21.213)	(637)	(553)	213.783	(662)	213.121
Totale	2.069.079	(977.406)	1.091.673	111.475	--	--	566	692	1	(28.025)	(52.088)	2.127.383	(1.003.089)	1.124.294

Le immobilizzazioni materiali passano da €1.091.673 migliaia al 31 dicembre 2006 ad €1.124.294 migliaia al 30 giugno 2007.

Gli incrementi del periodo riguardano principalmente la capitalizzazione, nell'ambito del gruppo Sorgenia, dei costi di sviluppo del progetto di costruzione della centrale termoelettrica di Modugno e gli investimenti in pannelli fotovoltaici legati allo sviluppo di progetti nel business del rinnovabile.

ALIQUOTE DI AMMORTAMENTO

Descrizione	%
Fabbricati strumentali	3,00%
Impianti e macchinari	10,00-25,00%

Altri beni:

- Macchine elettroniche d'ufficio	20,00%
- Mobili e dotazioni	12,00%
- Automezzi	25,00%

9.c. INVESTIMENTI IMMOBILIARI

	<i>Situazione iniziale</i>			<i>Movimenti del periodo</i>							<i>Situazione finale</i>			
	<i>Costo originario</i>	<i>Fondi ammortamento e svalutazioni</i>	<i>Saldo netto 31.12.2006</i>	<i>Acquisizioni</i>	<i>Aggregazioni cessioni di imprese</i>		<i>Oneri finanziari capitalizzati</i>	<i>Differenze cambio</i>	<i>Altri movimenti</i>	<i>Disinvestimenti netti costo</i>	<i>Ammortamenti e svalutazioni</i>	<i>Costo originario</i>	<i>Fondi ammortamento e svalutazioni</i>	<i>Saldo 30.06.2007</i>
					<i>incrementi</i>	<i>decrementi</i>								
<i>(in migliaia di euro)</i>														
Immobili	18.939	(485)	18.454	485	--	--	--	--	--	--	(275)	19.424	(760)	18.664
Totale	18.939	(485)	18.454	485	--	--	--	--	--	--	(275)	19.424	(760)	18.664

Gli investimenti immobiliari passano da €18.454 migliaia al 31 dicembre 2006 ad €18.664 migliaia al 30 giugno 2007.

Trattasi di due immobili situati nel centro di Milano i cui valori iscritti in bilancio corrispondono sostanzialmente al valore di mercato.

Gli incrementi del periodo riguardano opere di completamento dei lavori di ristrutturazione di uno dei due immobili.

ALIQUOTE DI AMMORTAMENTO

<i>Descrizione</i>	<i>%</i>
Fabbricati	3,00%

LEASING

La situazione dei beni in leasing al 30 giugno 2007 e delle restrizioni sui beni materiali per garanzie ed impegni è la seguente:

<i>(in migliaia di euro)</i>	<i>Leasing lordo</i>		<i>Fondo ammortamento</i>		<i>Restrizioni per garanzie ed impegni</i>	
	<i>1° semestre 2007</i>	<i>31.12.2006</i>	<i>1° semestre 2007</i>	<i>31.12.2006</i>	<i>1° semestre 2007</i>	<i>31.12.2006</i>
Terreni	2.184	3.556	--	--	1.853	1.851
Fabbricati	33.484	54.403	4.290	4.340	36.573	36.573
Impianti e macchinari	25.025	32.802	13.759	12.999	542.408	569.392
Altri beni	3.316	2.937	1.176	804	6.394	4.910

9.d. PARTECIPAZIONI IN SOCIETÀ VALUTATE A PATRIMONIO NETTO

(in migliaia di euro)

	<i>%</i>	<i>Saldo 31.12.2006</i>	<i>Incrementi</i>	<i>Decrementi</i>	<i>Dividendi</i>	<i>Quota parte del risultato</i>		<i>Altri movimenti</i>	<i>Saldo 30.06.2007</i>
						<i>Perdita</i>	<i>Utile</i>		
Aire/Tirreno Power	50,00	187.055	--	--	--	--	17.953	1.050	206.058
Le Scienze S.p.A.	50,00	192	--	--	(129)	--	62	--	125
Saire S.r.l.	50,00	379	--	--	--	(9)	--	--	370
Editoriale La Libertà S.p.A.	35,00	22.740	--	--	(700)	--	598	--	22.638
Corriere di Romagna S.p.A.	49,00	2.981	--	--	--	--	20	--	3.001
Altrimedia S.p.A.	35,00	715	--	--	(140)	--	91	--	666
Allevard Resorts Composites S.A.	50,00	101	--	--	--	--	--	--	101
Oakwood Global Finance S.C.A.	47,42	--	11.532	--	--	(1.570)	--	--	9.962
Fingas S.r.l.	50,00	--	1.905	--	--	--	--	--	1.905
Totale		214.162	13.437	--	(969)	(1.579)	18.724	1.050	244.826

9.e. ALTRE PARTECIPAZIONI

<i>(in migliaia di euro)</i>	<i>%</i>	<i>30.06.2007</i>	<i>31.12.2006</i>
Ansa S. Coop. A.R.L.	17,32	2.209	2.209
E-Ink Corporation	0,26	1.481	1.481
Tecnoparco Valbasento	20,00	516	516
Emittenti Titoli S.p.A.	5,44	132	132
Kiwi.Com Servicios de Consultoria	2,08	--	193
Dumenil Leblé Belgium <i>(in liquidazione)</i>	100,00	--	298
Altre	--	1.681	3.894
Totale		6.019	8.723

9.f. ALTRI CREDITI

Gli "Altri crediti" al 30 giugno 2007 ammontavano a €243.734 migliaia rispetto a €260.314 migliaia al 31 dicembre 2006. La variazione intervenuta nel periodo è dovuta alle seguenti due principali motivazioni:

- parziale rimborso del prestito da Tirreno Power ad Energia Italiana del prestito che passa da €169.905 migliaia del 31 dicembre 2006 ad €42.555 migliaia del 30 giugno 2007;
- sottoscrizione di Preferred Equity Certificates (PECS) da parte di CIR International S.A. per €105.776 migliaia nella società Oakwood Financial Investments remunerate al tasso dell'8%.

La voce al 30 giugno 2007 include inoltre €48.153 migliaia di crediti verso l'Erario per IVA chiesti a rimborso dal gruppo Sorgenia.

9.g. TITOLI

I "Titoli" al 30 giugno 2007 ammontavano a €85.574 migliaia rispetto a €99.309 migliaia al 31 dicembre 2006 e si riferiscono principalmente ad investimenti in fondi di "private equity". Tali fondi sono stati valutati al *fair value* con l'iscrizione in contropartita, per la quota di competenza di Cofide, nella riserva di *fair value* di un importo pari a €8.333 migliaia (€9.876 migliaia al 31 dicembre 2006). Nel corso del periodo la parte della riserva di *fair value* relativa a tali fondi rilasciata, per la quota di competenza di Cofide, a conto economico è stata pari a €4.129 migliaia.

9.h. IMPOSTE DIFFERITE

Gli importi sono relativi alle imposte risultanti dalle differenze temporanee deducibili e dalle perdite portate a nuovo, giudicate recuperabili.

Il dettaglio delle "Imposte differite attive e passive" suddivise per tipologia di differenza temporanea, è il seguente:

<i>(in migliaia di euro)</i>	<i>1° semestre 2007</i>		<i>31.12.2006</i>	
	<i>Ammontare delle differenze temporanee</i>	<i>Effetto fiscale</i>	<i>Ammontare delle differenze temporanee</i>	<i>Effetto fiscale</i>
Differenza temporanea passiva da:				
- svalutazione attivo corrente	53.058	18.345	49.486	17.313
- svalutazione attivo immobilizzato	31.451	11.027	40.816	14.096
- rivalutazione passivo corrente	7.721	2.614	8.545	2.734
- rivalutazione fondi del personale	27.434	9.240	38.484	12.676
- rivalutazione fondi per rischi ed oneri	49.386	16.255	41.041	13.366
- svalutazione strumenti finanziari	8.893	3.000	10.810	3.644
- perdite fiscali d'esercizi precedenti	119.275	39.818	143.379	47.853
Totale imposte differite attive	297.218	100.299	332.561	111.682
Differenza temporanea attiva da:				
- rivalutazione attivo corrente	3.903	1.261	4.626	1.499
- rivalutazione attivo immobilizzato	379.200	137.573	356.276	128.871
- svalutazione passivo corrente	6.899	2.300	4.704	1.513
- svalutazione fondi del personale	22.459	7.413	7.558	2.504
- svalutazione fondi per rischi ed oneri	2.894	995	2.391	806
- rivalutazione strumenti finanziari	29.646	11.278	36.961	14.046
Totale imposte differite passive	445.001	160.820	412.516	149.239
Imposte differite nette		(60.521)		(37.557)

L'ammontare delle imposte differite accreditate direttamente a patrimonio netto nel corso del periodo è pari a €2.217 migliaia.

Le perdite pregresse non utilizzate ai fini del calcolo delle imposte differite riguardano il gruppo Espresso per €12 milioni, la società Cir International per €541,5 milioni illimitatamente riportabili ed il gruppo Sogefi per €11,8 milioni. Si precisa che su tali perdite non sono state conteggiate imposte differite attive in quanto non sussistono al momento condizioni che possano confortare sulla certezza della loro recuperabilità.

10. ATTIVO CORRENTE

10.a. RIMANENZE

Le rimanenze sono così ripartite:

<i>(in migliaia di euro)</i>	<i>30.06.2007</i>	<i>31.12.2006</i>
Materie prime, sussidiarie e di consumo	76.471	76.973
Prodotti in corso di lavorazione e semilavorati	14.022	13.033
Prodotti finiti e merci	120.841	127.043
Acconti	33	33
Totale	211.367	217.082

Il valore del magazzino è esposto al netto di svalutazione effettuate nei passati esercizi e nel periodo in corso che tengono conto dell'obsolescenza dei prodotti finiti, merci e materie sussidiarie.

10.b. CREDITI COMMERCIALI

<i>(in migliaia di euro)</i>	<i>30.06.2007</i>	<i>31.12.2006</i>
Crediti verso clienti	907.928	988.534
Crediti verso imprese controllate	2.927	6.914
Crediti verso imprese collegate	567	1.029
Totale	911.422	996.477

I "Crediti verso clienti" sono infruttiferi e hanno una scadenza media in linea con le condizioni di mercato.

I crediti commerciali sono valutati al netto di svalutazioni che tengono conto del rischio di credito. Nel corso del primo semestre 2007 sono stati effettuati accantonamenti al fondo svalutazione crediti per un importo di €7.763 migliaia.

I "Crediti verso imprese controllate" rappresentano crediti infragruppo non eliminati in quanto relativi a società non consolidate con il metodo dell'integrazione globale. Il saldo al 30 giugno 2007 si riferisce essenzialmente a crediti nei confronti di CIGA Luxembourg per €1.099 migliaia e a crediti nei confronti di Tirreno Power S.p.A. per €1.584 migliaia.

10.c. ALTRI CREDITI

<i>(in migliaia di euro)</i>	<i>30.06.2007</i>	<i>31.12.2006</i>
Crediti tributari	161.784	164.062
Crediti verso altri	142.733	112.846
Totale	304.517	276.908

I “Crediti verso altri” ammontano a €142.733 migliaia rispetto a €112.846 migliaia al 31 dicembre 2006. L’incremento della voce è dovuto essenzialmente all’acquisizione di crediti problematici da parte di Jupiter Finance S.p.A..

10.d. CREDITI FINANZIARI

I “Crediti finanziari” passano da €21.354 migliaia al 31 dicembre 2006 a €8.256 migliaia al 30 giugno 2007 e si riferiscono al *fair value* degli swap in corso su tassi di interessi relativi a Prestiti Obbligazionari in essere.

10.e. TITOLI

La voce è composta dalle seguenti categorie di titoli:

<i>(in migliaia di euro)</i>	<i>30.06.2007</i>	<i>31.12.2006</i>
Titoli di stato italiani o similari	40.886	41.144
Fondi di investimento ed assimilati	184.096	248.578
Obbligazioni	76.495	59.298
Certificati di deposito e titoli diversi	330.797	366.184
Totale	632.274	715.204

<i>(in migliaia di euro)</i>	<i>30.06.2007</i>	<i>31.12.2006</i>
Di cui <i>trading</i>	588.950	668.524
Di cui in applicazione della “ <i>fair value option</i> ” in presenza di derivato implicito	43.324	46.680
Totale	632.274	715.204

La valutazione a *fair value* della voce “Titoli” ha comportato un adeguamento negativo a conto economico pari a €7,4 milioni di cui €4 milioni relativamente ai titoli di *trading*.

10.f. ATTIVITÀ FINANZIARIE DISPONIBILI PER LA VENDITA

La voce è costituita per €407.246 migliaia da quote di fondi hedge funds e azioni redimibili di società d’investimento detenute da Medinvest che raccoglie la liquidità stabilmente in eccesso nell’ambito del gruppo. La liquidità dell’investimento è funzione dei tempi di riscatto dai fondi in cui Medinvest investe, che normalmente variano da uno a tre mesi.

La diversificazione tra categorie di fondi, conferisce alla performance di Medinvest una bassa volatilità.

La valutazione a *fair value* dei fondi detenuti da Medinvest ha comportato un adeguamento del valore di tali fondi che al 30 giugno 2007 ammontava a €162.977 migliaia (€146.075 migliaia al 31 dicembre 2006). Gli effetti di tale valutazione sul patrimonio netto di Cofide per la quota di competenza ammontano a €88.380 migliaia (€79.215 migliaia al 31 dicembre 2006). La quota di competenza di *fair value* accreditata al conto economico del periodo per effetto dello smobilizzo di alcuni fondi è stata di €1.006 migliaia.

A fronte del rischio cambio derivante dalla traduzione della quota parte del patrimonio netto di Medinvest denominato in USD nella valuta funzionale di gruppo sono stati stipulati contratti di copertura i cui effetti sono indicati alla voce 11.b. "Riserve" nella composizione della "Riserva da conversione".

La voce "Attività finanziarie disponibili per la vendita" comprende inoltre l'investimento in azioni e obbligazioni nella Banca Intermobiliare d'Investimento e Gestioni S.p.A. per un importo di €51.013 migliaia (€56.724 migliaia al 31 dicembre 2006). La valutazione a *fair value* dell'investimento ha comportato un adeguamento del valore che al 30 giugno 2007 ammontava a €23.779 migliaia (€29.491 migliaia al 31 dicembre 2006) ed è stata iscritta, al netto degli effetti fiscali, nella voce "Riserva a fair value" per un importo di €14.684 migliaia (€18.210 migliaia al 31 dicembre 2006).

10.g. DISPONIBILITÀ LIQUIDE

Passano da €470.843 migliaia al 31 dicembre 2006 ad €607.448 migliaia al 30 giugno 2007. L'analisi della variazione del periodo è indicata nel rendiconto finanziario.

11. PATRIMONIO NETTO

11.a. CAPITALE SOCIALE

Il capitale sociale al 30 giugno 2007 ammontava a €359.604.959, invariato rispetto al 31 dicembre 2006, e risulta composto da n. 719.209.918 azioni ordinarie da nominali €0,50 cadauna.

Il capitale sociale è interamente sottoscritto e versato.

11.b. RISERVE

Il dettaglio della voce “Riserve” è riportato di seguito:

<i>(in migliaia di euro)</i>	<i>Riserva da sovrapprezzo delle azioni</i>	<i>Riserva legale</i>	<i>Riserva da fair value</i>	<i>Riserva da conversione</i>	<i>Altre riserve</i>	<i>Totale riserve</i>
<i>Saldo al 31 dicembre 2005</i>	5.044	19.218	94.911	9.427	13.231	141.831
Utili portati a nuovo	..	771	..	..	..	771
Valutazione al <i>fair value</i> degli strumenti di copertura	..	..	86	..	..	86
Valutazione a <i>fair value</i> dei titoli	..	..	5.006	..	..	5.006
Riserva di <i>fair value</i> dei titoli rilasciata a conto economico	..	..	(7.032)	..	..	(7.032)
Effetti derivanti da variazioni patrimoniali delle società controllate	..	..	..	..	11.418	11.418
Differenze cambio da conversione	..	..	..	(10.119)	..	(10.119)
<i>Saldo al 30 giugno 2006</i>	5.044	19.989	92.971	(692)	24.649	141.961

<i>(in migliaia di euro)</i>	<i>Riserva da sovrapprezzo delle azioni</i>	<i>Riserva legale</i>	<i>Riserva da fair value</i>	<i>Riserva da conversione</i>	<i>Altre riserve</i>	<i>Totale riserve</i>
<i>Saldo al 31 dicembre 2006</i>	5.044	19.989	107.371	(2.195)	29.300	159.509
Utili portati a nuovo	..	756	..	..	..	756
Valutazione al <i>fair value</i> degli strumenti di copertura	..	..	297	..	..	297
Valutazione a <i>fair value</i> dei titoli	..	..	8.790	..	..	8.790
Riserva di <i>fair value</i> dei titoli rilasciata a conto economico	..	..	(5.135)	..	..	(5.135)
Effetti derivanti da variazioni patrimoniali delle società controllate	..	..	..	..	3.390	3.390
Differenze cambio da conversione	..	..	..	(2.442)	..	(2.442)
<i>Saldo al 30 giugno 2007</i>	5.044	20.745	111.323	(4.637)	32.690	165.165

La “Riserva da *fair value*” al 30 giugno 2007 ammontava a €111.323 migliaia e si riferiva per €8.333 migliaia alla valutazione dei “Titoli” alla voce 9.g., per €102.624 migliaia alla valutazione delle “Attività finanziarie disponibili per la vendita” alla voce 10.f. ed alla valutazione degli strumenti di copertura per un importo pari a €366 migliaia.

La “Riserva da conversione” al 30 giugno 2007, negativa per €4.637 migliaia, era così composta:

<i>(in migliaia di euro)</i>	<i>31.12.2006</i>	<i>Incrementi</i>	<i>Decrementi</i>	<i>30.06.2007</i>
Gruppo Sogefi	2.391	665	..	3.056
Gruppo Sorgenia	..	..	(35)	(35)
CIR Ventures	(1.064)	..	(147)	(1.211)
Medinvest	2.240	..	(4.948)	(2.708)
Medinvest effetto coperture	(5.806)	2.023	..	(3.783)
Altre	44	..	..	44
Totale	(2.195)	2.688	(5.130)	(4.637)

La voce “Altre riserve” al 30 giugno 2007 risulta così composta:

(in migliaia di euro)

Avanzo di fusione	43
Riserva di consolidamento	32.647
Totale	32.690

11.c. UTILI (PERDITE) PORTATI A NUOVO

Le variazioni degli Utili e (perdite) portati a nuovo sono riportate nel “Prospetto delle variazioni del Patrimonio netto”.

12. PASSIVO NON CORRENTE

12.a. PRESTITI OBBLIGAZIONARI

Il dettaglio della voce “Prestiti Obbligazionari”, al netto delle eliminazioni infragruppo, è il seguente:

<i>(in migliaia di euro)</i>	<i>Tasso effettivo</i>	<i>30.06.2007</i>	<i>Fair value al 30.06.2007</i>	<i>31.12.2006</i>	<i>Fair value al 31.12.2006</i>
Prestito Obbligazionario CIR S.p.A. 5,75% 2004/2024	5,90%	274.164	260.744	266.382	252.445
Prestito Obbligazionario CIR International S.A. 6,375% 2003/2011	6,03%	192.480	191.420	198.677	194.620
Prestito Obbligazionario CIR International S.A. 5,25% 1999/2009	5,41%	400.614	400.614	414.192	414.192
Prestito Obbligazionario Gruppo Editoriale L'Espresso S.p.A. 5,125% 2004/2014	4,82%	315.814	299.688	308.499	295.452
Totale		1.183.072	1.152.466	1.187.750	1.156.709

In applicazione degli IAS 32 e 39, al 1° gennaio 2005 i valori originari dei prestiti emessi sono stati ridotti per tener conto delle spese sostenute e dei disaggi di emissione. Sono state inoltre iscritte le passività relative ai contratti di interest rate swap fisso/variabile emessi a copertura degli stessi, come indicato alla nota 10.d..

Al 30 giugno 2007 CIR International deteneva nominali €30.000 migliaia (invariati rispetto al 31 dicembre 2006) relativi al Prestito Obbligazionario CIR 5,75% 2004/2024.

12.b. ALTRI DEBITI FINANZIARI

<i>(in migliaia di euro)</i>	<i>30.06.2007</i>	<i>31.12.2006</i>
Finanziamenti da banche assistiti da garanzia reale	148.480	170.304
Altri finanziamenti da banche	759.844	558.140
Leasing	32.428	16.305
Altri debiti	157.296	163.482
Totale	1.098.048	908.231

La voce “Altri finanziamenti da banche” è prevalentemente così costituita:

- € 59.000 migliaia erogati nel 2003 ad Energia Italiana da Banca Monte dei Paschi di Siena nell’ambito dell’acquisizione Tirreno Power, con scadenza gennaio 2010, ad un tasso variabile di 150 basis points sopra l’Euribor;
- €30.000 migliaia erogati il 23 dicembre 2005 a Sorgenia da Centrobanca con scadenza dicembre 2009 a tasso variabile;
- €197.281 migliaia erogati durante l’anno ad Energia Molise da Banca Monte dei Paschi di Siena in relazione alla costruzione della centrale termoelettrica di Termoli, con scadenza 2014, a tasso variabile, “senza ricorso”;
- €40.000 migliaia, relativi ad una quota di finanziamento erogata a Sorgenia da Banca Monte dei Paschi di Siena a tasso variabile con scadenza 2011;
- €50.000 migliaia, erogato a Sorgenia da Intesa BCI a tasso variabile con scadenza 2011;
- €149.500 migliaia erogati a Sorgenia da Intesa BCI a tasso variabile con scadenza 2012;
- €86.500 migliaia erogati a Sorgenia da Banca Monte dei Paschi di Siena a tasso variabile con scadenza 2014;
- €49.900 migliaia, relativi al parziale utilizzo di un finanziamento di €50.000 migliaia, stipulato da Sogefi S.p.A. nell’esercizio in corso con scadenza settembre 2011 e tasso variabile di 22,5 basis points sull’Euribor;
- €49.800 migliaia, relativi al parziale utilizzo di un finanziamento di €100.000 migliaia, stipulato da Sogefi S.p.A. nell’esercizio in corso con scadenza settembre 2011 e tasso variabile di 22,5 basis points sull’Euribor;
- €23.643 migliaia relativi alla quota residua di finanziamenti di società in capo al gruppo Sogefi.

Tale voce al 30 giugno 2007 include un finanziamento in pool a tasso variabile di €149.752 migliaia erogati alla capogruppo Cofide da Banca Monte dei Paschi di Siena della durata di cinque anni regolato al tasso Euribor a tre e sei mesi maggiorato di uno spread di 1,00 punto percentuale. Alla data del 30 giugno 2007, il tasso di interesse applicato è del 5,148%.

12.c. FONDI PER IL PERSONALE

Il dettaglio dei fondi è il seguente:

<i>(in migliaia di euro)</i>	<i>30.06.2007</i>	<i>31.12.2006</i>
Trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato (TFR)	110.194	127.523
Fondi quiescenza e obbligazioni simili	35.754	39.805
Totale	145.948	167.328

<i>(in migliaia di euro)</i>	<i>30.06.2007</i>	<i>31.12.2006</i>
Saldo iniziale	167.328	164.342
Accantonamento per prestazioni di lavoro del periodo	(229)	19.029
Incrementi per interessi finanziari	2.309	5.416
Costi o ricavi attuariali	(3.095)	(781)
Benefici pagati	(12.331)	(25.734)
Incrementi o decrementi dovuti a variazioni perimetro di consolidamento	--	5.018
Altre variazioni	(8.034)	38
Saldo finale	145.948	167.328

Come già indicato nei Principi Contabili, a seguito delle modifiche apportate al “Fondo trattamento di fine rapporto” dalla Legge 27 dicembre 2006, n. 296 e successivi Decreti e Regolamenti emanati nei primi mesi del 2007, le quote maturate a partire dal 1 gennaio 2007 destinate sia ai fondi di previdenza complementare sia al Fondo di Tesoreria presso l’INPS si considerano “piani a contributi definiti”. Tali quote non sono, pertanto, soggette a valutazione attuariale e non vengono più accantonate al “Fondo trattamento di fine rapporto”.

Il “Fondo trattamento di fine rapporto” maturato al 31 dicembre 2006 rimane un “piano a benefici definiti” con la conseguente necessità di effettuare conteggi attuariali, che però non terranno più conto della componente relativa agli incrementi salariali futuri.

L’applicazione della nuova normativa ha comportato l’iscrizione in Conto Economico di una variazione positiva pari a €14.315 migliaia al netto delle perdite attuariali precedentemente non registrate.

La società ha assegnato a dipendenti di livello dirigenziale n. 790.000 phantom stock option al prezzo medio di esercizio di €3,09 con scadenza a dieci anni.

TFR e Fondo Indennità fissa

Tasso annuo tecnico di attualizzazione	4,0% - 4,25%
Tasso annuo di inflazione	2%
Tasso annuo aumento retribuzioni	2% - 3%
Tasso annuo incremento TFR	3%
Probabilità di anticipazione annua	4%
Tasso di dimissioni volontarie	2% - 5% dell’organico

Fondi Pensione

Tasso annuo tecnico di attualizzazione	4,8%
Tasso annuo di inflazione	2,8%
Tasso annuo aumento retribuzioni	3,25% - 4%
Rendimento delle attività al servizio del piano	3,25% - 6%
Età di pensionamento	63

12.d. FONDI PER RISCHI E ONERI

La composizione e la movimentazione della parte non corrente di tali fondi è la seguente:

<i>(in migliaia di euro)</i>	<i>Fondo vertenze in corso</i>	<i>Fondo oneri ristrutturazione</i>	<i>Fondo rischi diversi</i>	<i>Totale</i>
Saldo al 31 dicembre 2006	17.075	5.905	13.701	36.681
Accantonamenti del periodo	2.736	291	1.166	4.193
Utilizzi	(164)	(1.962)	(276)	(2.402)
Differenze cambio	480	--	23	503
Altri movimenti	(1.637)	--	(120)	(1.757)
Saldo al 30 giugno 2007	18.490	4.234	14.494	37.218

La composizione e la movimentazione della parte corrente di tali fondi è la seguente:

<i>(in migliaia di euro)</i>	<i>Fondo vertenze in corso</i>	<i>Fondo oneri ristrutturazione</i>	<i>Fondo rischi diversi</i>	<i>Totale</i>
Saldo al 31 dicembre 2006	6.813	4.056	36.594	47.463
Accantonamenti del periodo	487	698	7.940	9.125
Utilizzi	(1.445)	(571)	(4.190)	(6.206)
Altri movimenti	782	--	9.472	10.254
Saldo al 30 giugno 2007	6.637	4.183	49.816	60.636

Il Fondo vertenze in corso include, oltre alle cause per diffamazione riguardanti il gruppo Espresso, comuni per tutte le società editrici, i rischi legati a vertenze di natura commerciale e cause di lavoro.

Il Fondo oneri di ristrutturazione comprende importi accantonati per operazioni di ristrutturazione annunciate e comunicate alle controparti interessate e si riferisce in particolare a riorganizzazioni produttive riguardanti società del gruppo Sogefi.

Il fondo per rischi diversi è principalmente a fronte di contenziosi fiscali in corso con le amministrazioni tributarie locali.

13. **PASSIVO CORRENTE**

13.a. ALTRI DEBITI FINANZIARI

<i>(in migliaia di euro)</i>	<i>30.06.2007</i>	<i>31.12.2006</i>
Finanziamenti da banche assistiti da garanzia reale	20.405	43.339
Altri finanziamenti da banche	16.816	30.211
Leasing	5.773	2.602
Altri debiti finanziari	27.384	19.183
Finanziamenti da società controllate	--	230
Totale	70.378	95.565

13.b. DEBITI COMMERCIALI

<i>(in migliaia di euro)</i>	<i>30.06.2007</i>	<i>31.12.2006</i>
Debiti verso imprese controllate	9.762	16.928
Debiti verso imprese collegate	1.130	639
Debiti verso fornitori	669.588	731.390
Acconti	1.640	627
Debiti rappresentati da titoli di credito	44	49
Totale	682.164	749.633

La voce “Debiti verso controllate” si riferisce essenzialmente ai debiti commerciali di Sorgenia S.p.A. nei confronti di Tirreno Power S.p.A..

I debiti commerciali sono regolati mediamente tra 60 e 90 giorni e non sono soggetti ad interessi.

13.c. ALTRI DEBITI

<i>(in migliaia di euro)</i>	<i>30.06.2007</i>	<i>31.12.2006</i>
Verso personale dipendente	76.509	66.244
Debiti tributari	105.335	113.147
Debiti verso istituti di previdenza e di sicurezza sociale	34.179	34.480
Altri debiti	69.906	62.402
Totale	285.929	276.273

NOTE RELATIVE AL CONTO ECONOMICO

14. RICAVI

RIPARTIZIONE PER SETTORE DI ATTIVITÀ

<i>(in milioni di euro)</i>	<i>1° semestre 2007</i>		<i>1° semestre 2006</i>		<i>Variazione</i>
	<i>importo</i>	<i>%</i>	<i>importo</i>	<i>%</i>	
Utilities	893,9	43,2	855,8	42,3	4,5
Media	561,6	27,1	601,5	29,8	(6,6)
Componentistica per autoveicoli	541,7	26,2	532,9	26,4	1,7
Sanità	72,3	3,5	31,0	1,5	133,2
Altre	0,1	--	0,2	--	n.s.
Totale fatturato consolidato	2.069,6	100,0	2.021,4	100,0	2,4

RIPARTIZIONE PER AREA GEOGRAFICA

<i>(in milioni di euro)</i>	<i>1° semestre 2007</i>						
	<i>Totale fatturato</i>	<i>Italia</i>	<i>Altri Paesi europei</i>	<i>Nord America</i>	<i>Sud America</i>	<i>Asia</i>	<i>Altri Paesi</i>
Utilities	893,9	893,9	--	--	--	--	--
Media	561,6	561,6	--	--	--	--	--
Componentistica per autoveicoli	541,7	55,4	398,2	13,0	67,1	6,1	1,9
Sanità	72,3	72,3	--	--	--	--	--
Altre	0,1	0,1	--	--	--	--	--
Totale fatturato consolidato	2.069,6	1.583,3	398,2	13,0	67,1	6,1	1,9
Percentuali	100,0%	76,5%	19,2%	0,6%	3,3%	0,3%	0,1%

<i>(in milioni di euro)</i>	<i>1° semestre 2006</i>						
	<i>Totale fatturato</i>	<i>Italia</i>	<i>Altri Paesi europei</i>	<i>Nord America</i>	<i>Sud America</i>	<i>Asia</i>	<i>Altri Paesi</i>
Utilities	855,8	855,8	--	--	--	--	--
Media	601,5	601,5	--	--	--	--	--
Componentistica per autoveicoli	532,9	54,3	397,6	13,3	60,4	5,0	2,3
Sanità	31,0	31,0	--	--	--	--	--
Altre	0,2	0,2	--	--	--	--	--
Totale fatturato consolidato	2.021,4	1.542,8	397,6	13,3	60,4	5,0	2,3
Percentuali	100,0%	76,3%	19,7%	0,7%	3,0%	0,2%	0,1%

La tipologia dei prodotti commercializzati dal gruppo e dei settori in cui esso opera fa sì che i ricavi seguano un andamento ragionevolmente lineare nel corso dell'anno e non soggetto a particolari fenomeni di ciclicità a parità di perimetro di business.

15. COSTI E PROVENTI OPERATIVI

15.a. COSTI PER ACQUISTO DI BENI

Il costo per l'acquisto di beni passa da €1.149 milioni del primo semestre 2006 ad €1.137 milioni del corrispondente periodo 2007. Tale diminuzione, pur in presenza di un incremento del fatturato del 2,4% è sostanzialmente attribuibile al gruppo Sorgenia che, con l'entrata in operatività della centrale di Termoli, ha prodotto direttamente l'energia elettrica anzichè acquistarla sul mercato.

15.b. COSTI PER SERVIZI

La voce in oggetto passa da €383.309 migliaia nel primo semestre 2006 a €373.801 migliaia nel primo semestre 2007, come risulta dalla seguente analisi:

<i>(in migliaia di euro)</i>	<i>1° semestre 2007</i>	<i>1° semestre 2006</i>
Consulenze tecniche e professionali	37.441	38.911
Emolumenti agli organi sociali	5.190	4.198
Costi di distribuzione e trasporti	24.277	33.098
Lavorazioni esterne	61.883	63.846
Altre spese	245.010	243.256
Totale	373.801	383.309

15.c. COSTI DEL PERSONALE

I costi per il personale ammontano a €301.961 migliaia nel primo semestre 2007 (€290.012 migliaia nel primo semestre 2006) e sono così composti:

<i>(in migliaia di euro)</i>	<i>1° semestre 2007</i>	<i>1° semestre 2006</i>
Salari e stipendi	219.970	199.353
Oneri sociali	66.639	65.078
Tattamento di fine rapporto	(7.067)	7.233
Tattamento di quiescenza e simili	3.743	2.017
Valutazione piani di stock option	4.416	4.166
Altri costi	14.260	12.165
Totale	301.961	290.012

La voce "Trattamento di fine rapporto" include la variazione positiva di €14.315 migliaia a seguito dell'applicazione della nuova normativa descritta alla voce 12.c. "Fondi per il personale".

La media del numero dei dipendenti del gruppo nel primo semestre 2007 è stata di 11.252 unità.

15.d. ALTRI PROVENTI OPERATIVI

La voce è così analizzabile:

<i>(in migliaia di euro)</i>	<i>1° semestre 2007</i>	<i>1° semestre 2006</i>
Contributi in conto esercizio	2.151	2.350
Plusvalenze da alienazioni beni	6.981	3.847
Sopravvenienze attive ed altri proventi	32.312	69.259
Totale	41.444	75.456

La voce “Sopravvenienze attive ed altri proventi” del primo semestre 2006 risentiva dell’effetto positivo delle penali fatturate dal gruppo Sorgenia.

15.e. ALTRI COSTI OPERATIVI

La voce è così analizzabile:

<i>(in migliaia di euro)</i>	<i>1° semestre 2007</i>	<i>1° semestre 2006</i>
Svalutazioni e perdite su crediti	7.835	4.963
Accantonamenti ai fondi per rischi e oneri	6.851	6.644
Imposte e tasse indirette	12.074	11.404
Imposte esercizi precedenti	7	16
Minusvalenze da alienazione beni	399	43
Sopravvenienze passive ed altri oneri	13.545	18.903
Totale	40.711	41.973

La voce “Sopravvenienze passive ed altri oneri” del primo semestre 2006 includeva maggiori accantonamenti per svalutazioni crediti e costi non di competenza nell’ambito del gruppo Sorgenia.

16. PROVENTI E ONERI FINANZIARI

16.a. PROVENTI FINANZIARI

La voce “Altri proventi” risulta così composta:

<i>(in migliaia di euro)</i>	<i>1° semestre 2007</i>	<i>1° semestre 2006</i>
Interessi attivi su conti bancari	6.571	8.123
Interessi su titoli	9.472	10.759
Altri interessi attivi	12.838	6.228
Derivati su tassi di interesse	819	2.953
Differenze cambio attive	1.364	1.955
Altri proventi finanziari	4.571	3.518
Totale	35.635	33.536

La voce “Derivati su tassi di interesse” pari a €819 migliaia include €71 migliaia relativi alla valutazione netta a “*fair value*” delle operazioni di copertura.

16.b. ONERI FINANZIARI

Tale voce risulta così composta:

<i>(in migliaia di euro)</i>	<i>1° semestre 2007</i>	<i>1° semestre 2006</i>
Interessi passivi su conti bancari	23.013	14.237
Interessi passivi su prestiti obbligazionari	31.549	31.552
Altri interessi	10.428	7.573
Derivati su tassi di interesse	179	303
Differenze cambio passive	3.979	4.156
Altri oneri finanziari	6.451	6.256
Totale	75.599	64.077

16.c. PROVENTI DA NEGOZIAZIONE TITOLI

Il dettaglio dei “Proventi da negoziazione titoli” è il seguente:

<i>(in migliaia di euro)</i>	<i>1° semestre 2007</i>	<i>1° semestre 2006</i>
Titoli azionari e opzioni imprese controllate	10.714	688
Titoli azionari e opzioni altre imprese	11.100	27.944
Altri titoli e altri proventi	33.482	30.788
Totale	55.296	59.420

16.d. ONERI DA NEGOZIAZIONE TITOLI

Il dettaglio degli “Oneri da negoziazione titoli” è il seguente:

<i>(in migliaia di euro)</i>	<i>1° semestre 2007</i>	<i>1° semestre 2006</i>
Titoli azionari e opzioni imprese controllate	--	2.083
Titoli azionari e opzioni altre imprese	13.754	24.354
Altri titoli e altri oneri	5.630	6.190
Totale	19.384	32.627

17. IMPOSTE SUL REDDITO

Le imposte sul reddito sono così suddivise:

<i>(in migliaia di euro)</i>	<i>1° semestre 2007</i>	<i>1° semestre 2006</i>
Imposte correnti	54.468	62.319
Imposte differite	21.209	5.645
Totale	75.677	67.964

18. UTILE PER AZIONE

L'utile base per azione è calcolato dividendo l'utile netto del periodo attribuibile agli Azionisti ordinari per il numero medio ponderato delle azioni in circolazione. L'utile diluito per azione è calcolato dividendo l'utile netto del periodo attribuibile agli Azionisti ordinari per il numero medio ponderato delle azioni ordinarie in circolazione durante il periodo, rettificato per gli effetti diluitivi delle opzioni in essere. Dal calcolo delle azioni in circolazione sono escluse le azioni proprie in portafoglio.

La società non ha né opzioni in essere né azioni proprie pertanto l'utile diluito per azione è uguale all'utile base per azione.

Di seguito sono esposte le informazioni sulle azioni ai fini del calcolo dell'utile per azione base e diluito.

<i>(in migliaia di euro)</i>	<i>1° semestre 2007</i>	<i>1° semestre 2006</i>
Utile netto attribuibile agli Azionisti (in migliaia di euro)	33.294	29.040
N° medio ponderato di azioni ordinarie in circolazione	719.209.918	719.209.918
Utile base per azione (euro)	0,0463	0,0404

ALTRE INFORMAZIONI

19. GARANZIE E IMPEGNI

Al 30 giugno 2007 la situazione delle garanzie e impegni era la seguente:

Cofide S.p.A.

Titoli a garanzia di operazioni finanziarie €6.596 migliaia.

Cir S.p.A.

- garanzie rilasciate a favore del gruppo ENI in seguito agli accordi per la fornitura di gas norvegese e libico a partire dal mese di ottobre 2001. I contratti commerciali prevedono in generale clausole *take or pay* e la revisione dei prezzi di acquisto in funzione dell'andamento di quelli di alcuni prodotti petroliferi. Tali clausole sono sostanzialmente in linea con le normali condizioni di mercato;
- fidejussioni a favore dell'Erario per crediti IVA per un importo di €6.781 migliaia;
- titoli a garanzia a fronte di operazioni finanziarie per un valore nominale pari a €10.000 migliaia;
- impegni per investimenti in fondi di private equity da parte di CIR International per €29.361 migliaia;
- nell'ambito dell'investimento in Oakwood Global Finance, per lo sviluppo di nuove iniziative, impegni da parte di CIR International per €40 milioni.

Gruppo Sorgenia

Fidejussioni

Le fidejussioni per €262.551 milioni si riferiscono alle garanzie emesse da istituti bancari a favore dei fornitori di energia elettrica e gas a tutela dei contratti di fornitura ed a fronte della richiesta di rimborso IVA.

Gruppo Espresso

Le garanzie prestate ammontavano a €3.776 migliaia e si riferivano alle fidejussioni della capogruppo e delle controllate Elemedia, Editoriale La Nuova Sardegna e A. Manzoni & C. per la locazione delle rispettive sedi e della controllata Ksolutions a favore dei committenti delle Pubbliche Amministrazioni con i quali sono in corso contratti di servizi.

Gli impegni in essere, pari a €4.008 migliaia, erano relativi a:

- contratti di acquisto di impianti e attrezzature (€2.784 migliaia) principalmente per Repubblica ed Editoriale La Nuova Sardegna nell'ambito del progetto full color;
- rischi legati ad un decreto ingiuntivo per una causa in corso della Editoriale FVG (€1.224 migliaia di euro)

Gruppo Sogefi

Leasing Operativi

Ai fini contabili sono classificati come operativi i leasing ed i contratti di noleggio per i quali:

- parte significativa dei rischi e benefici connessi con la proprietà sono mantenuti al locatore;
- non esistono opzioni di acquisto a prezzi non rappresentativi del presumibile valore di mercato del bene locato alla fine del periodo;
- la durata del contratto non rappresenta la maggior parte della vita utile del bene locato o noleggiato.

I pagamenti dei canoni per leasing operativi sono imputati al conto economico in linea con i sottostanti contratti.

Il principale leasing operativo si riferisce ad un contratto stipulato dalla controllata americana Allevard Spring U.S.A. Inc. per l'affitto del sito produttivo ubicato a Prichard (West Virginia). Il contratto scade il 27 ottobre 2018 e le rate residue ammontano a USD 4.599 migliaia di cui USD 386 migliaia entro l'anno.

A fronte di tale contratto Sogefi S.p.A. ha fornito una garanzia fidejussoria pari a circa il 50% dei canoni residui che viene rinnovata ogni fine esercizio in base all'importo residuo. Non esistono restrizioni di alcun tipo collegate a tale leasing e alla fine del contratto la società statunitense avrà la facoltà di acquistare l'immobile in base ai valori di mercato.

Impegni per investimenti

Al 30 giugno 2007 esistono impegni per investimenti per un importo pari a €4.052 migliaia (€1.014 migliaia al 31 dicembre 2006).

Garanzie prestate

Il dettaglio delle garanzie è il seguente:

<i>(in migliaia di euro)</i>	<i>30.06.2007</i>	<i>31.12.2006</i>
Fidejussioni a favore di terzi	2.769	3.008
Altre garanzie personali a favore di terzi	9.714	9.714
Garanzie reali per debiti iscritti in bilancio	5.681	5.681

Le fidejussioni rilasciate si riferiscono a finanziamenti ricevuti e sono iscritte per un valore pari all'impegno in essere alla data di bilancio.

La voce Altre garanzie personali a favore di terzi è relativa all'impegno di LPDN GmbH verso il fondo pensioni dipendenti dei due rami di azienda al tempo dell'acquisizione avvenuta nel 1996; tale impegno è coperto dagli obblighi contrattuali della società venditrice che è un primario operatore economico tedesco.

Le garanzie reali si riferiscono a vincoli o privilegi concessi a Istituti finanziatori a fronte di finanziamenti ottenuti per l'acquisto di cespiti.

Altri rischi

Il gruppo Sogefi al 30 giugno 2007 ha beni materiali di terzi presso le proprie società per €5.168 migliaia (€4.700 migliaia al 31 dicembre 2006).

20. SOCIETÀ A CONTROLLO CONGIUNTO

Le società a controllo congiunto al 30 giugno 2007 sono Tirreno Power ed Oakwood. Quest'ultima, come già riportato, è stata acquisita lo scorso mese di gennaio in joint venture con Merrill Lynch.

I principi contabili internazionali prevedono due metodi per il consolidamento delle partecipazioni in joint venture:

- . quello di riferimento, che porta al consolidamento proporzionale;
- . quello alternativo consentito che prevede il ricorso al metodo del patrimonio netto.

Il Gruppo ha adottato la valutazione a patrimonio netto, per uniformità con l'esposizione fino ad oggi compiuta.

Di seguito sono forniti i principali dati sintetici, relativi alla società Tirreno Power ed al gruppo Oakwood:

Tirreno Power

<i>(in milioni di euro)</i>	<i>1° semestre 2007</i>	<i>1° semestre 2006</i>	<i>Variazione assoluta</i>	<i>Variazione %</i>
Conto economico				
Energia venduta (TWh)	5,8	6,5	(0,7)	(10,7)
Ricavi delle vendite e delle prestazioni	456,1	500,4	(44,3)	(8,8)
Margine Operativo Lordo	116,8	119,9	(3,1)	(2,6)
Risultato netto	36,0	40,7	(4,7)	(11,5)
	<i>30.06.2007</i>	<i>31.12.2006</i>		<i>Variazione assoluta</i>
Stato patrimoniale				
Totale attività	1.604,9	1.682,4		(77,5)
Indebitamento finanziario netto	912,3	978,2		(65,9)
Patrimonio netto	342,4	331,2		11,2
Dipendenti (unità)	627	626		1,0

La quota parte dell'utile netto di Tirreno Power, consolidata con il metodo del patrimonio netto sulla base di valori determinati applicando i principi contabili IAS/IFRS, è stata nel primo semestre del 2007 di €17.953 migliaia contro €20,4 milioni nel primo semestre 2006.

Oakwood

<i>(in milioni di euro)</i>	<i>30.6.2007</i>
Attività	
- Correnti	222,9
- Non correnti	1.120,3
Totale attività	1.343,2
Passività	
- Correnti	142,9
- Non correnti	1.231,6
Patrimonio netto	(31,3)
Totale passività	1.343,2
Conto economico	
Interessi attivi	73,8
Commissioni attive	68,7
Totale proventi	142,5
Interessi passivi	48,1
Commissioni passive	52,0
Costi operativi ed altri	46,8
Tasse	3,0
Totale costi	149,9
Risultato	(7,4)

In ossequio a quanto previsto dallo IAS 38 revised, l'avviamento di Tirreno Power è stato oggetto di impairment test al 30 giugno 2007, mentre per quanto riguarda Oakwood la valutazione è stata effettuata alla data di acquisizione.

21. POSIZIONE FINANZIARIA NETTA

La posizione finanziaria netta è così analizzabile:

<i>(in migliaia di euro)</i>	<i>30.06.2007</i>	<i>31.12.2006</i>
A. Cassa e depositi bancari	607.448	470.843
B. Altre disponibilità liquide (*)	407.246	372.867
C. Titoli detenuti per la negoziazione	632.274	715.204
D. Liquidità (A) + (B) + (C)	1.646.968	1.558.914
E. Crediti finanziari correnti	8.256	21.354
F. Debiti bancari correnti	(177.096)	(345.279)
G. Parte corrente dell'indebitamento non corrente	(33.156)	(21.784)
H. Altri debiti finanziari correnti	(1)	(231)
I. Indebitamento finanziario corrente (F) + (G) + (H)	(210.253)	(367.294)
J. Posizione finanziaria corrente netta (I) + (E) + (D)	1.444.971	1.212.974
K. Debiti bancari non correnti	(908.324)	(728.444)
L. Obbligazioni emesse	(1.183.072)	(1.187.750)
M. Altri debiti non correnti	(189.724)	(179.787)
N. Indebitamento finanziario non corrente (K) + (L) + (M)	(2.281.120)	(2.095.981)
O. Posizione finanziaria netta (J) + (N)	(836.149)	(883.007)

() con esclusione dell'investimento in Banca Intermobiliare d'Investimento e Gestioni S.p.A.*

PROSPETTI CONTABILI DELLA CAPOGRUPPO

STATO PATRIMONIALE

CONTO ECONOMICO

RENDICONTO FINANZIARIO

VARIAZIONE DEL PATRIMONIO NETTO

1. STATO PATRIMONIALE

(in migliaia di euro)

ATTIVO	<i>Note</i>	30.06.2007	31.12.2006
ATTIVO NON CORRENTE		572.736	570.614
IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI	5.a.	597	617
INVESTIMENTI IMMOBILIARI	5.b.	850	850
PARTECIPAZIONI IN IMPRESE CONTROLLATE	5.c.	571.111	568.777
ALTRE PARTECIPAZIONI	5.d.	0	193
ALTRI CREDITI	5.e.	178	177
ATTIVO CORRENTE		169.547	170.714
CREDITI VERSO PARTI CORRELATE	6.a.	34.646	32.792
ALTRI CREDITI	6.b.	3.373	2.671
TITOLI	6.c.	128.664	117.680
DISPONIBILITA' LIQUIDE	6.d.	2.864	17.571
TOTALE ATTIVO		742.283	741.328
PASSIVO E PATRIMONIO NETTO	<i>Note</i>	30.06.2007	31.12.2006
PATRIMONIO NETTO		579.923	576.863
CAPITALE SOCIALE	7.a.	359.605	359.605
RISERVE	7.b.	173.829	176.600
UTILI (PERDITE) ACCUMULATI	7.c.	29.114	25.540
UTILE (PERDITA) DEL PERIODO		17.375	15.118
PASSIVO NON CORRENTE		159.774	161.980
ALTRI DEBITI FINANZIARI	8.a.	149.752	149.718
ALTRI DEBITI	8.b.	34	34
IMPOSTE DIFFERITE	8.c.	9.121	11.497
FONDI PER IL PERSONALE	8.d.	867	731
PASSIVO CORRENTE		2.586	2.485
BANCHE C/C PASSIVI	9.a.	259	1
ALTRI DEBITI FINANZIARI	9.b.	125	41
DEBITI COMMERCIALI	9.c.	227	347
DEBITI VERSO PARTI CORRELATE	9.d.	260	0
ALTRI DEBITI	9.e.	1.715	2.096
TOTALE PASSIVO E PATRIMONIO NETTO		742.283	741.328

2. CONTO ECONOMICO

(in migliaia di euro)

	<i>Note</i>	I° semestre 2007	I° semestre 2006
RICAVI E PROVENTI DIVERSI	10	999	926
<i>di cui: ricavi e proventi diversi con parti correlate</i>		980	910
COSTI PER ACQUISTO DI BENI	11	(41)	(31)
COSTI PER SERVIZI	12	(1.496)	(1.369)
<i>di cui: costi per servizi da parti correlate</i>		(260)	(260)
COSTI PER IL PERSONALE	13	(766)	(614)
ALTRI COSTI OPERATIVI	14	(271)	(264)
AMMORTAMENTI E SVALUTAZIONI	15	(49)	(28)
RISULTATO OPERATIVO		(1.624)	(1.380)
PROVENTI FINANZIARI	16	1.952	1.035
<i>di cui: proventi finanziari da parti correlate</i>		769	137
ONERI FINANZIARI	17	(3.720)	(2.236)
DIVIDENDI	18	21.009	20.895
<i>di cui: dividendi da parti correlate</i>		19.509	19.395
PROVENTI DA NEGOZIAZIONE TITOLI	19	119	0
ONERI DA NEGOZIAZIONE TITOLI	20	(226)	(65)
RETTIFICHE DI VALORE DI ATTIVITA' FINANZIARIE	21	(325)	(133)
UTILE / PERDITA PRIMA DELLE IMPOSTE		17.185	18.116
IMPOSTE SUL REDDITO	22	190	47
UTILE (PERDITA) DEL PERIODO		17.375	18.163

3. RENDICONTO FINANZIARIO

(in migliaia di euro)

	I° semestre 2007	I° semestre 2006
ATTIVITÀ OPERATIVA		
UTILE / (PERDITA) DEL PERIODO	17.375	18.163
RETTIFICHE:		
AMMORTAMENTI	49	28
ACCANTONAMENTO AI FONDI DEL PERSONALE AL NETTO DEGLI UTILIZZI	136	31
PERDITE / (PROVENTI) DALLA CESSIONE DI TITOLI CORRENTI	107	65
RETTIFICHE DI VALORE DI ATTIVITÀ FINANZIARIE	325	133
RETTIFICHE DI VALORE DI DERIVATI NON DI COPERTURA	-109	-58
IMPOSTE DIFFERITE ED ANTICIPATE SU VARIAZIONI AL FAIR VALUE	-190	-47
(AUMENTO) DIMINUZIONE DEL CAPITALE CIRCOLANTE NETTO	-2.797	-33.440
CASH FLOW DELL'ATTIVITÀ OPERATIVA	14.896	-15.125
ATTIVITÀ DI INVESTIMENTO		
VARIAZIONE PARTECIPAZIONI IN SOCIETÀ CONTROLLATE	-2.334	0
VARIAZIONE IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI	-29	-53
VARIAZIONE ALTRI CREDITI IMMOBILIZZATI	-1	-1
CASH FLOW DELL'ATTIVITÀ DI INVESTIMENTO	-2.364	-54
ATTIVITÀ DI FINANZIAMENTO		
VARIAZIONE ALTRI DEBITI FINANZIARI	227	457
VARIAZIONE NETTA DEI TITOLI CORRENTI	-16.936	2.371
DIVIDENDI PAGATI	-10.788	-10.788
CASH FLOW DELL'ATTIVITÀ DI FINANZIAMENTO	-27.497	-7.960
AUMENTO (DIMINUZIONE) DELLE DISPONIBILITÀ LIQUIDE NETTE	-14.965	-23.139
DISPONIBILITÀ LIQUIDE NETTE DI INIZIO PERIODO	17.570	32.110
DISPONIBILITÀ LIQUIDE NETTE DI FINE PERIODO	2.605	8.971

4. VARIAZIONE DEL PATRIMONIO NETTO

(in migliaia di euro)

	<i>Capitale sociale</i>	<i>Riserve</i>	<i>Utili (perdite) accumulati</i>	<i>Utile (perdita) dell'esercizio</i>	<i>Totale</i>
SALDO AL 1° GENNAIO 2006	359.605	172.580	21.675	15.424	569.284
Destinazione risultato esercizio 2005	0	771	3.865	(4.636)	0
Distribuzione agli Azionisti	0	0		(10.788)	(10.788)
Adeguamento titoli al fair value:					
- Variazione riserva	0	5.262	0	0	5.262
- Imposte differite su variazione riserva		(2.013)	0	0	(2.013)
Risultato dell'esercizio 2006	0	0	0	15.118	15.118
SALDO AL 31 DICEMBRE 2006	359.605	176.600	25.540	15.118	576.863
Destinazione risultato esercizio 2006	0	756	3.574	(4.330)	0
Distribuzione agli Azionisti	0	0	0	(10.788)	(10.788)
Adeguamento titoli al fair value:					
- Variazione riserva	0	(5.712)	0	0	(5.712)
- Imposte differite su variazione riserva	0	2.185	0	0	2.185
Risultato del primo semestre 2007	0	0	0	17.375	17.375
SALDO AL 30 GIUGNO 2007	359.605	173.829	29.114	17.375	579.923

NOTE ESPLICATIVE ED INTEGRATIVE
AI PROSPETTI CONTABILI DELLA CAPOGRUPPO

1. PREMESSA

La relazione semestrale al 30 giugno 2007 della Capogruppo COFIDE è stata redatta in conformità ai principi contabili internazionali IAS/IFRS.

Il presente bilancio intermedio è stato redatto in forma sintetica sulla base delle disposizioni previste dallo IAS 34 approvato con i Regolamenti Europei 1725/2003 e successivi.

La presente relazione è redatta in migliaia di euro tranne quando diversamente indicato.

2. PRINCIPI CONTABILI APPLICATI

I principi contabili utilizzati per la redazione dello stato patrimoniale e del conto economico della Capogruppo al 30 giugno 2007 non sono variati rispetto all'ultimo bilancio annuale cui si rimanda e corrispondono, per quanto applicabile, a quelli adottati per il bilancio consolidato al quale si rinvia per una descrizione analitica degli stessi.

Con riferimento alle partecipazioni in società controllate, oggetto di eliminazione nella relazione semestrale consolidata, la Società ha optato per la valutazione al costo.

3. GESTIONE DEI RISCHI FINANZIARI

Si rimanda, al riguardo, alla specifica sezione della relazione semestrale consolidata.

4. PRINCIPI CONTABILI, CAMBIAMENTO DELLE STIME CONTABILI ED ERRORI

Si rimanda, al riguardo, alla specifica sezione della relazione semestrale consolidata.

STATO PATRIMONIALE

5. ATTIVO NON CORRENTE

5.a. IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI

La voce si è così movimentata:

<i>(in migliaia di euro)</i>	Situazione iniziale				Movimenti del semestre				Situazione finale			
	Costo	Rival.	Fondo	Saldo	Acq.ni	Disinvestimenti	Ammor.ti	Costo	Rival.	Fondo	Saldo	
	originario		ammor.to	30.06.2006		costo	fondo	originario		ammor.to	30.06.2007	
Immobili strumentali	1.147	--	(627)	520	--	--	--	(17)	1.147	--	(644)	503
Attrezzature ind. e commerciali	569	--	(472)	97	29	--	--	(32)	598	--	(504)	94
Totale	1.716	--	(1.099)	617	29	--	--	(49)	1.745	--	(1.148)	597

Le aliquote di ammortamento utilizzate sono le seguenti:

Immobili strumentali	3%
Attrezzature industriali e commerciali:	
- <i>Macchine elettroniche d'ufficio</i>	20%
- <i>Mobili e arredi</i>	15%
- <i>Automezzi</i>	25%
- <i>Impianti di allarme</i>	30%
- <i>Impianti telefonici</i>	20%
- <i>Beni spesabili nell'esercizio</i>	100%

5.b. INVESTIMENTI IMMOBILIARI

La voce, non movimentata dall'inizio del semestre, si riferisce ad un immobile situato nel centro di Milano il cui valore di mercato è sensibilmente superiore al valore iscritto in bilancio.

5.c. PARTECIPAZIONI IN IMPRESE CONTROLLATE

La voce si è così movimentata:

<i>(in migliaia di euro)</i>	<i>Situazione iniziale</i>		<i>Movimenti del semestre</i>					<i>Situazione finale</i>	
	<i>01.01.2007</i> <i>n. azioni</i>	<i>importo</i>	<i>Incrementi</i> <i>n. azioni</i>	<i>importo</i>	<i>Decrementi</i> <i>n. azioni</i>	<i>importo</i>	<i>Svalutazioni/ Rivalutazioni/ Ripristini</i> <i>importo</i>	<i>30.06.2007</i> <i>n. azioni</i>	<i>importo</i>
CIR S.p.A.	358.708.621	562.360	750.000	2.235	--	--	--	359.458.621	564.595
COFIDE INTERNATIONAL S.A.	50.000	1.267	--	--	--	--	--	50.000	1.267
COFIDE SERVICOS DE CONSULTORIA LDA	32.000	32	--	--	--	--	--	32.000	32
EUVIS S.P.A. (ex SO.FI.A. S.p.A.)	2.447.500	5.118	22.000	99	--	--	--	2.469.500	5.217
Totale		568.777		2.334					571.111

Nel corso del semestre, l'Assemblea straordinaria di Società Finanza Attiva S.p.A. ha deliberato la variazione della denominazione sociale in EUVIS S.p.A. ed un aumento di capitale riservato a nuovi Azionisti non appartenenti al gruppo facente capo a Cofide.

L'ingresso di nuovi Azionisti non ha comportato la perdita del controllo sulla società.

5.d. ALTRE PARTECIPAZIONI

La voce si è così movimentata:

<i>(in migliaia di euro)</i>	<i>Situazione iniziale</i>		<i>Movimenti del semestre</i>					<i>Situazione finale</i>	
	<i>01.01.2007</i> <i>n. azioni</i>	<i>importo</i>	<i>Incrementi</i> <i>n. azioni</i>	<i>importo</i>	<i>Decrementi</i> <i>n. azioni</i>	<i>importo</i>	<i>Svalutazioni/ Rivalutazioni/ Ripristini</i> <i>importo</i>	<i>30.06.2007</i> <i>n. azioni</i>	<i>importo</i>
C IDC S.p.A. <i>(in liquidazione ed in concordato preventivo)</i>	1.231.319	--	--	--	--	--	--	1.231.319	--
KIWI.COM – SERVICOS DE CONSULTORIA S.A.	3.812.055	193	--	--	--	--	(193)	3.812.055	--
Totale		193		--		--	(193)		--

L'Assemblea di KIWI.COM ha approvato nel semestre il bilancio di liquidazione della società.

In funzione dei previsti esiti della procedura di liquidazione, si è provveduto ad azzerare il valore della partecipazione.

5.e. ALTRI CREDITI

La voce è così composta:

<i>(in migliaia di euro)</i>	<i>30.06.2007</i>	<i>31.12.2006</i>
Crediti verso l'Erario	162	161
Crediti verso altri	16	16
Totale	178	177

6. ATTIVO CORRENTE

6.a. CREDITI VERSO PARTI CORRELATE

La voce è così composta:

<i>(in migliaia di euro)</i>	<i>30.06.2007</i>	<i>31.12.2006</i>
Crediti finanziari	33.560	32.792
Altri crediti	1.086	0
Totale	34.646	32.792

I crediti finanziari si riferiscono essenzialmente ad un finanziamento fruttifero concesso nel precedente esercizio alla controllata Cofide International S.A. per temporanee esigenze di liquidità. Il tasso di interesse è stato definito in comune accordo tra le parti in relazione alle normali condizioni di mercato.

6.b. ALTRI CREDITI

La voce è così composta:

<i>(in migliaia di euro)</i>	<i>30.06.2007</i>	<i>31.12.2006</i>
Crediti verso l'Erario	116	101
Crediti verso altri	3.257	2.570
Totale	3.373	2.671

6.c. TITOLI

La voce è composta dalle seguenti categorie di titoli:

<i>(in migliaia di euro)</i>	<i>30.06.2007</i>	<i>31.12.2006</i>
Partecipazioni in altre imprese:		
- Banca Intermobiliare S.p.A.	44.622	50.022
Titoli di Stato italiani	15.985	15.936
Obbligazioni convertibili:		
- Banca Intermobiliare S.p.A.	6.391	6.702
Obbligazioni non convertibili	33.500	9.351
Fondi d'investimento	27.739	35.122
Interessi su titoli	427	547
Totale	128.664	117.680

La partecipazione e le obbligazioni convertibili Banca Intermobiliare S.p.A. sono classificate come titoli disponibili per la vendita. La valutazione al fair value ha comportato un adeguamento negativo del periodo di €5.712 migliaia rilevato direttamente a riserva di patrimonio netto.

La valutazione al fair value degli altri titoli classificati come posseduti per la negoziazione nel breve termine (Fair Value Through Profit or Loss) ha comportato un adeguamento negativo dell'esercizio di €132 migliaia rilevato a conto economico.

6.d. DISPONIBILITÀ LIQUIDE

Le disponibilità liquide si sono decrementate di €14.707 migliaia passando da €17.571 migliaia ad €2.864 migliaia.

L'analisi dell'evoluzione è indicata nel rendiconto finanziario unitamente a quella delle passività bancarie correnti.

7. PATRIMONIO NETTO

7.a. CAPITALE SOCIALE

Il capitale sociale ammonta ad €359.604.959 ed è formato da n. 719.209.918 azioni ordinarie del valore nominale unitario di €0,50. Non è variato rispetto all'inizio del semestre.

Tutte le azioni ordinarie sono interamente versate.

7.b. RISERVE

La movimentazione delle riserve di patrimonio netto sono contenute nella seguente tabella:

<i>(in migliaia di euro)</i>	Riserva sovrapprezzo azioni	Riserva legale	Avanzo di fusione	Riserva transizione IAS	Riserva di fair value	TOTALE
SALDO AL 1° GENNAIO 2007	5.044	19.989	43	133.313	18.211	176.600
Destinazione utile 2006						
. <i>destinazioni a riserva</i>	0	756	0	0	0	756
Variazione riserva di fair value:						
. <i>valutazioni fair value titoli disponibili per la vendita</i>	0	0	0	0	(5.712)	(5.712)
. <i>Imposte differite su valutazioni al fair value</i>	0	0	0	0	2.185	2.185
SALDO AL 30 GIUGNO 2007	5.044	20.745	43	133.313	14.684	173.829

La "riserva di fair value" riflette la valutazione dei titoli dell'attivo circolante classificati come disponibili per la vendita.

7.c. UTILI (PERDITE) ACCUMULATI

In tale voce è stata riclassificata, in applicazione dei principi contabili internazionali, la riserva rivalutazione partecipazioni utilizzata sino al 31 dicembre 2004 per la valutazione con il metodo del patrimonio netto delle partecipazioni in imprese controllate per l'importo di €16.399 migliaia.

Rispetto al 31 dicembre 2006, la voce risulta incrementata per l'importo di €3.574 migliaia per effetto della destinazione di parte dell'utile d'esercizio 2006.

8. PASSIVO NON CORRENTE

8.a. ALTRI DEBITI FINANZIARI

La voce è così composta:

<i>(in migliaia di euro)</i>	<i>30.06.2007</i>	<i>31.12.2006</i>
Finanziamento bancario	149.752	149.718
Totale	149.752	149.718

Si riferisce ad un finanziamento in pool a tasso variabile della durata di cinque anni, contratto nel precedente esercizio 2006 con primari istituti di credito senza il rilascio di garanzie reali, regolato al tasso euribor a tre o sei mesi maggiorato di uno spread di 1,00 punto percentuale.

Alla data del 30 giugno 2007, il tasso di interesse applicato è del 5,148%.

I covenants contrattuali, con i quali la società si obbliga a detenere una quota percentuale non inferiore al 40% delle azioni ordinarie CIR sino ad estinzione del finanziamento, risultano pienamente rispettati.

8.b. ALTRI DEBITI

La voce è così composta:

<i>(in migliaia di euro)</i>	<i>30.06.2007</i>	<i>31.12.2006</i>
Debiti vari esigibili oltre l'esercizio successivo	34	34
Totale	34	34

8.c. IMPOSTE DIFFERITE

La voce si è così movimentata:

<i>(in migliaia di euro)</i>	<i>30.06.2007</i>		<i>31.12.2006</i>	
	<i>Ammontare delle differenze temporanee</i>	<i>Effetto fiscale</i>	<i>Ammontare delle differenze temporanee</i>	<i>Effetto fiscale</i>
Valutazione titoli disponibili per la vendita	23.779	9.095	29.491	11.280
Valutazione titoli destinati alla negoziazione	(41)	(16)	347	133
Valutazione derivati di negoziazione	109	42	218	84
Totale imposte differite		9.121		11.497

Le imposte differite sulla valutazione dei titoli disponibili per la vendita sono iscritte a riduzione della riserva di fair value.

Le imposte differite sulle valutazioni dei titoli destinati alla negoziazione e dei derivati di negoziazione sono iscritte a conto economico.

8.d. FONDI PER IL PERSONALE

Il dettaglio dei fondi è il seguente:

<i>(in migliaia di euro)</i>	<i>30.06.2007</i>	<i>31.12.2006</i>
Trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato	767	731
Altri fondi del personale	100	0
Totale	867	731

<i>(in migliaia di euro)</i>	<i>30.06.2007</i>
Consistenza al 1° gennaio 2007	731
Quota maturata	137
Decrementi	(1)
Consistenza al 30 giugno 2007	867

Gli “altri fondi del personale” si riferiscono alla valutazione al fair value, comprensiva dei relativi oneri accessori previsti dalla legislazione vigente per i redditi di lavoro dipendente, del piano di phantom stock option assegnato in data 15 maggio 2007.

9. PASSIVO CORRENTE

9.a. BANCHE C/C PASSIVI

Le passività bancarie passano da €1 migliaia ad €259 migliaia, con un incremento di €258 migliaia. L'analisi dell'evoluzione è indicata nel rendiconto finanziario unitamente a quella delle disponibilità liquide.

9.b. ALTRI DEBITI FINANZIARI

La voce è così composta:

<i>(in migliaia di euro)</i>	<i>30.06.2007</i>	<i>31.12.2006</i>
Derivati non di copertura	124	41
Altri debiti finanziari	1	1
Totale	125	42

I derivati non di copertura riflettono la valorizzazione al fair value del premio incassato dalla vendita di un'opzione put su titoli azionari CIR scadente in data 2 gennaio 2008. Qualora la controparte esercitasse l'opzione, l'esborso finanziario per l'acquisto dei titoli ammonterebbe ad €6.138 migliaia.

9.c. DEBITI COMMERCIALI

Si riferiscono a debiti verso fornitori, passati da €347 migliaia ad €227 migliaia.

9.d. DEBITI VERSO PARTI CORRELATE

La voce è così composta:

<i>(in migliaia di euro)</i>	<i>30.06.2007</i>	<i>31.12.2006</i>
Altri debiti	260	0
Totale	260	0

9.e. ALTRI DEBITI

La voce è così composta:

<i>(in migliaia di euro)</i>	<i>30.06.2007</i>	<i>31.12.2006</i>
Debiti verso l'Erario	1.372	1.476
Debiti verso istituti di previdenza	22	39
Altri debiti	321	581
Totale	1.715	2.096

CONTO ECONOMICO

10. RICAVI E PROVENTI DIVERSI

La voce è così composta:

<i>(in migliaia di euro)</i>	<i>1° semestre</i> <i>2007</i>	<i>1° semestre</i> <i>2006</i>
Prestazioni servizi a parti correlate	980	910
Proventi immobiliari	12	12
Altri proventi e recuperi di costi	7	4
Totale	999	926

Le prestazioni di servizi a parti correlate si riferiscono all'attività di supporto gestionale e nell'area della comunicazione svolta a favore di Cir S.p.A.

11. COSTI PER ACQUISTO DI BENI

La voce esprime il valore degli acquisti di beni di consumo effettuati dalla società.

Variano da €31 migliaia ad €41 migliaia.

12. COSTI PER SERVIZI

La voce è così composta:

<i>(in migliaia di euro)</i>	<i>1° semestre</i> <i>2007</i>	<i>1° semestre</i> <i>2006</i>
Prestazioni di servizi da parti correlate	260	260
Consulenze amministrative, fiscali, legali e societarie	663	557
Emolumenti agli organi sociali	372	349
Altre spese di gestione	201	203
Totale	1.496	1.369

Le prestazioni di servizi da parti correlate si riferiscono all'attività di assistenza finanziaria, legale ed amministrativa svolta da Cir S.p.A.

13. COSTI PER IL PERSONALE

I costi per il personale passano da €614 migliaia ad €766 migliaia, con un incremento di €152 migliaia.

14. ALTRI COSTI OPERATIVI

La voce è così composta:

<i>(in migliaia di euro)</i>	<i>1° semestre 2007</i>	<i>1° semestre 2006</i>
Imposte, tasse e diritti	95	76
Contribuzioni obbligatorie e quote associative	39	48
Beneficenze	135	135
Altri oneri e spese	2	5
Totale	271	264

15. AMMORTAMENTI E SVALUTAZIONI

La voce comprende esclusivamente gli ammortamenti delle immobilizzazioni materiali, passati da €28 migliaia ad €49 migliaia.

16. PROVENTI FINANZIARI

La voce è così composta:

<i>(in migliaia di euro)</i>	<i>1° semestre 2007</i>	<i>1° semestre 2006</i>
Interessi attivi da parti correlate	769	137
Interessi attivi su titoli di Stato italiani	312	207
Interessi attivi su altri titoli a reddito fisso	469	456
Interessi attivi su depositi	253	166
Altri proventi finanziari	149	69
Totale	1.952	1.035

17. ONERI FINANZIARI

La voce è così composta:

<i>(in migliaia di euro)</i>	<i>1° semestre 2007</i>	<i>1° semestre 2006</i>
Interessi passivi ed oneri finanziari su finanziamento bancario	3.669	2.138
Interessi passivi e commissioni su c/c bancari	8	6
Commissioni su operazioni di borsa	43	33
Altri oneri finanziari	0	59
Totale	3.720	2.236

18. DIVIDENDI

La voce è così composta:

<i>(in migliaia di euro)</i>	<i>1° semestre 2007</i>	<i>1° semestre 2006</i>
Dividendi da parti correlate:		
- Cir S.p.A.	17.973	17.936
- Cofidefin Servicios de Consultoria Lda	1.536	1.459
Totale	19.509	19.395
Dividendi da altre imprese:		
- Banca Intermobiliare S.p.A.	1.500	1.500
Totale	1.500	1.500
Totale dividendi	21.009	20.895

19. PROVENTI DA NEGOZIAZIONE TITOLI

La voce è così composta:

<i>(in migliaia di euro)</i>	<i>1° semestre 2007</i>	<i>1° semestre 2006</i>
Proventi da negoziazione di titoli a reddito fisso	2	0
Proventi da negoziazione di fondi d'investimento	117	0
Totale	119	0

20. ONERI DA NEGOZIAZIONE TITOLI

La voce è così composta:

<i>(in migliaia di euro)</i>	<i>1° semestre 2007</i>	<i>1° semestre 2006</i>
Perdite da negoziazione di titoli a reddito fisso	226	65
Totale	226	65

21. RETTIFICHE DI VALORE DI ATTIVITA' FINANZIARIE

La voce è così composta:

<i>(in migliaia di euro)</i>	<i>1° semestre 2007</i>	<i>1° semestre 2006</i>
Svalutazione altre partecipazioni immobilizzate	(193)	0
Svalutazione titoli a reddito fisso	(641)	(133)
Rivalutazione titoli a reddito fisso	6	0
Rivalutazione fondi d'investimento	503	0
Totale	(325)	(133)

22. IMPOSTE SUL REDDITO

La voce è così composta:

<i>(in migliaia di euro)</i>	<i>1° semestre 2007</i>	<i>1° semestre 2006</i>
Imposte correnti	0	0
Imposte differite ed anticipate	190	47
Totale	190	47

A fronte di un risultato positivo non sono state stanziare imposte correnti essenzialmente per effetto della detassazione dei dividendi prevista dalla vigente normativa nazionale.

Non sono state stanziare imposte differite sulle perdite fiscali in quanto non se ne presume il recupero.

23. OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE

Informazioni dell'incidenza che le operazioni con parti correlate hanno sulla situazione patrimoniale, finanziaria e sul risultato dell'esercizio sono fornite nei commenti alle singole voci dei prospetti contabili.

Nel paragrafo "altre informazioni" della relazione degli Amministratori sull'andamento della gestione è riportato uno schema riepilogativo degli effetti delle suddette operazioni.

24. POSIZIONE FINANZIARIA NETTA

La posizione finanziaria netta è così analizzabile:

<i>(in migliaia di euro)</i>	<i>30.06.2007</i>	<i>31.12.2006</i>
A. Cassa e depositi bancari	2.864	17.571
B. Altre disponibilità liquide	0	0
C. Titoli detenuti per la negoziazione	77.607	60.867
D. Liquidità	80.471	78.438
E. Crediti finanziari correnti		
- Finanziamenti attivi a breve termine concessi a parti correlate	33.560	32.792
F. Debiti bancari correnti	259	1
G. Parte corrente dell'indebitamento non corrente	0	0
H. Altri debiti finanziari correnti	125	41
I. Indebitamento finanziario corrente (F) + (G) + (H)	384	42
J. Indebitamento (avanzo) finanziario corrente netto (I) - (E) - (D)	(113.647)	(111.188)
K. Debiti bancari non correnti	149.752	149.718
L. Indebitamento finanziario non corrente	149.752	149.718
M. Indebitamento (avanzo) finanziario netto (J) + (L)	36.105	38.530

25. ALTRE INFORMAZIONI

Si segnalano i seguenti impegni assunti dalla società.

<i>(in migliaia di euro)</i>	<i>30.06.2007</i>	<i>31.12.2006</i>
Titoli a garanzia di operazioni finanziarie	6.596	6.588
Totale	6.596	6.588

Milano, 6 settembre 2007

IL PRESIDENTE DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

- Ing. Carlo DE BENEDETTI -

**ELENCO DELLE PARTECIPAZIONI
AL 30 GIUGNO 2007**

ai sensi dell'Art. 38.2 del
D.Lgs. n. 127/91

SOCIETÀ CONTROLLATE CONSOLIDATE CON IL METODO DELL'INTEGRAZIONE GLOBALE

(in euro o valuta)

<i>Ragione sociale</i>	<i>Sede legale</i>	<i>Capitale sociale</i>	<i>Valuta</i>	<i>Imprese partecipanti</i>	<i>% di part. sul cap. soc.</i>
GRUPPO COFIDE					
CIR S.p.A. (*)	Italia	390.239.533,50	€	COFIDE S.p.A.	45,48
COFIDE INTERNATIONAL S.A.	Lussemburgo	500.000,00	€	COFIDE S.p.A.	100,00
EUVIS S.p.A.	Italia	2.750.000,00	€	COFIDE S.p.A.	54,64
GRUPPO CIR					
CIR INTERNATIONAL S.A.	Lussemburgo	250.000.000,00	€	CIR S.p.A.	100,00
INTERGEFI S.r.l.	Italia	500.000,00	€	CIR S.p.A.	100,00
COFIDEFIN SERVICOS DE CONSULTORIA Lda	Portogallo	125.000,00	€	CIR S.p.A. COFIDE S.p.A.	74,40 25,60 100,00
CIRINVEST S.p.A.	Italia	121.750,00	€	CIR S.p.A.	100,00
JUPITER FINANCE S.p.A.	Italia	600.000,00	€	CIR S.p.A.	98,80
JUPITER MARKETPLACE S.p.A.	Italia	5.000.000,00	€	JUPITER FINANCE S.p.A.	100,00
GRUPPO SORGENIA					
ENERGIA HOLDING S.p.A.	Italia	120.351.238,00	€	CIR S.p.A.	73,40
SORGENIA S.p.A.	Italia	8.079.787,65	€	ENERGIA HOLDING S.p.A.	79,24
ENERGIA ITALIANA S.p.A.	Italia	26.050.000,00	€	SORGENIA S.p.A.	62,00
ENERGIA PLASSIER S.r.l.	Italia	50.000,00	€	SORGENIA S.p.A.	100,00
ENERGIA LUCANA S.p.A.	Italia	2.500.000,00	€	SORGENIA S.p.A. TECNOPARCO VALBASENTO S.p.A.	80,00 20,00 100,00
ENERGIA PROGETTI S.r.l.	Italia	500.000,00	€	SORGENIA S.p.A.	80,00
ENERGIA MOLISE S.p.A.	Italia	14.600.000,00	€	SORGENIA S.p.A.	100,00
ENERGIA OPERATION S.p.A.	Italia	100.000,00	€	SORGENIA S.p.A.	100,00
ENERGIA APRILIA S.r.l.	Italia	10.000,00	€	SORGENIA S.p.A.	90,00
ENERGIA MINERVINO S.p.A.	Italia	1.700.000,00	€	SORGENIA S.p.A.	75,00
ENERGIA LOMBARDA S.p.A.	Italia	120.000,00	€	SORGENIA S.p.A.	100,00
ENERGIA MODUGNO S.p.A.	Italia	1.620.000,00	€	SORGENIA S.p.A.	90,00
SOLUXIA S.p.A.	Italia	670.000,00	€	SORGENIA S.p.A.	100,00
ANEMON S.p.A.	Italia	1.343.156,00	€	SORGENIA S.p.A.	100,00
ELIGENT S.r.l.	Italia	136.050,00	€	SORGENIA S.p.A.	70,00
ITALIA ENERGIA S.r.l.	Italia	10.000,00	€	SORGENIA S.p.A.	100,00
NOVENTI SORGENIA VENTURES LP	Stati Uniti	3.030.303,00	\$USA	SORGENIA S.p.A.	99,00
SOLARE SARDA S.r.l. (già Energy Star S.r.l.)	Italia	10.200,00	€	SORGENIA S.p.A.	90,00
GRUPPO ESPRESSO					
GRUPPO EDITORIALE L'ESPRESSO S.p.A. (**)	Italia	65.167.018,20	€	CIR S.p.A.	50,83
FIN.E.GI.L. EDITORIALE S.p.A.	Italia	18.161.000,00	€	GRUPPO EDITORIALE L'ESPRESSO S.p.A.	100,00

(*) 45,75% dei diritti di voto

(**) 52,07% dei diritti di voto

<i>Ragione sociale</i>	<i>Sede legale</i>	<i>Capitale sociale</i>	<i>Valuta</i>	<i>Imprese partecipanti</i>	<i>% di part. sul cap. soc.</i>
S.E.T.A. S.p.A.	Italia	774.750,00	€	GRUPPO EDITORIALE L'ESPRESSO S.p.A.	71,00
A. MANZONI & C. S.p.A.	Italia	15.000.000,00	€	GRUPPO EDITORIALE L'ESPRESSO S.p.A.	100,00
CENTRO PREPARAZIONE STAMPA – C.P.S. S.p.A.	Italia	520.000,00	€	GRUPPO EDITORIALE L'ESPRESSO S.p.A.	100,00
ROTOCOLOR S.p.A.	Italia	23.000.000,00	€	GRUPPO EDITORIALE L'ESPRESSO S.p.A.	100,00
SOMEDIA S.p.A.	Italia	500.000,00	€	GRUPPO EDITORIALE L'ESPRESSO S.p.A.	100,00
RODOSUD S.p.A.	Italia	2.860.000,00	€	GRUPPO EDITORIALE L'ESPRESSO S.p.A.	100,00
ELEMEDIA S.p.A.	Italia	25.000.000,00	€	GRUPPO EDITORIALE L'ESPRESSO S.p.A.	100,00
EDITORIALE FVG S.p.A.	Italia	87.959.976,00	€	GRUPPO EDITORIALE L'ESPRESSO S.p.A.	92,12
EDITORIALE LA NUOVA SARDEGNA S.p.A.	Italia	775.500,00	€	FIN.E.GI.L. EDITORIALE S.p.A.	100,00
E.A.G. S.p.A.	Italia	815.000,00	€	FIN.E.GI.L. EDITORIALE S.p.A.	100,00
EDIZIONI NUOVA EUROPA S.p.A.	Italia	104.000,00	€	FIN.E.GI.L. EDITORIALE S.p.A.	100,00
EDITORIALE LA CITTÀ S.p.A.	Italia	332.000,00	€	FIN.E.GI.L. EDITORIALE S.p.A.	100,00
S.E.L.P.I. S.p.A.	Italia	3.202.300,00	€	GRUPPO EDITORIALE L'ESPRESSO S.p.A. FIN.E.GI.L. EDITORIALE S.p.A.	70,00 30,00 100,00
EDIGRAF S.r.l.	Italia	312.000,00	€	EDITORIALE FVG S.p.A.	66,67
KATAWEB NEWS S.r.l.	Italia	10.330,00	€	ELEMEDIA S.p.A.	100,00
KSOLUTIONS S.p.A.	Italia	1.000.000,00	€	ELEMEDIA S.p.A.	100,00
EDITORIALE METROPOLI S.p.A.	Italia	500.000,00	€	ELEMEDIA S.p.A.	100,00
RETE A S.p.A.	Italia	13.198.000,00	€	GRUPPO EDITORIALE L'ESPRESSO S.p.A.	100,00
ALL MUSIC S.p.A.	Italia	6.500.000,00	€	RETE A S.p.A.	100,00
GRUPPO SOGEFI					
SOGEFI S.p.A. (***)	Italia	58.926.707,84	€	CIR S.p.A.	57,32
REJNA S.p.A.	Italia	5.200.000,00	€	SOGEFI S.p.A.	99,84
FILTRAUTO S.A.	Francia	5.750.000,00	€	SOGEFI S.p.A.	99,99
SOGEFI FILTRATION Ltd	Gran Bretagna	5.126.737	Lst.	SOGEFI S.p.A.	100,00
SOGEFI FILTRATION B.V.	Olanda	1.125.000,00	€	SOGEFI S.p.A.	100,00
SOGEFI FILTRATION A.B.	Svezia	100.000	Kr.Sw.	SOGEFI S.p.A.	100,00
SOGEFI FILTRATION S.A.	Spagna	12.953.713,60	€	SOGEFI S.p.A. FILTRAUTO S.A.	86,08 13,92 100,00
SOGEFI FILTRATION d.o.o.	Slovenia	10.291.798,00	€	SOGEFI S.p.A.	100,00
ALLEVARD REJNA AUTOSUSPENSIONS S.A.	Francia	36.000.000,00	€	SOGEFI S.p.A.	99,98
SOGEFI Inc.	Stati Uniti	1.000	\$USA	SOGEFI S.p.A.	100,00
SOGEFI FILTRATION S.p.A.	Italia	21.951.000,00	€	SOGEFI S.p.A.	100,00
FILTRAUTO GmbH (in liquidazione)	Germania	51.130,00	€	SOGEFI FILTRATION B.V.	100,00
SOGEFI FILTRATION DO BRASIL Ltda	Brasile	29.857.374	Real	SOGEFI FILTRATION S.A.	99,99
SOGEFI FILTRATION ARGENTINA S.A.	Argentina	10.691.607	Pesos	SOGEFI FILTRATION DO BRASIL Ltda FILTRAUTO S.A. SOGEFI FILTRATION S.p.A.	91,90 7,28 0,81 99,99
SHANGHAI SOGEFI FILTRATION Co., Ltd	Cina	3.600.000	\$USA	SOGEFI FILTRATION S.p.A.	70,00
ALLEVARD SPRINGS Co. Ltd	Gran Bretagna	4.000.002	Lst.	ALLEVARD REJNA AUTOSUSPENSIONS S.A.	100,00

(***) 58,18% dei diritti di voto

Ragione sociale	Sede legale	Capitale sociale	Valuta	Imprese partecipanti	% di part. sul cap. soc.
ALLEVARD FEDERN GmbH	Germania	50.000,00	€	ALLEVARD REJNA AUTOSUSPENSIONS S.A.	100,00
ALLEVARD REJNA ARGENTINA S.A.	Argentina	600.000	Pesos	ALLEVARD REJNA AUTOSUSPENSIONS S.A.	99,97
IBERICA DE SUSPENSIONES S.L. (ISSA)	Spagna	10.529.668,00	€	ALLEVARD REJNA AUTOSUSPENSIONS S.A.	50,00
ALLEVARD MOLAS DO BRAZIL Ltda	Brasile	37.161.683	Real	ALLEVARD REJNA AUTOSUSPENSIONS S.A. ALLEVARD SPRINGS Co. Ltd	99,99 0,01
					100,00
UNITED SPRINGS Ltd	Gran Bretagna	6.500.000	Lst.	ALLEVARD REJNA AUTOSUSPENSIONS S.A.	100,00
UNITED SPRINGS B.V.	Olanda	254.979,00	€	ALLEVARD REJNA AUTOSUSPENSIONS S.A.	100,00
SHANGHAI ALLEVARD SPRINGS Co. Ltd	Cina	5.335.308	€	ALLEVARD REJNA AUTOSUSPENSIONS S.A.	60,58
UNITED SPRINGS S.A.S.	Francia	10.218.000,00	€	ALLEVARD REJNA AUTOSUSPENSIONS S.A.	99,99
ALLEVARD SPRINGS U.S.A. Inc.	Stati Uniti	20.055.000	\$USA	SOGEFI S.p.A. ALLEVARD REJNA AUTOSUSPENSIONS S.A.	31,41 58,12
					89,53
COOPERS FILTERS Ltd <i>(in liquidazione)</i>	Gran Bretagna	3.000.000	Lst.	SOGEFI FILTRATION Ltd	100,00
LUHN & PULVERMACHER – DITTMANN & NEUHAUS GmbH	Germania	50.000,00	€	ALLEVARD FEDERN GmbH	100,00
GRUPPO HOLDING SANITÀ E SERVIZI					
HSS – HOLDING SANITÀ E SERVIZI S.p.A.	Italia	4.782.983,00	€	CIR S.p.A.	76,41
VILLA MARGHERITA S.r.l.	Italia	751.000,00	€	HOLDING SANITÀ E SERVIZI S.p.A.	100,00
CASAVARDE S.p.A.	Italia	910.000,00	€	HOLDING SANITÀ E SERVIZI S.p.A.	100,00
REDANCIA S.r.l.	Italia	100.000,00	€	HOLDING SANITÀ E SERVIZI S.p.A.	100,00
REHAB S.r.l.	Italia	120.000,00	€	HOLDING SANITÀ E SERVIZI S.p.A.	100,00
OSPEDALE DI SUZZARA S.p.A.	Italia	1.000.000,00	€	HOLDING SANITÀ E SERVIZI S.p.A.	65,00
RESIDENZE ANNI AZZURRI S.r.l.	Italia	15.567.034,00	€	HOLDING SANITÀ E SERVIZI S.p.A.	100,00
SODEMARE S.A.	Lussemburgo	16.633.655,51	€	RESIDENZE ANNI AZZURRI S.r.l.	100,00
LA NUOVA PALMA S.r.l.	Italia	10.200,00	€	RESIDENZE ANNI AZZURRI S.r.l.	100,00
RESIDENZE ANNI AZZURRI MONZA S.p.A.	Italia	2.064.000,00	€	RESIDENZE ANNI AZZURRI S.r.l.	100,00
MEDIPASS S.p.A.	Italia	700.000,00	€	HOLDING SANITÀ E SERVIZI S.p.A.	100,00
RIABILITA S.r.l.	Italia	10.000,00	€	HOLDING SANITÀ E SERVIZI S.p.A.	100,00
MEIA S.r.l.	Italia	50.000,00	€	CASAVARDE S.p.A.	60,00
GRUPPO DRY PRODUCTS					
DRY PRODUCTS S.p.A.	Italia	100.000,00	€	CIR S.p.A.	55,00
FOOD MACHINERY MEDIUM VOLUME S.p.A. <i>(in liquidazione)</i>	Italia	3.000.000,00	€	DRY PRODUCTS S.p.A.	100,00
GRUPPO CIR INTERNATIONAL					
CIR VENTURES L.P.	Stati Uniti	20.020.000	\$USA	CIR INTERNATIONAL S.A.	99,00
MEDINVEST Plc	Irlanda	361.489,87	\$USA	CIR INTERNATIONAL S.A. COFIDE INTERNATIONAL S.A.	87,02 12,41
					99,43

PARTECIPAZIONI IN SOCIETÀ A CONTROLLO CONGIUNTO E COLLEGATE
VALUTATE CON IL METODO DEL PATRIMONIO NETTO

(in euro o valuta)

<i>Ragione sociale</i>	<i>Sede legale</i>	<i>Capitale sociale</i>	<i>Valuta</i>	<i>Imprese partecipanti</i>	<i>% di part. sul cap. soc.</i>
GRUPPO SORGENIA					
TIRRENO POWER S.p.A.	Italia	91.130.000,00	€	ENERGIA ITALIANA S.p.A.	50,00
FIN GAS S.r.l.	Italia	10.000,00	€	SORGENIA S.p.A.	50,00
GRUPPO ESPRESSO					
LE SCIENZE S.p.A.	Italia	103.400,00	€	GRUPPO EDITORIALE L'ESPRESSO S.p.A.	50,00
SAIRE S.r.l.	Italia	46.800,00	€	GRUPPO EDITORIALE L'ESPRESSO S.p.A.	50,00
EDITORIALE CORRIERE ROMAGNA S.r.l.	Italia	2.856.000,00	€	FIN.E.GI.L. EDITORIALE S.p.A.	49,00
EDITORIALE LIBERTÀ S.p.A.	Italia	1.000.000,00	€	FIN.E.GI.L. EDITORIALE S.p.A.	35,00
ALTRIMEDIA S.p.A.	Italia	517.000,00	€	FIN.E.GI.L. EDITORIALE S.p.A.	35,00
GRUPPO SOGEFI					
ALLEVARD RESSORTS COMPOSITES S.A.S.	Francia	300.000,00	€	ALLEVARD REJNA AUTOSUSPENSIONS S.A.	50,00
GRUPPO CIR INTERNATIONAL					
OAKWOOD GLOBAL FINANCE S.C.A.	Lussemburgo	484.111,25	€	CIR INTERNATIONAL S.A.	47,42

**PARTECIPAZIONI IN SOCIETÀ CONTROLLATE E COLLEGATE
VALUTATE CON IL METODO DEL COSTO (*)**

(in euro o valuta)

Ragione sociale	Sede legale	Capitale sociale	Valuta	Imprese partecipanti	% di part. sul cap. soc.
GRUPPO CIR					
CIR VENTURE S.r.l. <i>(non operativa)</i>	Italia	10.000,00	€	CIR S.p.A.	100,00
GRUPPO SORGENIA					
TECNOPARCO VALBASENTO S.p.A.	Italia	945.000,00	€	SORGENIA S.p.A.	20,00
E-ENERGY S.r.l.	Italia	15.000,00	€	SORGENIA S.p.A.	20,00
EOLICA BISACCIA S.r.l.	Italia	10.000,00	€	SORGENIA S.p.A.	20,00
TORRE MAGGIORE WIND POWER S.r.l.	Italia	10.000,00	€	SORGENIA S.p.A.	75,00
LNG MED GAS TERMINAL S.r.l.	Italia	6.440.655,10	€	FIN GAS S.r.l.	51,00
SENECA S.c.a.r.l. <i>(in liquidazione)</i>	Italia	10.000,00	€	SORGENIA S.p.A.	86,25
GRUPPO ESPRESSO					
SANDALYAWEB S.r.l. <i>(in liquidazione)</i>	Italia	75.000,00	€	EDITORIALE LA NUOVA SARDEGNA S.p.A. ELEMEDIA S.p.A.	51,00 49,00 100,00
ENOTRYA S.r.l. <i>(in liquidazione)</i>	Italia	78.000,00	€	ELEMEDIA S.p.A.	70,00
ZIVAGO S.p.A. <i>(in liquidazione)</i>	Italia	3.096.000,00	€	ELEMEDIA S.p.A.	50,00
CELLULARMANIA.COM S.r.l. <i>(in liquidazione)</i>	Italia	10.400,00	€	ELEMEDIA S.p.A.	100,00
UHURU MULTIMEDIA S.r.l. <i>(non operativa)</i>	Italia	10.400,00	€	KSOLUTIONS S.p.A.	100,00
BENEDETTINE S.r.l. <i>(in liquidazione)</i>	Italia	255.000,00	€	FIN.E.G.I.L. EDITORIALE S.p.A.	35,00
GRUPPO SOGEFI					
MAKKAWI CARS & LORRIES Co.	Sudan	900.000	Ls.Pt.	REJNA S.p.A.	25,00
GRUPPO HOLDING SANITÀ E SERVIZI					
CONSORZIO CORIMADE	Italia	6.000,00	€	CASAVERDE S.r.l.	50,00
GRUPPO CIR INTERNATIONAL					
CIGA - Luxembourg S.a.r.l.	Lussemburgo	3.500.000,00	€	CIR INTERNATIONAL S.A.	100,00
BANQUE DUMENIL LEBLE S.A. <i>(in liquidazione)</i>	Francia	16.007.146,81	€	CIR INTERNATIONAL S.A.	100,00
DUMENIL LEBLE (SUISSE) S.A.	Svizzera	441.650	Fr.Sv.	CIR INTERNATIONAL S.A.	100,00
PHA – Participations Hotelieres Astor	Francia	12.150,00	€	CIR INTERNATIONAL S.A.	99,99
CIR VENTURES MANAGEMENT CO. L.L.C.	Stati Uniti	7.100	\$USA	CIR INTERNATIONAL S.A.	20,00
CIR INVESTMENT AFFILIATE S.A.	Lussemburgo	40.000,00	€	CIR INTERNATIONAL S.A.	99,99

() Partecipazioni non significative, non operative o di recente acquisizione, se non diversamente indicato*

PARTECIPAZIONI IN ALTRE SOCIETÀ
VALUTATE CON IL METODO DEL COSTO (*)

(in euro o valuta)

<i>Ragione sociale</i>	<i>Sede legale</i>	<i>Capitale sociale</i>	<i>Valuta</i>	<i>Imprese partecipanti</i>	<i>% di part. sul cap. soc.</i>
GRUPPO COFIDE					
KIWI.COM – SERVICOS DE CONSULTORIA S.A.	Portogallo	45.739.020,50	€	COFIDE S.p.A.	2,08
C IDC S.p.A.	Italia	4.000.000,00	€	COFIDE S.p.A.	1,23
<i>(in liquidazione ed in concordato preventivo)</i>				CIR S.p.A.	1,23
					2,46
GRUPPO SORGENIA					
8.2 ENERGIA S.r.l.	Italia	100.000,00	€	ANEMON S.p.A.	2,50
GRUPPO ESPRESSO					
A.G.F. S.r.l.	Italia	30.000,00	€	GRUPPO EDITORIALE L'ESPRESSO S.p.A.	10,00
AGENZIA A.N.S.A. S. COOP. A.r.l.	Italia	12.307.880,00	€	GRUPPO EDITORIALE L'ESPRESSO S.p.A.	3,21
				FIN.E.GI.L. EDITORIALE S.p.A.	3,21
				EDITORIALE LA NUOVA SARDEGNA S.p.A.	3,21
				EDITORIALE FVG S.p.A.	3,21
				S.E.T.A. S.p.A.	2,56
				E.A.G. S.p.A.	1,92
					17,32
CONSULEDIT S. CONSORTILE a.r.l.	Italia	20.000,00	€	GRUPPO EDITORIALE L'ESPRESSO S.p.A.	6,62
				FIN.E.GI.L. EDITORIALE S.p.A.	3,99
				EDITORIALE LA NUOVA SARDEGNA S.p.A.	0,62
				S.E.T.A. S.p.A.	0,49
				EDITORIALE FVG S.p.A.	0,47
				E.A.G. S.p.A.	0,39
					12,58
E-INK CORPORATION	Stati Uniti	71.190.856	\$USA	GRUPPO EDITORIALE L'ESPRESSO S.p.A.	0,26
IMMOBILIARE EDITORI GIORNALI S.r.l.	Italia	830.462,00	€	S.E.T.A. S.p.A.	0,17
				EDITORIALE LA NUOVA SARDEGNA S.p.A.	0,12
					0,29
TRENTO PRESS SERVICE S.r.l.	Italia	260.000,00	€	S.E.T.A. S.p.A.	14,40
AGENZIA INFORMATIVA ADRIATICA d.o.o.	Slovenia	2.120.000	Sit.	EDITORIALE FVG S.p.A.	19,00
CLUB D.A.B. ITALIA – CONSORZIO	Italia	18.075,96	€	ELEMEDIA S.p.A.	14,29
AUDIRADIO S.r.l.	Italia	258.000,00	€	A. MANZONI & C. S.p.A.	3,63
PRESTO TECHNOLOGIES Inc. (non operativa)	Stati Uniti	7.663.998,4	\$USA	ELEMEDIA S.p.A.	7,83
CERT – CONSORZIO EMITTENTI RADIO TELEVISIVE	Italia	178.563,57	€	RETE A S.p.A.	6,67
CONSORZIO COLLE MADDALENA	Italia	62.223,84	€	RETE A S.p.A.	4,17
TELELIBERTÀ S.p.A.	Italia	500.000,00	€	FIN.E.GI.L. S.p.A.	19,00
GRUPPO SOGEFI					
AFICO FILTERS S.A.E.	Egitto	10.000.000	EGP	SOGEFI FILTRATION S.p.A.	19,00

(*) Partecipazioni inferiori al 20%

PARTECIPAZIONI IN ALTRE SOCIETÀ
VALUTATE AL FAIR VALUE (*)

(in euro o valuta)

<i>Ragione sociale</i>	<i>Sede legale</i>	<i>Capitale sociale</i>	<i>Valuta</i>	<i>Imprese partecipanti</i>	<i>% di part. sul cap. soc.</i>
GRUPPO COFIDE					
BANCA INTERMOBILIARE DI INVESTIMENTI E GESTIONI S.p.A.	Italia	155.618.797,00	€	COFIDE S.p.A.	3,86

() Partecipazioni inferiori al 20%*

PARTECIPAZIONI IN SOCIETÀ CONTROLLATE E COLLEGATE E IN ALTRE SOCIETÀ
NON INCLUSE NEL BILANCIO CONSOLIDATO

(in euro o valuta)

<i>Ragione sociale</i>	<i>Sede legale</i>	<i>Capitale sociale</i>	<i>Valuta</i>	<i>Imprese partecipanti</i>	<i>% di part. sul cap. soc.</i>
GRUPPO SOGEFI					
FILTRAUTO DO BRASIL Ltda	Brasile	354.600	Real	SOGEFI FILTRATION DO BRASIL Ltda FILTRAUTO S.A.	99,00 1,00 <u>100,00</u>
INTEGRAL S.A.	Argentina	2.515.600	Pesos	FILTRAUTO S.A. SOGEFI FILTRATION ARGENTINA S.A.	93,50 6,50 <u>100,00</u>
LES NOUVEAUX ATELIERS MECANIQUES S.A. <i>(in liquidazione)</i>	Belgio	2.880.000,00	€	SOGEFI S.p.A. REJNA S.p.A.	74,90 25,10 <u>100,00</u>
GRUPPO CIR INTERNATIONAL					
C.B.D.O. - COMPAGNIE BOURGUIGNONNE DES OENOPHILES EURL <i>(in liquidazione)</i>	Francia	9.000,00	€	CIGA LUXEMBOURG S.a.r.l.	100,00
SO.GE.LOC. S.a.r.l. <i>(in liquidazione)</i>	Francia	7.622,45	€	C.B.D.O. EURL	99,80
VICTOR HUGO CENTRE D'AFFAIRES S.a.r.l. <i>(in liquidazione)</i>	Francia	7.622,45	€	C.B.D.O. EURL	76,00
FINAL S.A. <i>(in liquidazione)</i>	Francia	2.324.847,00	€	C.B.D.O. EURL	47,73

Relazione della Società di Revisione