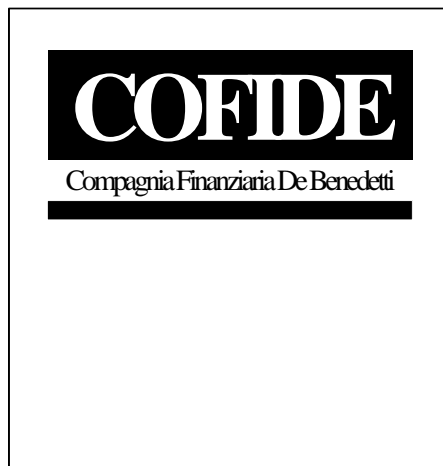


## **GRUPPO COFIDE**

### **RELAZIONE TRIMESTRALE AL 30 SETTEMBRE 2007**

*Milano, 30 ottobre 2007*



**RELAZIONE TRIMESTRALE  
AL 30 SETTEMBRE 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

## INDICE

### **RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI SULL'ANDAMENTO DELLA GESTIONE AL 30 SETTEMBRE 2007**

1. ANDAMENTO DEL GRUPPO .....	6
2. ANDAMENTO DELLE SOCIETÀ CONTROLLATE .....	11
3. EVENTI DI RILIEVO SUCCESSIVI AL 30 SETTEMBRE 2007 E PREVEDIBILE EVOLUZIONE DELLA GESTIONE .....	23
4. ALTRE INFORMAZIONI .....	23

### **PROSPETTI CONTABILI CONSOLIDATI**

1. STATO PATRIMONIALE.....	25
2. CONTO ECONOMICO .....	26
3. POSIZIONE FINANZIARIA NETTA .....	27

### **NOTE DI COMMENTO AI PROSPETTI CONTABILI CONSOLIDATI**

1. PREMESSA.....	28
2. PRINCIPI DI CONSOLIDAMENTO .....	28
3. PRINCIPI CONTABILI APPLICATI.....	29
4. CAPITALE SOCIALE .....	29

Il presente documento è disponibile presso il sito internet: <http://www.cofide.it>

## RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI SULL'ANDAMENTO DELLA GESTIONE AL 30 SETTEMBRE 2007

Il gruppo Cofide **nei primi nove mesi del 2007** ha conseguito un utile netto consolidato di €51,5 milioni rispetto a €35,5 milioni del corrispondente periodo dello scorso esercizio (+45,1%).

Tale risultato è stato determinato dal contributo della controllata Cir per €55,5 milioni (€37,3 milioni dei primi nove mesi del 2006).

Nei primi nove mesi del 2007 il fatturato consolidato del gruppo Cofide è stato di €3.041,9 milioni rispetto a €2.971,8 milioni dello stesso periodo del 2006 (+2,4%).

La variazione in aumento del fatturato è in gran parte attribuibile alle nuove acquisizioni del gruppo HSS i cui ricavi si sono incrementati nei nove mesi di €61 milioni (+94,4%).

L'indebitamento finanziario netto aggregato di Cofide e Cofide International è passato da €26,1 milioni al 31 dicembre 2006 a €27,1 milioni al 30 settembre 2007.

Il patrimonio netto al 30 settembre 2007 era pari a €707,5 milioni rispetto a €667,1 milioni al 31 dicembre 2006. L'incremento è sostanzialmente dovuto al risultato del periodo al netto dei dividendi distribuiti.

Nel **terzo trimestre 2007** l'utile netto consolidato del gruppo Cofide è stato di €18,2 milioni rispetto a €6,4 milioni del corrispondente periodo dello scorso esercizio ed il fatturato consolidato è stato di €972,2 milioni rispetto a €950,4 milioni dello stesso periodo del 2006 (+2,3%).

Allo scopo di fornire ulteriori informazioni sull'andamento economico-patrimoniale nel corso dei primi nove mesi del 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>1/1-30/9 2007</i>	<i>1/1-30/9 2006</i>
Contribuzioni delle partecipazioni in società controllate e collegate:		
- Cir S.p.A.	55,5	37,3
- Euvis S.p.A.	(0,7)	(0,7)
- Altre società finanziarie	3,3	2,5
<b>TOTALE CONTRIBUTIONI</b>	<b>58,1</b>	<b>39,1</b>
Dividendi	1,5	1,5
Proventi ed oneri netti da negoziazione e valutazione titoli	(1,8)	(0,4)
Proventi ed oneri finanziari netti	(3,6)	(2,2)
Costi netti di gestione	(2,7)	(2,2)
<b>RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE</b>	<b>51,5</b>	<b>35,8</b>
Imposte sul reddito	--	(0,3)
<b>UTILE NETTO DEL PERIODO</b>	<b>51,5</b>	<b>35,5</b>

La **struttura patrimoniale** al 30 settembre 2007 presenta, a fronte del patrimonio netto di €707,5 milioni, un indebitamento finanziario netto aggregato di €27,1 milioni ed un portafoglio partecipazioni di €743 milioni.

*(in milioni di euro)*

	<i>30.09.2007</i>	<i>31.12.2006</i>
Cir S.p.A.	683,5	639,1
Euvis S.p.A.	5,6	3,2
Altre	3,6	1,8
<b>PARTECIPAZIONI IMMOBILIZZATE</b>	<b>692,7</b>	<b>644,1</b>
Altre partecipazioni	50,3	57,5
<b>TOTALE PARTECIPAZIONI</b>	<b>743,0</b>	<b>701,6</b>
Immobilizzazioni materiali	1,4	1,5
Saldo crediti e debiti d'esercizio	(9,8)	(9,9)
<b>CAPITALE INVESTITO NETTO</b>	<b>734,6</b>	<b>693,2</b>
Finanziato da:		
<b>Patrimonio netto</b>	<b>707,5</b>	<b>667,1</b>
<b>Indebitamento finanziario netto aggregato</b>	<b>(27,1)</b>	<b>(26,1)</b>

## 1. ANDAMENTO DEL GRUPPO

Il **fatturato consolidato** dei primi nove mesi del 2007 è stato di € 3.041,9 milioni rispetto a € 2.971,8 milioni dello stesso periodo del 2006, con un incremento di € 70,1 milioni (+2,4%).

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

<i>(in milioni di euro)</i>	<i>1/1-30/09</i>						<i>III trimestre</i>					
	<i>2007</i>	<i>%</i>	<i>2006</i>	<i>%</i>	<i>Variazione assoluta %</i>		<i>2007</i>	<i>%</i>	<i>2006</i>	<i>%</i>	<i>Variazione assoluta %</i>	
<b>Utilities</b>												
Gruppo Sorgenia	1.321,5	43,4	1.327,4	44,7	(5,9)	(0,4)	427,6	44,0	471,6	49,6	(44,0)	(9,3)
<b>Media</b>												
Gruppo Espresso	797,1	26,2	814,1	27,4	(17,0)	(2,1)	235,5	24,2	212,6	22,4	22,9	10,8
<b>Componentistica per autoveicoli</b>												
Gruppo Sogefi	797,4	26,2	765,5	25,7	31,9	4,2	255,6	26,3	232,5	24,5	23,1	9,9
<b>Sanità</b>												
Gruppo HSS	125,6	4,1	64,6	2,2	61,0	94,4	53,3	5,5	33,6	3,5	19,7	58,6
<b>Altri settori</b>	0,3	-	0,2	-	0,1	n.a.	0,2	-	0,1	-	0,1	n.a.
<b>Totale fatturato consolidato</b>	<b>3.041,9</b>	<b>100,0</b>	<b>2.971,8</b>	<b>100,0</b>	<b>70,1</b>	<b>2,4</b>	<b>972,2</b>	<b>100,0</b>	<b>950,4</b>	<b>100,0</b>	<b>21,8</b>	<b>2,3</b>

Il **conto economico consolidato sintetico comparato** del gruppo Cofide dei primi nove mesi e del terzo trimestre, è il seguente:

<i>(in milioni di euro)</i>	<i>1/1-30/09</i>		<i>III trimestre</i>	
	<i>2007</i>	<i>2006</i>	<i>2007</i>	<i>2006</i>
Ricavi	3.041,9	2.971,8	972,2	950,4
<b>Margine operativo lordo (EBITDA) consolidato</b>	<b>373,1</b>	<b>331,1</b>	<b>97,1</b>	<b>77,4</b>
<b>Risultato operativo (EBIT) consolidato</b>	<b>280,3</b>	<b>257,2</b>	<b>64,9</b>	<b>51,4</b>
Risultato gestione finanziaria	(2,6)	(27,7)	7,0	(13,7)
Imposte sul reddito	(80,6)	(75,9)	(4,9)	(8,0)
Utile (perdita) da attività destinate alla dismissione	(0,4)	-	(0,1)	-
<b>Risultato netto inclusa la quota di terzi</b>	<b>196,7</b>	<b>153,6</b>	<b>66,9</b>	<b>29,7</b>
Risultato di terzi	(145,2)	(118,1)	(48,7)	(23,3)
<b>Risultato netto del Gruppo</b>	<b>51,5</b>	<b>35,5</b>	<b>18,2</b>	<b>6,4</b>

Nei primi nove mesi del 2007 il **margine operativo lordo (EBITDA) consolidato** è stato di € 373,1 milioni (12,3% dei ricavi) rispetto a € 331,1 milioni dei primi nove mesi del 2006 (11,1% dei ricavi), in aumento di € 42 milioni (+12,7%). Tale risultato è stato determinato:

- dal sensibile miglioramento del gruppo Sorgenia, di circa € 38,5 milioni, che ha beneficiato per l'intero periodo della produzione della centrale di Termoli, entrata in funzione nella seconda parte del 2006;
- 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 dei primi nove mesi del gruppo Oakwood che è stata negativa per €10,6 milioni e che trova una parziale compensazione negli interessi attivi, per €6 milioni, derivanti dal credito finanziario (PECS) di Cir International verso Oakwood.

Il **marginale operativo (EBIT) consolidato** nei primi nove mesi del 2007 è stato positivo per €280,3 milioni (9,2% dei ricavi) rispetto a €257,2 milioni (8,7% dei ricavi) nel corrispondente periodo del 2006 con un incremento del 9%.

Il risultato della gestione finanziaria, negativo per €2,6 milioni, è determinato da oneri finanziari netti per €62,3 milioni (€49,3 milioni nei primi nove mesi del 2006) e da dividendi e proventi netti da negoziazione e valutazione titoli per €59,7 milioni (€21,6 milioni di proventi netti nei primi nove mesi 2006).

Nel terzo trimestre del 2007 il **marginale operativo lordo (EBITDA) consolidato** è stato di €97,1 milioni (10% dei ricavi) rispetto a €77,4 milioni dello stesso periodo del 2006 (8,1% dei ricavi), in aumento di €19,7milioni (+25,5%).

Il **marginale operativo (EBIT) consolidato** nel terzo trimestre del 2007 è stato positivo per €64,9 milioni (6,7% dei ricavi) rispetto a €51,4 milioni (5,4% dei ricavi) nel corrispondente periodo del 2006 (+26,3%).

Il risultato della gestione finanziaria del terzo trimestre è positivo per €7 milioni ed è costituito da oneri finanziari netti per €22,3 milioni e da dividendi e proventi netti da negoziazione e valutazione titoli per €29,3 milioni. Questi ultimi riguardano in particolare i proventi che si sono generati a seguito della sottoscrizione di aumenti di capitale riservati a soci terzi nelle società Sorgenia e HSS.

La **struttura patrimoniale consolidata sintetica** del gruppo Cofide al 30 settembre 2007, confrontata con l'analoga situazione al 30 giugno 2007 ed al 31 dicembre 2006, è la seguente:

<i>(in milioni di euro)</i>	<i>30.09.2007</i>	<i>30.06.2007</i>	<i>31.12.2006</i>
Immobilizzazioni	2.629,7	2.396,6	2.313,0
Altre attività e passività non correnti nette	89,5	86,5	128,1
Capitale circolante netto	465,5	451,8	475,5
<b>Capitale investito netto</b>	<b>3.184,7</b>	<b>2.934,9</b>	<b>2.916,6</b>
<b>Posizione finanziaria netta</b>	<b>(1.055,6)</b>	<b>(836,1)</b>	<b>(883,0)</b>
<b>Patrimonio netto totale</b>	<b>2.129,1</b>	<b>2.098,8</b>	<b>2.033,6</b>
Patrimonio netto di Gruppo	707,5	694,5	667,1
Patrimonio netto di terzi	1.421,6	1.404,3	1.366,5

Il **capitale investito netto consolidato** al 30 settembre 2007 si attestava a €3.184,7 milioni rispetto a €2.916,6 milioni al 31 dicembre 2006 (€2.934,9 milioni al 30 giugno 2007), con un incremento di €268,1 milioni principalmente dovuto ai significativi investimenti effettuati nel periodo in particolare nei gruppi Sorgenia e HSS.

La **posizione finanziaria netta consolidata** al 30 settembre 2007, presentava un indebitamento di € 1.055,6 milioni (rispetto a € 883 milioni al 31 dicembre 2006 e € 836,1 milioni al 30 giugno 2007) determinato da:

- un indebitamento di € 27,1 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 € 108,6 milioni che si confronta con € 258,2 milioni al 31 dicembre 2006. La diminuzione di € 149,6 milioni avvenuta nei primi nove mesi del 2007 è attribuibile principalmente ad esborsi per investimenti in partecipazioni, crediti finanziari e azioni proprie per € 139,9 milioni, per il riacquisto di crediti d'imposta per € 18 milioni, solo parzialmente compensati dal saldo positivo di € 20,2 milioni tra i dividendi incassati e quelli pagati, e da aumenti di capitale a seguito di esercizio di stock option per € 14,6 milioni;
- da un indebitamento complessivo dei gruppi operativi di € 1.137,1 milioni rispetto a € 1.115,1 milioni al 31 dicembre 2006. L'aumento di € 22 milioni deriva da investimenti in attivo immobilizzato per € 390,4 milioni, effettuati principalmente dai gruppi Sorgenia ed HSS, dall'incasso per il rimborso del finanziamento da Tirreno Power per € 127,3 milioni, da esborsi per aumenti di capitale, acquisto azioni proprie e distribuzioni dividendi per un totale di € 86,6 milioni e dal cash flow generato dalla gestione per € 324,5 milioni.

Il **patrimonio netto totale** al 30 settembre 2007 si attestava a € 2.129,1 milioni rispetto a € 2.033,6 milioni al 31 dicembre 2006 (€ 2.098,8 milioni al 30 giugno 2006), con un incremento di € 95,5 milioni.

Il **patrimonio netto di gruppo** al 30 settembre 2007 era pari a € 707,5 milioni rispetto a € 667,1 milioni al 31 dicembre 2006 (€ 694,5 milioni al 30 giugno 2007), con un incremento netto di € 40,4 milioni.

Al 30 settembre 2007 il **patrimonio netto di terzi** ammontava a € 1.421,6 milioni rispetto a € 1.366,5 milioni al 31 dicembre 2006 (€ 1.404,3 milioni al 30 giugno 2007), con un incremento di € 55,1 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 settembre 2007 ad € 146,3 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 € 79,5 milioni è stata imputata direttamente a patrimonio netto nella riserva di *fair value*. L'incremento, al lordo dei realizzi del periodo (€ 12,8 milioni) e prima delle operazioni di hedging è stato nei primi nove mesi del 2007, pari a € 18,9 milioni rispetto ad € 12 milioni nel corrispondente periodo del 2006.

La performance 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%. Anche nei primi nove mesi del 2007 la performance è stata positiva con un rendimento, al netto delle commissioni, dell'8,6%.

Il **rendiconto finanziario consolidato** nei primi nove mesi del 2007, redatto secondo uno schema gestionale che evidenzia le variazioni della posizione finanziaria netta, è sintetizzato nel seguito:

<i>(in milioni di euro)</i>	<i>1/1-30/09 2007</i>	<i>1/1-30/09 2006</i>
<b>FONTI DI FINANZIAMENTO</b>		
Utile del periodo inclusa la quota di terzi	196,7	153,5
Ammortamenti, svalutazioni ed altre variazioni non monetarie	51,6	61,6
<b>Autofinanziamento</b>	<b>248,3</b>	<b>215,1</b>
<b>Variazione del capitale circolante</b>	<b>(4,1)</b>	<b>(94,8)</b>
<b>FLUSSO GENERATO DALLA GESTIONE</b>	<b>244,2</b>	<b>120,3</b>
Aumenti di capitale	76,1	6,8
Rimborso finanziamento da Tirreno Power	127,3	..
<b>TOTALE FONTI</b>	<b>447,6</b>	<b>127,1</b>
<b>IMPIEGHI</b>		
Investimenti netti in immobilizzazioni	(483,9)	(329,7)
Acquisto di azioni proprie	(55,2)	(49,7)
Pagamento di dividendi	(85,1)	(72,6)
Altre variazioni	4,0	(24,9)
<b>TOTALE IMPIEGHI</b>	<b>(620,2)</b>	<b>(476,9)</b>
<b>AVANZO (DISAVANZO) FINANZIARIO</b>	<b>(172,6)</b>	<b>(349,8)</b>
<b>POSIZIONE FINANZIARIA NETTA DI INIZIO PERIODO</b>	<b>(833,0)</b>	<b>(487,0)</b>
<b>POSIZIONE FINANZIARIA NETTA DI FINE PERIODO</b>	<b>(1.055,6)</b>	<b>(836,8)</b>

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 Sorigenia, che nei primi nove mesi del 2006 aveva evidenziato un assorbimento di liquidità a tale titolo.

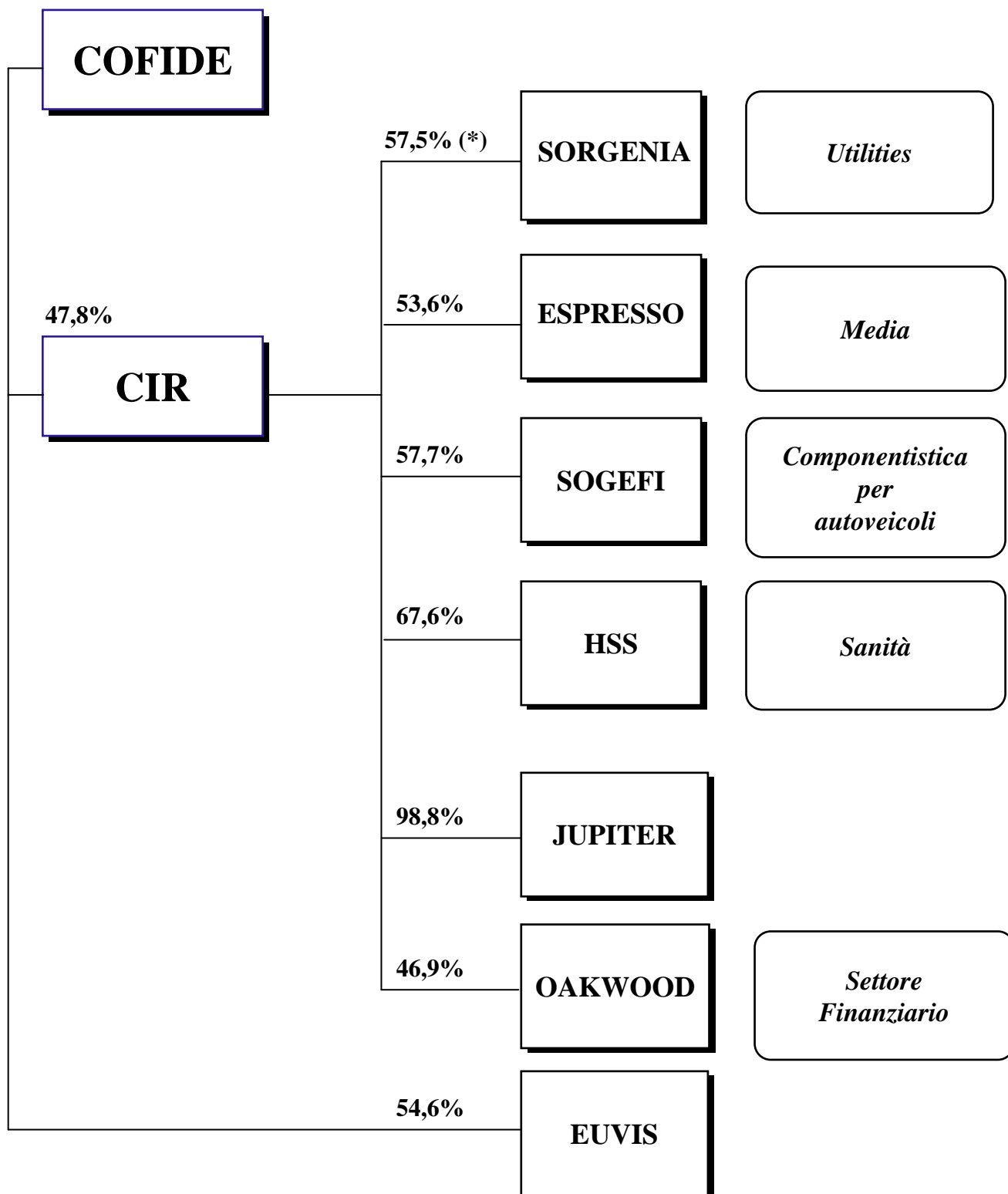
Tra le altre fonti di finanziamento del periodo si rilevano gli aumenti di capitale di HSS e di Sorigenia ed il rimborso parziale del credito da parte di Tirreno Power ad Energia Italiana (gruppo Sorigenia).

Gli impieghi riguardano principalmente l'esborso del periodo per l'acquisto in joint venture del gruppo Oakwood pari ad €106,7 milioni (il cui valore complessivo diventa pertanto di €120,3 milioni) ed investimenti da parte del gruppo Sorigenia per €194,2 milioni.

Al 30 settembre 2007 il Gruppo impiegava 12.460 dipendenti rispetto a 11.119 del 31 dicembre 2006.

## PRINCIPALI PARTECIPAZIONI DEL GRUPPO

AL 30 SETTEMBRE 2007



(\*) percentuale di controllo indiretto tramite Energia Holding

## 2. ANDAMENTO DELLE SOCIETÀ CONTROLLATE

**EUVIS** - 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 corso dei primi nove mesi 2007 Euvis ha avviato la distribuzione di prestiti vitalizi erogati da Merrill Lynch e non più in proprio.

Al 30 settembre 2007 i prestiti vitalizi in gestione ad Euvis ammontavano a €17,8 milioni, di cui €11 milioni erogati in proprio e €6,8 milioni erogati da Merrill Lynch.

Nei primi nove mesi del 2007 la società ha conseguito una perdita netta di €1,2 milioni, che sconta la fase di avvio dell’attività.

I dipendenti al 30 settembre 2007 erano 19.

**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 nei primi nove mesi 2007 ha conseguito una perdita di €4,1 milioni con un patrimonio netto di €16,3 milioni. La posizione finanziaria netta al 30 settembre 2007 presentava un saldo positivo netto di €17,8 milioni, derivante da disponibilità liquide per €8,4 milioni, da un finanziamento di €33,9 milioni erogato da Cofide e dalla valutazione al net asset value della quota parte di Medinvest per €43,3 milioni.

**GRUPPO CIR** - Nei primi nove mesi del 2007 il gruppo Cir ha realizzato un utile netto consolidato di €116,1 milioni rispetto a €77,5 milioni del corrispondente periodo dello scorso esercizio.

Nel terzo trimestre del 2007 l’utile netto consolidato è stato di €47,5 milioni rispetto a €14,8 milioni del corrispondente periodo dello scorso esercizio.

Di seguito si riporta una sintesi della contribuzione al risultato ed al patrimonio netto consolidato distinta per settori di attività.

(in milioni di euro)

	1/1-30/09 2007	1/1-30/09 2006	III trimestre 2007	III trimestre 2006
<b>CONTRIBUZIONI AL RISULTATO</b>				
Gruppo Sorgenia	33,2	28,2	10,6	6,3
Gruppo Espresso	30,6	34,2	4,1	5,8
Gruppo Sogefi	24,2	23,0	7,4	6,9
Gruppo HSS	(0,1)	(2,0)	(0,5)	(1,1)
Altre società controllate	(0,9)	(0,7)	(0,2)	(0,2)
<b>Totale controllate operative</b>	<b>87,0</b>	<b>82,7</b>	<b>21,4</b>	<b>17,7</b>
<b>Società finanziarie controllate</b>	<b>20,3</b>	<b>14,5</b>	<b>9,8</b>	<b>(0,7)</b>
<b>CIR e CIR International</b>	<b>(21,5)</b>	<b>(19,7)</b>	<b>(9,3)</b>	<b>(2,2)</b>
Componenti non ricorrenti	30,3	--	25,6	--
<b>Totale risultato consolidato di Gruppo</b>	<b>116,1</b>	<b>77,5</b>	<b>47,5</b>	<b>14,8</b>

La contribuzione dei Gruppi operativi al risultato consolidato si è incrementata di €4,3 milioni passando da €82,7 milioni dei primi nove mesi 2006 a €87 milioni grazie alla migliorata redditività dei gruppi Sorgenia e Sogefi.

Le società finanziarie migliorano di €5,8 milioni la propria contribuzione principalmente per effetto della cessione di quote di hedge funds da parte di Medinvest.

La contribuzione al risultato di Cir e Cir International è stata negativa per €21,5 rispetto a €19,7 milioni dello stesso periodo dell'esercizio precedente.

Il patrimonio netto consolidato passa da €1.260,2 milioni al 31 dicembre 2006 a €1.348,2 milioni al 30 settembre 2007. La variazione è dovuta sostanzialmente al risultato del periodo di €116,1 milioni, al netto dei dividendi per €37,3 milioni, ed all'acquisto di azioni proprie per €14 milioni.

*(in milioni di euro)*

	<i>30.09.2007</i>	<i>30.06.2007</i>	<i>31.12.2006</i>
<b>CONTRIBUZIONI AL PATRIMONIO NETTO</b>			
Gruppo Sorgenia	296,8	270,6	251,8
Gruppo Espresso	275,1	276,8	293,7
Gruppo Sogefi	175,1	166,7	163,3
Gruppo HSS	69,1	62,6	54,2
Altre società controllate	66,4	43,5	43,4
<b>Totale controllate</b>	<b>882,5</b>	<b>820,2</b>	<b>806,4</b>
<b>CIR e CIR International</b>	<b>465,7</b>	<b>489,7</b>	<b>453,8</b>
- capitale investito	357,1	319,0	195,6
- posizione finanziaria netta	108,6	170,7	258,2
<b>Totale consolidato di Gruppo</b>	<b>1.348,2</b>	<b>1.309,9</b>	<b>1.260,2</b>

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

## SETTORE DELLE UTILITIES

Di seguito sono illustrati i principali indicatori sull'andamento del gruppo Sorgenia nell'esercizio in corso, confrontati con quelli dei corrispondenti periodi dell'anno precedente:

### Risultati del periodo 1 gennaio-30 settembre 2007

<i>(in milioni di euro)</i>	<i>1/1-30/9 2007</i>	<i>1/1-30/9 2006</i>	<i>Variazione</i>	
			<i>assoluta</i>	<i>%</i>
<b>Fatturato</b>	1.321,5	1.327,4	(5,9)	(0,4)
<b>Risultato netto</b>	57,8	47,9	9,9	20,7

### Risultati del III trimestre 2007

<i>(in milioni di euro)</i>	<i>III trimestre 2007</i>	<i>III trimestre 2006</i>	<i>Variazione</i>	
			<i>assoluta</i>	<i>%</i>
<b>Fatturato</b>	427,6	471,6	(44,0)	(9,3)
<b>Risultato netto</b>	18,9	10,9	8,0	73,4

### Situazione al 30 settembre 2007

	<i>30/9/2007</i>	<i>30/6/2007</i>	<i>31/12/2006</i>
<b>Posizione finanziaria netta</b>	(607,6)	(459,1)	(601,9)
<b>N. dipendenti</b>	238	230	208

Nei primi nove mesi del 2007 il gruppo Sorgenia ha conseguito un fatturato consolidato di €1.321,5 milioni, sostanzialmente in linea rispetto a €1.327,4 milioni nel corrispondente periodo del 2006. Anche i volumi venduti di energia elettrica e di gas naturale non si sono discostati sensibilmente rispetto ai primi nove mesi del 2006.

Il margine operativo lordo consolidato (EBITDA) ha registrato un forte aumento (+30,5%) passando da €96,5 milioni (7,3% del fatturato) dei primi nove mesi del 2006 a €125,9 milioni (9,5% del fatturato), avendo beneficiato per l'intero periodo della produzione della centrale di Termoli, entrata in funzione nella seconda parte del 2006, e dei migliori margini di commercializzazione sia dell'energia elettrica che del gas naturale.

L'EBIT consolidato dei primi nove mesi del 2007 è stato pari a €106,1 milioni (8% del fatturato) in aumento del 17,1% rispetto a €90,6 milioni (6,8% del fatturato) del corrispondente periodo del 2006.

Nei primi nove mesi del 2007 il gruppo Sorgenia ha conseguito un utile netto consolidato di €57,8 milioni in significativa crescita rispetto a €47,9 milioni del corrispondente periodo del 2006 (+20,7%).

La posizione finanziaria netta consolidata al 30 settembre 2007 presentava un indebitamento netto di €607,6 milioni in leggero aumento rispetto a €601,9 milioni al 31 dicembre 2006. La variazione, pari a €5,7 milioni, è determinata dalle uscite di cassa dovute agli investimenti industriali sostenuti per €194,2 milioni, all'acquisto del 16% di Energia Italiana per €59,5 milioni ed al pagamento di €15,7 milioni dividendi, quasi interamente controbilanciate dalla positiva evoluzione del capitale circolante per €74,6 milioni, dal parziale rimborso dei crediti finanziari vantati dal gruppo Sorgenia nei confronti di Tirreno Power per €127,3 milioni e dall'autofinanziamento generato dal gruppo per complessivi €51,5 milioni.

Nel terzo trimestre 2007 il gruppo Sorgenia ha conseguito un fatturato consolidato di €427,6 milioni rispetto a €471,6 milioni del terzo trimestre 2006 (-9,3%).

L'EBIT consolidato del terzo trimestre 2006 è stato di €29,9 milioni rispetto a €24,6 milioni del corrispondente periodo del 2006.

L'utile netto consolidato è stato di €18,9 milioni rispetto a €10,9 milioni del terzo trimestre 2006.

Nel terzo trimestre 2007 Sorgenia ha aumentato il controllo in Energia Italiana, acquisendo il 16% delle azioni detenute dai soci finanziari Banca Monte dei Paschi di Siena e BNL International Investments per un prezzo complessivo di €59,5 milioni. A seguito di tale operazione Sorgenia ha portato al 78% la propria partecipazione in Energia Italiana (il restante 22% è detenuto in parti uguali da Iride ed Hera). A fine settembre Banca Monte dei Paschi di Siena ha sottoscritto un aumento di capitale in Sorgenia per un importo di circa €33 milioni, acquisendo una partecipazione pari all'1,2%.

Per quanto riguarda la realizzazione del piano industriale 2007-2010 del gruppo Sorgenia, nei primi nove mesi del 2007 sono avanzati i lavori per la costruzione della centrale a ciclo combinato da 770 MW di Modugno (Puglia).

Nel terzo trimestre dell'anno sono inoltre state attivate le connessioni alla rete elettrica locale di tre nuovi impianti fotovoltaici da 1 MW ciascuno, realizzati da Soluxia. La produzione attesa è di 4.200 MWh all'anno. Questi impianti sono il primo risultato della decisione del gruppo Sorgenia di investire nelle fonti rinnovabili e nelle tecnologie di produzione a maggior compatibilità ambientale, per produrre energia privilegiando l'efficienza e la tutela dell'ambiente.

Il piano di *repowering* degli impianti di Tirreno Power avanza secondo i programmi stabiliti, in particolare con la riconversione di una sezione della centrale di Vado Ligure in un impianto a ciclo combinato da 760 MW, la cui entrata in esercizio è prevista a breve, e con la costruzione a Napoli Levante di un nuovo modulo a ciclo combinato da 380 MW, che entrerà in funzione nel 2008. Per finanziare il completamento del *repowering*, nel mese di giugno la società ha sottoscritto una nuova linea di credito di €1,2 miliardi della durata di 7 anni. Il finanziamento ha permesso il rimborso della preesistente linea da €900 milioni ed il parziale ripagamento dei debiti verso soci.

Tirreno Power ha conseguito nei primi nove mesi dell'anno un fatturato di €727,1 milioni (€712,4 milioni nello stesso periodo dello scorso esercizio), a seguito di un volume di produzione netta pari a circa 8,4 TWh (contro 8,5 TWh nel corrispondente periodo del 2006). Il margine operativo lordo è stato pari a €196,8 milioni rispetto a €151,2 milioni nei primi nove mesi del 2006 e l'utile netto è stato di €68,3 milioni rispetto a €40,6 milioni nel corrispondente periodo del 2006.

## SETTORE DEI MEDIA

Di seguito sono illustrati i principali indicatori sull'andamento del gruppo Espresso nell'esercizio in corso, confrontati con quelli dei corrispondenti periodi dell'anno precedente:

### Risultati del periodo 1 gennaio-30 settembre 2007

<i>(in milioni di euro)</i>	<i>1/1-30/9 2007</i>	<i>1/1-30/9 2006</i>	<i>Variazione</i>	
			<i>assoluta</i>	<i>%</i>
<b>Fatturato</b>	797,1	814,1	(17,0)	(2,1)
<b>Risultato netto</b>	57,1	65,6	(8,5)	(12,9)

### Risultati del III trimestre 2007

<i>(in milioni di euro)</i>	<i>III trimestre 2007</i>	<i>III trimestre 2006</i>	<i>Variazione</i>	
			<i>assoluta</i>	<i>%</i>
<b>Fatturato</b>	235,5	212,6	22,9	10,8
<b>Risultato netto</b>	7,1	10,8	(3,7)	(34,2)

### Situazione al 30 settembre 2007

	<i>30/9/2007</i>	<i>30/06/2007</i>	<i>31/12/2006</i>
<b>Posizione finanziaria netta</b>	(266,2)	(313,2)	(262,7)
<b>N. dipendenti</b>	3.405	3.427	3.384

Nei primi nove mesi del 2007 il gruppo Espresso ha conseguito un fatturato consolidato di €797,1 milioni in calo del 2,1% rispetto a €814,1 milioni nel corrispondente periodo dell'esercizio precedente.

L'utile netto consolidato è stato di €57,1 milioni rispetto a €65,6 milioni dei primi nove mesi 2006. Il risultato netto del 2007 ha beneficiato, per €7,8 milioni, dell'effetto positivo straordinario derivante dal diverso trattamento contabile del TFR conseguente a variazioni normative, mentre il risultato del 2006 era stato influenzato da imposte differite attive per €10,6 milioni connesse con le perdite pregresse della controllata Elemedia, il cui stanziamento si è completato nel corso dello scorso anno.

Il buon andamento registrato nel terzo trimestre dell'anno, caratterizzato da una significativa crescita del fatturato pubblicitario (+8,3% rispetto al corrispondente trimestre 2006) e da un positivo contributo dei prodotti opzionali, in recupero rispetto ai due trimestri precedenti, ha permesso al gruppo Espresso di mantenere invariata al 14,1% l'incidenza del risultato operativo sui ricavi nei primi nove mesi dell'anno rispetto al corrispondente periodo del 2006. L'utile operativo consolidato dei primi nove mesi del 2007 è stato di €112,2 milioni rispetto a €114,9 milioni del corrispondente periodo del 2006.

Se si esclude l'apporto dei prodotti collaterali, il fatturato consolidato è aumentato da €656,6 milioni dei primi nove mesi del 2006 a €696,5 milioni (+6,1%) del 2007 ed il risultato operativo è migliorato sia in valore assoluto a €82,3 milioni (+16,9%), sia in termini di incidenza sui ricavi (dal 10,7% all'11,8%).

La raccolta pubblicitaria ha raggiunto a fine settembre un fatturato di €465 milioni con un aumento del 7,4% rispetto al corrispondente periodo del 2006.

I ricavi diffusionali si sono attestati a €312,7 milioni (-13,5% rispetto al corrispondente periodo del 2006 ma in crescita del 4,2% escludendo il fatturato dei prodotti opzionali) ed hanno beneficiato dell'incremento del prezzo di copertina, i cui positivi effetti sono stati però parzialmente attenuati dagli scioperi dei giornalisti effettuati a sostegno della vertenza per il rinnovo del contratto di lavoro e da una lieve flessione nelle copie vendute.

In particolare, *la Repubblica* si è attestata a 615 mila copie medie diffuse rispetto alle 626 mila dei primi nove mesi del 2006, ma ha mantenuto il primato tra i giornali italiani in termini di readership con circa 3 milioni di lettori (Audipress).

Le testate locali del gruppo, invece, hanno registrato una diffusione di 477 mila copie medie, sostanzialmente in linea con il corrispondente periodo dell'esercizio scorso, e nel complesso hanno superato i 2,9 milioni di lettori.

*L'Espresso* ha avuto una diffusione media a numero di 409 mila copie (405 mila nei primi nove mesi del 2006) grazie al rinnovato interesse che hanno generato le inchieste pubblicate e al maggior numero di abbonati.

Buoni sono stati anche i risultati di ascolto delle emittenti radiofoniche del gruppo che complessivamente hanno raggiunto un pubblico di 9,1 milioni di ascoltatori nel giorno medio e 23,1 milioni nei sette giorni (Audiradio 4° bimestre 2007). *Deejay* ha mantenuto il primo posto tra le emittenti private con 5,7 milioni di ascoltatori nel giorno medio e si è attestata a 13,2 milioni nella settimana; *Radio Capital* ha consolidato a circa 2 milioni gli ascoltatori nel giorno medio e a 6,3 milioni quelli nei sette giorni; *m2o* ha aumentato significativamente il proprio pubblico quotidiano a 1,5 milioni e quello nella settimana a 3,5 milioni.

*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 dei siti internet del gruppo che nel mese di settembre 2007 hanno raggiunto 12,3 milioni di utenti unici e 510 milioni di pagine visitate. *Repubblica.it* si è confermato il primo sito di news italiano con 10 milioni di utenti unici, in aumento del 58% rispetto ad un anno prima.

L'indebitamento finanziario netto consolidato al 30 settembre 2007, pari a €266,2 milioni, è rimasto pressoché invariato rispetto a fine 2006, grazie al buon andamento del cash flow gestionale (€147 milioni) che ha compensato la distribuzione di dividendi per €67,2 milioni, l'acquisto di azioni proprie per €41,2 milioni ed esborsi per investimenti per €30,5 milioni.

Al 30 settembre 2007 l'organico del gruppo era pari a 3.405 dipendenti, in aumento di 21 unità rispetto a 3.384 al 31 dicembre 2006.

Nel terzo trimestre 2007 il gruppo Espresso ha conseguito un fatturato consolidato di €235,5 milioni rispetto a €212,6 milioni del terzo trimestre 2006 (+10,8%).

Il risultato operativo consolidato è stato pari a €21,8 milioni rispetto a €9,2 milioni del terzo trimestre 2006 e l'utile netto consolidato trimestrale è stato di €7,1 milioni rispetto a €10,8 milioni del terzo trimestre 2006.

Le stime per la raccolta pubblicitaria dell'ultimo trimestre prevedono ancora una crescita rispetto all'esercizio precedente, ma con tassi di sviluppo in rallentamento rispetto a quanto accaduto fino ad oggi.

Quanto alle previsioni di chiusura dell'anno, l'utile netto dell'esercizio sarà inferiore rispetto al 2006 per effetto della già citata assenza delle imposte differite attive connesse con le perdite pregresse di società controllate.

## SETTORE DELLA COMPONENTISTICA PER AUTOVEICOLI

Di seguito sono illustrati i principali indicatori sull'andamento del gruppo Sogefi nell'esercizio in corso, confrontati con quelli dei corrispondenti periodi dell'anno precedente:

### Risultati del periodo 1 gennaio-30 settembre 2007

<i>(in milioni di euro)</i>	<i>1/1-30/9 2007</i>	<i>1/1-30/9 2006</i>	<i>Variazione assoluta</i>	<i>%</i>
<b>Fatturato</b>	797,4	765,5	31,9	4,2
<b>Risultato netto</b>	41,9	39,3	2,6	6,5

### Risultati del III trimestre 2007

<i>(in milioni di euro)</i>	<i>III trimestre 2007</i>	<i>III trimestre 2006</i>	<i>Variazione assoluta</i>	<i>%</i>
<b>Fatturato</b>	255,6	232,5	23,1	9,9
<b>Risultato netto</b>	13,0	11,9	1,1	9,5

### Situazione al 30 settembre 2007

	<i>30/9/2007</i>	<i>30/6/2007</i>	<i>31/12/2006</i>
<b>Posizione finanziaria netta</b>	(102,8)	(121,2)	(126,3)
<b>N. dipendenti</b>	6.250	6.268	6.168

Il significativo incremento dei ricavi registratosi nel terzo trimestre dell'anno (+9,9% rispetto al corrispondente periodo del 2006) ha consentito un ulteriore miglioramento dei risultati realizzati dal gruppo nella prima metà dell'esercizio.

Il fatturato consolidato dei primi nove mesi del 2007 è stato di €797,4 milioni in aumento del 4,2% rispetto a €765,5 milioni del corrispondente periodo del 2006.

L'andamento delle vendite è risultato in crescita sia per la divisione *filtrazione* (+4,4%), sia per la divisione *componenti per sospensioni* (+4,1%) ed il miglioramento ha riguardato tutti i principali mercati in cui opera il gruppo Sogefi: Europa (+2,1%), Mercosur (+17,3%), USA (+2,9%) e Cina (+62,9%).

La redditività operativa ha beneficiato di un parziale trasferimento sui prezzi di vendita dei maggiori costi dell'acciaio, che incide particolarmente sui componenti per sospensioni.

L'EBITDA consolidato è stato di €106,8 milioni (13,4% del fatturato) rispetto a €102,8 milioni (13,4% sul fatturato) dei primi nove mesi del 2006, in progresso del 4% nonostante costi non ripetitivi sostenuti in relazione a progetti di acquisizione non finalizzati. Per contro la redditività ha beneficiato di un recupero della svalutazione effettuata nel 2006 relativamente ad un impianto

produttivo sottoutilizzato in USA, per il quale è previsto il ritorno a una normale capacità di produzione dopo il suo trasferimento in Brasile.

Entrambe le divisioni hanno migliorato i propri risultati: la divisione *filtrazione* ha registrato un EBITDA di €57,1 milioni (13,9% del fatturato), in progresso dell'8,1% rispetto al corrispondente periodo del 2006, mentre l'EBITDA della divisione *componenti per sospensione* è stato di €57,5 milioni (14,8% del fatturato) in crescita dell'11%.

Più significativo è risultato l'incremento dell'EBIT consolidato, passato da €68 milioni (8,9% del fatturato) a €73,5 milioni (9,2% del fatturato), con una crescita dell'8,2% nei primi nove mesi del 2007 rispetto al corrispondente periodo del 2006.

La divisione *filtrazione* ha registrato un EBIT di €43,4 milioni (10,6% del fatturato) con un incremento dell'11% mentre la divisione *componenti per sospensioni* ha realizzato un EBIT di €38,3 milioni (9,9% del fatturato) con una crescita del 22,7%.

L'utile netto consolidato è aumentato del 6,5%, passando da €39,3 milioni (5,1% del fatturato) nei primi nove mesi del 2006 a €41,9 milioni (5,3% del fatturato) nei primi nove mesi del 2007.

L'indebitamento finanziario netto del gruppo al 30 settembre 2007 ammontava a €102,8 milioni in ulteriore riduzione rispetto a €126,3 milioni al 31 dicembre 2006, grazie alla significativa generazione di cassa.

I dipendenti al 30 settembre 2007 risultavano pari a 6.250 unità rispetto a 6.168 al 31 dicembre 2006.

Nel terzo trimestre 2007 il gruppo Sogefi ha conseguito un fatturato consolidato di €255,6 milioni rispetto a €232,5 milioni del terzo trimestre 2006, in progresso del 9,9% grazie all'ottimo andamento del mercato sudamericano, oltre che alla ripresa della domanda dei costruttori francesi e del settore veicoli industriali.

Nel trimestre il gruppo ha realizzato un EBITDA consolidato €32,1 milioni (12,6% sul fatturato) influenzato da poste non ricorrenti, rispetto a €32,6 milioni (14% sul fatturato) nel terzo trimestre 2006, che aveva peraltro beneficiato di un rimborso assicurativo di €2,3 milioni.

L'utile netto consolidato è stato di €13 milioni in aumento del 9,5% rispetto a €11,9 milioni del corrispondente periodo del 2006.

Nel trimestre Sogefi ha conseguito un importante successo commerciale, aggiudicandosi per la prima volta da Ford un ordine di sistemi di filtrazione gasolio sul mercato americano, con una previsione di ricavi di oltre 25 milioni di dollari l'anno a partire dal 2010.

Il gruppo Sogefi prevede anche nell'ultimo trimestre dell'anno un positivo andamento delle vendite, con risultati reddituali in linea con quelli registrati a fine settembre. Pur in previsione di oneri di riorganizzazione nell'ultima parte dell'anno, si può quindi ipotizzare per l'intero esercizio 2007 un risultato netto non inferiore a quello del 2006.

## SETTORE DELLA SANITÀ

Di seguito sono illustrati i principali indicatori sull'andamento del gruppo HSS nell'esercizio in corso, confrontati con quelli dei corrispondenti periodi dell'anno precedente:

### Risultati del periodo 1 gennaio-30 settembre 2007

<i>(in milioni di euro)</i>	<i>1/1-30/9 2007</i>	<i>1/1-30/9 2006</i>	<i>Variazione</i>	
			<i>assoluta</i>	<i>%</i>
<b>Fatturato</b>	125,6	64,6	61,0	94,4
<b>Risultato netto</b>	(0,2)	(2,3)	2,1	n.s.

### Risultati del III trimestre 2007

<i>(in milioni di euro)</i>	<i>III trimestre 2007</i>	<i>III trimestre 2006</i>	<i>Variazione</i>	
			<i>assoluta</i>	<i>%</i>
<b>Fatturato</b>	53,3	33,6	19,7	58,6
<b>Risultato netto</b>	0,6	(1,2)	1,8	n.s.

### Situazione al 30 settembre 2007

	<i>30/9/2007</i>	<i>30/06/2007</i>	<i>31/12/2006</i>
<b>Posizione finanziaria netta</b>	(142,8)	(55,8)	(110,7)
<b>N. dipendenti</b>	2.496	1.351	1.302

Nei primi nove mesi del 2007 il gruppo HSS ha realizzato un fatturato di €125,6 milioni rispetto a €64,6 milioni del corrispondente periodo del 2006, in aumento del 94,4% principalmente per il contributo delle società acquisite nella seconda parte del 2006 (Anni Azzurri, Meia e Medipass).

L'EBITDA consolidato è stato di €14,9 milioni rispetto a €2,9 milioni dei primi nove mesi 2006 e l'EBIT consolidato è stato di €8,8 milioni rispetto a €0,5 milioni del corrispondente periodo dell'esercizio precedente.

Il risultato netto è stato negativo per €0,2 milioni rispetto ad una perdita netta di €2,3 milioni nel corrispondente periodo del 2006.

Al 30 settembre 2007 il gruppo HSS presentava un indebitamento finanziario netto di €142,8 milioni rispetto a €110,7 milioni al 31 dicembre 2006. L'aumento di €32,1 milioni deriva principalmente dall'acquisto della partecipazione in S. Stefano, con un effetto peggiorativo di €100 milioni, parzialmente compensato dalla cessione di immobili per €23 milioni e dagli aumenti di capitale riservati a Morgan Stanley per €16 milioni e alla società S. Stefano Partecipazioni per €21,6 milioni. Queste ultime operazioni rappresentano un prestigioso riconoscimento dei risultati finora raggiunti e conferma il valore creato in HSS in soli quattro anni di attività.

Nel terzo trimestre 2007 il gruppo HSS ha realizzato un fatturato di €53,3 milioni rispetto a €33,6 milioni del corrispondente periodo del 2006, in aumento del 58,6%.

L'EBITDA consolidato è stato di €5,1 milioni rispetto a €1,7 milioni del terzo trimestre 2006 e l'EBIT consolidato è stato positivo per €2,7 milioni rispetto a €0,5 milioni del corrispondente periodo dell'esercizio precedente.

L'utile netto è stato di €0,6 milioni rispetto ad una perdita netta di €1,2 milioni nel corrispondente periodo del 2006.

L'attività del gruppo HSS è attualmente orientata alla gestione di tre 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) *riabilitazione*, con il gruppo S. Stefano e le società Rehab, attiva nel recupero e nella rieducazione funzionale, e Redancia che gestisce otto comunità terapeutiche psichiatriche;
- 3) *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 settembre 2007 il gruppo HSS gestiva complessivamente 4.261 posti letto.

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 €37 milioni e con indebitamento bancario per i residui €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.

## 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 un 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 settembre 2007 la società aveva acquisito portafogli di crediti problematici per un valore nominale (gross book value) di circa €800 milioni ad un corrispettivo globale di circa €75 milio-

ni. Nei primi nove mesi del 2007 sono stati acquisiti portafogli per un valore nominale di oltre €550 milioni ad un corrispettivo di circa €51 milioni.

A partire da luglio 2007 Jupiter Finance ha cominciato ad operare all'estero, puntando su alcuni paesi target dell'Europa Centrale e Meridionale: ad oggi l'80% dei portafogli acquisiti è stato originato in Italia ed il 20% all'estero.

**OAKWOOD** - Nel gennaio 2007 CIR, attraverso la controllata CIR International, ha perfezionato l'acquisizione di una partecipazione, a controllo congiunto con Merrill Lynch, in Oakwood Global Finance, con un esborso complessivo, al 30 settembre 2007, di €120,3 milioni ed un ulteriore possibile investimento di €33,5 milioni.

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 tradizionali criteri di erogazione del credito, in particolare nei segmenti dei mutui, del credito al consumo, del finanziamento degli autoveicoli e del leasing ed opera tramite le seguenti società.

*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.

*edeus*, specializzata nella concessione di mutui "*near - prime*", è stata costituita nell'ottobre 2006 dal management di Oakwood. Il modello di business di *edeus* prevede il disegno, la costruzione, la vendita e la cartolarizzazione diretta o tramite terzi di mutui ipotecari.

*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.

*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 15%. Il modello di business di *Ktesios* prevede lo sviluppo del prodotto, la sottoscrizione e la successiva gestione in collaborazione con partner finanziari locali.

La stretta creditizia determinata dalla crisi dei mutui americani ha interessato maggiormente le società *Edeus* e *Pepper*. Entrambe non hanno avuto problematiche di default nell'erogazione dei mutui concessi alla propria clientela, ma hanno subito importanti ripercussioni determinate dalla crisi di liquidità del mercato che ha comportato una riduzione dei volumi erogati e dei margini di redditività.

Il nuovo scenario che si è venuto a determinare e che potrebbe essere suscettibile di ulteriori variazioni ha comportato la rivisitazione del modello di business ed i relativi piani di sviluppo con riguardo ai volumi negoziati, alla struttura dei costi e ricavi ed alle modalità di reperimento dei mezzi finanziari che comporteranno, fra l'altro, un maggior ricorso ai mezzi propri.

**CIR VENTURES** – Al 30 settembre 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 settembre 2007 ammontava a 17,2 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 settembre 2007 era di circa €77,3 milioni. Gli impegni residui alla stessa data ammontavano a €133,4 milioni. Nel corso dei primi nove mesi del 2007 sono stati contabilizzati proventi per €18,9 milioni derivanti da realizzi.

### 3. EVENTI DI RILIEVO SUCCESSIVI AL 30 SETTEMBRE 2007 E PREVEDIBILE EVOLUZIONE DELLA GESTIONE

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

Per l'intero esercizio, si può ragionevolmente prevedere, un miglioramento del margine operativo lordo consolidato rispetto al 2006.

### 4. ALTRE INFORMAZIONI

#### **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 settembre 2007, è stata approvata dal Consiglio di Amministrazione in data 30 ottobre 2007.

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

## **PROSPETTI CONTABILI CONSOLIDATI**

**STATO PATRIMONIALE**

**CONTO ECONOMICO**

**POSIZIONE FINANZIARIA NETTA**

# 1. STATO PATRIMONIALE

(in migliaia di euro)

<b>ATTIVO</b>	<i>30.09.2007</i>	<i>30.06.2007</i>	<i>31.12.2006</i>
<b>ATTIVO NON CORRENTE</b>	<b>3.087.422</b>	<b>2.826.211</b>	<b>2.784.283</b>
IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI	1.050.407	1.002.801	979.965
IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI	1.284.223	1.124.294	1.091.673
INVESTIMENTI IMMOBILIARI	18.527	18.664	18.454
PARTECIPAZIONI IN SOCIETÀ VALUTATE A PATRIMONIO NETTO	260.997	244.826	214.163
ALTRE PARTECIPAZIONI	15.586	6.019	8.723
ALTRI CREDITI	262.781	243.734	260.314
TITOLI	91.342	85.574	99.309
IMPOSTE DIFFERITE	103.559	100.299	111.682
<b>ATTIVO CORRENTE</b>	<b>3.068.071</b>	<b>3.135.796</b>	<b>3.129.144</b>
RIMANENZE	211.551	211.367	217.082
LAVORI IN CORSO SU ORDINAZIONE	1.874	2.253	1.685
CREDITI COMMERCIALI	921.975	911.422	996.477
ALTRI CREDITI	337.072	304.517	276.908
CREDITI FINANZIARI	14.719	8.256	21.354
TITOLI	574.172	632.274	715.204
ATTIVITÀ FINANZIARIE DISPONIBILI PER LA VENDITA	418.311	458.259	429.591
DISPONIBILITÀ LIQUIDE	588.397	607.448	470.843
ATTIVITÀ DESTINATE ALLA DISMISSIONE	893	923	47.589
<b>TOTALE ATTIVO</b>	<b>6.156.386</b>	<b>5.962.930</b>	<b>5.961.016</b>
<b>PASSIVO E PATRIMONIO NETTO</b>	<i>30.09.2007</i>	<i>30.06.2007</i>	<i>31.12.2006</i>
<b>PATRIMONIO NETTO</b>	<b>2.129.129</b>	<b>2.098.771</b>	<b>2.033.570</b>
CAPITALE SOCIALE	359.605	359.605	359.605
RISERVE	160.075	165.165	159.509
UTILI (PERDITE) PORTATI A NUOVO	136.397	136.397	104.195
UTILE DEL PERIODO	51.478	33.294	43.746
<b>PATRIMONIO NETTO DI GRUPPO</b>	<b>707.555</b>	<b>694.461</b>	<b>667.055</b>
PATRIMONIO NETTO DI TERZI	1.421.574	1.404.310	1.366.515
<b>PASSIVO NON CORRENTE</b>	<b>2.753.633</b>	<b>2.625.177</b>	<b>2.450.441</b>
PRESTITI OBBLIGAZIONARI	1.200.253	1.183.072	1.187.750
ALTRI DEBITI FINANZIARI	1.184.276	1.098.048	908.231
ALTRI DEBITI	185	71	1.212
IMPOSTE DIFFERITE	165.080	160.820	149.239
FONDI PER IL PERSONALE	157.370	145.948	167.328
FONDI PER RISCHI E ONERI	46.469	37.218	36.681
<b>PASSIVO CORRENTE</b>	<b>1.273.624</b>	<b>1.238.982</b>	<b>1.440.663</b>
BANCHE C/C PASSIVI	111.808	139.875	271.729
ALTRI DEBITI FINANZIARI	105.192	70.378	95.565
DEBITI COMMERCIALI	699.668	682.164	749.633
ALTRI DEBITI	292.196	285.929	276.273
FONDI PER RISCHI E ONERI	64.760	60.636	47.463
PASSIVITÀ DESTINATE ALLA DISMISSIONE	--	--	36.342
<b>TOTALE PASSIVO E PATRIMONIO NETTO</b>	<b>6.156.386</b>	<b>5.962.930</b>	<b>5.961.016</b>

## 2. CONTO ECONOMICO

(in migliaia di euro)

	1/1-30/9 2007	1/1-30/9 2006	III trimestre 2007	III trimestre 2006
RICAVI COMMERCIALI	3.041.867	2.971.807	972.240	950.358
VARIAZIONE DELLE RIMANENZE	2.852	2.034	1.159	2.073
COSTI PER ACQUISTO DI BENI	(1.668.827)	(1.726.110)	(531.408)	(577.241)
COSTI PER SERVIZI	(559.113)	(539.519)	(185.312)	(156.210)
COSTI DEL PERSONALE	(451.215)	(424.967)	(149.254)	(134.955)
ALTRI PROVENTI OPERATIVI	43.578	81.504	2.134	6.048
ALTRI COSTI OPERATIVI	(60.617)	(54.884)	(19.906)	(12.911)
RETTIFICHE DI VALORE DELLE PARTECIPAZIONI VALUTATE A PATRIMONIO NETTO	24.613	21.206	7.468	228
AMMORTAMENTI E SVALUTAZIONI	(92.846)	(73.874)	(32.233)	(26.011)
<b>UTILE PRIMA DEI COMPONENTI FINANZIARI E DELLE IMPOSTE ( E B I T )</b>	<b>280.292</b>	<b>257.197</b>	<b>64.888</b>	<b>51.379</b>
PROVENTI FINANZIARI	54.464	51.177	18.829	17.641
ONERI FINANZIARI	(116.725)	(100.460)	(41.126)	(36.383)
DIVIDENDI	2.119	2.980	3	24
PROVENTI DA NEGOZIAZIONE TITOLI	148.616	83.397	93.320	23.977
ONERI DA NEGOZIAZIONE TITOLI	(85.811)	(48.277)	(66.427)	(15.650)
RETTIFICHE DI VALORE DI ATTIVITÀ FINANZIARIE	(5.190)	(16.540)	2.481	(3.353)
<b>UTILE/PERDITA PRIMA DELLE IMPOSTE</b>	<b>277.765</b>	<b>229.474</b>	<b>71.968</b>	<b>37.635</b>
IMPOSTE SUL REDDITO	(80.615)	(75.925)	(4.938)	(7.961)
<b>RISULTATO DOPO LE IMPOSTE DERIVANTE DALLE ATTIVITÀ DI FUNZIONAMENTO</b>	<b>197.150</b>	<b>153.549</b>	<b>67.030</b>	<b>29.674</b>
UTILE/(PERDITA) DERIVANTE DA ATTIVITÀ DESTINATE ALLA DISMISSIONE	(444)	--	(147)	--
<b>UTILE DEL PERIODO INCLUSA LA QUOTA DI TERZI</b>	<b>196.706</b>	<b>153.549</b>	<b>66.883</b>	<b>29.674</b>
- UTILE DI TERZI	(145.228)	(118.084)	(48.699)	(23.249)
<b>- UTILE DI GRUPPO</b>	<b>51.478</b>	<b>35.465</b>	<b>18.184</b>	<b>6.425</b>

### 3. POSIZIONE FINANZIARIA NETTA

(in migliaia di euro)

	30.09.2007	30.06.2007	31.12.2006
A. Cassa e depositi bancari	588.397	607.448	470.843
B. Altre disponibilità liquide (*)	368.676	407.246	372.867
C. Titoli detenuti per la negoziazione	574.172	632.274	715.204
<b>D. Liquidità (A) + (B) + (C)</b>	<b>1.531.245</b>	<b>1.646.968</b>	<b>1.558.914</b>
<b>E. Crediti finanziari correnti</b>	<b>14.719</b>	<b>8.256</b>	<b>21.354</b>
F. Debiti bancari correnti	(189.867)	(177.096)	(345.279)
G. Parte corrente dell'indebitamento non corrente	(27.132)	(33.156)	(21.784)
H. Altri debiti finanziari correnti	(1)	(1)	(231)
<b>I. Indebitamento finanziario corrente (F) + (G) + (H)</b>	<b>(217.000)</b>	<b>(210.253)</b>	<b>(367.294)</b>
<b>J. Posizione finanziaria corrente netta (I) + (E) + (D)</b>	<b>1.328.964</b>	<b>1.444.971</b>	<b>1.212.974</b>
K. Debiti bancari non correnti	(994.017)	(908.324)	(728.444)
L. Obbligazioni emesse	(1.200.253)	(1.183.072)	(1.187.750)
M. Altri debiti non correnti	(190.259)	(189.724)	(179.787)
<b>N. Indebitamento finanziario non corrente (K) + (L) + (M)</b>	<b>(2.384.529)</b>	<b>(2.281.120)</b>	<b>(2.095.981)</b>
<b>O. Posizione finanziaria netta (J) + (N)</b>	<b>(1.055.565)</b>	<b>(836.149)</b>	<b>(883.007)</b>

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

## NOTE DI COMMENTO AI PROSPETTI CONTABILI CONSOLIDATI

### 1. PREMESSA

La relazione trimestrale consolidata al 30 settembre 2007, non sottoposta a revisione contabile, è stata predisposta in conformità con i principi contabili internazionali IAS/IFRS, obbligatori dal 2005 nella preparazione dei bilanci consolidati delle società quotate nei mercati regolamentati europei.

I dati dei periodi di confronto sono stati anch'essi determinati secondo gli IAS/IFRS.

La relazione trimestrale è stata elaborata secondo quanto indicato dall'art. 82 del Regolamento Emittenti n. 11971/1999 (così come modificato con la delibera Consob n. 14990 del 14 aprile 2005) e dall'Allegato 3D del Regolamento stesso. Pertanto, non sono adottate le disposizioni del principio contabile internazionale relativo all'informativa finanziaria infrannuale (IAS 34 "Bilanci intermedi").

### 2. PRINCIPI DI CONSOLIDAMENTO

Il consolidamento viene effettuato con il metodo dell'integrazione globale. I criteri adottati per l'applicazione di tale metodo non sono variati rispetto a quelli utilizzati al 31 dicembre 2006.

Il bilancio consolidato del gruppo al 30 settembre 2007, così come quello al 31 dicembre 2006, derivano dal consolidamento, a tali date, dei bilanci 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 relative a società di cui è prevista la dismissione vengono riclassificate nelle voci dell'attivo e del passivo destinate ad evidenziare tali fattispecie.

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.

### 3. PRINCIPI CONTABILI APPLICATI

I Principi Contabili applicati nella redazione del bilancio al 30 settembre 2007 non differiscono da quelli applicati al bilancio al 31 dicembre 2006.

### 4. CAPITALE SOCIALE

Il capitale sociale al 30 settembre 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 ciascuna.

Il capitale sociale è interamente sottoscritto e versato.