

Bilancio consolidato, Bilancio di esercizio
e relazione degli Amministratori

Esercizio 2011

COFIDE - Gruppo 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 operativa
20121 Milano, Via Ciovassino 1
Tel. (02) 72270.1 Telefax (02) 72270.270

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

Consiglio di amministrazione

CARLO DE BENEDETTI
Presidente Onorario
e Consigliere

FRANCESCO GUASTI (*)
Presidente

RODOLFO DE BENEDETTI (**)
Amministratore Delegato

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

MASSIMO 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

Deloitte & Touche S.p.A.

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

(*) Legale rappresentanza

(**) Poteri di ordinaria e straordinaria amministrazione con firma singola salvo quelli riservati per legge al Consiglio di amministrazione

(***) Membro del Comitato per la Remunerazione

(****) Membro del Comitato per il Controllo Interno

(*****) Lead Independent Director

CONVOCAZIONE DI ASSEMBLEA

I signori Azionisti sono convocati in Assemblea Ordinaria in prima convocazione per il giorno 26 aprile 2012 alle ore 15,00, presso il Centro Congressi Palazzo delle Stelline, Corso Magenta n. 61, in Milano e, occorrendo, in seconda convocazione per il giorno 27 aprile 2012, stessi ora e luogo, per discutere e deliberare sul seguente

ORDINE DEL GIORNO

1. Bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2011. Delibere relative.
2. Proposta di revoca della delibera del 29 aprile 2011 relativa all'autorizzazione ad acquistare e disporre di azioni proprie e proposta di nuova autorizzazione.
3. Relazione sulla Remunerazione.
4. Nomina di un Amministratore ai sensi dell'art. 2386 C.C.

INFORMAZIONI SUL CAPITALE SOCIALE

Il capitale sociale è di € 359.604.959,00 suddiviso in n. 719.209.918 azioni ordinarie del valore nominale di € 0,50 cadauna aventi tutte diritto di voto.

PARTECIPAZIONE ALL'ASSEMBLEA

La legittimazione all'intervento in Assemblea ed all'esercizio del diritto di voto è attestata da una comunicazione - effettuata da un intermediario abilitato ai sensi dell'art. 22 del Provvedimento congiunto Consob/Banca d'Italia del 24 dicembre 2010 - in favore del soggetto cui spetta il diritto di voto sulla base delle evidenze relative al termine della giornata contabile di martedì 17 aprile 2012, settimo giorno di mercato aperto precedente la data fissata per l'Assemblea in prima convocazione. Coloro che risulteranno titolari solo successivamente a tale data non avranno diritto di partecipare e di votare in Assemblea. Per agevolare l'accertamento della loro legittimazione a prendere parte ai lavori assembleari, i partecipanti sono pregati di esibire la copia della comunicazione effettuata alla Società che l'intermediario abilitato, in conformità alla normativa vigente, è tenuto a mettere a loro disposizione.

Gli Azionisti titolari di azioni eventualmente non ancora dematerializzate dovranno preventivamente consegnare le stesse ad un intermediario abilitato per la loro immissione nel sistema di gestione accentrata in regime di dematerializzazione, ai sensi dell'art. 17 del Provvedimento Congiunto Consob / Banca d'Italia del 24 dicembre 2010 e chiedere la trasmissione della comunicazione sopra citata.

Coloro ai quali spetta il diritto di voto possono farsi rappresentare in Assemblea a norma dell'art. 2372 C.C. nonché delle altre disposizioni, anche regolamentari, applicabili. E' possibile utilizzare alternativamente la formula di delega inserita in calce alla comunicazione rilasciata dall'intermediario abilitato oppure il modulo di delega pubblicato sul sito internet della Società www.cofide.it nella sezione Corporate Governance. La delega può essere notificata mediante invio a mezzo raccomandata A.R. presso la Sede Legale della Società o, in alternativa, elettronicamente mediante invio all'indirizzo di posta elettronica certificata segre@legalmail.it. In conformità alla normativa applicabile, gli Azionisti possono conferire delega, senza spese a loro carico, alla Compagnia Fiduciaria Nazionale S.p.A. quale Rappresentante Designato dalla Società ai sensi dell'art. 135-undecies del D.Lgs. n. 58/1998 e sue successive modifiche e integrazioni ("TUF"). La delega deve essere conferita mediante sottoscrizione di apposito modulo reperibile nella suddetta sezione del sito internet. Il modulo firmato deve essere consegnato al Rappresentante Designato mediante invio a mezzo raccomandata A.R. presso Compagnia Fiduciaria Nazionale S.p.A. - Galleria De Cristoforis n. 3 - 20122 Milano, ovvero inviato tramite posta elettronica certificata all'indirizzo cofidnaz_terzi@postemailcertificata.it, entro il 24 aprile 2012, secondo giorno di mercato aperto precedente la data fissata per l'Assemblea in prima convocazione. La delega non ha effetto per le proposte in relazione alle quali non siano state conferite istruzioni di voto. La delega e le istruzioni di voto sono revocabili fino al 24 aprile 2012.

La comunicazione alla Società effettuata dall'intermediario abilitato attestante la legittimazione all'intervento in Assemblea è necessaria anche in caso di conferimento della delega al Rappresentante Designato dalla Società; pertanto, in mancanza della predetta comunicazione, la delega dovrà considerarsi priva di effetto.

DIRITTO DI PORRE DOMANDE SULLE MATERIE ALL'ORDINE DEL GIORNO

Gli Azionisti che intendono porre domande sulle materie all'ordine del giorno dell'Assemblea possono inviarle a mezzo raccomandata A.R. presso la Sede Legale o mediante un messaggio di posta elettronica certificata all'indirizzo segre@legalmail.it allegando la certificazione, rilasciata da un intermediario abilitato, comprovante la legittimazione all'esercizio del diritto. Le domande devono pervenire entro la fine del terzo giorno di mercato aperto precedente la data fissata per l'Assemblea in prima convocazione, ovvero entro il 23 aprile 2012.

La Società fornirà una risposta al più tardi durante l'Assemblea. Le domande aventi lo stesso contenuto riceveranno una risposta unitaria.

INTEGRAZIONE DELL'ORDINE DEL GIORNO

Ai sensi dell'art. 126-bis del TUF, gli Azionisti che rappresentino, anche congiuntamente, almeno un quarantesimo del

capitale sociale, possono chiedere, entro dieci giorni dalla pubblicazione del presente avviso, l'integrazione delle materie da trattare, indicando nella domanda gli ulteriori argomenti proposti. Si ricorda, peraltro, che tale integrazione non è ammessa per gli argomenti sui quali l'Assemblea, a norma di legge, delibera su proposta degli Amministratori o sulla base di un progetto o di una relazione da essi predisposta, diversa da quelle di cui all'art. 125-ter, comma 1, TUF.

La domanda deve essere presentata, a mezzo raccomandata A.R. presso la Sede Legale della Società ovvero per posta elettronica certificata all'indirizzo segre@legalmail.it e dev'essere corredata da una relazione sulle materie di cui viene proposta la trattazione, nonché dalla/e certificazione/i rilasciata/e da un intermediario abilitato comprovante la legittimazione all'esercizio del diritto.

NOMINA DI UN AMMINISTRATORE

Con riferimento alla nomina dell'Amministratore venuto a cessare, si rammenta che, ai sensi dell'art. 11 dello Statuto sociale, non troverà applicazione il meccanismo del voto di lista e l'Assemblea chiamata ad integrare il Consiglio di Amministrazione delibererà a maggioranza relativa ai sensi di legge e di Statuto.

DOCUMENTAZIONE

La documentazione relativa agli argomenti posti all'ordine del giorno, prevista dalla normativa vigente, comprendente, fra l'altro, il testo integrale delle proposte di deliberazione, è a disposizione del pubblico nei termini di legge, presso la Sede Legale (in Milano, Via Ciovassino n. 1) e presso Borsa Italiana S.p.A. ed è altresì disponibile sul sito web della Società www.cofide.it nella sezione Corporate Governance; gli Azionisti hanno facoltà di ottenerne copia.

Lo Statuto sociale è disponibile sul sito www.cofide.it, sezione Corporate Governance.

Milano, 16 marzo 2012

P. il Consiglio di Amministrazione
Il Presidente
(Dott. Francesco Guasti)

L'avviso di convocazione è stato pubblicato sul quotidiano
"la Repubblica" del 16 marzo 2012

Assemblea Ordinaria e Straordinaria degli Azionisti

Milano, 26 aprile 2012 – I convocazione

Milano, 27 aprile 2012 – II convocazione

INDICE

RELAZIONE FINANZIARIA

RELAZIONE SULLA GESTIONE	1
1. ANDAMENTO DEL GRUPPO	3
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. EVENTI DI RILIEVO AVVENUTI DOPO LA CHIUSURA DELL'ESERCIZIO	19
6. EVOLUZIONE PREVEDIBILE DOPO LA CHIUSURA DELL'ESERCIZIO	19
7. PRINCIPALI RISCHI E INCERTEZZE CUI COFIDE S.p.A. E IL GRUPPO SONO ESPOSTI	19
8. ALTRE INFORMAZIONI	20
9. PROPOSTA DI DESTINAZIONE DEL RISULTATO DELL'ESERCIZIO	27
BILANCIO CONSOLIDATO AL 31 DICEMBRE 2011	
1. SITUAZIONE PATRIMONIALE-FINANZIARIA	30
2. CONTO ECONOMICO	31
3. CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO	32
4. RENDICONTO FINANZIARIO.....	33
5. PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL PATRIMONIO NETTO	34
6. NOTE ESPLICATIVE AI PROSPETTI CONTABILI	35
BILANCIO CONSOLIDATO DELLA SOCIETÀ CONTROLLATA DIRETTA	123
ATTESTAZIONE DEL BILANCIO CONSOLIDATO AI SENSI DELL'ART. 154 BIS DEL D.LGS. 58/98	127
BILANCIO DI ESERCIZIO DELLA CAPOGRUPPO AL 31 DICEMBRE 2011	
1. SITUAZIONE PATRIMONIALE-FINANZIARIA	130
2. CONTO ECONOMICO	131
3. CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO	132
4. RENDICONTO FINANZIARIO.....	133
5. PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL PATRIMONIO NETTO	134
6. NOTE ESPLICATIVE AI PROSPETTI CONTABILI	135
BILANCI DI ESERCIZIO DELLE SOCIETÀ CONTROLLATE DIRETTE.....	169
ATTESTAZIONE DEL BILANCIO D'ESERCIZIO AI SENSI DELL'ART. 154 BIS DEL D.LGS. 58/98	175
ELENCO DELLE PARTECIPAZIONI AL 31 DICEMBRE 2011	177
RELAZIONE DEL COLLEGIO SINDACALE	187
RELAZIONI DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE	195

La presente Relazione finanziaria annuale al 31 dicembre 2011 è redatta ai sensi dell'art. 154 ter del D. Lgs. 58/1998 e predisposta in conformità ai principi contabili internazionali applicabili riconosciuti nella Comunità europea ai sensi del regolamento (CE) n. 1606/2002 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 19 luglio 2002, nonché ai provvedimenti emanati in attuazione dell'art. 9 del D. Lgs n. 38/2005.

RELAZIONE SULLA GESTIONE

Signori Azionisti,

nell'esercizio 2011:

- l'utile netto consolidato del gruppo Cofide è stato di € 1,2 milioni rispetto a € 22,9 milioni dell'esercizio 2010;
- il patrimonio netto consolidato del gruppo Cofide è passato da € 747,4 milioni al 31 dicembre 2010 a € 725,6 milioni al 31 dicembre 2011.

Il risultato è stato principalmente determinato dalla contribuzione della controllata Cir che è stata di € 5 milioni rispetto a € 27,6 milioni nel 2010.

L'utile consolidato di Cir nel 2011 è stato pari a € 10,1 milioni rispetto a € 56,9 milioni del 2010.

La riduzione del risultato è dovuta prevalentemente al minor contributo di Sorgenia, che nel 2010 aveva beneficiato di elevati crediti fiscali per investimenti, e all'impatto della crisi dei mercati sulle attività finanziarie in portafoglio.

Il gruppo comprende a oggi cinque settori di attività: energia (elettricità e gas), media (editoria, radio, televisione e internet), componentistica per autoveicoli (sistemi motore e componenti per sospensioni), sanità (residenze sanitarie assistenziali, centri riabilitazione e servizi ad alta tecnologia) e investimenti non-core (private equity, venture capital e altri investimenti).

A seguito della sentenza della Corte di Appello di Milano depositata in data 9 luglio 2011 che ha condannato Fininvest al risarcimento del danno causato da corruzione giudiziaria nella vicenda del Lodo Mondadori, CIR ha ricevuto da Fininvest, in data 26 luglio 2011, il pagamento di € 564,2 milioni, comprensivi di spese legali ed interessi. Tale importo, secondo quanto previsto dai

principi contabili internazionali (IAS 37), non ha avuto e non avrà impatti sul conto economico del Gruppo fino all'ultimo grado di giudizio.

Allo scopo di fornire ulteriori informazioni sull'andamento economico-patrimoniale di Cofide nel corso del 2011, vengono presentati il conto economico e la struttura patrimoniale che evidenziano la contribuzione delle società controllate al risultato netto ed al patrimonio netto di Cofide.

Il **conto economico** si presenta come segue:

(in milioni di euro)

	2011	2010
Contribuzioni delle partecipazioni in società controllate e collegate:		
- Cir S.p.A.	5,0	27,6
- Euvis S.p.A.	(1,2)	(1,1)
TOTALE CONTRIBUTIONI	3,8	26,5
Proventi ed oneri netti da negoziazione e valutazione titoli	1,5	(0,9)
Proventi ed oneri finanziari netti	(1,0)	(0,1)
Costi netti di gestione	(3,1)	(2,6)
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE	1,2	22,9
Imposte sul reddito	..	..
UTILE NETTO	1,2	22,9

La **struttura patrimoniale** al 31 dicembre 2011 presenta, a fronte di un patrimonio netto di € 725,6 milioni, un indebitamento finanziario netto della capogruppo di € 28,9 milioni e immobilizzazioni finanziarie per € 752,9 milioni.

(in milioni di euro)

	31.12.2011	31.12.2010
Cir S.p.A.	739,1	757,6
Euvis S.p.A.	2,3	3,3
PARTECIPAZIONI IMMOBILIZZATE	741,4	760,9
Altre immobilizzazioni finanziarie	11,5	16,8
TOTALE IMMOBILIZZAZIONI FINANZIARIE	752,9	777,7
Immobilizzazioni materiali	1,3	1,3
Saldo crediti e debiti d'esercizio	0,3	0,3
CAPITALE INVESTITO NETTO	754,5	779,3
Finanziato da:		
Patrimonio netto	725,6	747,4
Indebitamento finanziario netto	(28,9)	(31,9)

La voce "Altre immobilizzazioni finanziarie" al 31 dicembre 2011 è relativa all'investimento effettuato da Cofide nel corso dell'esercizio 2011 nel fondo di investimento immobiliare Jargonnant per il quale la società ha un impegno residuo al 31 dicembre 2011 pari a circa € 2 milioni.

Al 31 dicembre 2010 la voce comprendeva l'investimento in Banca Intermobiliare che è stato smobilizzato nel corso del primo semestre del 2011.

ANDAMENTO DEL GRUPPO COFIDE

Il **fatturato consolidato** del 2011 è stato di € 4.522,7 milioni rispetto a € 4.650,8 milioni del 2010, con una riduzione di € 128,1 milioni (-2,8%).

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

<i>(in milioni di euro)</i>	2011		2010 (*)		Variazione	
		%		%	assoluta	%
Energia						
Gruppo Sorgenia	2.120,3	46,9	2.513,8	54,1	(393,5)	(15,7)
Media						
Gruppo Espresso	890,1	19,7	885,0	19,0	5,1	0,6
Componentistica per autoveicoli						
Gruppo Sogefi	1.158,4	25,6	924,7	19,9	233,7	25,3
Sanità						
Gruppo KOS	349,6	7,7	325,4	7,0	24,2	7,4
Altri settori	4,3	0,1	1,9	..	2,4	n.a.
Totale fatturato consolidato	4.522,7	100,0	4.650,8	100,0	(128,1)	(2,8)
di cui: ITALIA	3.266,9	74,2	3.729,3	80,2	(462,4)	(12,4)
ESTERO	1.255,8	27,8	921,5	19,8	334,2	36,3

Il **conto economico consolidato** sintetico è il seguente:

<i>(in milioni di euro)</i>	2011	%	2010 (*)	%
Ricavi	4.522,7	100,0	4.650,8	100,0
Margine operativo lordo (EBITDA) consolidato (1)	462,1	10,2	394,2	8,2
Risultato operativo (EBIT) consolidato	249,7	5,5	209,8	4,4
Risultato gestione finanziaria (2)	(131,4)	(2,9)	(78,9)	(1,6)
Imposte sul reddito	(59,7)	(1,3)	(13,2)	(0,3)
Risultato netto inclusa la quota di terzi	58,6	1,3	117,7	2,5
Risultato di terzi	(57,4)	(1,3)	(94,8)	(2,0)
Risultato netto del Gruppo	1,2	-	22,9	0,5

1) La voce corrisponde alla somma delle linee "utile prima dei componenti finanziari e delle imposte (EBIT)" e "ammortamenti e svalutazioni" del conto economico consolidato

2) La voce corrisponde alla somma delle linee "proventi finanziari", "oneri finanziari", "dividendi", "proventi da negoziazione titoli", "oneri da negoziazione titoli" e "rettifiche di valore di attività finanziarie" del conto economico consolidato

(*) Il Gruppo ai fini della redazione del presente bilancio consolidato ha proceduto a rideterminare i saldi comparativi del conto economico al 31 dicembre 2010 per allineare la propria rappresentazione contabile delle operazioni di trading in strumenti finanziari derivati svolte dalla sub-holding Sorgenia, nell'ambito della normale operatività, a quella dei principali energy trader. Tali riclassifiche hanno impatto sulla voce: Ricavi. Per ulteriori dettagli si rimanda al par.1 delle note esplicative ai prospetti contabili consolidati.

Il **marginale operativo lordo (EBITDA) consolidato** nel 2011 è stato di € 462,1 milioni (10,2% dei ricavi) rispetto a € 394,2 milioni del 2010 (8,2% dei ricavi), in aumento di € 67,9 milioni (+17,2%) grazie al miglioramento della redditività di tutti i principali gruppi operativi, in particolare Sorgenia e Sogefi.

Il **marginale operativo (EBIT) consolidato** nel 2011 è stato pari a € 249,7 milioni (5,5% dei ricavi) rispetto a € 209,8 milioni (4,4% dei ricavi) nel 2010 in aumento di € 39,9 milioni (+19%).

Il risultato netto della gestione finanziaria, negativo per € 131,4 milioni (negativo per € 78,9 milioni nel 2010), è stato determinato da oneri finanziari netti per € 117,3 milioni (€ 109,1 milioni nel 2010), dividendi e proventi netti da negoziazione e valutazione titoli per € 10,8 milioni (€ 37 milioni nel 2010) e rettifiche di valore di attività finanziarie negative per € 24,9 milioni (negative per € 6,8 milioni nel 2010).

La **struttura patrimoniale consolidata sintetica del gruppo Cofide** al 31 dicembre 2011, confrontata con quella al 31 dicembre 2010, è la seguente:

<i>(in milioni di euro)</i>		<i>31.12.2011</i>	<i>31.12.2010(*)</i>
Immobilizzazioni	<i>(1)</i>	4.363,3	4.330,6
Altre attività e passività non correnti nette	<i>(2)</i>	219,0	100,3
Capitale circolante netto	<i>(3)</i>	281,5	326,3
Capitale investito netto		4.863,8	4.757,2
Indebitamento finanziario netto	<i>(4)</i>	(2.360,3)	(2.206,3)
Patrimonio netto totale		2.503,5	2.550,9
Patrimonio netto di Gruppo		725,6	747,4
Patrimonio netto di terzi		1.777,9	1.803,5

(1) La voce corrisponde alla somma algebrica delle linee "immobilizzazioni immateriali", "immobilizzazioni materiali", "investimenti immobiliari", "partecipazioni in società valutate a patrimonio netto" e "altre partecipazioni" dello stato patrimoniale consolidato.

(2) La voce corrisponde alla somma algebrica delle linee "altri crediti", "titoli" e "imposte differite" dell'attivo non corrente e delle linee "altri debiti", "imposte differite", "fondi per il personale" e "fondi per rischi ed oneri" del passivo non corrente dello stato patrimoniale consolidato. La voce include inoltre le linee "Attività destinate alla dismissione" e "Passività destinate alla dismissione" dello stato patrimoniale consolidato.

(3) La voce corrisponde alla somma algebrica delle linee "rimanenze", "lavori in corso su ordinazione", "crediti commerciali", "altri crediti" dell'attivo corrente e delle linee "debiti commerciali", "altri debiti" e "fondi per rischi ed oneri" del passivo corrente dello stato patrimoniale consolidato. La voce al 31 dicembre 2010 inoltre include € 16,8 milioni relativi all'investimento in Banca Intermobiliare S.p.A. classificati nel bilancio consolidato alla linea "attività finanziarie disponibili per la vendita".

(4) La voce corrisponde alla somma algebrica delle linee "crediti finanziari", "titoli", "attività finanziarie disponibili per la vendita" e "disponibilità liquide" dell'attivo corrente, delle linee "prestiti obbligazionari" e "altri debiti finanziari" del passivo non corrente e delle linee "banche c/c passivi", "prestiti obbligazionari" e "altri debiti finanziari" del passivo corrente dello stato patrimoniale consolidato. La voce al 31 dicembre 2010 non include € 16,8 milioni relativi all'investimento in Banca Intermobiliare S.p.A. riclassificati alla voce (3) Capitale circolante netto.

() Il Gruppo ai fini della redazione del presente bilancio consolidato ha proceduto a rideterminare i saldi comparativi dell'attivo e del passivo corrente al 31 dicembre 2010 per allineare la propria rappresentazione contabile delle operazioni di trading in strumenti finanziari derivati svolte dalla sub-holding Sorgenia, nell'ambito della normale operatività, a quella dei principali energy trader. Tali riclassifiche hanno impatto sulle voci: Capitale Circolante netto, Capitale Investito netto ed Indebitamento finanziario netto. Per ulteriori dettagli si rimanda al par.1 delle note esplicative ai prospetti contabili consolidati.*

Il **capitale investito netto** al 31 dicembre 2011 si attestava a € 4.863,8 milioni rispetto a € 4.757,2 milioni al 31 dicembre 2010, con un incremento di € 106,6 milioni, dovuto essenzialmente al consolidamento nel gruppo Sogefi delle attività di Systèmes Moteurs.

La **posizione finanziaria netta consolidata** al 31 dicembre 2011 presentava un indebitamento di € 2.360,3 milioni (in aumento di € 154 milioni rispetto a € 2.206,3 milioni al 31 dicembre 2010) determinato da:

- un indebitamento di € 28,9 milioni (rispetto a € 31,9 milioni al 31 dicembre 2010) relativi a Cofide;

- un'eccedenza finanziaria relativa a Cir e holding finanziarie di € 10,8 milioni che si confronta con € 123,6 milioni al 31 dicembre 2010.

Si ricorda che a seguito della sentenza della Corte di Appello di Milano depositata in data 9 luglio 2011 che ha condannato Fininvest al risarcimento del danno causato da corruzione giudiziaria nella vicenda del Lodo Mondadori, la controllata Cir ha ricevuto da Fininvest, in data 26 luglio 2011, il pagamento di € 564,2 milioni, comprensivi di spese legali ed interessi. Tale importo, secondo quanto previsto dai principi contabili internazionali (IAS 37), non ha avuto e non avrà impatti sul conto economico del Gruppo fino all'ultimo grado di giudizio. Le maggiori disponibilità, iscritte a bilancio a fronte di un debito finanziario di pari importo, non comportano alcun mutamento nella strategia cui si ispira la gestione finanziaria del Gruppo, improntata a criteri di prudenza ed oculatezza, in una situazione dei mercati finanziari particolarmente complessa. L'importo è stato infatti investito con un orizzonte di breve (depositi e fondi monetari attraverso la controllata Cir S.p.A.) e medio termine (titoli obbligazionari attraverso la controllata indiretta Dry Products S.p.A.). I proventi di tali investimenti sono stati sostanzialmente in linea con gli interessi legali oggetto di accantonamento;

- da un indebitamento complessivo netto dei gruppi operativi di € 2.342,2 milioni rispetto a € 2.298 milioni al 31 dicembre 2010. L'aumento, pari a € 44,2 milioni, deriva essenzialmente dall'incremento dell'indebitamento del gruppo Sogefi a seguito dell'acquisizione di Systèmes Moteurs, parzialmente compensato dalla riduzione della posizione finanziaria netta degli altri gruppi operativi.

La posizione finanziaria netta include le quote di *hedge fund*, che ammontavano al 31 dicembre 2011 a € 79 milioni. Il trattamento contabile di tali investimenti prevede l'imputazione diretta a patrimonio netto delle variazioni intervenute nel *fair value* dei fondi.

La performance di tali investimenti dall'origine (aprile 1994) a tutto il 2011 ha registrato un rendimento medio annuo ponderato in dollari pari al 6,7%. Nel 2011 la performance è stata peraltro negativa del 7,4%.

Il **patrimonio netto totale** al 31 dicembre 2011 si attestava a € 2.503,5 milioni rispetto a € 2.550,9 milioni al 31 dicembre 2010, con un decremento di € 47,4 milioni.

Il **patrimonio netto di gruppo** è passato da € 747,4 milioni al 31 dicembre 2010 a € 725,6 milioni al 31 dicembre 2011, con un decremento netto di € 21,8 milioni.

Il **patrimonio netto di terzi** è passato da € 1.803,5 milioni al 31 dicembre 2010 a € 1.777,9 milioni al 31 dicembre 2011, con un decremento di € 25,6 milioni.

L'evoluzione del patrimonio netto consolidato è riportata nella note illustrative ai prospetti contabili.

Il **rendiconto finanziario consolidato** dell'esercizio 2011, redatto secondo uno schema "gestionale" che, a differenza dello schema di rendiconto incluso fra i prospetti contabili, evidenzia le variazioni della posizione finanziaria netta anziché le variazioni delle disponibilità liquide, è sintetizzato nel seguito:

<i>(in milioni di euro)</i>	<i>2011</i>	<i>2010</i>
FONTI DI FINANZIAMENTO		
Utile dell'esercizio inclusa la quota di terzi	58,6	117,7
Ammortamenti, svalutazioni ed altre variazioni non monetarie	202,8	114,1
Autofinanziamento	261,4	231,8
Variazione del capitale circolante	(61,5)	(14,7)
FLUSSO GENERATO DALLA GESTIONE	199,9	217,1
Aumenti di capitale	34,8	39,1
TOTALE FONTI	234,7	256,2
IMPIEGHI		
Investimenti netti in immobilizzazioni	(133,5)	(656,8)
Corrispettivo pagato per aggregazioni aziendali	(146,5)	--
Posizione finanziaria netta delle società acquisite	8,3	--
Acquisto azioni proprie	(18,3)	(0,1)
Pagamento di dividendi	(38,6)	(6,9)
Altre variazioni di patrimonio netto	(60,1)	26,0
TOTALE IMPIEGHI	(388,7)	(637,8)
AVANZO (DISAVANZO) FINANZIARIO	(154,0)	(381,6)
INDEBITAMENTO FINANZIARIO NETTO DI INIZIO ESERCIZIO	(2.206,3)	(1.824,7)
INDEBITAMENTO FINANZIARIO NETTO DI FINE ESERCIZIO	(2.360,3)	(2.206,3)

L'analisi della posizione finanziaria netta è riportata nelle Note illustrative ai prospetti contabili.

Nel corso dell'esercizio la posizione finanziaria netta consolidata è passata da € 2.206,3 milioni di inizio esercizio a € 2.360,3 milioni del 31 dicembre 2011. Il flusso generato dalla gestione è stato caratterizzato da un sensibile aumento dell'autofinanziamento rispetto all'esercizio scorso dovuto all'incremento significativo degli ammortamenti, in particolare legati all'entrata in servizio della centrale di Lodi e all'acquisizione di Systèmes Moteurs da parte di Sogefi.

Il maggior assorbimento di cassa del capitale circolante netto e altre attività e passività non correnti è principalmente dovuto all'iscrizione del credito del gruppo Sorigenia per la valorizzazione delle quote di CO2 non incassate nel 2011, ma che verranno rimborsate a partire dal 2013.

Le fonti di finanziamento dell'esercizio sono inoltre influenzate da aumenti di capitale per la quota sottoscritta da terzi in particolare nel gruppo KOS e Sorigenia.

Tra gli impieghi, si segnala l'importante investimento da parte del gruppo Sogefi nella società Systèmes Moteurs per un valore netto di € 138,2 milioni.

Nel corso dell'esercizio Cofide S.p.A. e altre società del gruppo hanno distribuito dividendi per € 38,6 milioni e le società del gruppo hanno acquistato azioni proprie per € 18,3 milioni.

Fra gli impieghi si rilevano infine le variazioni della posizione finanziaria netta dovute, principalmente, all'adeguamento a *fair value* degli strumenti di copertura in cash flow hedge (€ 65 milioni) e all'adeguamento di titoli classificati come disponibili per la vendita (€ 13,6 milioni).

Al 31 dicembre 2011 il gruppo impiegava 14.106 dipendenti rispetto a 12.940 del 31 dicembre 2010, con un incremento legato principalmente all'acquisizione di Systèmes Moteurs da parte del gruppo Sogefi.

2. ANDAMENTO DELLA CAPOGRUPPO

La capogruppo Cofide S.p.A. ha chiuso il 2011 con utile netto di € 1,8 milioni, che si confronta con una perdita di € 3,6 milioni nel 2010, ed un patrimonio netto di € 558,5 milioni al 31 dicembre 2011 (€ 565,6 milioni al 31 dicembre 2010).

Il **conto economico sintetico** di Cofide S.p.A., confrontato con l'analogo conto economico del 2010, si presenta come segue:

<i>(in milioni di euro)</i>		2011	2010
Costi netti di gestione	(1)	(2,4)	(2,1)
Altri costi operativi e ammortamenti	(2)	(0,7)	(0,5)
Risultato della gestione finanziaria	(3)	4,9	(1,0)
Risultato prima delle imposte		1,8	(3,6)
Imposte sul reddito		--	--
Risultato netto		1,8	(3,6)

1) La voce corrisponde alla somma algebrica delle linee "ricavi e proventi diversi", "costi per acquisto di beni", "costi per servizi" e "costi del personale" del conto economico della Capogruppo Cofide S.p.A.

2) La voce corrisponde alla somma delle linee "altri costi operativi" e "ammortamenti e svalutazioni" del conto economico della Capogruppo Cofide S.p.A.

3) La voce corrisponde alla somma algebrica delle linee "proventi finanziari", "oneri finanziari", "dividendi", "proventi da negoziazione titoli", "oneri da negoziazione titoli" e "rettifiche di valore di attività finanziarie" del conto economico della Capogruppo Cofide S.p.A.

Il risultato della gestione finanziaria include per € 9,1 milioni i dividendi della società controllata Cir e la svalutazione della controllata Euvis che anche nel 2011 ha riportato un risultato negativo a causa delle persistenti criticità del mercato in cui opera. Il test di *impairment*, determinato sulla base di un business plan particolarmente prudente, ha comportato la svalutazione della partecipazione per € 4,7 milioni. Il valore residuo al 31 dicembre 2011 è pertanto pari a € 0,5 milioni.

Lo **stato patrimoniale sintetico** di Cofide S.p.A. al 31 dicembre 2011, confrontato con la situazione al 31 dicembre 2010, è il seguente:

<i>(in milioni di euro)</i>		31.12.2011	31.12.2010
Immobilizzazioni	(1)	575,6	580,4
Altre attività e passività non correnti nette	(2)	11,1	(0,3)
Capitale circolante netto	(3)	0,7	17,4
Capitale investito netto		587,4	597,5
Posizione finanziaria netta	(4)	(28,9)	(31,9)
Patrimonio netto		558,5	565,6

1) La voce corrisponde alla somma delle linee "immobilizzazioni immateriali", "immobilizzazioni materiali", "investimenti immobiliari" e "partecipazioni in società controllate" dello stato patrimoniale della Capogruppo Cofide S.p.A..

2) La voce corrisponde alla somma algebrica della linea "titoli" e "altri crediti" dell'attivo non corrente e delle linee "altri debiti" e "fondi per il personale" del passivo non corrente dello stato patrimoniale della Capogruppo Cofide S.p.A..

3) La voce corrisponde alla somma algebrica delle linee "altri crediti" dell'attivo corrente e delle linee "debiti commerciali" e "altri debiti" del passivo corrente dello stato patrimoniale della Capogruppo Cofide S.p.A.. Tale voce al 31 dicembre 2010 include €16,8 milioni relativi all'investimento in Banca Intermobiliare S.p.A. classificati alla voce "titoli".

4) La voce corrisponde alla somma algebrica delle linee "titoli", e "disponibilità liquide" dell'attivo corrente, della linea "altri debiti finanziari" del passivo non corrente e delle linee "banche c/c passivi" e "altri debiti finanziari" del passivo corrente dello stato patrimoniale della Capogruppo Cofide S.p.A.. Tale voce al 31 dicembre 2010 non include € 16,8 milioni relativi all'investimento in Banca Intermobiliare S.p.A. classificati alla voce (3) Capitale circolante netto.

La variazione del patrimonio netto che passa da € 565,6 milioni al 31 dicembre 2010 a € 558,5 milioni al 31 dicembre 2011 è determinata, in aumento, dal risultato dell'esercizio per € 1,8 milioni e, in diminuzione, dalla distribuzione di dividendi per € 7,2 milioni e dalla variazione della riserva di *fair value* per € 1,8 milioni principalmente dovuta al realizzo dell'investimento in Banca Intermobiliare S.p.A..

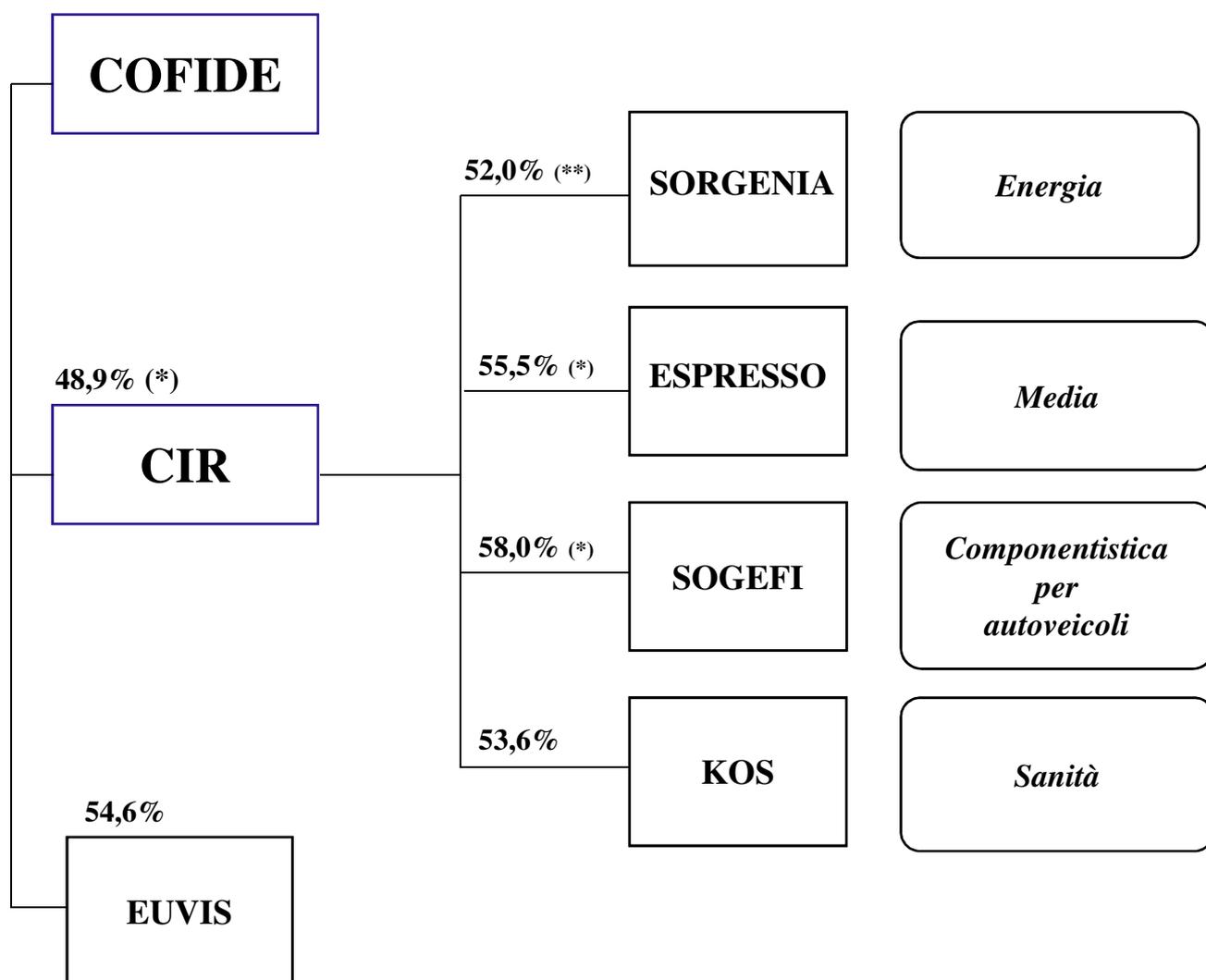
3. PROSPETTO DI RACCORDO TRA I DATI DEL BILANCIO DELLA CAPOGRUPPO ED I DATI DEL BILANCIO CONSOLIDATO

Di seguito si riporta il prospetto di raccordo tra il risultato dell'esercizio ed il patrimonio netto di gruppo con gli analoghi valori di bilancio della capogruppo.

<i>(in migliaia di euro)</i>	<i>Patrimonio netto 31.12.2011</i>	<i>Risultato netto 2011</i>
Bilancio della capogruppo Cofide S.p.A.	558.473	1.826
- Dividendi da società incluse nel consolidamento	(9.094)	(9.094)
- Contribuzione netta delle società consolidate	253.967	3.762
- Differenza fra valori di carico delle partecipate e quote di patrimonio netto consolidate, al netto delle contribuzioni	(82.437)	-
- Altre rettifiche di consolidamento	4.717	4.717
Bilancio consolidato, quota del gruppo	725.626	1.211

PRINCIPALI PARTECIPAZIONI DEL GRUPPO (*)

AL 31 DICEMBRE 2011



(*) la percentuale è calcolata al netto delle azioni proprie in portafoglio

(**) percentuale di controllo indiretto tramite Sorgenia Holding

4. ANDAMENTO DELLE SOCIETÀ CONTROLLATE

EUVIS - Euvis opera sul mercato dei prestiti vitalizi ipotecari come fornitore di servizi di creazione e di gestione dei portafogli a favore di JP Morgan, partner di Cofide con il 39% del capitale della società.

JP Morgan, in seguito alla revisione delle strategie a livello europeo, ha espresso nel mese di luglio 2011 l'intenzione di non proseguire l'attività oltre il mese di marzo 2012. Euvis, unitamente agli azionisti JP Morgan e Cofide, si è attivata per cercare soluzioni alternative per l'identificazione di un nuovo partner strategico. Alla data attuale le trattative in corso non hanno prodotto risultati definitivi e non rendono possibile prevedere una soluzione in tempi brevi.

Pertanto ai fini della redazione del bilancio separato di Cofide S.p.A., in assenza di una conclusione favorevole ad oggi della trattativa con il nuovo socio, si è ritenuto opportuno adottare una posizione particolarmente prudentiale in termini di valutazione della partecipazione ai fini dell'*impairment test* che ha determinato una significativa rettifica di valori degli assets.

Al 31 dicembre 2011 i prestiti vitalizi in gestione ad Euvis ammontavano a € 135 milioni, di cui € 46 milioni erogati nel corso dell'esercizio.

I dipendenti al 31 dicembre 2011 erano 30.

GRUPPO CIR - Nel 2011, come già anticipato, il gruppo Cir ha realizzato un utile netto consolidato di € 10,1 milioni rispetto a € 56,9 milioni del 2010.

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)

	2011	2010
CONTRIBUZIONI AL RISULTATO NETTO		
Gruppo Sorigenia	8,1	26,0
Gruppo Espresso	32,5	27,5
Gruppo Sogefi	14,4	10,8
Gruppo KOS	4,8	2,3
Totale principali controllate	59,8	66,6
Altre società controllate	(17,4)	(3,3)
CIR e holding finanziarie	(24,7)	(0,1)
Componenti non ricorrenti (*)	(7,6)	(6,3)
Risultato netto del gruppo Cir	10,1	56,9

() Nel 2011 si riferiscono principalmente a spese legali per il Lodo Mondadori*

La contribuzione delle quattro principali controllate operative è passata da € 66,6 milioni a € 59,8 milioni. La variazione è attribuibile al minor contributo di Sorigenia, che nel 2010 aveva beneficia-

to di elevati crediti fiscali per gli investimenti in nuova capacità produttiva, solo parzialmente compensato dal miglioramento della redditività netta di Espresso, Sogefi e Kos.

Il risultato di CIR e holding finanziarie è stato negativo per € 24,7 milioni rispetto ad un sostanziale pareggio dell'esercizio precedente, che aveva beneficiato di significative plusvalenze per la cessione di fondi di private equity. Il risultato dell'esercizio è stato in particolare influenzato dall'andamento dei mercati finanziari che ha comportato un negativo adeguamento a *fair value* per circa € 21,1 milioni dei titoli in portafoglio.

Il patrimonio netto consolidato passa da € 1.487 milioni al 31 dicembre 2010 a € 1.438,1 milioni al 31 dicembre 2011, con un decremento netto di € 48,9 milioni.

(in milioni di euro)

	31.12.2011	31.12.2010
CONTRIBUZIONI AL PATRIMONIO NETTO		
Gruppo Sorigenia	577,5	586,7
Gruppo Espresso	312,7	296,4
Gruppo Sogefi	113,7	113,3
Gruppo KOS	111,2	100,3
Altre società controllate	13,6	16,6
Totale controllate	1.128,7	1.113,3
CIR e holding finanziarie		
- capitale investito	298,6	250,1
- posizione finanziaria netta	10,8	123,6
Patrimonio netto del gruppo Cir	1.438,1	1.487,0

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

SETTORE ENERGIA

Nel 2011 il gruppo Sorigenia ha conseguito un fatturato consolidato di € 2.120,3 milioni in calo del 15,7% rispetto a € 2.513,8 milioni del 2010. La variazione è dovuta sostanzialmente alla diminuzione dei volumi di vendita di gas naturale – per la minore disponibilità sui contratti di approvvigionamento in essere a causa della temporanea chiusura del gasdotto libico Greenstream – e a un differente mix di clienti.

Il gruppo Sorigenia nel 2011 ha conseguito un utile netto consolidato di € 15,6 milioni rispetto a € 50,4 milioni del 2010. La differenza rispetto allo scorso anno è stata determinata essenzialmente da una componente straordinaria di natura fiscale che aveva caratterizzato lo scorso esercizio. L'utile netto *adjusted* (che esclude la valutazione a *fair value* dei contratti di copertura e dei derivati) è stato pari a € 22,3 milioni rispetto a € 62,8 milioni del 2010.

Il fatturato consolidato è così ripartito:

(in milioni di euro)	2011		2010		Variazione %
	Valori	%	Valori	%	
Energia elettrica	1.921,0	90,6	1.940,2	77,2	(1,0)
Gas naturale	179,6	8,5	572,1	22,8	(68,6)
Altri ricavi	19,7	0,9	1,5	0,1	n.a.
TOTALE	2.120,3	100,0	2.513,8	100,0	(15,7)

L'EBITDA *adjusted* è ammontato a € 193,5 milioni, in crescita del 18,1% rispetto a € 163,9 milioni del 2010. L'EBITDA è stato pari a € 192,2 milioni, in aumento del 27,2% rispetto a € 151,1 milioni del 2010. L'incremento rispetto all'anno precedente è riconducibile all'avvio della marcia commerciale della centrale a ciclo combinato di Bertanico-Turano Lodigiano (Lodi), avvenuta a metà del primo trimestre, all'attività di sviluppo, realizzazione e vendita di impianti fotovoltaici di Sorgenia Solar, alla joint-venture nell'eolico in Francia con il fondo di investimenti KKR e alla cessione dei piccoli impianti idroelettrici. Tali effetti hanno consentito di compensare la riduzione dei margini di produzione elettrica causata da un rilevante aumento del prezzo del gas in centrale, il minore contributo della partecipata Tirreno Power e gli oneri di congestione sulla rete elettrica che hanno penalizzato le centrali di Modugno (Bari) e Termoli (Campobasso).

L'EBIT consolidato del 2011 è stato pari a € 89,9 milioni (4,2% del fatturato) rispetto a € 68,3 milioni (2,6% del fatturato) del 2010.

L'indebitamento finanziario netto consolidato, al netto degli importi delle componenti di *cash flow hedge*, al 31 dicembre 2011 è risultato pari a € 1.667,2 milioni rispetto a € 1.745,7 milioni al 31 dicembre 2010. La variazione è dovuta alla cessione di 19 MW di impianti fotovoltaici in Italia, del 50% della partecipazione di Sorgenia France, oggetto di una joint-venture paritetica con il fondo KKR, e dei piccoli impianti idroelettrici. Tali fattori, unitamente ai flussi di cassa derivanti dalla gestione ordinaria, hanno più che compensato i nuovi investimenti in capacità produttiva e il servizio del debito.

Al 31 dicembre 2011 i dipendenti del gruppo erano 466 rispetto a 415 al 31 dicembre 2010.

Per quanto riguarda l'avanzamento del Business Plan 2011-2016, nel corso del primo trimestre 2011 è entrata in marcia commerciale la centrale di Bertanico-Turano Lodigiano (Lodi), mentre proseguono i lavori di realizzazione della centrale di Aprilia (Latina), quarto e ultimo impianto a ciclo combinato (CCGT) previsto nei piani di Sorgenia, la cui entrata in esercizio è attesa nel secondo trimestre del 2012.

Sono state inoltre avviate le attività di costruzione di due nuovi parchi eolici in Italia per complessivi 20 MW – la cui marcia commerciale è prevista entro la fine del 2012 – e di un nuovo impianto eolico in Francia di 12,5 MW.

Proseguono le attività nell'area Ricerca e produzione di idrocarburi (E&P), che detiene licenze di esplorazione in Colombia, Mare del Nord e Polonia. Nel corso del 2011 è entrato in produzione il campo di Balay in Colombia.

Nel quarto trimestre del 2011 Sorgenia, in linea con quanto previsto nel Business Plan 2011-2016, ha annunciato l'avvio di nuove offerte commerciali per il mercato residenziale. Sorgenia punta a raggiungere 1,5 milioni di nuovi clienti entro la fine del 2016, portando il numero dei propri clienti totali a circa 2 milioni. Nei primi mesi dell'offerta, la società ha riscontrato attenzione e buoni riscontri da parte del pubblico per una proposta commerciale che oltre a essere innovativa in termini di prezzo punta molto sul risparmio energetico e sul contenimento delle emissioni.

SETTORE DEI MEDIA

Il gruppo Espresso ha chiuso l'esercizio 2011 con un fatturato consolidato di € 890,1 milioni in leggero aumento (+0,6%) rispetto a € 885 milioni del 2010, grazie alla raccolta pubblicitaria ed ai ricavi dell'area digitale.

L'utile netto consolidato è stato di € 58,6 milioni rispetto a € 50,1 milioni nel 2010.

Il fatturato del gruppo è così ripartito:

(in milioni di euro)	2011		2010		Variazione
	Valori	%	Valori	%	
Diffusione	326,9	36,7	334,2	37,8	(2,2)
Pubblicità	534,7	60,1	528,4	59,7	1,2
Altri ricavi	28,5	3,2	22,4	2,5	27,0
TOTALE	890,1	100,0	885,0	100,0	0,6

La debole crescita dell'economia registrata nel 2011 e le aspettative per il 2012, divenute sempre più negative in corso d'anno, hanno comportato una contrazione del mercato degli investimenti pubblicitari del 3,8% rispetto al 2010 (dati Nielsen Media Research).

Tale andamento negativo ha colpito tutti i mezzi tradizionali: la televisione (-6,1%, esclusi i canali digitali e la tv satellitare), la radio (-7,8%) e la stampa (-6,3%). Favorevole, invece, l'evoluzione della raccolta sui nuovi mezzi: internet (+12,3%) e i canali del digitale terrestre, che hanno sostanzialmente raddoppiato il fatturato.

Quanto alle diffusioni, i dati ADS (media mobile ultimi 12 mesi a novembre 2011, a perimetro omogeneo) indicano una flessione delle vendite in edicola del 4,7% per i quotidiani, del 3,6% per i settimanali e del 6% per i mensili.

Malgrado tale contesto, il gruppo Espresso ha registrato nell'esercizio 2011 un'evoluzione positiva sia del fatturato che dei risultati economici.

I ricavi diffusionali sono stati pari a € 326,9 milioni (-2,2%) rispetto a € 334,2 milioni dell'esercizio precedente.

Sulla base dei dati settoriali, *la Repubblica* conferma la sua posizione di primo quotidiano d'informazione sia per vendite in edicola (ADS a novembre 2011) che per numero di lettori giornalieri (Audipress).

Le diffusioni dei quotidiani locali sono state tendenzialmente più deboli, riflettendo l'evoluzione generale del mercato che ha comportato per questi ultimi una flessione superiore a quella dei quotidiani nazionali, anche in relazione con la centralità dei temi economici nella scelta dell'informazione. Il fatturato ha comunque beneficiato dell'aumento del prezzo effettuato su 10 delle 18 testate locali del gruppo.

I ricavi pubblicitari, pari a € 534,7 milioni, hanno registrato una crescita dell'1,2% rispetto al 2010, in controtendenza rispetto all'andamento negativo del mercato.

La raccolta sui mezzi stampa del gruppo ha riportato un lieve calo (-1,9%), in un mercato che ha registrato una flessione molto più significativa (-6,3%).

Positiva l'evoluzione della raccolta su internet (+14,4%), sostenuta dal dinamico sviluppo dell'audience dei siti del gruppo (+20,9%, con una media annua di 1,8 milioni di utenti unici giornalieri - fonte Audiweb/AWDB); in particolare, è stata confermata la leadership di *Repubblica.it* (+20,8%, con una media annua di 1,6 milioni di utenti unici giornalieri) ed hanno avuto successo lo sviluppo dei siti locali ed il lancio del nuovo sito femminile.

Infine, la raccolta pubblicitaria radio, compresa quella di terzi, ha riportato un decremento del 6,8% (-7,8% per il mercato).

I ricavi diversi, pari a € 28,5 milioni, sono aumentati del 27% rispetto a € 22,4 milioni del 2010, grazie alla crescita dell'attività di affitto a terzi di banda digitale terrestre televisiva, nonché ai primi positivi sviluppi degli abbonamenti ai prodotti digitali.

I costi operativi totali registrano un incremento dello 0,6%, interamente imputabile ai settori in fase di sostenuto sviluppo (edizioni digitali e rete digitale terrestre televisiva); i costi del *core business* tradizionale (stampa e radio), dopo la riduzione del 17% conseguita al 31 dicembre 2010, mostrano un'ulteriore diminuzione dell'1,2%.

Il margine operativo lordo consolidato è pari a € 157 milioni, in aumento del 6,6% rispetto ai € 147,2 milioni del 2010.

Il risultato operativo consolidato è pari a € 119,8 milioni in aumento del 9,8% rispetto a € 109,1 milioni del 2010, con una redditività del 13,5% (12,3% nel 2010).

L'indebitamento finanziario netto consolidato al 31 dicembre 2011 era pari a € 110,2 milioni in diminuzione rispetto a € 135 milioni al 31 dicembre 2010, grazie ad un avanzo finanziario di € 60,5 milioni prima della distribuzione di dividendi per € 29,8 milioni e dell'acquisto di azioni proprie per € 6 milioni.

L'organico del gruppo, inclusi i contratti a termine, è sceso a fine dicembre a 2.673 dipendenti e l'organico medio è inferiore del 5,1% rispetto al 2010.

Il Consiglio di Amministrazione della capogruppo Gruppo Editoriale L'Espresso, riunitosi il 29 febbraio 2012, ha proposto di distribuire per l'esercizio 2011 un dividendo unitario di € 0,0629 (€ 0,074 nel precedente esercizio).

Alla luce del peggioramento della situazione generale e delle prospettive macro-economiche, si può prevedere che le evoluzioni riscontrate nel recente passato siano destinate a perdurare e probabilmente ad aggravarsi, in particolare per quanto concerne la raccolta pubblicitaria.

Il gruppo Espresso affronta le sfide del 2012 forte comunque di un buon livello di redditività e di un indebitamento significativamente ridotto, a seguito delle azioni di riorganizzazione, riduzione dei costi e sviluppo dei prodotti condotte nell'ultimo triennio.

Malgrado quanto precede, le forti criticità dell'economia e il loro significativo impatto sull'attività del gruppo portano a prevedere un risultato 2012 significativamente positivo, ma in sensibile diminuzione rispetto al 2011.

SETTORE DELLA COMPONENTISTICA PER AUTOVEICOLI

Nel 2011 il gruppo Sogefi ha registrato un incremento a doppia cifra di tutti i principali indicatori economici, nonostante un complesso scenario di mercato e il calo della domanda verificatosi nell'ultima parte dell'anno, a causa del rallentamento dell'economia.

Il maggiore impatto è stato registrato nel mercato europeo con un calo dell'1,7% delle immatricolazioni sull'intero anno rispetto al 2010. I mercati sudamericano, cinese e indiano, pur proseguendo il trend positivo, hanno manifestato tassi di crescita inferiori a quelli del triennio precedente. Un forte incremento ha invece caratterizzato il mercato nordamericano, dove tutti i principali costruttori hanno aumentato i livelli produttivi e di vendita.

Nel 2011 il gruppo Sogefi ha conseguito un fatturato di € 1.158,4 milioni in aumento del 25,3% rispetto a € 924,7 milioni dell'esercizio precedente. La crescita è stata ottenuta grazie all'acquisizione delle attività di Systèmes Moteurs S.A.S., consolidata a partire dal 1 agosto del 2011, e alla crescita organica dei business del gruppo. A perimetro costante, infatti, il fatturato sarebbe stato pari a € 1.021,2 milioni, con una crescita del 10,4%. I ricavi pro-forma, includendo nel perimetro le attività di Systèmes Moteurs dal 1 gennaio 2011, sono stati pari a € 1.335 milioni.

L'acquisizione di Systèmes Moteurs ha consentito a Sogefi di conseguire tre importanti obiettivi industriali: estensione delle linee di prodotto nei sistemi di gestione aria e raffreddamento motore; maggiore penetrazione in Nord America, Cina e India; più ampia presenza tra i costruttori tedeschi di veicoli di alta gamma.

L'utile netto consolidato del gruppo Sogefi è stato pari a € 24,7 milioni, in crescita del 31,4% rispetto a € 18,8 milioni del 2010.

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

(in milioni di euro)	2011		2010		Variazione %
	Valori	%	Valori	%	
Sistemi motore	611,5	52,8	465,1	50,3	31,5
Componenti per sospensioni	547,7	47,3	461,6	49,9	18,7
Infragruppo	(0,8)	(0,1)	(2,0)	(0,2)	n.a.
TOTALE	1.158,4	100,0	924,7	100,0	25,3

La *Divisione Sistemi Motore* ha realizzato un fatturato di € 611,5 milioni, in aumento del 31,5% con il contributo di Systèmes Moteurs per € 135,7 milioni. A parità di perimetro il fatturato è stato pari a € 475,9 milioni di euro (+2,3%).

I ricavi della *Divisione Componenti per Sospensioni* sono ammontati a € 547,7 milioni rispetto a € 461,6 milioni del 2010, in forte crescita (+18,6%) grazie all'incremento dei volumi in entrambi i settori di attività (vettura e veicoli industriali) nella prima parte dell'esercizio.

L'esercizio è stato caratterizzato da un aumento dell'incidenza del costo dei materiali (in particolare degli acciai), quasi totalmente trasferita sui prezzi di vendita. Tale incidenza, anche in relazione al maggiore impatto nelle attività di Systèmes Moteurs, si è attestata al 49,8% rispetto al 46% dell'esercizio precedente. L'incidenza del costo del lavoro sui ricavi totali è invece calata dal 24,6% al 22,9%.

Nell'esercizio è continuata l'azione di riorganizzazione per il contenimento dei costi di struttura. In particolare si è proceduto a un forte ridimensionamento degli organici dello stabilimento di Llantrisant (Galles), oltre ad altre riorganizzazioni minori nella maggior parte delle società del gruppo. I costi complessivi di ristrutturazione sono ammontati a € 8,8 milioni rispetto a € 12 milioni del 2010.

L'EBITDA è stato pari a € 108,3 milioni (9,3% del fatturato), in aumento del 24,9% rispetto a € 86,7 milioni del 2010 (9,4% del fatturato). A perimetro costante, escludendo le attività di Systèmes Moteurs e i costi relativi all'acquisizione, l'EBITDA sarebbe ammontato a € 99,8 milioni (9,8% del fatturato).

L'EBITDA pro forma del 2011, includendo le attività di Systèmes Moteurs dal 1 gennaio 2011, è stato pari a € 123,1 milioni (9,2% dei ricavi pro forma).

L'EBIT è stato pari a € 59,5 milioni (5,1% del fatturato) in crescita del 42,5% rispetto a € 41,8 milioni del 2010 (4,5% del fatturato). A parità di perimetro, escludendo le attività di Systèmes Moteurs e i costi relativi all'acquisizione, l'EBIT sarebbe ammontato a € 55,9 milioni (5,5% del fatturato).

L'indebitamento finanziario netto al 31 dicembre 2011 ammontava a € 299,8 milioni rispetto a € 164,9 milioni al 31 dicembre 2010. L'incremento è legato prevalentemente all'acquisizione di Systèmes Moteurs e al pagamento di dividendi per € 16,1 milioni.

I dipendenti al 31 dicembre 2011 risultavano pari a 6.708 unità (di cui 1.187 provenienti da Systèmes Moteurs) rispetto a 5.574 al 31 dicembre 2010.

Il Consiglio di Amministrazione di Sogefi, riunitosi il 23 febbraio 2012 ha proposto di distribuire per l'esercizio 2011 un dividendo unitario di € 0,13 (stabile rispetto al precedente esercizio).

Il 2012 è iniziato in uno scenario di recessione in Europa, principale mercato del gruppo, e di rallentamento della crescita in altri importanti paesi come il Brasile e la Cina. Nonostante ciò, il gruppo prevede per il 2012 un progresso dei ricavi e dei risultati reddituali rispetto al 2011 grazie anche al consolidamento per l'intero anno delle attività di Systèmes Moteurs. Al momento non sono in vista rincari per le principali materie prime. La gestione sarà come sempre improntata alla migliore flessibilità delle risorse produttive e alla riduzione di tutti i fattori di costo per contrastare eventuali significativi cali di attività e ricavi a oggi non prevedibili.

SETTORE DELLA SANITÀ

Nell'esercizio 2011 il gruppo KOS ha realizzato un fatturato di € 349,6 milioni rispetto a € 325,4 milioni del precedente esercizio, in aumento del 7,4%, grazie allo sviluppo delle tre aree di attività e alle acquisizioni effettuate nel 2010.

Il fatturato del gruppo è così ripartito:

<i>(in milioni di euro)</i>	2011		2010		Variazione
	Valori	%	Valori	%	
Anziani	138,3	39,5	134,4	41,3	2,9
Riabilitazione	151,6	43,4	141,5	43,5	7,1
Acuti/Tecnologia	59,7	17,1	49,5	15,2	20,8
TOTALE	349,6	100,0	325,4	100,0	7,4

L'EBITDA consolidato è stato di € 52,2 milioni (inclusa una componente non ricorrente di € 3 milioni legata alla cessione di immobili), in crescita del 24% rispetto a € 42,1 milioni del 2010.

L'EBIT consolidato è stato di € 30,3 milioni rispetto a € 23,5 milioni dell'esercizio precedente (+28,9%).

L'utile netto consolidato è stato pari a € 8,9 milioni rispetto a € 4 milioni nell'esercizio precedente.

Al 31 dicembre 2011 il gruppo KOS presentava un indebitamento finanziario netto di € 165,1 milioni rispetto a € 189,3 milioni al 31 dicembre 2010. Il miglioramento è attribuibile al deconsoli-

damento di immobili, apportati ad un fondo immobiliare, e alla sottoscrizione di un aumento di capitale per € 20 milioni effettuata nel mese di giugno da parte del socio Axa Private Equity.

Al 31 dicembre 2011 il patrimonio netto consolidato ammontava a € 207,2 milioni rispetto a € 176,9 milioni al 31 dicembre 2010.

I dipendenti del gruppo al 31 dicembre 2011 erano 4.080 rispetto a 4.007 al 31 dicembre 2010.

Il gruppo Kos che, che attualmente gestisce complessivamente oltre 5.700 posti letto, ai quali se ne aggiungono oltre 1.000 in fase di realizzazione, è attivo in tre settori:

- 1) *RSA* (residenze sanitarie assistenziali), con 39 strutture gestite (3.970 posti letto operativi in sette regioni d'Italia situate nel centro-nord);
- 2) *Riabilitazione* (gestione di ospedali e centri di riabilitazione), con 13 strutture di riabilitazione (in Lombardia, Emilia Romagna, Trentino e Marche), 9 comunità di riabilitazione psichiatrica (in Liguria, Piemonte e Lombardia) e 13 centri ambulatoriali, per un totale di 1.685 posti letto operativi;
- 3) *Gestioni ospedaliere* (gestione di un ospedale e di servizi ad alta tecnologia all'interno di strutture pubbliche e private), presso 19 strutture.

INVESTIMENTI NON-CORE

Sono rappresentati da venture capital, private equity e altri investimenti.

VENTURE CAPITAL E PRIVATE EQUITY

Cir Ventures è il fondo di venture capital del Gruppo. Al 31 dicembre 2011 il portafoglio del fondo comprendeva investimenti in quattro società di cui tre negli Stati Uniti ed una in Israele, operanti nel settore delle tecnologie informatiche e di comunicazione. Il *fair value* complessivo di tali investimenti al 31 dicembre 2011 ammontava a 15,8 milioni di dollari.

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 31 dicembre 2011 era di circa € 87,8 milioni. Gli impegni residui in essere al 31 dicembre 2011 ammontavano a € 15,4 milioni.

ALTRI INVESTIMENTI

Nel mese di agosto 2011, il Gruppo Cir ha effettuato un investimento in una quota pari a circa il 20% della società SEG (Swiss Education Group), uno dei leader mondiali nella formazione di figure manageriali nel settore dell'hospitality (hotel, ristorazione, ecc.), per un importo di circa € 28 milioni (equamente suddiviso tra componente equity e finanziamento). Il gruppo SEG, fondato nel 1982, dispone di cinque scuole di hospitality management e una scuola di lingue in Svizzera per un totale di circa 4.600 studenti provenienti da più di 70 paesi del mondo. Il giro d'affari annuo del gruppo SEG ammonta a circa € 100 milioni. L'operazione consente al gruppo Cir di investire su una delle scuole di hospitality management più prestigiose al mondo, con importanti prospettive di crescita, e di acquisire nuove competenze nel settore della formazione.

Nel corso del terzo trimestre 2011 la controllata Food Concepts, start-up attiva nel settore della ristorazione in Europa costituita lo scorso anno, ha avviato l'attività di due nuovi ristoranti con il marchio LaBaracca a Düsseldorf (*luglio*) e Amburgo (*settembre*), che si aggiungono a quello aperto a Monaco di Baviera nella primavera del 2010. Nell'esercizio 2011 le attività che fanno capo a Food Concepts hanno realizzato ricavi per € 4,3 milioni. Il risultato del 2011 è stato negativo per € 4,5 milioni (di cui € 3,7 milioni quota parte di Cir), scontando i costi di avvio dell'iniziativa.

Nel corso del 2011 la società Jupiter Finance, che svolge una funzione di *servicing* per l'incasso di crediti problematici acquisiti dai veicoli di cartolarizzazione Zeus e Urania, ha completato gli interventi di riorganizzazione necessari alla rimozione delle criticità riscontrate dall'Autorità di Vigilanza. Il risultato dell'esercizio nelle attività di non performing loans è stato negativo per complessivi € 13,6 milioni, di cui circa € 12 milioni dovuti a svalutazioni di crediti a seguito della predisposizione di un business plan che ha evidenziato, in particolare, un allungamento dei tempi previsti per l'incasso di tali crediti rispetto ai piani originari; al 31 dicembre 2011 il valore netto dell'investimento del gruppo CIR in tale attività ammontava a € 64,2 milioni. Le attività operative di *servicing* non facenti capo a Jupiter Finance sono state cedute al gruppo Cerved nel mese di novembre 2011.

Quanto alle attività di CQS Holding/Ktesios, nel 2011 è stato avviato il processo di liquidazione delle società, dal quale non si prevedono ulteriori oneri a carico del gruppo Cir.

5. EVENTI DI RILIEVO AVVENUTI DOPO LA CHIUSURA DELL'ESERCIZIO

In merito ai principali fatti avvenuti successivamente al 31 dicembre 2011, si segnala che il gruppo Espresso, nel mese di gennaio, nel quadro degli interventi di ottimizzazione della gestione finanziaria, ha realizzato un'operazione di riacquisto parziale di obbligazioni per un controvalore nominale complessivo di € 28,8 milioni, ad un prezzo pari al 99,85% del valore nominale.

Sogefi, nel mese di marzo, in linea con la propria tradizione di innovazione, ha lanciato sul mercato le prime molle per sospensioni realizzate in materiali compositi, brevettate dal gruppo, in grado di contribuire alla riduzione del peso e dei consumi degli autoveicoli. Questa innovazione garantisce anche un significativo miglioramento dell'impatto ambientale del processo di produzione rispetto a quello tradizionale.

6. EVOLUZIONE PREVEDIBILE DELLA GESTIONE

L'andamento del gruppo Cofide nel 2012 sarà influenzato dalla evoluzione del quadro macroeconomico, attualmente caratterizzato da uno scenario recessivo di intensità e durata al momento non prevedibili. In questo scenario le principali controllate operative del gruppo, come già accaduto positivamente nel corso della recessione 2009, proseguiranno la strategia di affiancare le azioni di efficienza gestionale alle iniziative di sviluppo delle attività.

7. PRINCIPALI RISCHI E INCERTEZZE CUI COFIDE S.p.A. E IL GRUPPO SONO ESPOSTI

Rischi connessi alle condizioni generali dell'economia

Nel corso del 2011, in particolare nel secondo semestre, i mercati finanziari sono stati contraddistinti da una volatilità particolarmente marcata con pesanti ripercussioni sull'intero andamento dell'economia.

La situazione economica, patrimoniale e finanziaria del gruppo è influenzata dai vari fattori che compongono il quadro macro-economico incluso il livello di fiducia dei consumatori e delle imprese, l'andamento dei tassi ed il costo delle materie prime.

In tale contesto le principali società operative del gruppo hanno comunque migliorato il livello di redditività del precedente esercizio in cui si erano avvertiti primi segnali di ripresa, realizzando risultati positivi. Ove le misure messe in atto dai governi e dalle Autorità monetarie non fossero sufficienti a superare tale situazione e a fronteggiare anche le recenti tensioni internazionali, l'attività, le strategie e le prospettive del gruppo risulterebbero negativamente condizionate con effetto diretto sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria.

Rischi connessi ai risultati del Gruppo

Il gruppo Cofide opera, tra l'altro, nel settore della componentistica per autoveicoli, soggetto a fattori di ciclicità, e nel settore "media" maggiormente sensibile agli andamenti del ciclo economico.

L'ampiezza e la durata dei diversi cicli economici è di difficile previsione. Pertanto, ogni evento macroeconomico, quale un calo significativo di un mercato, la volatilità dei mercati finanziari, un incremento dei prezzi dell'energia, la fluttuazione nei prezzi delle materie prime, etc, potrebbe incidere sulle prospettive e sull'attività del gruppo, nonché sui suoi risultati economici e sulla sua situazione finanziaria.

Rischi connessi al fabbisogno di mezzi finanziari

Il gruppo Cofide prevede di far fronte ai fabbisogni derivanti dai debiti finanziari in scadenza e dagli investimenti previsti attraverso i flussi derivanti dalla gestione operativa, la liquidità disponibile, il rinnovo o il rifinanziamento dei prestiti bancari e/o obbligazionari. Anche nell'attuale contesto di mercato, il gruppo ha l'obiettivo di mantenere un'adeguata capacità di generare risorse finanziarie con la gestione operativa.

Il gruppo investe la liquidità disponibile frazionando gli investimenti su un congruo numero di primarie controparti, mantenendo in ogni caso una correlazione tra la vita residua di tali investimenti e le scadenze degli impegni sul lato della provvista. Tuttavia, anche in considerazione della crisi finanziaria in corso, non si possono escludere situazioni del mercato bancario e monetario che siano di ostacolo alla normale operatività nelle transazioni finanziarie.

Rischi connessi alla fluttuazione dei tassi di cambio e di interesse

Una parte rilevante dell'indebitamento finanziario del gruppo prevede il pagamento di oneri finanziari determinati sulla base di tassi di interesse variabili, prevalentemente legati al tasso Euribor. Un eventuale aumento dei tassi di interesse potrebbe, pertanto, determinare un aumento dei costi connessi ai finanziamenti ovvero al rifinanziamento del debito contratto dalle società del gruppo.

Il Gruppo, al fine di limitare il rischio derivante dalla fluttuazione dei tassi di interesse, fa ricorso a contratti derivati su tassi finalizzati a mantenerli entro un intervallo di valori prestabiliti.

Alcune società del gruppo, in particolare nel gruppo Sogefi, svolgono la propria attività in Stati europei non aderenti alla c.d. "area Euro" nonché al di fuori del mercato europeo, e - pertanto - operano in valute diverse esponendosi ai relativi rischi derivanti da eventuali fluttuazioni delle valute nei confronti dell'Euro. Il gruppo, in coerenza con la propria politica di gestione dei rischi, al

fine di contenere i rischi di oscillazione dei tassi di cambio pone anche in essere operazioni di copertura di tali rischi.

Nonostante le operazioni di copertura finanziaria attivate dal gruppo, repentine fluttuazioni dei tassi di cambio e di interesse potrebbero avere un impatto negativo sui risultati economici e finanziari del gruppo.

Rischi connessi ai rapporti con clienti e fornitori

Nei rapporti con i clienti, il gruppo gestisce il rischio della concentrazione della domanda mediante opportuna diversificazione del portafoglio clienti, sia dal punto di vista geografico che per differenziazione di canale distributivo. Con riguardo al rapporto con i fornitori si evidenzia un approccio differenziato a seconda del settore di riferimento. Il gruppo Sogefi, in particolare, attua una importante diversificazione conseguita mediante ricorso a più fornitori operanti nelle diverse parti del mondo che consente la riduzione del rischio di variazione dei prezzi delle materie prime e di eccessiva dipendenza da fornitori chiave.

Rischi connessi alla competitività nei settori in cui il gruppo opera

Il gruppo opera in mercati che godono di oggettive barriere all'entrata di nuovi competitori conseguenti a gap di natura tecnologica e qualitativa, alla necessità di significativi investimenti iniziali ed al fatto di operare in settori regolamentati per i quali sono richieste speciali autorizzazioni delle autorità competenti.

Peraltro, con particolare riferimento ai settori della componentistica per autoveicoli, qualora il gruppo, in futuro, non fosse in grado di sviluppare e offrire prodotti innovativi e competitivi i risultati economici e finanziari potrebbero risentirne negativamente.

Rischi connessi alla politica ambientale

Il Gruppo opera anche in settori fortemente soggetti a molteplici norme e regolamenti (locali, nazionali e sovranazionali) in materia ambientale e tale regolamentazione è spesso oggetto di revisione in senso restrittivo. L'evoluzione di tale normativa ed il rispetto della stessa può comportare il sostenimento di costi elevati nonché potenziali impatti sulla redditività del gruppo.

Cofide S.p.A., nella sua posizione di Capogruppo, è esposta, nella sostanza, ai medesimi rischi e incertezze sopra descritti con riferimento al gruppo.

8. ALTRE INFORMAZIONI

Azioni proprie

Al 31 dicembre 2011, la Capogruppo non possiede azioni proprie o della controllante, neppure per il tramite di società fiduciarie o per interposta persona, né ha acquisito o alienato durante l'esercizio azioni proprie o della controllante, neppure per il tramite di società fiduciarie o per interposta persona.

Operazioni con società del gruppo e parti correlate

In data 28 ottobre 2010 la Società ha adottato la Disciplina delle Operazioni con Parti Correlate prevista dal Regolamento Consob, emanato con Delibera n. 17221 del 12 marzo 2010 così come successivamente modificata e integrata dalla Delibera n. 17389 del 23 giugno 2010. Tale procedura è reperibile sul sito Internet: www.cofide.it, nella sezione “Corporate Governance”.

La procedura ha la finalità di stabilire i principi di comportamento che la Società è tenuta ad adottare per garantire una corretta gestione delle operazioni con parti correlate e a tal fine:

1. determina i criteri e le modalità per l’identificazione delle parti correlate della Società
2. detta i principi per l’individuazione delle operazioni con parti correlate
3. disciplina le procedure per l’effettuazione delle operazioni con parti correlate
4. stabilisce le modalità di adempimento dei relativi obblighi informativi.

Il Consiglio di Amministrazione ha inoltre nominato il Comitato per le operazioni con parti correlate stabilendo che i relativi membri coincidano con i componenti del Comitato per il controllo interno, fatto salvo il sistema di supplenze previsto nelle procedure.

Segnaliamo che nell’esercizio chiuso al 31 dicembre 2011

- i rapporti con le società controllate si riferiscono principalmente a:
 - servizi di supporto gestionale e nell’area della comunicazione per € 1.110 mila prestati da Cofide S.p.A. a Cir S.p.A.;
 - servizi di assistenza finanziaria, legale e amministrativa per € 457 mila prestati da Cir S.p.A. a Cofide S.p.A..
- nessuna operazione sulle proprie azioni è stata compiuta nel corso dell’esercizio. Come rilevabile dallo stato patrimoniale, nessuna azione propria è posseduta alla data del 31 dicembre 2011.

Ai sensi di legge, segnaliamo che nessun rapporto è intercorso nell’esercizio chiuso al 31 dicembre 2011 con la società controllante Carlo De Benedetti & Figli S.a.p.A., la quale esercita l’attività di direzione e coordinamento.

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.

Per ulteriori dettagli sulle operazioni con parti correlate si rimanda al paragrafo 25 “Altre informazioni” delle note esplicative al bilancio consolidato.

Piani di incentivazione basati su strumenti finanziari

Il gruppo Cofide ha varato piani di incentivazione azionaria basati su strumenti finanziari rappresentati da azioni del gruppo Cir e delle sue maggiori controllate a beneficio del management delle società del gruppo. Si rimanda alle note esplicative al bilancio consolidato per maggiori informazioni su tali piani.

Relazione sulla corporate governance

Il modello di corporate governance del gruppo Cofide si basa sulle linee guida contenute nel codice di autodisciplina redatto dal comitato per la corporate governance della Borsa Italiana e pubbli-

cato nel marzo 2006 con le integrazioni e gli adeguamenti conseguenti alle caratteristiche del gruppo.

In ottemperanza agli obblighi normativi viene annualmente redatta la “Relazione sulla Corporate Governance” che contiene una descrizione generale del sistema di governo societario adottato dal Gruppo e riporta le informazioni sugli assetti proprietari e sull’adesione al Codice di Autodisciplina, ivi incluse le principali pratiche di governance applicate e le caratteristiche del sistema di gestione dei rischi e di controllo interno in relazione al processo di informativa finanziaria.

Si segnala che il testo integrale della “Relazione annuale sulla corporate governance” per l’esercizio 2011 è stato approvato - nella sua interezza - dal Consiglio di Amministrazione convocato per l’approvazione del Progetto di Bilancio al 31 dicembre 2011.

La Relazione annuale sulla Corporate Governance è disponibile per chiunque ne faccia richiesta, secondo le modalità previste da Borsa Italiana per la messa a disposizione del pubblico della stessa. La Relazione è inoltre disponibile sul sito internet della Società (www.cofide.it) nella sezione “Corporate Governance”.

In relazione al D.Lgs. 231/01, emanato al fine di adeguare la normativa in materia di responsabilità amministrativa delle persone giuridiche alle convenzioni internazionali sottoscritte dall’Italia, il Consiglio di Amministrazione della Società ha deliberato in data 7 marzo 2003 l’adozione di un Codice Etico del Gruppo Cofide, allegato alla “Relazione Annuale sulla Corporate Governance”, che definisce l’insieme dei valori ai quali il Gruppo si ispira per raggiungere i propri obiettivi e stabilisce principi vincolanti di comportamento per gli Amministratori, i dipendenti e coloro che intrattengono rapporti con il Gruppo. Inoltre, in data 29 ottobre 2004, il Consiglio di Amministrazione della Società ha approvato il “Modello organizzativo - Modello di Organizzazione e di Gestione ex D.Lgs. n. 231/01”, in linea con le prescrizioni del decreto stesso, finalizzato ad assicurare condizioni di correttezza e trasparenza nella conduzione degli affari e delle attività aziendali. Il Modello di Organizzazione e di Gestione ex dlgs 231/01 è aggiornato in via continuativa dal Consiglio di Amministrazione per tener conto dell’ampliamento dell’ambito della normativa.

In relazione agli obblighi richiamati dall’art. 2.6.2, comma 15, del Regolamento di Borsa Italiana, tenuto conto dei disposti degli artt. 36 e 37 della Delibera Consob 16191, si conferma che non sussistono condizioni tali da inibire la quotazione delle azioni Cofide sul Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A. in quanto le società estere controllate non appartenenti all’Unione Europea, che rivestono significativa rilevanza per Cofide, rendono pubblici i propri statuti, la composizione e i poteri dei propri organi sociali, secondo la legislazione ad esse applicabile o volontariamente, forniscono al revisore della Società le informazioni necessarie per condurre l’attività di controllo dei conti annuali e infra-annuali della Cofide e dispongono di un sistema amministrativo contabile idoneo a far pervenire regolarmente alla Direzione e al revisore della Società i dati economici, patrimoniali e finanziari necessari per la redazione del bilancio consolidato. Inoltre - relativamente alla soggezione all’attività di direzione e coordinamento della controllante Carlo De Benedetti & Figli S.p.A. - la Società ha adempiuto agli obblighi di pubblicità e agli altri adempimenti previsti dall’articolo 2497-bis del codice civile, ha una autonoma capacità negoziale nei rapporti con la clientela e i fornitori, non ha in essere con Carlo de Benedetti & Figli un rapporto di tesoreria accentrata, nel Consiglio di Amministrazione della Società su un totale di 14 membri, 8 consiglieri posseggono i requisiti di indipendenza e pertanto gli stessi sono in numero tale da garantire che il loro giudizio abbia un peso significativo nell’assunzione delle decisioni consiliari.

Redazione del “Documento Programmatico sulla Sicurezza (DPS)”

In ordine alla conformità dei trattamenti di dati personali al D.Lgs. 196/03 – Codice in materia di protezione dei dati personali, il Decreto Legge 9 febbraio 2012, n. 5, noto come “Decreto Semplificazioni”, ha abrogato l’obbligo di redigere il Documento Programmatico sulla Sicurezza. Rimangono vigenti tutti gli altri obblighi.

Il venir meno di tale documento non riduce tuttavia il livello di presidio sulla conformità alla normativa citata.

La conformità dei trattamenti aziendali al Codice in materia di protezione dei dati personali è verificata attraverso il documento di analisi dei rischi che viene annualmente prodotto e di un separato documento di mappatura dei trattamenti, aggiornato in caso intervengano variazioni.

Attività di ricerca e sviluppo

Nel corso del 2011, l’attività di ricerca e sviluppo a livello di Gruppo è stata sostanzialmente concentrata nel settore dell’energia. E’ proseguita l’attività di Sorigenia per lo sviluppo della geotermia “a bassa entalpia”: sono state avviate attività di ricerca in Toscana, in collaborazione con l’Università di Firenze e di Pisa, e nel Lazio. Questa tecnologia consente un impatto ambientale particolarmente contenuto, grazie all’utilizzo di fluidi geotermici a basse temperature, insufficienti per la produzione di vapore, ma utili per quella di energia elettrica, grazie a un procedimento “a impatto zero sull’ambiente”.

Continua l’impegno di Sorigenia nel fondo di venture capital Noventi Ventures II LP, con sede nella Silicon Valley, che ha l’obiettivo di promuovere investimenti industriali che servano a sviluppare tecnologie innovative per la salvaguardia e il rispetto dell’ambiente, grazie alla produzione energetica da fonti rinnovabili e attraverso un consumo intelligente in un’ottica di risparmio energetico. Dopo l’accordo sottoscritto nel 2010 con Peugeot, è stata presentata a giugno 2011 l’auto elettrica iOn, personalizzata con il brand Sorigenia. La presentazione dell’auto è avvenuta nell’ambito degli “Aperitivi Elettrizzanti”, momenti di incontro organizzati dalle due aziende per promuovere la mobilità sostenibile in tutta Italia, dando l’opportunità ai cittadini di effettuare test drive su questo veicolo. Sorigenia è poi partner del progetto Companies for eMilan, un progetto che coinvolge 10 aziende del territorio milanese, interessate a promuovere la mobilità elettrica dotandosi di veicoli elettrici e servizi di ricarica. Aderendo all’iniziativa, Sorigenia avrà installate presso le proprie sedi le stazioni di ricarica per i veicoli elettrici.

Inoltre, nel 2011 la Società ha gettato le basi per il progetto pilota “SMART House”, in partnership con BNP Paribas Real Estate e FIAMM, che sarà avviato nel corso del 2012. Il progetto vuole dimostrare come, sfruttando una particolare tecnologia di accumulo di energia, un’abitazione dotata di pannelli fotovoltaici e/o sistemi geotermici possa consentire a un cittadino di “gestire in proprio” la produzione e il consumo di energia. Le SMART House sono progettate per non impattare a livello ambientale e per essere senza costi di esercizio, perché in grado di utilizzare l’energia autoprodotta e di adeguare le temperature alle esigenze quotidiane, anche grazie alla possibilità di utilizzare dispositivi a distanza. Le SMART House sono, inoltre, in grado di produrre energia non solo per l’autoconsumo, ma anche per essere immessa in rete.

Relativamente al settore della componentistica, le spese di ricerca e sviluppo dell’esercizio sono state pari a € 26,1 milioni (€ 20,2 milioni nell’esercizio precedente), finalizzate all’industrializzazione di componenti per nuove piattaforme autoveicolistiche ed alla messa a punto di prodotti innovativi, tra i quali si desidera citare: le molle per ammortizzatore in materiale composito, il nuovo sistema di raffreddamento “aluminium foam” per filtrazione e l’innovativo filtro per particolato motori diesel.

Altro

La società Cofide S.p.A. – ha sede legale in Via Ciovassino, 1 20121 Milano (Mi), Italia.

Il titolo Cofide, dal 1985 quotato presso la Borsa Italiana, 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 – 31 dicembre 2011, è stata approvata dal Consiglio di Amministrazione in data 12 marzo 2012.

PROPOSTA DI DESTINAZIONE DELL'UTILE DELL'ESERCIZIO 2011

Signori Azionisti,

il bilancio separato dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2011 che sottoponiamo alla Vostra approvazione si è chiuso con un utile netto di € 1.825.807,59 del quale Vi proponiamo la seguente destinazione:

- € 91.290,38 alla riserva legale;
- € 1.734.517,21 alla voce "*Utili (perdite) accumulati*", la quale verrà conseguentemente ad incrementarsi ad € 38.105.592,34.

Vi proponiamo altresì il pagamento di un dividendo di € 7.192.099,18, in ragione di € 0,01 per ciascuna delle n. 719.209.918 azioni costituenti il capitale sociale, da prelevarsi dalla voce "*Utili (perdite) accumulati*", precisando che lo stesso, ai sensi e per gli effetti dell'art. 1 del D.M. 2 aprile 2008, è da intendersi interamente formato con utili prodotti sino all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2007.

Il Consiglio di Amministrazione

Milano, 12 Marzo 2012

PROSPETTI CONTABILI CONSOLIDATI

SITUAZIONE PATRIMONIALE - FINANZIARIA

CONTO ECONOMICO

CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO

RENDICONTO FINANZIARIO

PROSPETTI DELLE VARIAZIONI DEL PATRIMONIO NETTO

NOTE ESPLICATIVE AI PROSPETTI CONTABILI

1. SITUAZIONE PATRIMONIALE-FINANZIARIA CONSOLIDATA

(in migliaia di euro)

ATTIVO	Note	31.12.2011	31.12.2010
ATTIVO NON CORRENTE		4.949.822	4.830.585
IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI	(7.a)	1.529.476	1.426.917
IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI	(7.b)	2.400.219	2.554.399
INVESTIMENTI IMMOBILIARI	(7.c)	24.403	24.742
PARTECIPAZIONI IN SOCIETÀ VALUTATE AL PATRIMONIO NETTO	(7.d)	386.253	319.469
ALTRE PARTECIPAZIONI	(7.e)	22.903	5.041
ALTRI CREDITI	(7.f)	247.208	179.259
<i>di cui altri crediti verso parti correlate (*)</i>	(7.f)	29.481	277
TITOLI	(7.g)	118.807	100.772
IMPOSTE DIFFERITE	(7.h)	220.553	219.986
ATTIVO CORRENTE		2.945.584	2.538.184
RIMANENZE	(8.a)	184.530	151.283
LAVORI IN CORSO SU ORDINAZIONE		35.330	10.421
CREDITI COMMERCIALI	(8.b)	1.215.226	1.137.448
<i>di cui crediti commerciali verso parti correlate (*)</i>	(8.b)	9.352	7.992
ALTRI CREDITI	(8.c)	251.725	215.160
<i>di cui altri crediti verso parti correlate (*)</i>	(8.c)	2.603	1.374
CREDITI FINANZIARI	(8.d)	11.956	20.976
TITOLI	(8.e)	613.877	229.259
ATTIVITÀ FINANZIARIE DISPONIBILI PER LA VENDITA	(8.f)	126.699	161.315
DISPONIBILITÀ LIQUIDE	(8.g)	506.241	612.322
ATTIVITÀ DESTINATE ALLA DISMISSIONE	(8.i)	1.924	722
TOTALE ATTIVO		7.897.330	7.369.491
PASSIVO E PATRIMONIO NETTO		31.12.2011	31.12.2010
PATRIMONIO NETTO		2.503.496	2.550.939
CAPITALE SOCIALE	(9.a)	359.605	359.605
RISERVE	(9.b)	78.234	94.080
UTILI (PERDITE) PORTATI A NUOVO	(9.c)	286.576	270.902
UTILE DELL'ESERCIZIO		1.211	22.866
PATRIMONIO NETTO DI GRUPPO		725.626	747.453
PATRIMONIO NETTO DI TERZI		1.777.870	1.803.486
PASSIVO NON CORRENTE		3.129.903	3.119.009
PRESTITI OBBLIGAZIONARI	(10.a)	525.802	547.455
ALTRI DEBITI FINANZIARI	(10.b)	2.234.914	2.171.116
ALTRI DEBITI		1.890	2.055
IMPOSTE DIFFERITE	(7.h)	168.079	193.228
FONDI PER IL PERSONALE	(10.c)	124.529	124.958
FONDI PER RISCHI E ONERI	(10.d)	74.689	80.197
PASSIVO CORRENTE		2.263.634	1.699.543
BANCHE C/C PASSIVI		142.491	173.676
PRESTITI OBBLIGAZIONARI	(11.a)	4.243	157.978
ALTRI DEBITI FINANZIARI	(11.b)	711.600	163.118
<i>di cui debiti finanziari verso parti correlate (*)</i>	(11.b)	2	2
DEBITI COMMERCIALI	(11.c)	979.873	863.950
<i>di cui debiti commerciali verso parti correlate (*)</i>	(11.c)	36.629	35.496
ALTRI DEBITI	(11.d)	340.040	258.470
<i>di cui altri debiti verso parti correlate (*)</i>	(11.d)	251	4.561
FONDI PER RISCHI E ONERI	(10.d)	85.387	82.351
PASSIVITÀ DESTINATE ALLA DISMISSIONE	(8.i)	297	..
TOTALE PASSIVO E PATRIMONIO NETTO		7.897.330	7.369.491

(*) Come da delibera Consob n. 6064293 del 28 luglio 2006

2. CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO

(in migliaia di euro)

	Note	2011	2010
RICAVI COMMERCIALI	(12)	4.522.722	4.650.761
di cui ricavi commerciali verso parti correlate (*)	(12)	17.551	150.680
VARIAZIONE DELLE RIMANENZE		(6.582)	2.886
COSTI PER ACQUISTO DI BENI	(13.a)	(2.543.548)	(2.757.173)
di cui costi per acquisto di beni verso parti correlate (*)	(13.a)	(227.860)	(282.385)
COSTI PER SERVIZI	(13.b)	(847.136)	(785.538)
di cui costi per servizi verso parti correlate (*)	(13.b)	(1.550)	(6)
COSTI DEL PERSONALE	(13.c)	(722.935)	(684.344)
ALTRI PROVENTI OPERATIVI	(13.d)	227.374	103.217
di cui altri proventi operativi verso parti correlate (*)	(13.d)	1.117	1.176
ALTRI COSTI OPERATIVI	(13.e)	(189.764)	(173.147)
di cui altri costi operativi verso parti correlate (*)	(13.e)	(295)	(3)
RETTIFICHE DI VALORE DELLE PARTECIPAZIONI VALUTATE AL PATRIMONIO NETTO	(7.d.)	21.928	37.517
AMMORTAMENTI E SVALUTAZIONI		(212.402)	(184.366)
UTILE PRIMA DEI COMPONENTI FINANZIARI E DELLE IMPOSTE (E B I T)		249.657	209.813
PROVENTI FINANZIARI	(14.a)	63.960	58.439
di cui proventi finanziari verso parti correlate (*)	(14.a)	8.796	10.225
ONERI FINANZIARI	(14.b)	(181.296)	(167.509)
di cui oneri finanziari verso parti correlate (*)	(14.b)	(7.629)	(10.200)
DIVIDENDI		285	108
di cui dividendi verso parti correlate (*)		11	16
PROVENTI DA NEGOZIAZIONE TITOLI	(14.c)	15.980	42.673
ONERI DA NEGOZIAZIONE TITOLI	(14.d)	(5.502)	(5.744)
RETTIFICHE DI VALORE DI ATTIVITÀ FINANZIARIE	(14.e)	(24.866)	(6.851)
UTILE PRIMA DELLE IMPOSTE		118.218	130.929
IMPOSTE SUL REDDITO	(15)	(59.661)	(13.247)
RISULTATO DOPO LE IMPOSTE DERIVANTE DALLE ATTIVITÀ DI FUNZIONAMENTO		58.557	117.682
UTILE (PERDITA) DERIVANTE DA ATTIVITÀ DESTINATE ALLA DISMISSIONE		--	--
UTILE DELL'ESERCIZIO INCLUSA LA QUOTA DI TERZI		58.557	117.682
- UTILE DI TERZI		(57.346)	(94.816)
- UTILE DI GRUPPO		1.211	22.866
UTILE BASE PER AZIONE (in euro)	(16)	0,0017	0,0318
UTILE DILUITO PER AZIONE (in euro)	(16)	0,0017	0,0318

(*) Come da delibera Consob n. 6064293 del 28 luglio 2006

3. CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO CONSOLIDATO

(in migliaia di euro)

	2011	2010
Utile dell'esercizio	58.557	117.682
Altre componenti del conto economico complessivo		
Differenze di cambio da conversione delle gestioni estere	50	11.630
Variazione netta di fair value delle attività finanziarie disponibili per la vendita	(16.839)	13.524
Variazione netta della riserva di cash flow hedge	(88.010)	15.540
Altri componenti del conto economico complessivo	(2.784)	2.865
Imposte sulle altre componenti del conto economico complessivo	24.669	(5.007)
Altre componenti del conto economico complessivo dell'esercizio, al netto degli effetti fiscali	(82.914)	38.552
TOTALE CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO DELL'ESERCIZIO	(24.357)	156.234
Totale conto economico complessivo attribuibile a:		
Soci della controllante	(23.211)	37.229
Interessenze di pertinenza di terzi	(1.146)	119.005
UTILE BASE PER AZIONE (in euro)	(16)	(0,0323)
UTILE DILUITO PER AZIONE (in euro)	(16)	(0,0323)

4. RENDICONTO FINANZIARIO CONSOLIDATO

(in migliaia di euro)

	2011	2010
ATTIVITÀ OPERATIVA		
UTILE DELL'ESERCIZIO INCLUSA LA QUOTA DI TERZI:	58.557	117.682
RETTIFICHE:		
AMMORTAMENTI E SVALUTAZIONI	212.402	184.366
QUOTA DEL RISULTATO DELLE SOCIETÀ VALUTATE A PATRIMONIO NETTO	(21.928)	(37.517)
VARIAZIONE ATTUARIALE PIANI DI STOCK OPTION	11.518	9.684
VARIAZIONE FONDI DEL PERSONALE, FONDI RISCHI ED ONERI	(2.901)	(22.947)
RETTIFICHE DI VALORE DI ATTIVITÀ FINANZIARIE	24.866	11.851
AUMENTO (DIMINUZIONE) DEI CREDITI DEBITI NON CORRENTI	(94.735)	12.594
(AUMENTO) DIMINUZIONE DEL CAPITALE CIRCOLANTE NETTO	33.291	(53.092)
CASH FLOW DELL'ATTIVITÀ OPERATIVA	221.070	222.621
di cui:		
- interessi incassati (pagati)	(103.580)	(101.407)
- pagamenti per imposte sul reddito	(46.826)	(32.527)
ATTIVITÀ DI INVESTIMENTO		
CORRISPETTIVO PAGATO PER AGGREGAZIONI AZIENDALI	(146.501)	--
POSIZIONE FINANZIARIA NETTA DELLE SOCIETÀ ACQUISITE	8.311	--
(ACQUISTO) CESSIONE DI TITOLI	(387.945)	64.084
(ACQUISTO) CESSIONE ATTIVO IMMOBILIZZATO	(133.530)	(656.672)
CASH FLOW DELL'ATTIVITÀ DI INVESTIMENTO	(659.665)	(592.588)
ATTIVITÀ DI FINANZIAMENTO		
INCASSI PER AUMENTI DI CAPITALE	34.844	39.116
ALTRE VARIAZIONI DI PATRIMONIO NETTO	(60.061)	26.007
ACCENSIONE/(ESTINZIONE) DI ALTRI DEBITI FINANZIARI	445.912	231.201
ACQUISTO AZIONI PROPRIE	(18.349)	(91)
DIVIDENDI PAGATI	(38.647)	(6.951)
CASH FLOW DELL'ATTIVITÀ DI FINANZIAMENTO	363.699	289.282
AUMENTO (DIMINUZIONE) DELLE DISPONIBILITÀ LIQUIDE NETTE	(74.896)	(80.685)
DISPONIBILITÀ LIQUIDE NETTE DI INIZIO ESERCIZIO	438.646	519.331
DISPONIBILITÀ LIQUIDE NETTE DI FINE ESERCIZIO	363.750	438.646

5. 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 2009	359.605	73.587	208.678	62.293	704.163	1.658.852	2.363.015
Aumenti di capitale	--	--	--	--	--	39.116	39.116
Dividendi agli Azionisti	--	--	--	--	--	(6.951)	(6.951)
Utili portati a nuovo	--	69	62.224	(62.293)	--	--	--
Effetti derivanti da variazioni patrimoniali delle società controllate	--	6.061	--	--	6.061	(6.536)	(475)
<i>Risultato complessivo dell'esercizio</i>							
Valutazione a fair value degli strumenti di copertura	--	2.436	--	--	2.436	7.931	10.367
Valutazione a fair value dei titoli	--	8.227	--	--	8.227	5.215	13.442
Riserva di fair value dei titoli rilasciata a conto economico	--	310	--	--	310	(62)	248
Effetti derivanti da variazioni patrimoniali delle società controllate	--	462	--	--	462	2.403	2.865
Differenze cambio da conversione	--	2.928	--	--	2.928	8.702	11.630
Risultato dell'esercizio	--	--	--	22.866	22.866	94.816	117.682
<i>Totale risultato complessivo dell'esercizio</i>	--	<i>14.363</i>	--	<i>22.866</i>	<i>37.229</i>	<i>119.005</i>	<i>156.234</i>
SALDO AL 31 DICEMBRE 2010	359.605	94.080	270.902	22.866	747.453	1.803.486	2.550.939
Aumenti di capitale	--	--	--	--	--	34.844	34.844
Dividendi agli Azionisti	--	--	(7.192)	--	(7.192)	(31.455)	(38.647)
Utili portati a nuovo	--	--	22.866	(22.866)	--	--	--
Effetti derivanti da variazioni patrimoniali delle società controllate	--	8.576	--	--	8.576	(27.859)	(19.283)
<i>Risultato complessivo dell'esercizio</i>							
Valutazione a fair value degli strumenti di copertura	--	(16.033)	--	--	(16.033)	(49.027)	(65.060)
Valutazione a fair value dei titoli	--	(6.397)	--	--	(6.397)	(7.185)	(13.582)
Riserva di fair value dei titoli rilasciata a conto economico	--	(1.908)	--	--	(1.908)	370	(1.538)
Effetti derivanti da variazioni patrimoniali delle società controllate	--	(886)	--	--	(886)	(1.898)	(2.784)
Differenze cambio da conversione	--	802	--	--	802	(752)	50
Risultato dell'esercizio	--	--	--	1.211	1.211	57.346	58.557
<i>Totale risultato complessivo dell'esercizio</i>	--	<i>(24.422)</i>	--	<i>1.211</i>	<i>(23.211)</i>	<i>(1.146)</i>	<i>(24.357)</i>
SALDO AL 31 DICEMBRE 2011	359.605	78.234	286.576	1.211	725.626	1.777.870	2.503.496

NOTE ESPLICATIVE AI PROSPETTI CONTABILI CONSOLIDATI

1. STRUTTURA E CONTENUTO DEL BILANCIO

Il presente bilancio consolidato è stato redatto in conformità ai principi contabili internazionali (IAS/IFRS) emessi dall'International Accounting Standards Board ("IASB") e omologati dall'Unione Europea, nonché ai provvedimenti emanati in attuazione dell'Art. 9 del D. Lgs. n. 38/2005, ivi incluse tutte le interpretazioni dell'International Financial Reporting Interpretations Committee ("IFRIC"), precedentemente denominate Standing Interpretations Committee ("SIC").

Il bilancio è redatto sulla base del principio del costo storico, modificato come richiesto per la valutazione di alcuni strumenti finanziari, nel rispetto del principio della competenza economica nonché sul presupposto della continuità aziendale. Il Gruppo, infatti, ha valutato che, pur in presenza di un difficile contesto economico e finanziario, non sussistono significative incertezze, come definite dal paragrafo 25 del Principio IAS 1, sulla continuità aziendale.

Il bilancio consolidato al 31 dicembre 2011 che include la Capogruppo Cofide S.p.A. (di seguito "Cofide") e le società da essa direttamente o indirettamente controllate, 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. Gli schemi di classificazione adottati sono i seguenti:

- la situazione patrimoniale-finanziaria è strutturata a partite contrapposte in base alle attività e passività correnti e non correnti;
- il conto economico è presentato per natura di spesa;
- il rendiconto finanziario è stato predisposto con il metodo indiretto;
- lo schema di variazione del patrimonio netto riporta in analisi le variazioni intervenute nell'esercizio e nell'esercizio precedente;
- il conto economico complessivo evidenzia le componenti del risultato sospese a patrimonio netto.

Al fine di allineare la propria rappresentazione contabile delle operazioni di trading in strumenti finanziari derivati aventi come sottostante commodities, svolte dalla sub-holding Sorgenia nell'ambito della normale attività, a quella dei principali operatori del settore (energy trader), il Gruppo, espone i fair value positivi e negativi delle medesime operazioni per deal a livello patrimoniale nelle voci "Altri crediti" e "Altri debiti" ed il relativo risultato economico netto in un'unica voce di conto economico.

Conseguentemente, con riferimento alle medesime operazioni, il Gruppo ai fini della redazione del presente bilancio consolidato ha proceduto a rideterminare i saldi comparativi dell'attivo e del passivo corrente e del conto economico al 31 dicembre 2010 che accoglievano rispettivamente i fair value positivi e negativi secondo una modalità di rappresentazione per previsto periodo di regolazione di ciascun deal e le contropartite economiche nelle voci di ricavo e costo della gestione operativa.

Nella tabella seguente si riportano gli effetti sui dati comparativi dell'esercizio 2010 della summenzionata differente modalità espositiva.

Situazione Patrimoniale-Finanziaria Consolidata

<i>(in migliaia di euro)</i>	<i>31.12.2010</i>	<i>31.12.2010 riclassificato</i>	<i>Ammontare riclassifica</i>
Attivo corrente			
Altri crediti (8.c)	181.140	215.160	34.020
Crediti finanziari (8.d.)	399.064	20.976	(378.088)
Totale attivo			(344.068)
Passivo corrente			
Altri debiti (11.d)	236.203	258.470	22.267
Altri debiti finanziari (11.b)	529.453	163.118	(366.335)
Totale passivo			(344.068)

Conto economico consolidato

<i>(in migliaia di euro)</i>	<i>2010</i>	<i>2010 riclassificato</i>	<i>Ammontare riclassifica</i>
Ricavi commerciali (12)	4.805.467	4.650.761	(154.706)
Costi per acquisto di beni (13.a.)	(2.911.320)	(2.757.173)	154.147
Altri proventi operativi (13.d.)	104.615	103.217	(1.398)
Altri costi operativi (13.e.)	(175.104)	(173.147)	1.957

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.

Eventi successivi alla data di riferimento al bilancio

Dopo la chiusura dell'esercizio non si è verificato alcun fatto di rilievo che abbia potuto incidere in misura rilevante sulla situazione finanziaria, patrimoniale ed economica del gruppo. Si rimanda a quanto riportato nel punto 6 della Relazione sulla gestione in merito ad una descrizione dei fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura dell'esercizio.

In conformità a quanto previsto dal paragrafo 17 dello IAS 10, si rende noto che il bilancio è stato autorizzato alla pubblicazione dal Consiglio di Amministrazione della Società in data 12 marzo 2012.

2. PRINCIPI DI CONSOLIDAMENTO

2.a. Metodologie di consolidamento

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 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 posseda 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 ha avuto inizio il controllo 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). Le società collegate sono consolidate con il metodo del patrimonio netto a partire dalla data in cui il gruppo consegue l'influenza notevole sulla società collegata mentre sono deconsolidate dal momento in cui cessa di esistere tale influenza.

I criteri adottati per l'applicazione del metodo del patrimonio netto sono principalmente i seguenti:

- il valore contabile delle partecipazioni è eliminato a fronte della relativa quota di patrimonio netto e dell'eventuale differenza positiva, identificata al momento dell'acquisizione, al netto di eventuali perdite durevoli di valore calcolate tramite la cosiddetta analisi di "determinazione del valore recuperabile" (*impairment test*); la corrispondente quota di utili o di perdite del periodo è iscritta a conto economico. Quando la quota di perdite cumulate del gruppo diventa pari o eccede il valore di iscrizione della società collegata, quest'ultimo è annullato e il gruppo non iscrive ulteriori perdite a meno che non abbia delle obbligazioni contrattuali in tal senso;
- gli utili e le perdite non realizzati originatisi per operazioni avvenute con società del gruppo sono elisi ad eccezione delle perdite rappresentative di una perdita permanente di valore delle attività della società collegata;
- 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 dell'esercizio vengono contabilizzate nella voce "Altre riserve" del patrimonio netto.

I principali cambi utilizzati sono i seguenti:

	31.12.2011		31.12.2010	
	Cambio medio	31.12.2011	Cambio medio	31.12.2010
Dollaro USA	1,39196	1,2939	1,32572	1,3362
Sterlina Inglese	0,8675	0,8353	0,8576	0,8607
Real Brasiliano	2,3239	2,4159	2,3299	2,2177
Peso Argentino	5,7369	5,5676	5,1795	5,3098
Renminbi Cinese	8,9847	8,1588	8,9646	8,8222
Rupia indiana	64,7668	68,713	60,5327	59,7729
Leu Rumeno	4,2371	4,3233	n.a.	n.a.
Dollaro Canadese	1,3752	1,3215	n.a.	n.a.
Peso Messicano	17,2444	18,0512	n.a.	n.a.
Dollaro Hong Kong	10,8237	10,0510	n.a.	n.a.
Corona Svedese	..	..	9,5374	8,9654

2.c. Area di consolidamento

Il bilancio consolidato al 31 dicembre 2011 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. 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 le attività destinate alla dismissione si riferiscono a beni dei gruppi Sogefi e Kos per i quali è prevista la dismissione nel corso del 2012.

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.

2.d. Variazioni dell'area di consolidamento

Le principali variazioni dell'area di consolidamento rispetto all'esercizio precedente riguardano:

Settore energia

Sono entrate a far parte dell'area di consolidamento le seguenti società:

- Parc Éolien de la Source de L'Herbissone S. a.s
- Sorgenia Bonafro S.r.l.
- Sorgenia Caggiano S.r.l.

- Sorgenia Campania S.r.l.
- Sorgenia Green S.r.l.
- Sorgenia Trinidad & Tobago Holding Limited
- PVP1 S.r.l.
- PVP2 S.r.l.
- PVP3 S.r.l.
- Sorgenia Castelvetero S.r.l.
- Sorgenia Ricigliano S.r.l.
- Sorgenia Poland B.V.
- RGS B.V.
- Parc Éolien de la Valle Du Don
- Parc Éolien De Blombay L'Echelle S.a.s.

Di seguito si evidenziano le seguenti variazioni in uscita dal perimetro di consolidamento:

- Soluxia Sarda II S.r.l.
- Sorgenia Solar Power S.r.l.
- Sorgenia Idro S.r.l.

A seguito della sottoscrizione dello Share Sale and Purchase Agreement del 1° giugno 2011, il gruppo Sorgenia ha trasferito, in data 8 settembre 2011, il 50% del capitale di Sorgenia France Productions S.A. (già Societ  Francais D'Eoliennes S.A.) ad una societ  veicolo del gruppo controllato da Kohlberg Kravis Roberts & Co LP (KKR).

A seguito dell'operazione sopra menzionata, Sorgenia France Production S.A. e le sue controllate si qualificano quali societ  a controllo congiunto. Ci  ha determinato la valutazione della partecipazione e delle sue controllate con il metodo del patrimonio netto nel bilancio consolidato di gruppo al 31 dicembre 2011.

Settore media

Nel corso del periodo non sono intervenute variazioni nell'area di consolidamento rispetto al 31 dicembre 2010.

Settore componentistica per autoveicoli

Nel corso dell'esercizio sono intervenute le seguenti variazioni dell'area di consolidamento:

- la controllata Allevard Rejna Autosuspensions S.A. ha incrementato dall'81,82% all'86,67% (percentuali riferite al capitale sottoscritto effettivamente versato), attraverso aumenti di capitale sociale pari a € 2.000 migliaia, la quota di possesso nella controllata S.ARA Composite S.a.s.;
- nel mese di luglio 2011 la controllata Sogefi Rejna S.p.A. ha costituito la Sogefi Allevard S.r.l. (Romania). La societ , non ancora operativa al termine dell'esercizio 2011, sar  attiva nel settore dei componenti per sospensioni;
- nel mese di luglio 2011 la capogruppo Sogefi S.p.A. ha acquisito il 100% del capitale della societ  francese Systèmes Moterus S.A.S. la quale detiene direttamente o indirettamente le seguenti partecipazioni:
 - Mark IV Air Intake Systems Corp. (Canada), posseduta al 100% da Systèmes Moterus S.A.S.;
 - Mark IV Air Intake India Pvt. Ltd. (India), posseduta al 99,52% da Systèmes Moterus S.A.S e allo 0,48% da Systèmes Moterus China, S.a.r.l. (Lussemburgo);
 - Systèmes Moterus China, S.a.r.l. (Lussemburgo), posseduta al 100% da Systèmes Moterus S.A.S.;

- Systèmes Moterus S.r.l. (Romania), posseduta al 99% da Systèmes Moterus S.A.S.;
- Mark IV Systèmes Moterus U.S.A. Inc. (U.S.A.), posseduta al 100% Systèmes Moterus S.A.S.;
- Mark IV Hong Kong Limited (Hong Kong), posseduta al 100% da Systèmes Moterus China, S.a.r.l. (Lussemburgo);
- Mark IV Asset (Shanghai) Auto Parts Co., Ltd. (Cina), posseduta al 50% da Mark IV Hong Kong Limited (Hong Kong);
- Mark IV AIS Mexico, S de R.L. de C.V. (Messico), posseduta al 99,97% da Mark IV Air Intake Systems Corp. (Canada) e allo 0,03% da Systèmes Moterus S.A.S. (Francia);
- Mark IV (Shanghai) Trading Co. Ltd. (Cina), posseduta al 100% da Mark IV Hong Kong Limited (Hong Kong).

Le società di nuova acquisizione sono incluse nell'area di consolidamento a partire dal momento della loro acquisizione/costituzione con il metodo integrale.

Gli effetti derivanti dalle variazioni intervenute nell'area di consolidamento sono esposti, ove significativi, nelle note di commento alle singole voci di bilancio.

Per maggiori dettagli sull'acquisizione del gruppo Systèmes Moteurs si rimanda al paragrafo 24 "Acquisizioni Societarie".

Settore sanità

Nel corso del 2011 sono avvenute le seguenti operazioni che hanno comportato una variazione nell'area di consolidamento:

- nell'area Riabilitazione (Istituto di Riabilitazione Santo Stefano S.r.l. e Redancia S.r.l.)
 - Acquisizione nel mese di marzo della quota di minoranza, della società Jesilab S.r.l., oggi totalmente controllata dalla società Istituto Santo Stefano S.r.l..
 - Acquisizione nel mese di aprile di parte delle quote di terzi della società La Pineta S.r.l. da parte di Sanatrix S.r.l.. Nel mese di agosto La Pineta S.r.l. è stata fusa per incorporazione nella società Villalba S.r.l.. Quest'ultima è stata a sua volta fusa per incorporazione nella Sanatrix Gestioni S.r.l. nel mese di dicembre 2011.
 - Liquidata nel mese di settembre la società Health Equity S.r.l.. Prima di questa operazione la partecipazione di Fidia S.r.l. in Health Equity S.r.l. è stata ceduta a Istituto di Riabilitazione S. Stefano.
 - Nel mese di dicembre 2011 effettuata la fusione per incorporazione della società Salfo S.r.l. nella società Villa Rosa S.r.l..
- nell'area RSA
 - Acquisizione nel mese di settembre 2011 del 100% di una società (Beato Angelico S.r.l.), che gestisce una residenza sanitaria assistenziale di 58 posti letto presso un complesso immobiliare di proprietà sito a Borgo S. Lorenzo (FI). La società è stata fusa per incorporazione in Residenze Anni Azzurri S.r.l. con effetto 31 dicembre 2011.
 - Acquisite nel mese di settembre 2011 le quote della società RPM S.r.l. che gestisce una residenza protetta per anziani nel comune di Rapallo di 67 posti letto.
- nell'area Gestioni Ospedaliere
 - Acquisizione nel mese di febbraio attraverso la società Medipass S.p.A. del 65% del capitale sociale di Medipass Healthcare Ltd (Regno Unito).

- Acquisita nel mese di aprile attraverso la controllata inglese Medipass Healthcare Ltd una quota pari al 51% della società Clearmedi Healthcare Private Limited società di diritto indiano dislocate a New Delhi (India).

Altre società

Ne corso del secondo semestre 2011 sono state cedute, dalla controllata Nexenti S.r.l., le società Jupiter Asset Management S.r.l., Jupiter Justitia S.r.l. e Resolution S.r.l..

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.

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 durevoli. Sono considerate immobilizzazioni immateriali a vita indefinita essenzialmente le testate e le frequenze del gruppo Espresso.

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.

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.

Avviamento

Nel caso di acquisizione di aziende, le attività, le passività e le passività potenziali acquisite e identificabili sono rilevate al loro *fair value* alla data di acquisizione. La differenza positiva tra il

costo d'acquisto e la quota di interessenza del Gruppo nel fair value di tali attività e passività è classificata come avviamento ed è iscritta in bilancio come attività immateriale. L'eventuale differenza negativa ("avviamento negativo") è invece rilevata a conto economico al momento dell'acquisizione.

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

Si veda anche quanto riportato nel successivo paragrafo 3.x. (Aggregazioni aziendali e Avviamento).

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.

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, anche 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)**

Il Gruppo verifica, almeno una volta all'anno, la recuperabilità del valore contabile delle attività immateriali (inclusi i costi di sviluppo capitalizzati) e materiali, al fine di determinare se vi sia qualche indicazione che tali attività possano aver subito una perdita di valore. Se esiste una tale evidenza, il valore di carico delle attività è ridotto al relativo valore recuperabile.

Un'attività immateriale con vita utile indefinita è sottoposta a verifica per riduzione di valore ogni anno o più frequentemente, ogniqualvolta vi sia un'indicazione che l'attività possa aver subito una perdita di valore.

Quando non è possibile stimare il valore recuperabile di un singolo bene, il Gruppo stima il valore recuperabile dell'unità generatrice di flussi finanziari cui il bene appartiene.

Il valore recuperabile di un'attività è il maggiore tra il *fair value* al netto dei costi di vendita ed il suo valore d'uso.

Per determinare il valore d'uso di un'attività il Gruppo calcola il valore attuale dei flussi finanziari futuri stimati, applicando un tasso di sconto coerente con i flussi di cassa, che riflette le valutazioni correnti di mercato del valore temporale del denaro e dei rischi specifici dell'attività. Una perdita di valore è iscritta se il valore recuperabile è inferiore al valore contabile.

Quando, successivamente, una perdita su attività, diverse dall'avviamento, viene meno o si riduce, il valore contabile dell'attività o dell'unità generatrice di flussi finanziari è incrementato sino alla nuova stima del valore recuperabile e non può eccedere il valore che sarebbe stato determinato se non fosse stata rilevata alcuna perdita per riduzione di valore. Il ripristino di una perdita di valore è iscritto immediatamente 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 (si veda il successivo paragrafo 3u).

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.

Si segnala che gli acquisti e le vendite sono rilevati alla data di negoziazione dell'operazione.

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 (“strumenti finanziari”).

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. **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.o. **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.p. **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.q. **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.r. **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.s. 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, è stato 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 (ed emendato con efficacia 1° gennaio 2010) prevede 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* e dalle *stock grant* 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.t. 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.u. 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.v. 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.

3.w. 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.

3.x. Aggregazioni aziendali e Avviamento

Le acquisizioni di imprese sono rilevate utilizzando i metodi del *purchase ed acquisition method* in ossequio a quanto previsto dall'IFRS 3, in base al quale il costo dell'acquisizione è pari al fair value alla data di scambio, delle attività cedute, delle passività sostenute o assunte. Gli oneri accessori alle operazioni di aggregazione aziendale sono rilevati a conto economico nel periodo in cui sono sostenuti.

I corrispettivi sottoposti a condizione sono considerati parte del prezzo di trasferimento delle attività nette acquisite e sono valutati al *fair value* alla data di acquisizione. Analogamente, se il contratto di aggregazione prevede il diritto alla restituzione di alcune componenti del prezzo al verificarsi di alcune condizioni, tale diritto è classificato come attività dall'acquirente. Eventuali successive variazioni di tale *fair value* sono rilevate a rettifica del trattamento contabile originario solo se esse sono determinate da maggiori o migliori informazioni circa tale fair value e se si verificano entro dodici mesi dalla data di acquisizione; tutte le altre variazioni devono essere rilevate a conto economico.

Nel caso di acquisizione per fasi di una società controllata, la partecipazione di minoranza precedentemente detenuta, sino a quel momento contabilizzata secondo quanto indicato dallo IAS 39 – *Strumenti Finanziari: Rilevazione*, oppure secondo lo IAS 28 – *Partecipazioni in imprese collegate* o secondo lo IAS 31 – *Partecipazioni in joint ventures*, è trattata come se fosse stata venduta e riacquisita alla data in cui si acquisisce il controllo. Tale partecipazione è pertanto valutata al suo *fair value* alla data di "cessione" e gli utili e le perdite conseguenti a tale valutazione sono rilevati nel conto economico. Inoltre, ogni valore precedentemente rilevato nel patrimonio netto come Altri utili e perdite complessive, è imputato a conto economico a seguito della cessione dell'attività cui si riferisce, è riclassificato nel conto economico. Il goodwill o il provento (in caso di *badwill*) derivanti dall'affare concluso con la successiva acquisizione è determinato come sommatoria tra il prezzo corrisposto per l'ottenimento del controllo, il valore delle interessenze di pertinenza di terzi (valutate secondo uno dei metodi consentiti dal principio), il *fair value* della partecipazione di minoranza precedentemente detenuta, al netto del *fair value* delle attività nette identificabili acquisite.

Le attività, le passività potenziali identificabili dell'impresa acquisita che rispettano le condizioni per l'iscrizione sono contabilizzate ai loro *fair value* alla data di acquisizione. L'eventuale eccedenza positiva del costo di acquisto rispetto al *fair value* della quota delle attività nette acquisite di pertinenza del Gruppo è contabilizzata come avviamento o, se negativa, rilevata a conto economico. Dopo l'iniziale iscrizione, l'avviamento viene valutato al costo diminuito delle eventuali perdite di valore accumulate. 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*).

La contabilizzazione dell'acquisizione di ulteriori quote di partecipazione in società già controllate sono considerate come transazioni con i soci e, pertanto, le differenze tra i costi di acquisizione

ed il valore contabile delle quote di minoranza acquisite sono imputate al patrimonio netto di gruppo. Parimenti, le vendite di quote di minoranza senza perdita del controllo non generano utili/perdite nel conto economico ma variazioni del patrimonio netto di gruppo.

L'allocazione iniziale alle attività, passività di cui sopra, avvalendosi dell'opzione di cui all'IFRS3, può essere determinata provvisoriamente entro la fine dell'esercizio in cui l'operazione è stata realizzata, ed è possibile rilevare la rettifica di valori provvisoriamente assegnati nella contabilizzazione iniziale entro dodici mesi dalla data di acquisizione del controllo.

3.y. **Uso di stime**

La redazione del bilancio e delle relative note in applicazione degli IFRS richiede da parte della direzione il ricorso a stime e assunzioni che hanno effetto sui valori delle attività e delle passività di bilancio e sull'informativa relativa ad attività e passività potenziali alla data di bilancio.

Le stime e le assunzioni utilizzate sono basate sull'esperienza e su altri fattori considerati rilevanti. I risultati che si consuntiveranno potrebbero pertanto differire da tali stime. Le stime e le assunzioni sono riviste periodicamente e gli effetti di ogni variazione ad esse apportate sono riflesse a conto economico nel periodo in cui avviene la revisione di stima se la revisione stessa ha effetti solo su tale periodo, o anche nei periodi successivi se la revisione ha effetti sia sull'esercizio corrente, sia su quelli futuri.

Le voci di bilancio principalmente interessate da questo processo estimativo sono il *goodwill*, le imposte differite e il *fair value* degli strumenti finanziari, delle *stock options*, delle *phantom stock options* e delle *stock grant*.

Si rimanda alle specifiche aree per maggiori dettagli.

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 un'attività finanziaria designata 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.

La valutazione di questi strumenti, ad eccezione di quelli classificati nelle partite correnti (entro i dodici mesi), 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 dell’esercizio.

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. 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.

6. ADOZIONE DI NUOVI PRINCIPI CONTABILI, INTERPRETAZIONI ED EMENDAMENTI

Principi contabili, Interpretazioni ed emendamenti applicati nel 2011

I seguenti principi contabili, emendamenti ed interpretazioni sono stati applicati per la prima volta dal Gruppo a partire dal 1° gennaio 2011.

- IAS 24 - In data 4 novembre 2009 lo IASB ha emesso una versione rivista dello IAS 24 – *Informativa di bilancio sulle parti correlate* che semplifica il tipo di informazioni richieste nel caso di transazioni con parti correlate controllate dallo Stato e chiarisce la definizione di parti correlate. L'adozione di tale modifica non ha prodotto alcun effetto dal punto di vista della valutazione delle poste di bilancio ed ha avuto effetti limitati sull'informativa dei rapporti verso parti correlate fornita nella presente Relazione finanziaria annuale.

Principi contabili, emendamenti ed interpretazioni efficaci dal 1° gennaio 2011 e non rilevanti per il Gruppo

I seguenti emendamenti, improvement e interpretazioni, efficaci dal 1° gennaio 2011, disciplinano fattispecie e casistiche non presenti all'interno del Gruppo alla data della presente Relazione finanziaria annuale, ma che potrebbero avere effetti contabili su transazioni o accordi futuri:

- IAS 32 - In data 8 ottobre 2009, lo IASB ha emesso un emendamento allo IAS 32 – *Strumenti finanziari: presentazione: classificazione dei diritti emessi* al fine di disciplinare la contabilizzazione dell'emissione di diritti (diritti, opzioni o *warrant*) denominati in valuta diversa da quella funzionale dell'emittente. In precedenza tali diritti erano contabilizzati come passività da strumenti finanziari derivati; l'emendamento invece richiede che, a determinate condizioni, tali diritti siano classificati a patrimonio netto a prescindere dalla valuta nella quale il prezzo di esercizio è denominato;
- IFRIC 14 - In data 26 novembre 2009 lo IASB ha emesso un emendamento minore all'IFRIC 14 – *Versamenti anticipati a fronte di una clausola di contribuzione minima dovuta*, consentendo alle società che versano anticipatamente una contribuzione minima dovuta di riconoscerla come un'attività;
- IFRIC 19 - In data 26 novembre 2009 l'IFRIC ha emesso l'interpretazione IFRIC 19 – *Estinzione di una passività attraverso emissione di strumenti di capitale*, che fornisce le linee guida circa la rilevazione dell'estinzione di una passività finanziaria attraverso l'emissione di strumenti di capitale. L'interpretazione stabilisce che, se un'impresa rinegozia le condizioni di estinzione di una passività finanziaria ed il suo creditore accetta di estinguerla attraverso l'emissione di azioni dell'impresa, allora le azioni emesse dalla società diventano parte del prezzo pagato per l'estinzione della passività finanziaria e devono essere valutate al *fair value*; la differenza tra il valore contabile della passività finanziaria estinta ed il valore iniziale degli strumenti di capitale emessi deve essere imputata a conto economico nel periodo;
- Modifiche allo IFRS 1 ed IFRS 7 – Esenzione limitata dall'informativa comparativa prevista dall'IFRS 7 per neo-utilizzatori;
- Improvement agli IAS/IFRS (2010).

Principi contabili, emendamenti ed interpretazioni non ancora applicabili e non adottati in via anticipata dal Gruppo

Alla data della presente Relazione finanziaria annuale gli organi competenti dell'Unione Europea non hanno ancora concluso il processo di omologazione necessario per l'adozione dei seguenti principi contabili ed emendamenti, eccetto che per gli emendamenti del 7 ottobre 2010 all'IFRS 7 – Strumenti finanziari: Informazioni integrative, di cui si dirà nel seguito:

- IFRS 9 - In data 12 novembre 2009 lo IASB ha pubblicato il principio IFRS 9 – *Strumenti finanziari*: lo stesso principio è poi stato emendato. Il principio, applicabile dal 1° gennaio 2015 in modo retrospettivo, rappresenta la prima parte di un processo per fasi che ha lo scopo di sostituire interamente lo IAS 39 e introduce dei nuovi criteri per la classificazione e valutazione delle attività e passività finanziarie e per l'eliminazione (*derecognition*) dal bilancio delle attività finanziarie.

In particolare, per le attività finanziarie il nuovo principio utilizza un unico approccio basato sulle modalità di gestione degli strumenti finanziari e sulle caratteristiche dei flussi di cassa contrattuali delle attività finanziarie stesse al fine di determinarne il criterio di valutazione, sostituendo le diverse regole previste dallo IAS 39. Per le passività finanziarie, invece, la principale modifica avvenuta riguarda il trattamento contabile delle variazioni di fair value di una passività finanziaria designata come passività finanziaria valutata al fair value attraverso il conto economico, nel caso in cui queste siano dovute alla variazione del merito creditizio della passività stessa. Secondo il nuovo principio tali variazioni devono essere rilevate negli Altri utili e perdite complessive e non transiteranno più nel conto economico;

- IFRS 7 - *Strumenti finanziari: Informazioni aggiuntive* - l'emendamento pubblicato in data 7 ottobre 2010 è applicabile per i periodi contabili che avranno inizio il o dopo il 1° luglio 2011. Gli emendamenti sono stati emessi con l'intento di migliorare la comprensione delle transazioni di trasferimento (*derecognition*) delle attività finanziarie, inclusa la comprensione dei possibili effetti derivanti da qualsiasi rischio rimasto in capo all'impresa che ha trasferito tali attività. Gli emendamenti inoltre richiedono maggiori informazioni nel caso in cui un ammontare sproporzionato di tali transazioni sia posto in essere alla fine di un periodo contabile; L'adozione di tale modifica non produrrà alcun effetto dal punto di vista della valutazione delle poste di bilancio.
- IFRS 7 – *Strumenti finanziari: informazioni integrative*. L'emendamento richiede informazioni sugli effetti o potenziali effetti dei contratti di compensazione delle attività e passività finanziarie sulla situazione patrimoniale-finanziaria. Gli emendamenti sono applicabili per gli esercizi aventi inizio dal o dopo il 1° gennaio 2013 e periodi intermedi successivi a tale data. Le informazioni devono essere fornite in modo retrospettivo;
- IAS 12 - *Imposte sul reddito* - l'emendamento emesso in data 20 dicembre 2010 richiede all'impresa di valutare le imposte differite derivanti da un'attività in funzione del modo in cui il valore contabile di tale attività sarà recuperato (attraverso l'uso continuativo oppure attraverso la vendita). Conseguentemente a tale emendamento il SIC-21 – Imposte sul reddito – Recuperabilità di un'attività non ammortizzabile rivalutata non sarà più applicabile. L'emendamento è applicabile in modo retrospettivo dal 1° gennaio 2012;
- IFRS 10 - *Bilancio Consolidato*. Il nuovo principio sostituirà il SIC-12 Consolidamento – Società a destinazione specifica (società veicolo) e parti dello IAS 27 – Bilancio consolidato e separato il quale sarà ridenominato Bilancio separato e disciplinerà il trattamento contabile delle partecipazioni nel bilancio separato. Il nuovo principio muove dai principi esistenti, individuando nel concetto di controllo il fattore determinante ai fini del consolidamento di una società nel bilancio consolidato della controllante. Esso fornisce, inoltre, una guida per determinare l'esistenza del controllo laddove sia difficile da accertare. Il principio è applicabile in modo retrospettivo dal 1° gennaio 2013;
- IFRS 11 – *Accordi di compartecipazione che sostituirà lo IAS 31 – Partecipazioni in Joint Venture* ed il SIC-13 – Imprese a controllo congiunto – Conferimenti in natura da parte dei partecipanti al controllo. Il nuovo principio fornisce dei criteri per l'individuazione degli ac-

cordi di compartecipazione basati sui diritti e sugli obblighi derivanti dagli accordi piuttosto che sulla forma legale degli stessi e stabilisce come unico metodo di contabilizzazione delle partecipazioni in imprese a controllo congiunto nel bilancio consolidato, il metodo del patrimonio netto. Il principio è applicabile in modo retrospettivo dal 1° gennaio 2013. A seguito dell'emanazione del principio lo IAS 28 – Partecipazioni in imprese collegate è stato emendato per comprendere nel suo ambito di applicazione, dalla data di efficacia del principio, anche le partecipazioni in imprese a controllo congiunto;

- IFRS 12 – *Informazioni aggiuntive su partecipazioni* in altre imprese che è un nuovo e completo principio sulle informazioni aggiuntive da fornire su ogni tipologia di partecipazione, ivi incluse quelle su imprese controllate, gli accordi di compartecipazione, collegate, società a destinazione specifica ed altre società veicolo non consolidate. Il principio è applicabile in modo retrospettivo dal 1° gennaio 2013;
- IFRS 13 – *Misurazione del fair value* che chiarisce come deve essere determinato il fair value ai fini del bilancio e si applica a tutti i principi IFRS che richiedono o permettono la misurazione del fair value o la presentazione di informazioni basate sul fair value. Il principio è applicabile in modo prospettico dal 1° gennaio 2013;
- IAS 1 – *Presentazione del bilancio* per richiedere alle imprese di raggruppare tutti i componenti presentati tra gli Altri utili/(perdite) complessivi a seconda che esse possano o meno essere riclassificate successivamente a conto economico. L'emendamento è applicabile dagli esercizi aventi inizio dopo o dal 1° luglio 2012;
- IAS 19 – *Benefici ai dipendenti* che elimina l'opzione di differire il riconoscimento degli utili e delle perdite attuariali con il metodo del corridoio, richiedendo la presentazione nella situazione patrimoniale e finanziaria del deficit o surplus del fondo, ed il riconoscimento nel conto economico delle componenti di costo legate alla prestazione lavorativa e gli oneri finanziari netti, e l'iscrizione degli utili e perdite attuariali che derivano dalla rimisurazione della passività e attività tra gli Altri utili/(perdite) complessivi. Inoltre, il rendimento delle attività incluso tra gli oneri finanziari netti dovrà essere calcolato sulla base del tasso di sconto della passività e non più del rendimento atteso delle stesse. L'emendamento infine, introduce nuove informazioni aggiuntive da fornire nelle note al bilancio. L'emendamento è applicabile in modo retrospettivo dall'esercizio avente inizio dal 1° gennaio 2013;
- IAS 32 – *Strumenti Finanziari: esposizione nel bilancio*, per chiarire l'applicazione di alcuni criteri per la compensazione delle attività e delle passività finanziarie presenti nello IAS 32. Gli emendamenti sono applicabili in modo retrospettivo per gli esercizi aventi inizio dal o dopo il 1° gennaio 2014.

Si ritiene che l'adozione di tali emendamenti potrebbe non comportare effetti significativi sul bilancio del Gruppo.

NOTE RELATIVE ALLO STATO PATRIMONIALE

7. **ATTIVO NON CORRENTE**

7.a. IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI

2010	Situazione iniziale			Movimenti dell'esercizio						Situazione finale			
	Costo originario	Fondi ammortamento e svalutazioni	Saldo 31.12.2009	Acquisizioni	Aggregazioni cessioni di imprese		Differenze cambio	Altri movimenti	Disinvestimenti netti costo	Ammortamenti e svalutazioni	Costo originario	Fondi ammortamento e svalutazioni	Saldo 31.12.2010
(in migliaia di euro)					incrementi	decrementi							
Costi di impianto e ampliamento	72	(72)	--	--	2	--	--	--	--	(1)	74	(73)	1
Costi di sviluppo capitalizzati													
- acquistati	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
- prodotti internamente	67.667	(42.468)	25.199	7.334	--	--	802	2.892	(36)	(8.567)	78.773	(51.149)	27.624
Diritti di brevetto industriale e diritti di utilizzazione delle opere dell'ingegno	11.608	(9.640)	1.968	67	--	--	2	(39)	--	(447)	9.406	(7.855)	1.551
Concessioni, licenze, marchi e diritti simili	86.761	(59.854)	26.907	10.396	453	(22)	2	4.678	(12)	(13.567)	104.562	(75.727)	28.835
Testate e marchi	400.245	--	400.245	--	--	--	--	--	--	--	400.245	--	400.245
Frequenze	218.901	--	218.901	--	--	--	--	--	--	--	218.901	--	218.901
Goodwill	1.048.228	(393.097)	655.131	5.272	42.632	--	--	--	--	--	1.096.132	(393.097)	703.035
Immobilizzazioni in corso e acconti													
- acquistati	20.598	(5.312)	15.286	22.228	203	--	16	(4.947)	(3.972)	(9.479)	34.126	(14.791)	19.335
- prodotti internamente	3.321	(7)	3.314	2.682	--	--	114	(2.508)	--	--	3.610	(8)	3.602
Altre	13.820	(8.449)	5.371	15.777	3	--	106	3.347	--	(774)	32.572	(8.784)	23.788
Totale	1.871.221	(518.899)	1.352.322	63.756	43.293	(22)	1.042	3.423	(4.020)	(32.835)	1.978.401	(551.484)	1.426.917

2011	Situazione iniziale			Movimenti dell'esercizio						Situazione finale			
	Costo originario	Fondi ammortamento e svalutazioni	Saldo 31.12.2010	Acquisizioni	Aggregazioni cessioni di imprese		Differenze cambio	Altri movimenti	Disinvestimenti netti costo	Ammortamenti e svalutazioni	Costo originario	Fondi ammortamento e svalutazioni	Saldo 31.12.2011
(in migliaia di euro)					incrementi	decrementi							
Costi di impianto e ampliamento	74	(73)	1	107	--	(77)	--	--	--	(25)	69	(63)	6
Costi di sviluppo capitalizzati													
- acquistati	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
- prodotti internamente	78.773	(51.149)	27.624	13.246	15.854	--	(106)	1.075	--	(10.095)	105.233	(57.635)	47.598
Diritti di brevetto industriale e diritti di utilizzazione delle opere dell'ingegno	9.406	(7.855)	1.551	281	1.296	--	--	1.086	--	(1.003)	12.034	(8.823)	3.211
Concessioni, licenze, marchi e diritti simili	104.562	(75.727)	28.835	13.927	392	(2.415)	1	949	(28)	(16.825)	111.372	(86.536)	24.836
Testate e marchi	400.245	--	400.245	--	--	--	--	--	--	--	400.245	--	400.245
Frequenze	218.901	--	218.901	3.127	--	--	--	--	(17)	--	222.011	--	222.011
Goodwill	1.096.132	(393.097)	703.035	9.604	58.536	(22.408)	--	(942)	--	--	1.140.922	(393.097)	747.825
Immobilizzazioni in corso e acconti													
- acquistati	34.126	(14.791)	19.335	49.140	--	(40)	(38)	(6.802)	(464)	(10.413)	75.922	(25.204)	50.718
- prodotti internamente	3.610	(8)	3.602	2.888	54	--	(128)	(976)	--	(5)	5.471	(36)	5.435
Altre	32.572	(8.784)	23.788	13.499	--	(3.438)	72	(4.329)	(33)	(1.968)	37.326	(9.735)	27.591
Totale	1.978.401	(551.484)	1.426.917	105.819	76.132	(28.378)	(199)	(9.939)	(542)	(40.334)	2.110.605	(581.129)	1.529.476

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%

Le Immobilizzazioni immateriali passano da € 1.426.917 al 31 dicembre 2010 a € 1.529.476 migliaia al 31 dicembre 2011.

AVVIAMENTO, MARCHI E ALTRE ATTIVITÀ A VITA UTILE INDEFINITA

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

Testate e marchi:

<i>(in migliaia di euro)</i>	<i>31.12.2011</i>	<i>31.12.2010</i>
la Repubblica	229.952	229.952
Il Piccolo / Messaggero Veneto	104.527	104.527
Quotidiani locali	61.222	61.222
Altre testate e marchi	4.544	4.544
Totale	400.245	400.245

Frequenze:

<i>(in migliaia di euro)</i>	<i>31.12.2011</i>	<i>31.12.2010</i>
Frequenze radiofoniche	83.728	80.618
Frequenze televisive	138.283	138.283
Totale	222.011	218.901

Goodwill:

<i>(in migliaia di euro)</i>	<i>31.12.2011</i>	<i>31.12.2010</i>
Settore Energia (Gruppo Sorgenia)	254.159	267.262
Settore Media (Gruppo Editoriale L'Espresso)	140.337	140.038
Settore Sanità (Gruppo Kos)	166.914	164.239
Settore Automotive (Gruppo Sogefi)	150.996	96.077
Altro (riveniente dal consolidamento della controllata Cir)	35.419	35.419
Totale	747.825	703.035

In particolare, l'avviamento è allocato alle *cash-generating unit* ("CGU") identificate sulla base dei settori operativi del gruppo. La precedente tabella evidenzia l'allocazione degli avviamenti per settore di operatività del gruppo.

Relativamente all'avviamento riveniente dal consolidamento della controllata Cir, si precisa che lo stesso è stato allocato agli investimenti detenuti dalla società ed in particolare a quelli effettuati nel settore energia.

Ai fini della determinazione dell'*impairment test* dell'avviamento e delle altre attività immateriali a vita utile indefinita, la stima del valore recuperabile di ciascuna *cash generating unit*, definite in conformità a quanto previsto dallo IAS 36, anche considerando le linee guida del documento in consultazione emesso dall'O.I.V., è stata effettuata sulla base del valore d'uso (*value in use*) ovvero del *fair value less costs to sell*.

Il valore d'uso è stato 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*). In particolare, in conformità a quanto richiesto dai principi contabili interna-

zionali, ai fini della verifica del valore sono stati considerati i flussi di cassa senza tenere conto di quelli, in entrata e in uscita, generati dalla gestione finanziaria e dei flussi monetari connessi alla gestione fiscale. I flussi da scontare, pertanto, sono flussi di cassa operativi, unlevered, differenziali (perché riferiti alla singola unità).

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.

Per stimare correttamente il valore d'uso di una Cash Generating Unit, è stato necessario valutare l'entità dei flussi di cassa attesi dall'unità, le attese riguardanti le possibili variazioni in ordine all'ammontare e ai tempi di manifestazione dei flussi, il tasso di attualizzazione da impiegare ed altri eventuali fattori di rischio riconducibili alla specifica unità.

Nella determinazione del tasso di attualizzazione da utilizzare si è proceduto alla stima del costo medio ponderato del capitale investito (WACC) a livello di settore, indipendentemente dalla struttura finanziaria della singola società/sottogruppo. In particolare, il tasso di attualizzazione adottato per il settore *Media* è stato determinato al lordo delle imposte (*WACC pre-tax*) mentre per gli altri settori, è stato utilizzato un tasso al netto dell'effetto fiscale (*WACC after-tax*) esprimendo conseguentemente, in tali casi, in termini coerenti i flussi finanziari futuri. I valori utilizzati nel calcolo del costo medio del capitale (estrapolati dalle principali fonti finanziarie) sono i seguenti:

- struttura finanziaria di settore;
- beta unlevered di settore;
- tasso risk free (media dell'ultimo anno solare dei titoli di stato decennali del Paese di riferimento);
- premio per il rischio: 5,5%.

Il *fair value less costs to sell* di un'attività o di un gruppo di attività (ad esempio una Cash Generating Unit) trova la migliore espressione nel prezzo "fatto" in un accordo vincolante di vendita tra controparti indipendenti, al netto dei costi diretti di dismissione del bene. Nei casi in cui tale evidenza non era disponibile, il *fair value* al netto dei costi di cessione è stato determinato facendo riferimento, in ordine di importanza, ai seguenti valori di scambio:

- il prezzo corrente negoziato in un mercato attivo; il prezzo relativo a precedenti transazioni similari;
- il prezzo stimato sulla base di altre informazioni attinte dall'azienda.

Per la stima del valore recuperabile di ciascun bene si è fatto riferimento al maggiore tra il *fair value less costs to sell* e il valore d'uso.

Gli *impairment test* effettuati sugli avviamenti e sulle altre attività immateriali a vita utile indefinita utilizzando il metodo dei flussi di cassa ed altre metodologie di valutazione hanno accertato che non sussistono perdite di valore.

Tuttavia, considerato che il valore recuperabile è determinato sulla base di stime, il gruppo non può assicurare che non si verifichi una perdita di valore degli avviamenti in periodi futuri. Stante l'attuale contesto di crisi del mercato, infatti, i diversi fattori utilizzati nell'elaborazione delle stime potrebbero essere rivisti al verificarsi di condizioni non in linea con quelle oggetto di previsione.

Di seguito si riporta una descrizione delle analisi effettuate.

Settore media

L'*impairment test* sul settore *media*, che coincide con il perimetro del Gruppo Espresso, ha come oggetto le attività immateriali a vita utile indefinita, ovvero le testate e i marchi, il cui valore di bilancio è pari a circa € 400,2 milioni, le frequenze radiofoniche e televisive, il cui valore di bilancio è pari a circa € 222 milioni, e l'avviamento allocato al settore, pari a circa € 140,3 milioni. Tale avviamento rappresenta il maggior valore del costo di acquisizione rispetto alla percentuale spettante al Gruppo delle attività e passività, valutate al fair value.

Si riportano di seguito le principali informazioni utilizzate per la predisposizione dell'*impairment test* per ogni unità o gruppo di unità generatrici di flussi finanziari il cui valore sia significativo:

- per i quotidiani nazionali (La Repubblica) e locali (Il Piccolo/Messaggero Veneto e gli altri quotidiani locali) è stato utilizzato il criterio del valore d'uso;
- per le frequenze radio ed il marchio *Deejay* è stato utilizzato il valore d'uso;
- per le frequenze e gli avviamenti legati a settore televisivo è stato utilizzato il criterio del *fair value*.

In particolare, sulla determinazione del valore d'uso delle CGU, si è proceduto applicando:

- il modello *Discounted Cash Flow* attualizzando i flussi analiticamente attesi nell'orizzonte di durata dei piani previsionali (2012-2016) e la determinazione del *terminal value*.

Come tasso di attualizzazione è stato adottato il costo medio del capitale investito al lordo delle imposte (*WACC pre-tax*) del Gruppo Espresso pari al 11,49% (10% nel 2010).

- il *fair value less costs to sell* determinato seguendo un approccio metodologico differenziato tra attività editoriali, per le quali, tenuto conto della carenza di un mercato attivo di trasferimento, si è fatto riferimento a moltiplicatori diretti di valutazione (*Enterprise value/Sales*, *Enterprise value/EBITDA*, *Enterprise value/EBIT*), e attività radio-televisive per le quali è stato determinato un multiplo del tipo *price/users* (*Enterprise value/popolazione raggiungibile dal segnale*), osservando i prezzi di trasferimento di frequenze simili in rapporto alla popolazione potenzialmente raggiungibile dal relativo segnale.

Allo scopo di determinare il possibile "prezzo" della Cash Generating Unit di natura editoriale, sono stati impiegati multipli del tipo "*entity side*", nella versione *trailing* (o multipli storici/puntuali) e nella versione *leading* (o multipli attesi/medi).

La stima del *fair value less cost to sell* delle unità operative di natura radiofonica e televisiva è stata effettuata partendo dall'osservazione dei prezzi di trasferimento di frequenze simili a quelle oggetto di verifica in rapporto alla popolazione potenzialmente raggiungibile dal segnale. L'impiego di questo approccio valutativo permette di stimare il *fair value* delle frequenze radiofoniche e televisive correlando il prezzo che il mercato è disposto a pagare per l'acquisizione della frequenza al numero di abitanti raggiunti dal segnale.

Per la determinazione dei risultati economici e dei flussi di cassa operativi delle singole CGU del gruppo Espresso, si è fatto riferimento ai piani previsionali 2012-2016 redatti dal management sulla base di ipotesi ragionevoli e coerenti con le evidenze passate, in assenza di un piano pluriennale formalmente approvato dal Consiglio di Amministrazione. Tali piani rappresentano la miglior stima circa le condizioni economiche che esisteranno nel periodo di riferimento considerato. Il primo anno dei piani previsionali corrisponde al budget predisposto con riferimento al 2012, approvato dal Consiglio di Amministrazione in data 25 gennaio 2012.

Come già segnalato l'attuale situazione di incertezza dello scenario di breve e medio periodo, rispetto al precedente esercizio, ha indotto il management a riconsiderare attentamente i tassi di sviluppo attesi dei ricavi e della marginalità.

Per quanto riguarda in particolare i ricavi pubblicitari, l'analisi dell'evoluzione dell'ultimo decennio mostra un'alta correlazione tra gli investimenti pubblicitari ed il PIL. Nella seconda metà del 2011, con il deflagrare della crisi, gli indicatori economici hanno mostrato un rapido deterioramento e, di conseguenza, si sono significativamente contratti gli investimenti pubblicitari. Sulla base di tale andamento e osservato il parallelismo con quanto accaduto negli ultimi mesi del 2008, si è ipotizzata per il 2012 una flessione del mercato pubblicitario analoga a quella che fu registrata durante l'ultima crisi del 2009, pari al -12%. Per i singoli mezzi è stata prevista un'evoluzione della quota in linea con l'andamento dell'ultimo triennio, il che determina per il comparto dei quotidiani un calo del 15%, per le radio e la tv una flessione in linea con quella del mercato globale e per internet una sostanziale stabilità. In questo contesto generale, per il 2012 è stato assunto un andamento della raccolta pubblicitaria sui mezzi del gruppo Espresso analogo a quello ipotizzato per gli specifici segmenti di mercato, con un leggero incremento di quote per i quotidiani e internet grazie ad azioni di rilancio/manutenzione dei prodotti.

Per i restanti anni di piano, si è ipotizzata una progressiva ripresa della raccolta pubblicitaria sui quotidiani con un tasso di crescita medio nel periodo del 2,8%, trend analogo a quello che fu registrato dal mercato dei mezzi stampa dopo la crisi del biennio 2001-2002.

Per quanto attiene i ricavi diffusionali, il piano 2012-2016 assume un andamento delle vendite delle diverse testate in linea con il trend registrato nell'ultimo triennio, tenendo presente le specifiche condizioni di mercato in cui ciascun quotidiano, soprattutto a livello locale, si trova ad operare, nonché una progressiva riduzione dei ricavi legati ai prodotti opzionali distribuiti in abbinamento con quotidiani e periodici.

Si segnala, altresì, che per la determinazione del terminal value è stato adottato prudenzialmente un tasso di crescita pari a zero.

Per quelle cash generating unit che presentano un valore delle testate e/o delle frequenze e/o dell'avviamento rilevante ai fini del bilancio consolidato del Gruppo e per le quali le risultanze dell'impairment test indichino una differenza positiva del maggiore tra il fair value less cost to sell e il valore d'uso rispetto al valore contabile inferiore alla soglia del 50% del valore contabile stesso, si è altresì provveduto ad effettuare un'analisi di sensitività dei risultati rispetto alle variazioni degli assunti di base, indicando quale combinazione di variabili rende il valore recuperabile delle CGU pari al loro valore contabile.

In particolare, per le CGU di natura editoriale, tale analisi ha condotto per le CGU Messaggero Veneto e Il Piccolo ai seguenti risultati: per la CGU Messaggero Veneto, il valore d'uso risulterebbe uguale al valore contabile di € 65,65 milioni ipotizzando una crescita media annua della raccolta pubblicitaria dello 0,5% ed un calo medio all'anno del 2,8% delle copie vendute. In alternativa, assumendo come valide le ipotesi di andamento dei ricavi diffusionali e pubblicitari previste nel piano 2012-2016, il valore d'uso risulterebbe uguale al valore contabile ipotizzando un tasso di attualizzazione dei flussi previsti (wacc pre-tax) pari al 12,94% anziché all'11,49% attualmente utilizzato; per la CGU Il Piccolo, il valore d'uso risulterebbe uguale al valore contabile di € 41,08 milioni ipotizzando una crescita media annua dell'1% della pubblicità ed una flessione media del 2,7% all'anno delle copie vendute. In alternativa, assumendo come valide le ipotesi di andamento dei ricavi diffusionali e pubblicitari previste nel piano 2012-2016, il valore d'uso risulterebbe uguale al valore contabile ipotizzando un tasso di attualizzazione dei flussi previsti (wacc pre-tax) pari al 13,10% anziché all'11,49% attualmente utilizzato. Infine, per le cash generating unit di natura radio-televisiva si segnala che nella determinazione del fair value less cost to sell è stata utilizzata per le frequenze radiofoniche una forbice di prezzo che oscilla tra 1,5 e 3 volte il numero di abitanti raggiungibili dalle postazioni FM delle CGU Radio DeeJay, Radio Capital e m2o, mentre per quelle televisive è stata ipotizzata una forbice di prezzo che varia tra 3,4 e 3,8 volte. In quest'ultimo caso il fair value della CGU Rete A risulterebbe uguale al valore contabile ipotizzando un moltiplicatore di prezzo medio pari a 1,80 volte il numero di abitanti raggiungibili dal segnale digitale. Data la scarsità di transazioni recenti aventi ad oggetto frequenze televisive in Italia, è stato anche calcola-

to, a conferma della recuperabilità dei valori iscritti in bilancio, il valore d'uso delle frequenze televisive, ipotizzando uno sviluppo dei ricavi di affitto di banda digitale legato all'evoluzione della copertura dei 2 multiplex di Rete A, in linea con quanto previsto dal piano di switch-off nazionale. Nello specifico, il business plan assume un aumento dei canali affittati a terzi da 6 nel 2012 a 11 nel 2016, con un'evoluzione del prezzo di affitto basata sui valori e sulle scalette di incremento già definiti nei contratti attualmente in essere.

Settore automotive

L'avviamento allocato al settore *automotive*, che coincide con il perimetro del Gruppo Sogefi, è pari a circa € 151 milioni.

Ai fini del test di *impairment* sono state identificate tre CGU derivanti da acquisizioni:

- filtrazione fluida
- filtrazione aria e raffreddamento
- componenti sospensioni auto

In particolare, il *goodwill* specifico della Divisione Filtrazione è pari a circa € 77 milioni, quello di pertinenza della Divisione Componenti Sospensioni Auto è pari a circa € 17 milioni e il *goodwill* provvisorio della divisione Sistemi Motore - filtrazione aria e raffreddamento è pari a € 54,9 milioni.

E' stata effettuata una verifica su eventuali riduzioni di valore del *goodwill* confrontando il valore contabile delle singole CGU con il rispettivo valore in uso.

Si è utilizzata la metodologia dei flussi di cassa operativi attualizzati (*Discounted Cash Flow Unlevered*), basata sulle proiezioni elaborate nei budget/piani pluriennali relativi al periodo 2012-2015, approvati dalla direzione aziendale, e su un tasso di attualizzazione sulla base del costo medio ponderato del capitale al netto dell'effetto fiscale (*WACC after-tax*) pari all'8,8% (8,3% nel 2010).

Infine il valore terminale è stato calcolato con la formula della "rendita perpetua", ipotizzando un tasso di crescita del 2% e considerando un flusso di cassa operativo basato sull'ultimo anno del piano pluriennale (2015), rettificato al fine di proiettare "in perpetuo" una situazione stabile, utilizzando in particolare le seguenti ipotesi principali:

- bilanciamento tra investimenti ed ammortamenti (nella logica di considerare un livello di investimenti necessario per il "mantenimento" del *business*);
- variazione di capitale circolante pari a zero (ipotizzando sostanzialmente esauriti nel medio termine i miglioramenti ottenibili con il programma di riduzione del capitale circolante in cui il gruppo è impegnato).

Il costo medio del capitale è la risultante della media ponderata del costo del debito (elaborato considerando i tassi di riferimento più uno "*spread*") e del costo del capitale proprio, costruito sulla base dei parametri relativi ad un gruppo di aziende operanti nel settore della componentistica auto europea giudicate "*peers*" di Sogefi da parte dei principali analisti finanziari che seguono tale comparto.

Sono state poi effettuate delle analisi di sensitività su due delle variabili di cui sopra, in particolare si è ipotizzato l'azzeramento del tasso di crescita e un incremento di due punti percentuali nel calcolo del costo medio del capitale. In nessuno degli scenari ipotizzati è emersa la necessità di una svalutazione.

La verifica effettuata del valore attuale dei flussi di cassa attesi, giustifica un *goodwill* assai superiore a quello iscritto a bilancio e pertanto non è stata apportata alcuna svalutazione.

Settore energia

L'avviamento allocato al settore energia è pari complessivamente a € 289,6 milioni, costituito principalmente da circa € 153,1 milioni relativo alla CGU "Rinnovabili", da circa € 94,7 milioni relativo alla CGU "Thermal", da circa € 6,4 milioni relativo alla CGU E&P, nonché € 35,4 milioni rive-

niente dal consolidamento della controllata CIR ed allocato al *settore energia*. Tale avviamento rappresenta il maggior valore del costo di acquisizione rispetto alla percentuale spettante al Gruppo, delle attività e passività, valutate al fair value.

La valutazione dell'avviamento allocato sulle acquisizioni effettuate dal gruppo Sorgenia, ai fini dell'*impairment test*, si è basata sui flussi di cassa delle *cash generating unit*. Tali flussi sono stati attualizzati applicando l'attuale costo medio ponderato del capitale al netto delle imposte (*WACC after-tax*) ed analizzando in dettaglio gli impianti esistenti e prevedendo una tempistica di realizzazione dei nuovi impianti basata sullo stato di avanzamento dei progetti in corso e, più in generale, sul tempo necessario per il completamento dei processi autorizzativi.

Le principali ipotesi utilizzate per il calcolo del valore in uso riguardano il tasso di sconto, la vita attesa degli impianti, le attese circa l'andamento degli investimenti, dei ricavi e dei costi operativi durante il periodo assunto per il calcolo e del valore terminale degli impianti oltre la vita utile iniziale.

Le previsioni di flussi di cassa operativi sono derivate dal Piano Industriale del gruppo; in particolare i flussi di cassa operativi sono stati esplicitati lungo l'orizzonte temporale di vita residua degli impianti stimata in 25 anni.

I parametri utilizzati nella determinazione del test di impairment sono variabili in relazione al settore di business considerato ed all'area geografica di esercizio. Il WACC applicato, al netto di imposte, ha tenuto conto delle specificità delle varie iniziative ricomprese all'interno delle CGU identificate. In particolare, il WACC varia in un intervallo compreso tra il 4,95% ed il 5,84% per le CGU rinnovabili dislocate rispettivamente in Francia ed in Italia, mentre si attesta al 7,08% per la CGU Thermal.

Gli investimenti per la realizzazione di nuovi impianti sono stati previsti in linea con quanto incluso nel Piano. L'andamento dei ricavi e dei costi diretti è stato previsto sulla base di specifiche assunzioni circa la producibilità di energia elettrica da impianti esistenti e da realizzare come previsto nel citato Piano, nonché sulla base di ragionevoli assunzioni circa i prezzi di vendita dell'energia elettrica in linea con quanto previsto dalla normativa e nello scenario energetico del gruppo Sorgenia.

Il confronto fra il valore in uso determinato secondo le modalità descritte ed il valore iscritto in bilancio al 31 dicembre 2011 non ha evidenziato alcuna perdita di valore.

Sono state poi effettuate delle analisi di sensitività sui risultati ottenuti, in particolare ipotizzando una variazione nel calcolo del costo medio del capitale di +/-0,5%.

La verifica effettuata del valore attuale dei flussi di cassa attesi giustifica un *goodwill* assai superiore a quello iscritto a bilancio e non ha, quindi, evidenziato situazioni problematiche confermando i risultati del test di *impairment*.

Settore sanità

L'avviamento allocato al settore sanità, che coincide sostanzialmente con il perimetro del gruppo KOS, è pari a circa € 166,9 milioni. Il Gruppo ha, quindi, allocato tutto il *goodwill* su un'unica CGU "Sanità" procedendo, peraltro, nell'ambito delle analisi svolte ai fini del test di *impairment* all'identificazione di specifiche CGU secondo le logiche gestionali adottate dalla *sub-holding* KOS. Ai fini della verifica di perdita di valore degli avviamenti e delle attività immobilizzate iscritti in bilancio si è proceduto al calcolo del valore d'uso delle *cash generating unit* a cui è stato attribuito a livello di *sub-holding* KOS un valore di avviamento.

In applicazione della metodologia prevista dallo IAS 36, il gruppo KOS ha provveduto all'individuazione delle CGU che rappresentano il più piccolo gruppo identificabile di attività in grado di generare flussi di cassa ampiamente indipendenti all'interno del proprio bilancio consolidato. Per individuare le CGU si è tenuto conto della struttura organizzativa, della tipologia di business e delle modalità attraverso cui viene esercitato il controllo sull'operatività delle CGU stesse.

Posto che il gruppo opera in quattro diversi settori operativi (residenze sanitario-assistenziali per anziani (RSA), riabilitazione, medicina per acuti e servizi ad alta tecnologia), le CGU ed i gruppi di CGU individuati dal *management* di Kos sono i seguenti:

- nel settore “RSA” le CGU sono state individuate, ad un primo livello, nelle singole residenze, prevalentemente identificate con il marchio “Anni azzurri”. Sono state poi successivamente aggregate, ad un secondo livello, per regione; il terzo livello di aggregazione comprende tutto il settore operativo;
- il settore “riabilitazione” comprende due sottogruppi di riferimento: Redancia (Riabilitazione psichiatrica) e IRSS (Riabilitazione funzionale identificate prevalentemente sotto il marchio “S. Stefano Riabilitazione”). Le CGU sono individuate, al primo livello, tendenzialmente nelle singole residenze (in “IRSS”, una delle CGU è costituita dai centri ambulatoriali); successivamente, le singole CGU sono aggregate, ad un secondo livello, per regione; il terzo livello di aggregazione comprende tutte le cliniche della stesso sottogruppo (Redancia o IRSS). Il gruppo Sanatrix costituisce un’unica CGU di primo livello; benché il *business* di Sanatrix sia relativo a più settori di attività (anziani, riabilitazione ed acuti), per le modalità attraverso cui viene esercitato il controllo sull’operatività, esso è stato classificato dal *management* nell’ambito del settore “Riabilitazione” e pertanto confluisce al secondo e terzo livello di aggregazione nel *test* su “IRSS”;
- nel settore “medicina per acuti”, l’unica CGU individuata è rappresentata dalla società Ospedale di Suzzara;
- nel settore “servizi ad alta tecnologia” (marchio di riferimento: Medipass) un primo livello di aggregazione è costituito dai singoli contratti attivi (9) e dal gruppo Giordani (anch’esso oggetto di una recente acquisizione) che, pur essendo formato da tre *legal entities*, costituisce un’unica CGU; il secondo livello di aggregazione comprende tutti i contratti attivi di Medipass ed il gruppo Giordani; il terzo livello di aggregazione comprende tutto il settore operativo.

La recuperabilità dei valori iscritti è stata verificata confrontando il valore netto contabile attribuito alle CGU, compreso l’avviamento (*Carrying Amount*) con il valore recuperabile (valore d’uso). Il valore d’uso è rappresentato dal valore attuale dei flussi finanziari futuri che si stima deriveranno dall’uso continuativo dei beni riferiti alle *cash generating unit* e dal valore terminale attribuibile alle stesse.

In particolare nella tabella sono riportati i valori degli avviamenti allocati ai settori operativi da parte del management di KOS nonché gli ulteriori avviamenti allocati al settore *Sanità* che a livello di Gruppo costituiscono, come detto, una unica CGU. Il livello di allocazione dell’avviamento sulla CGU “Sanità”, ancorché testato anche a livello inferiore, si ritiene significativo in quanto fornisce una rappresentazione coerente con la visione strategica dell’impresa che hanno gli amministratori di Cofide rispetto alla specificità del settore di appartenenza del gruppo KOS.

<i>(in migliaia di euro)</i>	<i>31.12.2011</i>	<i>%</i>
Avviamento allocato da sub-holding KOS		
RSA	82.619	49
Riabilitazione	69.074	42
Servizi ad alta tecnologia	13.762	8
Avviamento ulteriore allocato a CGU <i>Sanità</i>		
Totale	1.459	1
	166.913	100

Nello sviluppo del test di *impairment* il gruppo KOS ha utilizzato i più recenti dati di natura previsionale relativi all’evoluzione economico-finanziaria prevista per il periodo 2012-2016, presupponendo il verificarsi delle assunzioni ed il raggiungimento degli obiettivi prospettici. Nell’elaborare i

dati di natura previsionale il management ha effettuato ipotesi basandosi sull'esperienza passata e le attese circa gli sviluppi dei settori operativi con cui opera.

Per il calcolo del valore terminale è stato utilizzato un tasso di crescita (g rate) pari all'1,5% (invariato rispetto al 2010) che approssima il tasso d'inflazione pur in presenza di stime circa il tasso di crescita del settore di riferimento di entità anche superiore all'inflazione.

Il tasso di attualizzazione utilizzato riflette le correnti valutazioni di mercato del costo del denaro e tiene conto dei rischi specifici dell'attività. Tale tasso, al netto delle imposte (*WACC after-tax*), è pari al 7,3% (6,9% nel 2010).

Inoltre, il Gruppo coerentemente con le analisi svolte dalla sub-holding KOS ha provveduto ad elaborare l'analisi di sensitività considerando il variare degli assunti di base del test di impairment ed in particolar modo sulle variabili che incidono maggiormente sul valore recuperabile (tasso di attualizzazione, tassi di crescita, valore terminale).

Tale analisi, condotta sui livelli di test sopra evidenziati (regioni e settori operativi e quindi a livello di CGU *Sanità*), anche considerando un tasso di crescita pari a zero e un WACC apprezzabilmente superiore a quello utilizzato nel test, non ha evidenziato situazioni problematiche o di eccedenza significativa del valore contabile rispetto al valore recuperabile.

7.b. IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI

2010	Situazione iniziale			Movimenti dell'esercizio							Situazione finale			
	Costo originario	Fondi ammortamento e svalutazioni	Saldo 31.12.2009	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 31.12.2010
					incrementi	decrementi								
<i>(in migliaia di euro)</i>														
Terreni	56.898	--	56.898	1.062	7.642	(770)	--	215	7.314	(115)	--	72.246	--	72.246
Fabbricati strumentali	385.391	(122.933)	262.458	45.459	37.156	(7.653)	--	1.453	5.491	(11.975)	(14.177)	453.030	(134.816)	318.214
Impianti e macchinari	2.071.834	(805.192)	1.266.642	218.716	4.228	(5.709)	--	4.209	341.415	(19.263)	(109.330)	2.517.064	(816.156)	1.700.908
Attrezzature industriali e commerciali	111.500	(86.836)	24.664	9.512	3.295	70	--	152	2.444	(1.132)	(6.946)	134.317	(102.258)	32.059
Altri beni	237.478	(172.221)	65.257	12.070	2.269	(77)	--	299	2.947	(716)	(16.900)	251.096	(185.947)	65.149
Immobilizzazioni in corso e acconti	516.985	(5.012)	511.973	201.581	--	(10)	(1.096)	1.266	(344.393)	--	(3.498)	374.333	(8.510)	365.823
Totale	3.380.086	(1.192.194)	2.187.892	488.400	54.592	(14.149)	(1.096)	7.594	15.218	(33.201)	(150.851)	3.802.086	(1.247.687)	2.554.399

2011	Situazione iniziale			Movimenti dell'esercizio							Situazione finale			
	Costo originario	Fondi ammortamento e svalutazioni	Saldo 31.12.2010	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 31.12.2011
					incrementi	decrementi								
<i>(in migliaia di euro)</i>														
Terreni	72.246	--	72.246	4.065	1.303	(3.086)	--	(216)	3.440	(4.530)	(320)	73.222	(320)	72.902
Fabbricati strumentali	453.030	(134.816)	318.214	5.883	14.433	(2.288)	--	(307)	10.850	(36.328)	(15.685)	432.859	(138.087)	294.772
Impianti e macchinari	2.517.064	(816.156)	1.700.908	48.832	23.852	(94)	--	(896)	50.488	(234.304)	(129.537)	2.312.200	(852.951)	1.459.249
Attrezzature industriali e commerciali	134.317	(102.258)	32.059	6.186	1.291	(2.201)	--	(51)	374	(64)	(8.465)	137.081	(107.952)	29.129
Altri beni	251.096	(185.947)	65.149	19.642	959	(208)	--	(76)	2.528	(5.384)	(16.226)	253.670	(187.286)	66.384
Immobilizzazioni in corso e acconti	374.333	(8.510)	365.823	210.870	1.913	--	8.233	(480)	(74.796)	(32.734)	(1.046)	479.523	(1.740)	477.783
Totale	3.802.086	(1.247.687)	2.554.399	295.478	43.751	(7.877)	8.233	(2.026)	(7.116)	(313.344)	(171.279)	3.688.555	(1.288.336)	2.400.219

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%

7.c. INVESTIMENTI IMMOBILIARI

2010	Situazione iniziale			Movimenti dell'esercizio							Situazione finale			
	Costo originario	Fondi ammortamento e svalutazioni	Saldo netto 31.12.2009	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 31.12.2010
(in migliaia di euro)					incrementi	decrementi								
Immobili	21.151	(2.186)	18.965	370	5.341	--	--	--	746	--	(680)	29.065	(4.323)	24.742
Totale	21.151	(2.186)	18.965	370	5.341	--	--	--	746	--	(680)	29.065	(4.323)	24.742

2011	Situazione iniziale			Movimenti dell'esercizio							Situazione finale			
	Costo originario	Fondi ammortamento e svalutazioni	Saldo netto 31.12.2010	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 31.12.2011
(in migliaia di euro)					incrementi	decrementi								
Immobili	29.065	(4.323)	24.742	551	--	--	--	--	1	(102)	(789)	29.515	(5.112)	24.403
Totale	29.065	(4.323)	24.742	551	--	--	--	--	1	(102)	(789)	29.515	(5.112)	24.403

Gli investimenti immobiliari passano da € 24.742 migliaia al 31 dicembre 2010 ad € 24.403 migliaia al 31 dicembre 2011. Il valore di mercato è significativamente superiore ai valori di bilancio.

ALIQUOTE DI AMMORTAMENTO

Descrizione	%
Fabbricati	3,00%

LEASING E RESTRIZIONI PER GARANZIE ED IMPEGNI SU IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI

La situazione dei beni in leasing e delle restrizioni per garanzie ed impegni su immobilizzazioni materiali al 31 dicembre 2011 e 2010, 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>2011</i>	<i>2010</i>	<i>2011</i>	<i>2010</i>	<i>2011</i>	<i>2010</i>
Terreni	1.487	1.287	..	..	5.718	3.139
Fabbricati	43.592	60.280	7.599	9.599	211.974	122.156
Impianti e macchinari	105.500	19.933	13.450	2.362	1.240.050	541.397
Altri beni	10.445	2.564	2.170	2.094	9.420	1.656
Immobilizzazioni in corso e acconti	..	..	..	..	400.710	..

7.d. PARTECIPAZIONI IN SOCIETÀ VALUTATE A PATRIMONIO NETTO

<i>(in migliaia di euro)</i>									
<i>2010</i>	<i>%</i>	<i>Saldo 31.12.2009</i>	<i>Incrementi</i>	<i>Decrementi</i>	<i>Dividendi</i>	<i>Quota parte del risultato Perdita Utile</i>		<i>Altri movimenti</i>	<i>Saldo 31.12.2010</i>
Tirreno Power S.p.A.	39,00	235.844	2.349	..	..	..	37.262	..	275.455
Le Scienze S.p.A.	50,00	358	..	..	(284)	..	273	..	347
Editoriale Libertà S.p.A.	35,00	24.207	..	..	(350)	..	631	..	24.488
Editoriale Corriere di Romagna S.r.l.	49,00	2.992	..	..	..	(3)	..	..	2.989
Altrimedia S.p.A.	35,00	757	..	..	(105)	..	126	..	778
Premium Publisher Network Consorzio	..	20	..	..	..	..	..	(20)	..
Allevard Ressorts Composites S.a.s.	..	101	..	(101)	..	..	..	..	..
KTP Global Finance S.C.A.	47,54	..	..	..	..	..	..	..	..
Resource Energy B.V.	..	156	..	(156)	..	..	..	..	..
GICA S.A.	25,00	484	165	..	..	(226)	..	..	423
Fin Gas S.r.l.	50,00	7.644	300	..	..	(159)	..	..	7.785
Parc Éolien d'Epense S.a.s.	24,99	2.279	..	(130)	..	(65)	..	..	2.084
Parc Éolien de la Voie Sacrée S.a.s.	24,86	43	116	..	..	..	..	..	159
Saponis Investments SP Zoo	26,76	1.014	2.307	..	..	(104)	..	..	3.217
PAF Agricola S.r.l.	50,00	..	205	..	..	(27)	..	..	178
Volterra A.E.	50,00	..	1.757	..	..	(191)	..	..	1.566
Totale		275.899	7.199	(387)	(739)	(775)	38.292	(20)	319.469

<i>(in migliaia di euro)</i>									
<i>2011</i>	<i>%</i>	<i>Saldo 31.12.2010</i>	<i>Incrementi</i>	<i>Decrementi</i>	<i>Dividendi</i>	<i>Quota parte del risultato Perdita Utile</i>		<i>Altri movimenti</i>	<i>Saldo 31.12.2011</i>
Tirreno Power S.p.A.	39,00	275.455	90	(4.897)	..	..	21.639	..	292.287
Le Scienze S.p.A.	50,00	347	..	..	(274)	..	231	..	304
Editoriale Libertà S.p.A.	35,00	24.488	..	..	(350)	..	684	..	24.822
Editoriale Corriere di Romagna S.r.l.	49,00	2.989	..	..	..	(3)	..	..	2.986
Altrimedia S.p.A.	35,00	778	..	..	(105)	..	72	..	745
KTP Global Finance S.C.A.	47,54	..	..	..	..	..	..	..	..
GICA S.A.	25,00	423	..	..	..	(423)	..	..	..
Fin Gas S.r.l.	50,00	7.785	..	..	..	(107)	..	..	7.678
Parc Éolien d'Epense S.a.s.	24,99	2.084	..	..	..	..	..	(2.084)	..
Parc Éolien de la Voie Sacrée S.a.s.	24,86	159	..	..	..	..	..	(159)	..
Saponis Investments SP Zoo	26,76	3.217	3.531	..	..	(69)	..	..	6.679
PAF Agricola S.r.l.	50,00	178	..	..	..	(15)	..	..	163
Volterra A.E.	50,00	1.566	1.382	..	..	(220)	..	..	2.728
Mark IV Asset (Shanghai) Auto Parts Co. Ltd.	50,00	..	303	..	..	..	..	..	303
Sorgenia France Production S.A. (*)	50,00	..	46.775	..	..	(2.822)	2.961	29	46.943
LLIS – Lake Lemna International School S.A.	49,36	..	615	..	..	..	..	..	615
Totale		319.469	52.696	(4.897)	(729)	(3.659)	25.587	(2.214)	386.253

(*) Società consolidata con il metodo del patrimonio netto a partire dal mese di settembre 2011.

7.e. ALTRE PARTECIPAZIONI

<i>(in migliaia di euro)</i>	%	31.12.2011	31.12.2010
Ansa S. Coop. A.R.L.	18,48	2.209	2.209
Tecnoparco Valbasento	20,00	516	516
Emittenti Titoli S.p.A.	5,44	132	132
Swiss Education Group AG	19,54	14.035	--
Agriterra Ltd.	8,30	2.973	--
Altre	--	3.038	2.184
Totale		22.903	5.041

I valori di iscrizione in bilancio corrispondono ad costo, ridotto, ove applicabile, per perdite durevoli di valore e sono considerati sostanzialmente corrispondenti al *fair value* delle medesime.

7.f. ALTRI CREDITI

Gli "Altri crediti" al 31 dicembre 2011 ammontavano a € 247.208 migliaia rispetto a € 179.259 migliaia al 31 dicembre 2010.

La voce al 31 dicembre 2011 include € 93.008 migliaia (€ 111.455 migliaia al 31 dicembre 2010) di crediti (chirografari e ipotecari) delle società di cartolarizzazione Zeus Finance S.r.l. e Urania Finance S.A., € 60.717 migliaia (€ 20.211 migliaia al 31 dicembre 2010) di crediti verso l'erario, in merito alle quote di CO2 che il gruppo Sorgenia avrebbe dovuto ricevere in assegnazione. Poiché il piano nazionale di assegnazione delle quote per l'esercizio in corso non era capiente, per i nuovi impianti entrati in funzione nel corso del 2010 non è stato possibile effettuare l'accredito delle quote sui relativi conti di proprietà. Tuttavia al fine di non creare delle disparità di trattamento tra i diversi operatori del mercato, con provvedimento normativo si è proceduto a riconoscere a tali operatori un credito che fosse pari al valore delle quote di CO2 non assegnate. La voce include inoltre € 8.743 migliaia (€ 16.345 migliaia al 31 dicembre 2010) di depositi cauzionali versati a garanzia dei fornitori degli impianti eolici e per depositi versati in favore del GSE e i distributori di energia elettrica e gas natural. La voce include il finanziamento erogato nel corso dell'anno da CIR International S.A. a favore di Swiss Education Group AG per € 14.035 migliaia. La voce include inoltre il credito per € 24.245 migliaia vantato da Sorgenia S.p.A. nei confronti di Sorgenia France Production S.A., società consolidata con il metodo del patrimonio netto a partire dal mese di settembre 2011.

7.g. TITOLI

I "Titoli" al 31 dicembre 2011 ammontavano a € 118.807 migliaia rispetto a € 100.772 migliaia al 31 dicembre 2010 e si riferiscono principalmente ad investimenti in fondi di "private equity". Tali fondi sono stati valutati al *fair value* con l'iscrizione, per la quota parte di Cofide, in contropartita nella riserva di *fair value* di un importo, al netto degli effetti fiscali, pari a € 4.945 migliaia (€ 7.524 migliaia al 31 dicembre 2010). Al 31 dicembre 2011 l'impegno residuo per investimenti in fondi di private equity era di € 15,4 milioni.

7.h. IMPOSTE DIFFERITE

Gli importi sono relativi alle imposte risultanti dalle differenze temporanee deducibili e dai benefici connessi alle perdite fiscali di esercizi precedenti, 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>	2011		2010	
	<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	166.936	53.847	152.193	48.907
- svalutazione attivo immobilizzato	43.808	14.744	67.982	21.640
- rivalutazione passivo corrente	16.929	5.472	40.268	12.441
- rivalutazione fondi del personale	47.694	14.549	39.327	11.926
- rivalutazione fondi per rischi ed oneri	58.498	18.168	51.446	15.896
- rivalutazione debiti a medio/lungo	33.892	8.267	40	13
- svalutazione strumenti finanziari	96.083	30.330	50.162	16.837
- perdite fiscali d'esercizi precedenti	351.998	75.176	299.511	92.326
Totale imposte differite attive	815.838	220.553	700.929	219.986
Differenza temporanea attiva da:				
- rivalutazione attivo corrente	982	334	3.265	886
- rivalutazione attivo immobilizzato	513.073	158.718	532.349	170.147
- svalutazione passivo corrente	1.070	328	16.571	5.163
- rivalutazione fondi del personale	22.614	5.984	22.454	6.321
- svalutazione fondi per rischi ed oneri	725	217	1.226	357
- rivalutazione strumenti finanziari	7.736	2.498	30.983	10.354
Totale imposte differite passive	546.200	168.079	606.848	193.228
Imposte differite nette		52.474		26.758

Le perdite pregresse non utilizzate ai fini del calcolo delle imposte differite riguardano la società Cir International per circa € 431 milioni illimitatamente riportabili e per circa € 45 milioni le altre società del gruppo. 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.

La movimentazione delle “Imposte differite attive e passive” nel corso dell'esercizio è la seguente:

2011	Saldo al	Utilizzo	Imposte	Differenze cambio	Saldo al
<i>(in migliaia di euro)</i>	<i>31.12.2010</i>	<i>imposte differite di esercizi precedenti</i>	<i>differite sorte nell'esercizio</i>	<i>e altri movimenti</i>	<i>31.12.2011</i>
Imposte differite attive:					
- a conto economico	213.668	(29.861)	35.851	(16.281)	203.377
- a patrimonio netto	6.318	(1.174)	23.152	(11.120)	17.176
Imposte differite passive:					
- a conto economico	(180.973)	9.012	(4.685)	22.046	(154.600)
- a patrimonio netto	(12.255)	(1.971)	(237)	984	(13.479)
Imposte differite nette	26.758				52.474

<i>2010</i>					
<i>(in migliaia di euro)</i>	<i>Saldo al</i>	<i>Utilizzo</i>	<i>Imposte</i>	<i>Differenze cambio</i>	<i>Saldo al</i>
	<i>31.12.2009</i>	<i>imposte differite</i>	<i>differite sorte</i>	<i>e altri movimenti</i>	<i>31.12.2010</i>
		<i>di esercizi precedenti</i>	<i>nell'esercizio</i>		
Imposte differite attive:					
- a conto economico	186.276	(26.682)	54.582	(508)	213.668
- a patrimonio netto	4.927	(588)	508	1.471	6.318
Imposte differite passive:					
- a conto economico	(180.882)	5.704	(7.056)	1.261	(180.973)
- a patrimonio netto	(607)	298	(5.065)	(6.881)	(12.255)
Imposte differite nette	9.714				26.758

Gli importi inseriti nella colonna “Differenze cambio e altri movimenti” includono le variazioni di perimetro di consolidamento.

8. ATTIVO CORRENTE

8.a. RIMANENZE

Le rimanenze sono così ripartite:

<i>(in migliaia di euro)</i>	<i>31.12.2011</i>	<i>31.12.2010</i>
Materie prime, sussidiarie e di consumo	93.184	72.084
Prodotti in corso di lavorazione e semilavorati	13.162	12.176
Prodotti finiti e merci	77.745	66.859
Acconti	439	164
Totale	184.530	151.283

Il valore del magazzino è esposto al netto delle svalutazioni effettuate nei passati esercizi e nell'esercizio in corso che tengono conto dell'obsolescenza dei prodotti finiti, merci e materie sussidiarie.

L'incremento è riconducibile essenzialmente all'ingresso del gruppo Systèmes Moteurs nell'ambito del gruppo Sogefi.

8.b. CREDITI COMMERCIALI

<i>(in migliaia di euro)</i>	<i>31.12.2011</i>	<i>31.12.2010</i>
Crediti verso clienti	1.207.383	1.129.456
Crediti verso imprese controllate e a controllo congiunto	5.858	6.894
Crediti verso imprese collegate	1.985	1.098
Totale	1.215.226	1.137.448

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 2011 sono stati effettuati accantonamenti al fondo svalutazione crediti per un importo di € 21.516 migliaia rispetto ad € 45.129 migliaia del 2010.

Si segnala che nel corso dell'esercizio, nell'ambito del gruppo Sorgenia, sono stati stralciati i crediti relativi a clienti soggetti a procedura concorsuale con possibilità di incasso remoto, nonché i crediti riferiti a clienti per i quali le procedure di recupero intraprese hanno dato esito negativo. L'ammontare di tali perdite è stato pari a € 14.415 migliaia.

I "Crediti verso imprese controllate e a controllo congiunto" rappresentano crediti infragruppo non eliminati in quanto relativi a società non consolidate con il metodo dell'integrazione globale. Il saldo al 31 dicembre 2011 si riferisce essenzialmente a crediti nei confronti di Tirreno Power S.p.A..

8.c. ALTRI CREDITI

<i>(in migliaia di euro)</i>	<i>31.12.2011</i>	<i>31.12.2010</i>
Crediti verso imprese controllate e a controllo congiunto	2.565	1.374
Crediti verso imprese collegate	38	--
Crediti tributari	121.903	114.219
Crediti verso altri	127.219	99.567
Totale	251.725	215.160

8.d. CREDITI FINANZIARI

I "Crediti finanziari" passano da € 20.976 migliaia al 31 dicembre 2010 a € 11.956 migliaia al 31 dicembre 2011 e si riferiscono principalmente per € 6.908 migliaia ad un Euro Commercial Paper sottoscritto dalla controllata Dry Products S.p.A. con scadenza novembre 2012 e per € 3.267 migliaia all'impiego temporaneo della liquidità della controllata CIR International S.A. con scadenza aprile 2012.

8.e. TITOLI

La voce è composta dalle seguenti categorie di titoli:

<i>(in migliaia di euro)</i>	<i>31.12.2011</i>	<i>31.12.2010</i>
Titoli di stato italiani o similari	5.911	10.233
Fondi di investimento ed assimilati	193.143	33.364
Obbligazioni	348.097	73.049
Certificati di deposito e titoli diversi	66.726	112.613
Totale	613.877	229.259

L'incremento della voce è riconducibile all'investimento della liquidità riveniente dall'incasso ricevuto, a titolo non definitivo, da Cir S.p.A. da parte di Fininvest S.p.A. a seguito della sentenza della Corte di Appello di Milano nella vicenda del Lodo Mondadori.

La valutazione a *fair value* della voce “Titoli” ha comportato un adeguamento negativo a conto economico pari a € 21.108 milioni.

8.f. ATTIVITÀ FINANZIARIE DISPONIBILI PER LA VENDITA

La voce pari a € 126.699 migliaia è costituita per € 79.030 migliaia da quote di hedge funds e azioni redimibili di società d’investimento detenute da Cir International S.A.. La liquidità dell’investimento è funzione dei tempi di riscatto dai fondi che normalmente variano da uno a tre mesi.

La valutazione a *fair value* di tali fondi ha comportato un adeguamento complessivo del valore degli stessi di € 7.291 migliaia (€ 15.049 migliaia al 31 dicembre 2010). Gli effetti di tale valutazione sul patrimonio netto di Cofide per la quota di competenza ammontano a € 3.568 migliaia. La voce inoltre include € 47.465 migliaia di titoli obbligazionari detenuti dal gruppo Espresso. L’effetto negativo della variazione di tali titoli sul patrimonio netto di Cofide per la quota di competenza ed al netto degli effetti fiscali ammontano a € 451 migliaia.

La voce “Attività finanziarie disponibili per la vendita” al 31 dicembre 2010 includeva l’investimento nella Banca Intermobiliare d’Investimento e Gestioni S.p.A. per un importo di € 16.835 migliaia interamente ceduto nel corso del 2011.

8.g. DISPONIBILITÀ LIQUIDE

Passano da € 612.322 migliaia al 31 dicembre 2010 ad € 506.241 migliaia al 31 dicembre 2011. L’analisi della variazione dell’esercizio è indicata nel rendiconto finanziario.

8.h. ATTIVITÀ E PASSIVITÀ DESTINATE ALLA DISMISSIONE

La voce si riferisce ad attività destinate alla dismissione ed in particolare per € 1.180 migliaia ad attività nell’ambito del gruppo Kos e per € 744 migliaia ad attività nell’ambito del gruppo Sogefi, nonché passività correlate alle attività destinate alla dismissione nell’ambito del gruppo Kos per € 297 migliaia.

Gli importi riferiti al gruppo Kos si riferiscono alla cessione dei rami aziendali delle residenze di Alessandria e Castelferro (AL).

Relativamente al gruppo Sogefi l’importo si riferisce all’immobile della controllate inglese United Springs Ltd per il quale è prevista la dismissione nel corso del 2012.

9. PATRIMONIO NETTO

9.a. CAPITALE SOCIALE

Il capitale sociale al 31 dicembre 2011 ammontava a € 359.604.959, invariato rispetto al 31 dicembre 2010, e risulta composto da n. 719.209.918 azioni ordinarie da nominali € 0,50 cadauna.

Il capitale sociale è interamente sottoscritto e versato.

9.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 2009</i>	5.044	22.193	5.276	(2.377)	43.451	73.587
Utili portati a nuovo	--	69	--	--	--	69
Valutazione al <i>fair value</i> degli strumenti di copertura	--	--	2.436	--	--	2.436
Valutazione a <i>fair value</i> dei titoli	--	--	8.227	--	--	8.227
Riserva di <i>fair value</i> dei titoli rilasciata a conto economico	--	--	310	--	--	310
Effetti derivanti da variazioni patrimoniali delle società controllate	--	--	(47)	(4)	6.574	6.523
Differenze cambio da conversione	--	--	43	2.885	--	2.928
<i>Saldo al 31 dicembre 2010</i>	5.044	22.262	16.245	504	50.025	94.080
Utili portati a nuovo	--	--	--	--	--	--
Valutazione al <i>fair value</i> degli strumenti di copertura	--	--	(16.033)	--	--	(16.033)
Valutazione a <i>fair value</i> dei titoli	--	--	(6.397)	--	--	(6.397)
Riserva di <i>fair value</i> dei titoli rilasciata a conto economico	--	--	(1.908)	--	--	(1.908)
Effetti derivanti da variazioni patrimoniali delle società controllate	--	--	150	28	7.512	7.690
Differenze cambio da conversione	--	--	105	697	--	802
<i>Saldo al 31 dicembre 2011</i>	5.044	22.262	(7.838)	1.229	57.537	78.234

La “Riserva da *fair value*” al netto degli effetti fiscali, negativa per € 7.838 migliaia, si riferiva, in positivo, per € 4.945 migliaia alla valutazione dei “Titoli” alla voce 7.g. e per € 3.126 migliaia alla valutazione, delle “Attività finanziarie disponibili per la vendita” alla voce 8.f., ed in negativo per € 15.909 migliaia alla valutazione degli strumenti di copertura.

La “Riserva da conversione” al 31 dicembre 2011, ammontava a € 1.229 migliaia, era così composta:

<i>(in migliaia di euro)</i>	<i>31.12.2010</i>	<i>Incrementi</i>	<i>Decrementi</i>	<i>31.12.2011</i>
Gruppo Sogefi	2.267	--	(1.211)	1.056
CIR Ventures	(1.145)	174	--	(971)
CIR International	(662)	1.261	--	599
Sorgenia	(1)	501	--	500
Altre	45	--	--	45
Totale	504	1.936	(1.211)	1.229

La voce “Altre riserve” al 31 dicembre 2011 risulta così composta:

<i>(in migliaia di euro)</i>	
Avanzo di fusione	43
Riserva per il differenziale tra i valori di carico delle partecipate e le quote del patrimonio netto consolidato	57.494
Totale	57.537

9.c. UTILI (PERDITE) PORTATI A NUOVO

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

10. PASSIVO NON CORRENTE

10.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>31.12.2011</i>	<i>31.12.2010</i>
Prestito Obbligazionario Gruppo Editoriale L'Espresso S.p.A. 5,125% 2004/2014	4,82%	257.498	278.015
Prestito Obbligazionario CIR S.p.A. 5,75% 2004/2024	5,87%	268.304	268.146
Prestito Obbligazionario Société Française d'Eoliennes (SFE) 6,5% 2013	7,50%	--	1.294
Totale		525.802	547.455

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.

Al 31 dicembre 2011 CIR International deteneva nominali € 30.000 migliaia (invariati rispetto al 31 dicembre 2010) relativi al Prestito Obbligazionario CIR 5,75% 2004/2024.

10.b. ALTRI DEBITI FINANZIARI

<i>(in migliaia di euro)</i>	<i>31.12.2011</i>	<i>31.12.2010</i>
Finanziamenti da banche assistiti da garanzia reale	117.414	138.154
Altri finanziamenti da banche	1.904.969	1.856.814
Leasing	123.279	85.868
Altri debiti	89.252	90.280
Totale	2.234.914	2.171.116

La voce “Altri finanziamenti da banche” è prevalentemente costituita da finanziamenti nell’ambito del gruppo Sorgenia per € 1.525.641 migliaia, da finanziamenti nell’ambito del gruppo Sogefi per € 330.230 migliaia, da finanziamenti nell’ambito del gruppo Kos per € 10.898 migliaia e da un finanziamento erogato alla capogruppo Cofide S.p.A. per € 37.059 migliaia.

10.c. FONDI PER IL PERSONALE

Il dettaglio dei fondi è il seguente:

<i>(in migliaia di euro)</i>	31.12.2011	31.12.2010
Trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato (TFR)	89.377	92.685
Fondi quiescenza e obbligazioni simili	35.152	32.273
Totale	124.529	124.958

<i>(in migliaia di euro)</i>	31.12.2011	31.12.2010
Saldo iniziale	124.958	137.856
Accantonamento per prestazioni di lavoro dell'esercizio	24.713	23.608
Incrementi per interessi finanziari	5.540	6.153
Costi o ricavi attuariali	(17)	39
Benefici pagati	(15.116)	(24.386)
Incrementi o decrementi dovuti a variazioni perimetro di consolidamento	102	(1.267)
Altre variazioni	(15.651)	(17.045)
Saldo finale	124.529	124.958

TFR e Fondo Indennità fissa

Tasso annuo tecnico di attualizzazione	4,0% - 4,75%
Tasso annuo di inflazione	2%
Tasso annuo aumento retribuzioni	0,5% - 3%
Tasso annuo incremento TFR	3%
Probabilità di anticipazione annua	2% - 3%
Tasso di dimissioni volontarie	2% - 10% dell'organico

Fondi Pensione

Tasso annuo tecnico di attualizzazione	4,5 - 5,5%
Tasso annuo di inflazione	2% - 3,4%
Tasso annuo aumento retribuzioni	2% - 4,5%
Rendimento delle attività al servizio del piano	2% - 7,5%
Età di pensionamento	62-65

10.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 2010	12.632	8.060	59.505	80.197
Accantonamenti dell'esercizio	3.734	619	10.410	14.763
Utilizzi	(1.023)	(6.023)	(4.475)	(11.521)
Differenze cambio	--	23	14	37
Altri movimenti	(3.859)	(195)	(4.733)	(8.787)
Saldo al 31 dicembre 2011	11.484	2.484	60.721	74.689

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 2010	7.673	16.776	57.902	82.351
Accantonamenti dell'esercizio	752	9.460	16.282	26.494
Utilizzi	(3.240)	(7.239)	(17.761)	(28.240)
Altri movimenti	4.227	33	522	4.782
Saldo al 31 dicembre 2011	9.412	19.030	56.945	85.387

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 e del gruppo Espresso.

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

11. PASSIVO CORRENTE

11.a. PRESTITI OBBLIGAZIONARI

La voce si riferisce alla parte corrente del Prestito Obbligazionario Gruppo Editoriale L'Espresso S.p.A. 2004/2014.

Si ricorda che in data 10 gennaio 2011 è stato rimborsato il Prestito Obbligazionario CIR International S.A. 6,375% 2003/2011 per un importo pari a nominali € 148 milioni.

11.b. ALTRI DEBITI FINANZIARI

<i>(in migliaia di euro)</i>	<i>31.12.2011</i>	<i>31.12.2010</i>
Finanziamenti da banche assistiti da garanzia reale	27.684	25.850
Altri finanziamenti da banche	46.304	45.058
Leasing	11.927	11.173
Altri debiti finanziari	625.685	81.037
Totale	711.600	163.118

Relativamente alla voce "Altri debiti finanziari" si ricorda che in data 9 luglio 2011 è stata depositata la sentenza della Corte d'Appello di Milano nella causa civile promossa da Cir contro Fininvest per il risarcimento del danno causato da corruzione giudiziaria nella vicenda del Lodo Mondadori. La sentenza ha condannato Fininvest a pagare in favore di Cir circa € 540,1 milioni oltre agli interessi legali e alle spese quale risarcimento di danno immediato e diretto. Per effetto di tale sentenza, in data 26 luglio 2011, Cir ha ricevuto, a titolo non definitivo, da Fininvest il pagamento di complessivi circa € 564,2 milioni. L'importo, secondo quanto prevedono i principi contabili internazionali (IAS 37), non ha impatti sul conto economico della società fino all'ultimo grado di giudizio e pertanto è stato contabilizzato in contropartita di tale voce.

La voce include inoltre gli effetti della valutazione a *fair value* dei derivati di copertura.

11.c. DEBITI COMMERCIALI

<i>(in migliaia di euro)</i>	<i>31.12.2011</i>	<i>31.12.2010</i>
Debiti verso imprese controllate e a controllo congiunto	34.626	33.525
Debiti verso imprese collegate	2.003	1.971
Debiti verso fornitori	936.598	820.952
Acconti	6.642	7.502
Debiti rappresentati da titoli di credito	4	--
Totale	979.873	863.950

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

11.d. ALTRI DEBITI

<i>(in migliaia di euro)</i>	<i>31.12.2011</i>	<i>31.12.2010</i>
Verso personale dipendente	80.765	72.621
Debiti tributari	59.036	51.512
Debiti verso istituti di previdenza e di sicurezza sociale	53.906	50.128
Altri debiti	146.333	84.209
Totale	340.040	258.470

La voce “Altri debiti” include € 93.134 migliaia (€ 22.267 migliaia al 31 dicembre 2010) relativi alla valutazione a *fair value* dei contratti derivati su commodities del gruppo Sorgenia.

NOTE RELATIVE AL CONTO ECONOMICO

12. RICAVI

RIPARTIZIONE PER SETTORE DI ATTIVITÀ

<i>(in milioni di euro)</i>	2011		2010		Variazione %
	importo	%	importo	%	
Energia	2.120,3	46,9	2.513,8	54,1	(15,7)
Media	890,1	19,7	885,0	19,0	0,6
Componentistica per autoveicoli	1.158,4	25,6	924,7	19,9	25,3
Sanità	349,6	7,7	325,4	7,0	7,4
Altre	4,3	0,1	1,9	--	n.a.
Totale fatturato consolidato	4.522,7	100,0	4.650,8	100,0	

RIPARTIZIONE PER AREA GEOGRAFICA

<i>(in milioni di euro)</i>							
2011	Totale fatturato	Italia	Altri Paesi europei	Nord America	Sud America	Asia	Altri Paesi
Energia	2.120,3	1.947,8	172,5	--	--	--	--
Media	890,1	890,1	--	--	--	--	--
Componentistica per autoveicoli	1.158,4	79,4	725,5	72,5	240,5	34,5	6,0
Sanità	349,6	349,6	--	--	--	--	--
Altre	4,3	--	4,3	--	--	--	--
Totale fatturato consolidato	4.522,7	3.266,9	902,3	72,5	240,5	34,5	6,0
Percentuali	100,0%	72,2%	20,0%	1,6%	5,3%	0,8%	0,1%

<i>(in milioni di euro)</i>							
2010	Totale fatturato	Italia	Altri Paesi europei	Nord America	Sud America	Asia	Altri Paesi
Energia	2.513,8	2.447,4	66,4	--	--	--	--
Media	885,0	885,0	--	--	--	--	--
Componentistica per autoveicoli	924,7	71,5	587,8	18,6	219,4	25,4	2,0
Sanità	325,4	325,4	--	--	--	--	--
Altre	1,9	--	1,9	--	--	--	--
Totale fatturato consolidato	4.650,8	3.729,3	656,1	18,6	219,4	25,4	2,0
Percentuali	100,0%	80,2%	14,1%	0,4%	4,7%	0,6%	0,0%

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.

13. COSTI E PROVENTI OPERATIVI

13.a. COSTI PER ACQUISTO DI BENI

La voce in oggetto passa da € 2.757.173 migliaia nel 2010 a € 2.543.548 migliaia nel 2011. Tali costi includono € 227,9 milioni riconosciuti a parti correlate di cui € 227,7 milioni riconducibili ai rapporti in essere con la collegata Tirreno Power.

13.b. COSTI PER SERVIZI

La voce in oggetto passa da € 785.538 migliaia al 31 dicembre 2010 a € 847.136 migliaia al 31 dicembre 2011, come risulta dalla seguente analisi:

<i>(in migliaia di euro)</i>	<i>2011</i>	<i>2010</i>
Consulenze tecniche e professionali	121.669	149.188
Costi di distribuzione e trasporti	42.758	42.491
Lavorazioni esterne	68.965	65.884
Altre spese	613.744	527.975
Totale	847.136	785.538

13.c. COSTI DEL PERSONALE

I costi per il personale ammontano a € 722.935 migliaia al 31 dicembre 2011 (€ 684.344 migliaia al 31 dicembre 2010).

La media del numero dei dipendenti del gruppo nell'esercizio 2011 è stata di 13.529 unità.

<i>(in migliaia di euro)</i>	<i>2011</i>	<i>2010</i>
Salari e stipendi	487.228	462.659
Oneri sociali	158.151	149.952
Trattamento di fine rapporto	22.216	22.488
Trattamento di quiescenza e simili	2.521	1.136
Valutazione piani di stock option	11.518	9.684
Altri costi	41.301	38.425
Totale	722.935	684.344

L'incremento è riconducibile essenzialmente all'ingresso del gruppo Systèmes Moteurs nell'ambito del gruppo Sogefi.

13.d. ALTRI PROVENTI OPERATIVI

La voce è così analizzabile:

<i>(in migliaia di euro)</i>	<i>2011</i>	<i>2010</i>
Contributi in conto esercizio	3.041	2.907
Plusvalenze da alienazioni beni	14.070	3.693
Sopravvenienze attive ed altri proventi	210.263	96.617
Totale	227.374	103.217

L'incremento della voce "Sopravvenienze attive ed altri proventi" è riconducibile al gruppo Sorgenia.

13.e. ALTRI COSTI OPERATIVI

La voce è così analizzabile:

<i>(in migliaia di euro)</i>	2011	2010
Svalutazioni e perdite su crediti	46.004	61.281
Accantonamenti ai fondi per rischi e oneri	16.535	17.070
Imposte e tasse indirette	29.381	27.620
Oneri di ristrutturazione	8.426	12.022
Minusvalenze da alienazione beni	2.031	1.115
Sopravvenienze passive ed altri oneri	87.387	54.039
Totale	189.764	173.147

14. PROVENTI E ONERI FINANZIARI

14.a. PROVENTI FINANZIARI

La voce "Altri proventi" risulta così composta:

<i>(in migliaia di euro)</i>	2011	2010
Interessi attivi su conti bancari	6.951	3.761
Interessi su titoli	13.269	9.442
Altri interessi attivi	21.512	21.501
Derivati su tassi di interesse	7.042	9.362
Differenze cambio attive	10.669	11.261
Altri proventi finanziari	4.517	3.112
Totale	63.960	58.439

14.b. ONERI FINANZIARI

Tale voce risulta così composta:

<i>(in migliaia di euro)</i>	2011	2010
Interessi passivi su conti bancari	78.192	56.178
Interessi passivi su prestiti obbligazionari	28.947	38.746
Altri interessi	25.127	26.257
Derivati su tassi di interesse	22.872	15.414
Differenze cambio passive	8.941	13.654
Altri oneri finanziari	17.217	17.260
Totale	181.296	167.509

14.c. PROVENTI DA NEGOZIAZIONE TITOLI

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

<i>(in migliaia di euro)</i>	2011	2010
Titoli azionari imprese controllate	1.950	4.117
Titoli azionari imprese collegate	--	146
Titoli azionari altre imprese	4.523	1.776
Altri titoli e altri proventi	9.507	36.634
Totale	15.980	42.673

La voce “Titoli azionari e opzioni imprese controllate” si riferisce alla plusvalenza realizzata con la vendita delle società controllate Jupiter Asset Management, Jupiter Justitia e Resolution. L’importo dello scorso esercizio si riferiva essenzialmente alla plusvalenza realizzata, nell’ambito del gruppo Espresso, con la vendita della controllata Rotosud.

14.d. ONERI DA NEGOZIAZIONE TITOLI

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

<i>(in migliaia di euro)</i>	2011	2010
Titoli azionari imprese controllate	--	365
Titoli azionari altre imprese	2.871	1.135
Altri titoli e altri oneri	2.631	4.244
Totale	5.502	5.744

14.e. RETTIFICHE DI VALORE DI ATTIVITÀ FINANZIARIE

La voce in oggetto, pari a € 24.866 migliaia, si riferisce essenzialmente per € 21.108 migliaia alla valutazione a *fair value* dei “Titoli” iscritti all’Attivo corrente.

15. IMPOSTE SUL REDDITO

Le imposte sul reddito sono così suddivise:

<i>(in migliaia di euro)</i>	2011	2010
Imposte correnti	68.730	35.983
Imposte differite	(10.934)	(25.776)
Oneri fiscali di esercizi precedenti	1.865	3.040
Totale	59.661	13.247

La voce “Oneri fiscali di esercizi precedenti” si riferisce ad accantonamenti straordinari di natura tributaria, stanziati nel gruppo Espresso, quale rischio probabile per i contenziosi ancora pendenti su opzioni di usufrutto azionario.

La seguente tabella presenta la riconciliazione delle aliquote di imposta ordinaria ed effettiva per l'esercizio 2011:

<i>(in migliaia di euro)</i>	<i>2011</i>
Utile prima delle imposte risultante da bilancio	118.218
Imposte sul reddito teoriche	32.510
Effetto fiscale relativo a costi non deducibili	11.667
Effetto fiscale correlato a perdite di esercizi precedenti che originano imposte differite attive nell'esercizio	(8.540)
Effetto fiscale correlato a perdite di esercizi precedenti che non avevano originato imposte differite attive	141
Effetto fiscale su differenziali di tasso di società estere	3.657
Contributi non tassabili	--
Altro	4.648
Imposte sul reddito	44.083
Aliquota media effettiva	37,3
Aliquota teorica	27,5
IRAP e altre imposte	13.713
Oneri fiscali di esercizi precedenti	1.865
Totale imposte da bilancio	59.661

16. UTILE PER AZIONE

L'utile base per azione è calcolato dividendo l'utile netto dell'esercizio 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 l'esercizio, 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 espone le informazioni sulle azioni ai fini del calcolo dell'utile per azione base e diluito.

	<i>2011</i>	<i>2010</i>
Utile netto attribuibile agli Azionisti (in migliaia di euro)	1.211	22.866
N. medio ponderato di azioni ordinarie in circolazione	719.209.918	719.209.918
Utile per azione (euro)	0,0017	0,0318

	<i>2011</i>	<i>2010</i>
Utile netto del conto economico complessivo attribuibile agli Azionisti (in migliaia di euro)	(23.211)	37.229
N. medio ponderato di azioni ordinarie in circolazione	719.209.918	719.209.918
Utile per azione (euro)	(0,0323)	0,0518

17. GESTIONE RISCHI FINANZIARI: INFORMAZIONI INTEGRATIVE (IFRS7)

Il gruppo Cofide opera in differenti settori dell'industria e dei servizi sia in ambito nazionale sia internazionale e di conseguenza le sue 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 determinate tipologie di 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*)

Il gruppo, operando a livello internazionale, nonché, nell'ambito in particolare del gruppo Sorgenia, acquistando materie prime denominate principalmente in USD, è soggetto al rischio che variazioni nel tasso di cambio di valute estere impattino il *fair value* di talune sue attività o passività. Peraltro il gruppo produce e vende principalmente nell'area dell'Euro ma è soggetto a rischio valutario specialmente nei confronti delle valute Sterlina inglese, Real brasiliano, Dollaro statunitense, Peso argentino, Renminbi cinese e Rupia indiana.

Il gruppo utilizza contratti *forward* al fine di ridurre il rischio di oscillazione del cambio EUR/USD. Inoltre, come accennato nel paragrafo relativo al Rischio di prezzo, in alcuni casi copre direttamente le formule di acquisto e vendita, il cui prezzo dipende anche dal cambio EUR/USD. Fissando le formule in Euro, risulta indirettamente coperto anche il rischio cambio.

Relativamente al rischio di cambio legato alla conversione dei bilanci delle controllate estere, generalmente le società operative hanno una sostanziale convergenza tra le valute di fatturazione attiva e quelle di fatturazione passiva, si evidenzia come questa tipologia di rischio è limitata in quanto le società operano in valuta locale, sono attive sia nel proprio mercato interno sia all'estero e, in caso di fabbisogno, i mezzi finanziari sono reperiti localmente.

Al fine di mostrare i potenziali effetti in bilancio dell'esposizione al rischio di cambio, è stata predisposta una *sensitivity analysis*. Le analisi sono state effettuate sulla base di ipotesi di *shift* del tasso di cambio.

A fini comparativi, sono riportati anche i risultati dell'analisi al 31 dicembre 2010.

<i>Sensitivity Analysis cambio EUR/USD</i>	<i>31.12.2011</i>		<i>31.12.2010</i>	
Shift del tasso di cambio EUR/USD	-5%	+5%	-5%	+5%
Variazione a Conto Economico (EUR/migliaia)	714	(634)	13.712	(13.081)
Variazione a Patrimonio Netto (EUR/migliaia)	774	(711)	13.712	(13.081)

Rischio di prezzo (*price risk*)

Il gruppo è esposto per il tramite dell'attività effettuata nel settore energia dal gruppo Sorgenia, al rischio di variazione dei prezzi delle *commodity* energetiche a fronte dell'acquisto di combustibili per le centrali elettriche e della compravendita di gas e di energia elettrica (laddove i contratti prevedano specifiche indicizzazioni a panieri di combustibili). Inoltre, essendo la quasi totalità delle *commodity* in questione prezzate in dollari USA (USD), il Gruppo si trova esposto anche alle variazioni del tasso di cambio EUR/USD.

Sorgenia effettua, come precedentemente esposto, un monitoraggio continuativo di queste esposizioni attraverso la scomposizione delle formule contrattuali sui fattori di rischio sottostanti gestendo tali esposizioni secondo un processo articolato in due fasi successive.

In primo luogo partecipando alla negoziazione dei contratti di acquisto di gas e elettricità e alla definizione delle politiche di *pricing*. Il controllo dei prezzi sia dal lato acquisto che dal lato vendita consente al gruppo di garantire un elevato grado di *natural hedging*, minimizzando l'impatto sui margini dei fattori di incertezza sopra citati non solo a livello di linee di business, ma a livello consolidato di portafoglio.

In secondo luogo, monitorando le esposizioni nette residue risultanti a valle dell'attività precedentemente descritta.

Sorgenia provvede a negoziare strumenti derivati con primari istituti finanziari in modo da minimizzare il rischio di controparte. Gli strumenti derivati in questione sono negoziati *over the counter* (OTC), direttamente con le controparti, e sono costituiti solitamente da *swap* fisso contro variabile, o viceversa per quanto riguarda le operazioni di copertura del rischio prezzo *commodity*, e da *outright forward* per la copertura del rischio cambio.

Dal 2008, in ragione della maggiore liquidità raggiunta dai mercati dei derivati, al fine di ridurre per quanto possibile il *basis risk* associato alle coperture, il gruppo ha cominciato a negoziare con le controparti finanziarie anche contratti il cui sottostante è l'intera formula di acquisto o vendita di gas naturale o energia elettrica. Tali coperture consentono di eliminare la variabilità dei costi e dei ricavi dovuta alla componente di rischio *commodity* e alla componente di rischio di cambio mediante la negoziazione di un solo contratto.

A partire dal 2010 i contratti derivati su *commodity*, essendo di fatto negoziati esclusivamente per fini di copertura, vengono gestiti secondo le regole dell'*hedge accounting* ai sensi dello IAS 39; di conseguenza, gli effetti reddituali delle variazioni del loro *fair value* sono contabilizzati direttamente in una apposita riserva di patrimonio netto (*Cash Flow Hedge Reserve*). Qualora il test di efficacia dovesse evidenziare una posizione di inefficacia della copertura, la stessa viene direttamente iscritta a conto economico.

Il *fair value* dei contratti derivati è calcolato utilizzando i prezzi *forward* di mercato alla data di riferimento del bilancio, qualora le *commodity* sottostanti siano negoziate in mercati caratterizzati da una struttura a termine dei prezzi. In caso contrario il *fair value* è calcolato tramite modelli interni basati su dati e informazioni, comunque osservabili sul mercato, forniti da fonti terze riconosciute e affidabili.

In merito alla classificazione di gerarchia prevista dall'IFRS 7 che si basa su tre livelli a seconda del metodo e degli input mediante il quale è determinato il *fair value*, si precisa che gli strumenti finanziari utilizzati nell'ambito del rischio *commodity* rientrano nel livello 2 della *fair value hierarchy*.

Le tecniche di valutazione relative ai derivati in essere alla fine dell'esercizio non sono variate rispetto a quelle adottate nell'esercizio precedente.

Per quanto riguarda le *commodity*, la scadenza dei relativi contratti è generalmente inferiore a 18 mesi. Tuttavia, in alcuni casi eccezionali, su contratti a prezzo fisso o con particolari tipi di opzionalità con clienti finali sono state realizzate coperture con durata superiore. Al 31 dicembre risultano aperte posizioni sia in derivati su combustibili liquidi che derivati su formule di prezzo con scadenza nel 2012.

Al fine di valutare l'esposizione del gruppo al rischio di variazioni dei prezzi delle *commodity* e delle formule di prezzo del gas e dell'energia elettrica, è stata predisposta una *sensitivity analysis* basata sulla rivalutazione dei *fair value* dei contratti derivanti in essere al 31 dicembre 2011 in ipotesi di shift dei prezzi delle *commodity*.

Al fine di rivalutare tali strumenti finanziari e di quantificare l'effetto in bilancio degli *shift* delle curve dei prezzi dei combustibili liquidi garantendo il maggior grado possibile di accuratezza delle valutazioni, ci si è basati sugli stessi modelli finanziari utilizzati per produrre il *reporting* al *management* finalizzato al monitoraggio costante delle esposizioni.

Di seguito si riporta la tabella di analisi di sensitività relativa alle *commodity*:

(importi in migliaia di euro)	31.12.2011		31.12.2010	
	-5%	+5%	-5%	+5%
Variazioni	-5%	+5%	-5%	+5%
Effetto a conto economico	956	(960)	(1.228)	1.228
Variazioni a Patrimonio netto	14.382	(14.382)	(7.207)	7.207

La maggior esposizione al rischio di variazione dei prezzi delle *commodity*, comunque bilanciata sul lato fisico dagli acquisti e dalle vendite di combustibili sui mercati *spot*, è dovuta alla copertura, mediante contratti finanziari dell'esposizione al rischio relativa ad un orizzonte temporale maggiore ed al maggior numero di contratti aperti al 31 dicembre 2011 rispetto al 31 dicembre dell'anno precedente; in tale data, infatti, tutte le posizioni risultavano chiuse.

Come negli anni precedenti il gruppo Sorgenia ha minimizzato la propria esposizione al rischio di variazione dei prezzi delle *commodity* derivante da strumenti finanziari, grazie ad una maggiore possibilità di definizione di formule di vendita coerenti con le formule di approvvigionamento e grazie alla definizione di strategie di *hedging* realizzate mediante la negoziazione di contratti finanziari e grazie al nuovo utilizzo di strumenti più strutturati con orizzonte temporale di breve periodo.

I contratti derivati relativi a *commodity* sono di fatto stipulati con finalità esclusiva *hedging*, pertanto le variazioni dei risultati delle posizioni in derivati su *commodity* sono compensate da variazioni dei risultati delle posizioni fisiche sottostanti, con impatto a Conto Economico ridotto essenzialmente al *basis risk* per tutti i casi in cui vi sia discrepanza tra le *commodity* oggetto dei contratti fisici sottostanti e le *commodity* liquide e scambiate sui mercati, regolamentati e OTC, oggetto degli strumenti derivati. Il gruppo Sorgenia svolge a partire dall'esercizio 2010 attività di trading speculativo. Quest'ultima viene segregata in un apposito portafoglio e le operazioni svolte hanno riguardato il mercato power, delle commodities e dei cambi. Questo portafoglio, monitorato giornalmente da un'apposita funzione aziendale, dispone di limiti stringenti sulla rischiosità (calcolata attraverso il VAR) e sul profitto (calcolata grazie ad un limite di stop loss sul P&L).

Nel 2010 è iniziata l'operatività dell'area ed il limite di VAR giornaliero al 95%. La percentuale media di utilizzo del limite sul VAR giornaliero è stata del 50%, chiudendo al 31 dicembre con un valore pari a circa € 250.000, mentre il limite stop loss non è mai entrato in azione.

Al fine di calcolare una misura affidabile di VaR, il Risk Management di Sorgenia S.p.A. ha sviluppato una metodologia mista parametrico-simulativa sulla base della quale sono generati scenari di prezzo coerenti con i parametri che descrivono le osservazioni storiche. Il Value at Risk è giornaliero con un livello di confidenza del 95%. Il valore del VaR è funzione delle distribuzioni statistiche dei prezzi e dei rendimenti dei fattori di mercato, oltre che dalle correlazioni seriali dei diversi prodotti e mercati.

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.

Il rischio credito si presenta differenziato a secondo del settore di attività a cui si fa riferimento. In particolare nel settore energia la valutazione dell'esposizione al rischio di credito avviene attraverso processi interni ed avvalendosi dell'ausilio di società esperte del settore sia nella valutazio-

ne e affidamento sia nella fase di gestione dell'eventuale insoluto. La numerosità e la segmentazione della clientela rendono non rilevante l'esposizione al rischio di concentrazione del credito.

Con riferimento al settore "Componentistica per autoveicoli" non si evidenziano eccessive concentrazioni di rischio di credito in quanto i canali distributivi di "Original Equipment" e "After market" con cui opera sono costituiti da case automobilistiche o da grandi Gruppi d'acquisto senza riscontrare particolari concentrazioni di rischio.

Il settore "Media" non presenta aree di rischio per crediti commerciali di particolare rilievo e comunque il Gruppo adotta procedure operative che impediscono la vendita dei prodotti o servizi a clienti senza un adeguato profilo di credito o garanzie collaterali.

Il settore della sanità non presenta concentrazioni di rischio di credito essendo l'esposizione creditoria suddivisa su un largo numero di clienti e controparti soprattutto per il settore delle residenze sanitarie per anziani; il settore ospedaliero per contro evidenzia una concentrazione del rischio superiore in quanto la controparte più rilevante è costituita dalle ASL.

Il gruppo Cofide inoltre ha intrapreso dal 2006 un'attività di acquisizione e gestione di crediti non performing ed attua procedure di valutazione per la determinazione del fair value dei portafogli.

Nelle pagine seguenti è riportata una tabella di analisi del rischio credito e la movimentazione del fondo svalutazione crediti.

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.

Le società che presiedono i quattro più significativi settori di attività gestiscono direttamente ed autonomamente il rischio di liquidità. Viene assicurato uno stretto controllo sulla posizione finanziaria netta e sulla sua evoluzione di breve, medio e lungo periodo. In generale il gruppo Cofide segue una politica di struttura finanziaria molto prudentiale con ricorso a strutture di finanziamento in gran parte a medio lungo termine. I Gruppi operativi gestiscono la tesoreria in modo centralizzato.

Nelle pagine seguenti è riportata una tabella di analisi del rischio liquidità per i gruppi operativi.

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.

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.

Sensitivity analysis

La variazione in aumento o in diminuzione di un punto percentuale "*Parallel shift*" sulla curva Euribor 3 mesi relativa alle attività e passività a tasso variabile del Gruppo evidenzia i seguenti effetti:

(importi in migliaia di euro)	31.12.2011		31.12.2010	
Variazioni	-1%	+1%	-1%	+1%
Variazione a Conto Economico	6.171	(4.729)	(9.791)	7.947
Variazione a Patrimonio Netto	(48.649)	47.890	(34.070)	35.541

Strumenti derivati

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 31 dicembre 2011 in particolare, il Gruppo aveva in essere i seguenti contratti derivati contabilizzati come di copertura, espressi al valore nozionale:

- (a) copertura interessi:
- copertura interessi su prestito obbligazionario (valore nozionale € 50 milioni) Gruppo Editoriale L'Espresso da fisso a variabile;
 - copertura per finanziamenti bancari Sogefi, valore nozionale € 221,1 milioni con scadenza 2013 (€ 100 milioni) con scadenza 2016 (€ 31,1 milioni) con scadenza 2018 (€ 90 milioni);
 - copertura per finanziamenti bancari gruppo Sorgenia, valore nozionale € 1.446,7 milioni;
 - copertura per finanziamenti bancari gruppo Kos, valore nozionale € 46,4 milioni;
- (b) copertura cambi:

vendite a termine per un valore totale di USD 110 milioni a copertura investimenti in “*hedge fund*”, con scadenza marzo 2012;
vendita a termine di USD 7,2 milioni ed acquisto di Euro con scadenza 2012;
acquisto a termine di € 2,5 milioni contro Sterline inglesi con scadenza 2012;
vendita a termine di USD 5 milioni a copertura di finanziamenti attivi con scadenza aprile 2012;
vendita a termine di CHF 23,2 milioni a copertura di investimenti in titoli obbligazionari, con scadenza nel 2013;
vendita a termine di USD 5,9 milioni a copertura di investimenti in titoli azionari con scadenza gennaio 2012.

Parametri patrimoniali

Il *management* modula l'utilizzo del *leverage* per garantire solidità e flessibilità alla struttura patrimoniale, di Cir e holding finanziarie, misurando l'incidenza delle fonti di finanziamento sull'attività di investimento.

Il *leverage* è calcolato come rapporto tra l'indebitamento finanziario netto (rappresentato dai prestiti obbligazionari emessi al netto delle disponibilità liquide e degli investimenti in strumenti finanziari ritenuti *liquidi*, secondo parametri concordati con l'agenzia di rating) ed il totale delle attività di investimento valutate al *fair value* (composte dagli investimenti in partecipazioni e dalla parte residuale degli investimenti in strumenti finanziari).

L'obbiettivo del management è di mantenere una struttura finanziaria solida e flessibile tale da mantenere tale rapporto, ad oggi del 12%, su valori contenuti.

Clausole contrattuali dei debiti finanziari

Alcuni dei contratti di finanziamento a favore del Gruppo contengono specifiche pattuizioni che prevedono, nel caso di mancato rispetto di determinati *covenants* economico-finanziari, la possibilità delle banche finanziatrici di rendere i finanziamenti erogati suscettibili di rimborso, qualora la società interessata non ponga rimedio alla violazione dei *covenants* stessi, nei termini e con le modalità previste dai contratti di finanziamento.

Al 31 dicembre 2011 tutte le clausole contrattuali relative a passività finanziarie a medio e lungo termine sono state ampiamente rispettate dal Gruppo.

Nel corso dell'esercizio la capogruppo Cofide ha:

- stipulato con primarie banche un nuovo contratto di finanziamento in pool della durata di trentasei mesi con scadenza 10 marzo 2014, consistente in una linea di credito di massimi € 75.000.000, da utilizzarsi in tranches di € 7.500.000 o suoi multipli della durata di tre o sei mesi salvo rinnovo a scelta della società, regolato al tasso euribor a tre o sei mesi a seconda dell'utilizzo maggiorato di uno spread di 150 *basis point* in ragione d'anno. Al termine dell'esercizio il tasso di interesse applicato è del 2,918%;
- stipulato un contratto di Interest Rate Swap (IRS) di copertura gestionale della durata di trentasei mesi con scadenza 10 marzo 2014, su di un capitale nozionale di € 25.000.000 e al tasso fisso dell'1,97%, al fine ridurre il rischio di rialzo dei tassi legato al suddetto finanziamento. L'Interest Rate Swap prevede il pagamento di interessi calcolati ad un tasso variabile a fronte dell'incasso di interessi determinati sulla base di un tasso fisso pari a 1,97%.

I *covenants* contrattuali della linea di credito, 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.

Nel corso dell'esercizio non si è verificata nessuna inadempienza o violazione di clausole contrattuali.

Di seguito si riporta una descrizione sintetica dei principali *covenants* relativi alle posizioni debitorie delle sub-holding operative esistenti alla fine dell'esercizio.

Gruppo Sogefi

Sogefi S.p.A., capogruppo della sub-holding del Gruppo operativa nel settore automotive, si è impegnata a rispettare una serie di *covenants* di seguito riassunti:

- prestito sindacato di € 160 milioni: rapporto tra la posizione finanziaria netta consolidata e l'EBITDA consolidato minore o uguale a 3,5; rapporto tra EBITDA e interessi finanziari netti non inferiore a 4;
- prestito di € 100 milioni: rapporto tra la posizione finanziaria netta consolidata e l'EBITDA consolidato minore di 4;
- prestito di € 60 milioni: rapporto tra posizione finanziaria netta consolidata ed EBITDA consolidato minore di 3,5;
- prestito di € 100 milioni; rapporto tra la posizione finanziaria netta consolidata e l'EBITDA consolidato minore o uguale a 3,5; rapporto tra EBITDA consolidato e oneri finanziari netti consolidati non inferiore a 4.

Gruppo Sorigenia

Il gruppo Sorigenia per il tramite di alcune delle controllate si è impegnato in relazione ai finanziamenti per la costruzione delle centrali a rispettare "*covenants*" che prevedono che il rapporto tra l'indebitamento finanziario netto consolidato e la somma di debiti finanziari più patrimonio netto (*Gearing Ratio*) rimanga compreso tra il 64% e l'80% a seconda dei finanziamenti e che il cash flow operativo al netto delle tasse durante il periodo di costruzione delle centrali sia maggiore di 1,05 volte gli esborsi previsti per il rimborso delle quote capitali e degli interessi periodo previsti dal piano di ammortamento (*Debt Service Coverage Ratio*).

Gruppo KOS

Il Gruppo KOS in relazione ad alcuni finanziamenti si è impegnata a rispettare una serie di *covenants* di seguito riassunti:

- linee di credito revolving di complessivi € 47 milioni (debito al 31.12.2011 pari a zero) ottenute dalla Capogruppo KOS: rapporto tra la posizione finanziaria netta consolidata ed il patrimonio netto consolidato minore di 2,5;
- finanziamento in pool, residuo al 31 dicembre 2011 circa € 22,1 milioni, ottenuto da Residenze Anni Azzurri S.r.l.: rapporto tra posizione finanziaria netta ed EBITDA minore di 3,88 e rapporto tra la posizione finanziaria netta consolidata ed il patrimonio netto consolidato minore di 2,19;
- finanziamento in pool, residuo al 31 dicembre 2011 circa € 29,3 milioni, ottenuto da Istituto di Riabilitazione Santo Stefano S.r.l.: rapporto tra posizione finanziaria netta ed EBITDA minore di 5,8 e rapporto tra la posizione finanziaria netta consolidata ed il patrimonio netto consolidato minore di 1,5 ed un *Debt Service Coverage Ratio* maggiore di 0,8;
- finanziamento, residuo al 31 dicembre 2011 circa € 4,9 milioni, ottenuto da Medipass S.p.A.: rapporto tra posizione finanziaria netta ed EBITDA minore di 3,6 e rapporto tra la posizione finanziaria netta consolidata ed il patrimonio netto consolidato minore di 3,5 ed un *Debt Service Coverage Ratio* maggiore di 1.

Valutazione delle attività e passività finanziarie e gerarchia del fair value

Il fair value delle attività e passività finanziarie è determinato come segue:

- il fair value di attività e passività finanziarie con condizioni e termini standard e quotati in un mercato attivo è misurato con riferimento alle quotazioni di prezzo pubblicate nel mercato attivo;
- il fair value delle altre attività e passività finanziarie (esclusi gli strumenti derivati) è misurato facendo uso di tecniche di valutazione comunemente accettate e basate su modelli di analisi tramite flussi di cassa attualizzati utilizzando quali variabili i prezzi osservabili derivanti da transazioni di mercato recenti e da quotazioni di broker per strumenti simili;
- il fair value degli strumenti derivati se quotati in un mercato attivo è determinato sulla base di prezzi di mercato; se tali prezzi non sono pubblicati, si fa uso di tecniche valutative diverse a seconda della tipologia di strumento.

In particolare, per la valutazione di alcuni investimenti in strumenti obbligazionari in assenza di un regolare funzionamento del mercato, ovvero di un sufficiente e continuativo numero di transazioni e di uno spread denaro-lettera e volatilità sufficientemente contenuti, la determinazione del *fair value* di tali strumenti si è prevalentemente realizzata grazie all'utilizzo di quotazioni fornite da primari broker internazionali su richiesta della Società, validate mediante confronto con le quotazioni presenti sul mercato, sebbene di numero contenuto, ovvero osservabili per strumenti aventi caratteristiche simili.

Nella valutazione degli investimenti in fondi di *private equity* il *fair value* viene determinato sulla base dei NAV comunicati dai relativi *fund administrator* alla data di riferimento di bilancio. Nei casi in cui tale informazione non fosse disponibile alla data di predisposizione del bilancio, viene utilizzata l'ultima comunicazione ufficiale disponibile, comunque non oltre i tre mesi precedenti dalla data di chiusura del bilancio, eventualmente validata dalle informazioni successive rese disponibili agli investitori da parte dei gestori dei fondi.

A partire dai bilanci al 31 dicembre 2009 la società deve indicare se i *fair value* sono determinati, in tutto o in parte, facendo diretto riferimento alle quotazioni del prezzo pubblicato in un mercato attivo ("Livello 1") o sono stimati utilizzando prezzi desumibili dalle quotazioni di mercato di attività simili o mediante tecniche di valutazione per le quali tutti i fattori significativi sono desunti da dati osservabili di mercato ("Livello 2") oppure da tecniche di valutazione che si fondano, in misura rilevante, su dati significativi non desumibili dal mercato che comportano, pertanto, stime ed assunzioni da parte del management ("Livello 3").

La tabella che segue riporta la suddivisione delle attività e passività finanziarie valutate al *fair value* con l'indicazione se i *fair value* sono determinati, in tutto o in parte, facendo diretto riferimento alle quotazioni del prezzo pubblicato in un mercato attivo ("Livello 1") o sono stimati utilizzando prezzi desumibili dalle quotazioni di mercato di attività simili o mediante tecniche di valutazione per le quali tutti i fattori significativi sono desunti da dati osservabili di mercato ("Livello 2") oppure da tecniche di valutazione che si fondano, in misura rilevante, su dati significativi non desumibili dal mercato che comportano, pertanto, stime ed assunzioni da parte del management ("Livello 3").

Voci di bilancio (in migliaia di euro)	Livello 1	Livello 2	Livello 3	Totale a bilancio
ATTIVO NON CORRENTE				
<i>Attività finanziarie</i>				
(valutate al fair value con contropartita patrimonio netto)				
- Altri crediti (voce 7.f.)				
- derivati	--	4.075	--	4.075
- Titoli dell'attivo non corrente (voce 7.g.)	--	95.195	23.462	118.657
<i>Attività finanziarie</i>				
(valutate al fair value con contropartita conto economico)				
Altri crediti (voce 7.f.)				
- derivati	--	--	--	--
- Titoli dell'attivo non corrente (voce 7.g.)	150	--	--	150
ATTIVO CORRENTE				
<i>Attività finanziarie</i>				
(valutate al fair value con contropartita conto economico)				
Altri crediti (voce 8.c.)				
- derivati	--	923	--	923
Crediti finanziari (voce 8.d.)				
- derivati	--	110	--	110
Titoli dell'attivo corrente (voce 8.e.)				
- Partecipazioni	13.142	--	--	13.142
- Titoli di stato italiani o similari	5.911	--	--	5.911
- Fondi di investimento ed assimilati	184.316	8.827	--	193.143
- Obbligazioni	348.097	--	--	348.097
- Certificati di deposito e titoli diversi	11	51.680	--	51.691
Totale Titoli dell'attivo corrente (voce 8.e.)	551.477	60.507	--	611.984
<i>Attività finanziarie</i>				
(valutate al fair value con contropartita patrimonio netto)				
Altri crediti (voce 8.c.)				
- derivati	--	73.745	--	73.745
Crediti finanziari (voce 8.d.)				
- derivati	--	1.671	--	1.671
Attività finanziarie disponibili per la vendita (voce 8.f.)				
- Partecipazioni	--	--	--	--
- Titoli di stato italiani o similari	47.465	--	--	47.465
- Fondi di investimento ed assimilati	--	79.234	--	79.234
- Obbligazioni	--	--	--	--
- Certificati di deposito e titoli diversi	--	--	--	--
Totale Attività finanziarie disponibili per la vendita (voce 8.f.)	47.465	79.234	--	126.699
PASSIVO NON CORRENTE				
<i>Passività finanziarie</i>				
(valutate al fair value con contropartita patrimonio netto)				
Altri debiti finanziari (voce 10.b.)				
- derivati	--	(49.223)	--	(49)
<i>Passività finanziarie</i>				
(valutate al fair value con contropartita conto economico)				
Altri debiti finanziari (voce 10.b.)				
- derivati	--	--	--	--
PASSIVO CORRENTE				
<i>Passività finanziarie</i>				
(valutate al fair value con contropartita patrimonio netto)				
Altri debiti finanziari (voce 11.b.)				
- derivati	--	(25.353)	--	(25.353)
Altri debiti (voce 11.d.)				
- derivati	--	(91.513)	--	(91.513)
<i>Passività finanziarie</i>				
(valutate al fair value con contropartita conto economico)				
Altri debiti finanziari (voce 11b.)				
- derivati	--	(1.811)	--	(1.811)
Altri debiti (voce 11.d.)				
- derivati	--	(1.621)	--	(1.621)

Nel corso dell'esercizio 2011 non vi sono stati trasferimenti tra i diversi livelli di gerarchia del fair value. Per quanto riguarda le attività finanziarie classificate come livello 3 si tratta di investimenti di *venture capital*, la cui valutazione è basata anche su dati di mercato non osservabili, detenuti dal gruppo per il tramite di Cir Ventures, relativamente ad investimenti in società operative nel settore delle tecnologie informatiche e di comunicazione (per un importo complessivo pari a circa € 12,2 milioni), e Noventi Ventures, relativamente ad investimenti in società operative nel settore delle tecnologie innovative nella generazione e nell'efficienza energetica (per un importo complessivo pari a circa € 11,3 milioni).

Variazioni annue delle attività finanziarie valutate al fair value (livello 3)

ATTIVITÀ FINANZIARIE				
	<i>Detenute per la negoziazione</i>	<i>Valutate al fair value</i>	<i>Disponibili per la vendita</i>	<i>Di copertura</i>
Esistenze iniziali	--	--	25.667	--
Aumenti				
- Acquisti	--	--	--	--
- Profitti imputati a:				
Conto Economico	--	--	--	--
- di cui plusvalenze	--	--	--	--
Patrimonio netto	--	--	707	--
Trasferimenti da altri livelli	--	--	--	--
Altre variazioni in aumento	--	--	2.671	--
Diminuzioni				
- Vendite	--	--	(15)	--
- Rimborsi	--	--	--	--
- Perdite imputate a:				
Conto Economico	--	--	(5.329)	--
- di cui minusvalenze	--	--	(110)	--
Patrimonio netto	--	--	(239)	--
Trasferimenti da altri livelli	--	--	--	--
Altre variazioni in diminuzione	--	--	--	--
Rimanenze finali	--	--	23.462	--

CATEGORIE DI ATTIVITÀ E PASSIVITÀ FINANZIARIE ESPOSTE IN BILANCIO
ESERCIZIO 2011

(in migliaia di euro)

	Voci di bilancio	Valore a bilancio	Attività al FV rilevato a CE designate come tali alla rilevazione iniziale	Attività al FV rilevato a CE classificate come detenute per la negoziazione	Finanziamenti e crediti	Investimenti posseduti fino a scadenza	Attività disponibili per la vendita	Passività al FV rilevato a CE designate come tali alla rilevazione iniziale	Passività al FV rilevato a CE classificate come detenute per la negoziazione	Passività al costo ammortizzato	Fair value	Effetto a conto economico	Effetto a patrimonio netto
ATTIVO NON CORRENTE													
Altre partecipazioni	7.e	22.903	..	..	18.087	..	4.816	..	..	..	22.903	(781)	..
Altri crediti (*)	7.f	184.780	..	4.075	180.705	..	..	..	..	..	184.780	20.793	5.615
Titoli	7.g	118.807	..	..	..	150	118.657	..	..	..	118.807	2.949	(5.364)
ATTIVO CORRENTE													
Crediti commerciali	8.b	1.215.226	..	..	1.215.226	..	..	..	..	..	1.215.226	(32.185)	..
Altri crediti (**)	8.c	129.822	..	75.281	54.541	..	..	..	..	..	129.822	75.166	128
Crediti finanziari	8.d	11.956	1.278	274	10.404	..	..	..	..	..	11.956	1.580	..
Titoli	8.e	613.877	611.984	..	..	1.893	..	..	..	..	613.877	(9.973)	..
Attività finanziarie disponibili per la vendita	8.f	126.699	..	..	..	126.699	..	..	..	..	126.699	6.312	(11.236)
Disponibilità liquide	8.g	506.241	..	..	506.241	..	..	..	..	..	506.241	6.955	..
PASSIVO NON CORRENTE													
Presiti obbligazionari	10.a	(525.802)	..	..	..	..	..	..	..	(525.802)	(440.089)	(15.662)	..
Altri debiti finanziari	10.b	(2.234.914)	..	..	..	..	..	..	(40.799)	(2.194.115)	(2.237.619)	(104.294)	(47.948)
Debiti commerciali		(1.430)	..	..	..	..	..	..	..	(1.430)	(1.430)	..	..
PASSIVO CORRENTE													
Banche c/c passivi		(142.491)	..	..	..	..	..	..	..	(142.491)	(142.491)	(3.383)	..
Prestiti obbligazionari	11.a	(4.243)	..	..	..	..	..	..	..	(4.243)	(4.243)	(14.107)	..
Altri debiti finanziari	11.b	(711.600)	..	..	..	..	..	(1.947)	(21.813)	(687.840)	(712.504)	(16.698)	(14.688)
Debiti commerciali	11.c	(979.873)	..	..	..	..	..	..	..	(979.873)	(979.873)	(22)	..
Altri debiti	11.d	(93.134)	..	..	..	..	..	..	(93.134)	..	(93.134)	(74.664)	(18.470)

(*) Non inclusi € 62.428 migliaia relativi a crediti tributari

(**) Non inclusi € 121.903 migliaia relativi a crediti tributari

CATEGORIE DI ATTIVITÀ E PASSIVITÀ FINANZIARIE ESPOSTE IN BILANCIO
ESERCIZIO 2010

(in migliaia di euro)

	Voci di bilancio	Valore a bilancio	Attività al FV rilevato a CE designate come tali alla rilevazione iniziale	Attività al FV rilevato a CE classificate come detenute per la negoziazione	Finanziamenti e crediti	Investimenti posseduti fino a scadenza	Attività disponibili per la vendita	Passività al FV rilevato a CE designate come tali alla rilevazione iniziale	Passività al FV rilevato a CE classificate come detenute per la negoziazione	Passività al costo ammortizzato	Fair value	Effetto a conto economico	Effetto a patrimonio netto
ATTIVO NON CORRENTE													
Altre partecipazioni	7.e	5.041	..	..	968	..	4.073	..	..	..	5.041	16	..
Altri crediti (*)	7.f	157.556	..	..	157.556	..	..	..	..	..	157.556	11.707	..
Titoli	7.g	100.772	..	..	..	150	100.622	..	..	..	100.772	23.456	7.732
ATTIVO CORRENTE													
Crediti commerciali	8.b	1.137.448	..	..	1.137.448	..	..	..	..	..	1.137.448	(59.747)	..
Altri crediti (**)	8.c	100.941	..	..	100.941	..	..	..	..	..	100.941	..	..
Crediti finanziari	8.d	20.976	19.159	..	1.817	..	..	..	..	..	20.976	4.422	..
Titoli	8.e	229.259	229.242	..	..	..	17	..	..	..	229.259	9.236	..
Attività finanziarie disponibili per la vendita	8.f	161.315	..	..	..	..	161.315	..	..	..	161.315	3.551	4.725
Disponibilità liquide	8.g	612.322	..	..	612.322	..	..	..	..	..	612.322	4.191	..
PASSIVO NON CORRENTE													
Presiti obbligazionari	10.a	(547.455)	..	..	..	..	..	..	..	(547.455)	(504.729)	(28.095)	..
Altri debiti finanziari	10.b	(2.171.116)	..	..	..	..	..	..	..	(2.171.116)	(2.126.270)	(60.685)	(2.426)
Debiti commerciali		(422)	..	..	..	..	..	..	..	(422)	(422)	..	..
PASSIVO CORRENTE													
Banche c/c passivi		(173.676)	..	..	..	..	..	..	..	(173.676)	(173.676)	(5.711)	..
Prestiti obbligazionari	11.a	(157.978)	..	..	..	..	..	..	..	(157.978)	(157.978)	(9.692)	..
Altri debiti finanziari	11.b	(163.118)	..	..	..	..	..	(6.980)	..	(156.138)	(163.118)	(5.988)	218
Debiti commerciali	11.c	(863.950)	..	..	..	..	..	..	..	(863.950)	(863.950)	(32)	..

(*) Non inclusi € 21.703 migliaia relativi a crediti tributari

(**) Non inclusi € 114.219 migliaia relativi a crediti tributari

CLASSI DI RISCHIO - ESERCIZIO 2011

(in migliaia di euro)

	<i>Voci di bilancio</i>	<i>Valore a bilancio</i>	<i>Rischio liquidità</i>	<i>Rischio tasso</i>	<i>Rischio cambio</i>	<i>Rischio credito</i>
ATTIVO NON CORRENTE						
Altre partecipazioni	7.e	22.903	--	--	--	22.903
Altri crediti (*)	7.f	184.780	--	--	--	184.780
Titoli	7.g	118.807	--	--	--	118.807
ATTIVO CORRENTE						
Crediti commerciali	8.b	1.215.226	--	--	--	1.215.226
Altri crediti (**)	8.c	129.822	--	--	--	129.822
Crediti finanziari	8.d	11.956	--	--	--	11.956
Titoli	8.e	613.877	--	--	--	613.877
Attività finanziarie disponibili per la vendita	8.f	126.699	--	--	--	126.699
Disponibilità liquide	8.g	506.241	--	506.241	--	--
PASSIVO NON CORRENTE						
Presiti obbligazionari	10.a	(525.802)	(525.802)	--	--	--
Altri debiti finanziari	10.b	(2.234.914)	(2.234.914)	--	--	--
Debiti commerciali		(1.430)	(1.430)	--	--	--
PASSIVO CORRENTE						
Banche c/c passivi		(142.491)	(142.491)	--	--	--
Prestiti obbligazionari	11.a	(4.243)	(4.243)	--	--	--
Altri debiti finanziari	11.b	(711.600)	(711.600)	--	--	--
Debiti commerciali	11.c	(979.873)	(979.873)	--	--	--

(*) Non inclusi €62.428.migliaia relativi a crediti tributari

(**) Non inclusi €121.903 migliaia relativi a crediti tributari

CLASSI DI RISCHIO - ESERCIZIO 2010

(in migliaia di euro)

	<i>Voci di bilancio</i>	<i>Valore a bilancio</i>	<i>Rischio liquidità</i>	<i>Rischio tasso</i>	<i>Rischio cambio</i>	<i>Rischio credito</i>
ATTIVO NON CORRENTE						
Altre partecipazioni	7.e	5.041	--	--	--	5.041
Altri crediti (*)	7.f	157.556	--	--	--	157.556
Titoli	7.g	100.772	--	--	--	100.772
ATTIVO CORRENTE						
Crediti commerciali	8.b	1.137.448	--	--	--	1.137.448
Altri crediti (**)	8.c	100.941	--	--	--	100.941
Crediti finanziari	8.d	20.976	--	--	--	20.976
Titoli	8.e	229.259	--	--	--	229.259
Attività finanziarie disponibili per la vendita	8.f	161.315	--	--	--	161.315
Disponibilità liquide	8.g	612.322	--	612.322	--	--
PASSIVO NON CORRENTE						
Presiti obbligazionari	10.a	(547.455)	(547.455)	--	--	--
Altri debiti finanziari	10.b	(2.171.116)	(2.171.116)	--	--	--
Debiti commerciali		(422)	(422)	--	--	--
PASSIVO CORRENTE						
Banche c/c passivi		(173.676)	(173.676)	--	--	--
Prestiti obbligazionari	11.a	(157.978)	(157.978)	--	--	--
Altri debiti finanziari	11.b	(163.118)	(163.118)	--	--	--
Debiti commerciali	11.c	(863.950)	(863.950)	--	--	--

(*) Non inclusi €21.703 migliaia relativi a crediti tributari

(**) Non inclusi €114.219 migliaia relativi a crediti tributari

RISCHIO CREDITO

(in migliaia di euro)

Situazione al 31 dicembre 2011	Voci di bilancio	Totale credito	A scadere	Scaduto da >
Altri crediti (attivo non corrente) (*)	7.f	184.780	40.303	144.477
Credito lordo		368.781	214.553	154.228
Fondo svalutazione		(184.001)	(174.250)	(9.751)
Crediti commerciali	8.b	1.215.226	769.711	445.515
Credito lordo		1.362.764	779.303	583.461
Fondo svalutazione		(147.538)	(9.592)	(137.946)
Altri crediti (attivo corrente) (**)	8.c	129.822	129.822	--
Credito lordo		130.189	129.896	293
Fondo svalutazione		(367)	(74)	(293)
Totale		1.529.828	939.836	589.992

0 - 30 gg	30 - 60 gg	60 - 90 gg	oltre 90	Scaduto negoziato	Svalutazioni
--	--	--	144.477	--	
--	--	--	154.228	--	
--	--	--	(9.751)	--	(17.380)
91.322	32.061	18.886	303.246	--	
94.250	33.799	20.065	435.347	--	
(2.928)	(1.738)	(1.179)	(132.101)	--	(21.516)
--	--	--	--	--	
--	--	--	293	--	
--	--	--	(293)	--	--
91.322	32.061	18.886	447.723	--	(38.896)

(*) Non inclusi €62.428 migliaia relativi a crediti tributari

(**) Non inclusi €121.903 migliaia relativi a crediti tributari

(in migliaia di euro)

Situazione al 31 dicembre 2010	Voci di bilancio	Totale credito	A scadere	Scaduto da >
Altri crediti (attivo non corrente) (*)	7.f	157.556	17.441	140.115
Credito lordo		324.295	184.180	140.115
Fondo svalutazione		(166.739)	(166.739)	
Crediti commerciali	8.b	1.137.448	654.808	482.640
Credito lordo		1.269.622	667.130	602.492
Fondo svalutazione		(132.174)	(12.322)	(119.852)
Altri crediti (attivo corrente) (**)	8.c	100.941	77.299	23.642
Credito lordo		101.358	77.716	23.642
Fondo svalutazione		(417)	(417)	--
Totale		1.395.945	749.548	646.397

0 - 30 gg	30 - 60 gg	60 - 90 gg	oltre 90	Scaduto negoziato	Svalutazioni
--	--	--	140.115	--	
--	--	--	140.115	--	
--	--	--	--	--	(14.200)
93.300	30.429	21.975	323.901	13.035	
111.269	36.639	27.124	414.425	13.035	
(17.969)	(6.210)	(5.149)	(90.524)	--	(45.129)
16	--	--	23.626	--	
16	--	--	23.626	--	
--	--	--	--	--	--
93.316	30.429	21.975	487.642	13.035	(59.329)

(*) Non inclusi €21.703 migliaia relativi a crediti tributari

(**) Non inclusi €114.219 migliaia relativi a crediti tributari

FONDO SVALUTAZIONE CREDITI

(in migliaia di euro)

Situazione al 31 dicembre 2011	<i>Saldo iniziale</i>	<i>Svalutazioni</i>	<i>Utilizzi</i>	<i>Differenza cambio +/-</i>	<i>Aggregazioni aziendali +/-</i>	<i>Saldo finale</i>
Fondo svalutazione crediti	(299.330)	(38.896)	6.427	31	(138)	(331.906)

(in migliaia di euro)

Situazione al 31 dicembre 2010	<i>Saldo iniziale</i>	<i>Svalutazioni</i>	<i>Utilizzi</i>	<i>Differenza cambio +/-</i>	<i>Aggregazioni aziendali +/-</i>	<i>Saldo finale</i>
Fondo svalutazione crediti	(252.160)	(59.329)	12.385	(78)	(148)	(299.330)

RISCHIO LIQUIDITÀ - ESERCIZIO 2011

(in migliaia di euro)

	<1 anno	>1 <2 anni	>2 <3 anni	>3 <4 anni	>4 <5 anni	>5 anni	Totale
Passività finanziarie non derivate							
Prestiti obbligazionari	28.655	28.655	282.491	15.525	15.525	394.200	765.051
Altri debiti finanziari:							
- Debiti verso banche per finanziamenti	152.534	469.744	348.794	830.917	134.094	464.094	2.400.177
- Debiti verso società di leasing	13.938	11.597	10.713	9.375	9.539	91.593	146.755
- Debiti verso altri finanziatori	582.206	30.733	785	657	592	1.673	616.646
Banche c/c passivi	142.491	--	--	--	--	--	142.491
Debiti commerciali	979.873	--	--	--	--	--	979.873
Passività finanziarie derivate							
Derivati di copertura	25.679	20.335	3.297	25.869	2.284	2.728	80.192
Derivati non di copertura	1.887	--	--	--	--	--	1.887
TOTALE	1.927.263	561.064	646.080	882.343	162.034	954.288	5.133.072

RISCHIO LIQUIDITÀ - ESERCIZIO 2010

(in migliaia di euro)

	<1 anno	>1 <2 anni	>2 <3 anni	>3 <4 anni	>4 <5 anni	>5 anni	Totale
Passività finanziarie non derivate							
Prestiti obbligazionari	187.845	30.403	29.820	299.752	15.557	409.725	973.102
Altri debiti finanziari:							
- Debiti verso banche per finanziamenti	169.079	181.194	836.245	190.810	269.048	542.128	2.188.504
- Debiti verso società di leasing	13.608	14.423	12.780	11.680	10.256	62.576	125.323
- Debiti verso altri finanziatori	5.822	7.298	9.093	822	586	85.342	108.963
Banche c/c passivi	173.676	--	--	--	--	--	173.676
Debiti commerciali	863.950	422	--	--	--	--	864.372
Passività finanziarie derivate							
Derivati di copertura	17.066	4.272	829	1.719	49	7.598	31.533
Derivati non di copertura	10.107	--	--	--	--	--	10.107
TOTALE	1.441.153	238.012	888.767	504.783	295.496	1.107.369	4.475.580

18. GARANZIE E IMPEGNI

Al 31 dicembre 2011 la situazione delle garanzie e impegni era la seguente:

CIR e holding finanziarie

Nel contesto dei piani di incentivazione ad amministratori e al personale dipendente, CIR ha assunto l'impegno, congiuntamente con Verbund, a riacquistare le azioni di Sorgenia S.p.A. derivanti dall'esercizio del diritto di opzione dei dipendenti beneficiari dei piani di stock option in essere al 31 dicembre 2011.

Altre garanzie e impegni di CIR sono:

- impegni per investimenti in fondi di private equity da parte di CIR International per € 15,4 milioni.

Gruppo Sorgenia

1. Garanzie prestate

A fronte di finanziamenti ottenuti dalle società controllate sono stati posti in pegno, a favore degli istituti eroganti, i titoli rappresentativi del capitale delle società oggetto del finanziamento per un totale di € 473.822 migliaia (€ 437.769 migliaia al 31 dicembre 2010).

2. Fidejussioni

Nel gruppo insistono fidejussioni concesse a terzi per un ammontare complessivo pari a € 335.674 migliaia (€ 369.546 migliaia al 31 dicembre 2010). Si tratta principalmente di obbligazioni rilasciate a titolo di garanzia, dell'adempimento a pagare, legate all'acquisto e trasporto di energia elettrica e gas nonché di impegni a favore dell'Agenzia delle Entrate per l'IVA richiesta a rimborso. Rientrano inoltre in questa categoria le fidejussioni richieste per la costruzione di centrali e l'acquisto di terreni.

3. Impegni

Gli impegni in essere alla data di chiusura del presente bilancio si riferiscono principalmente a garanzie emesse da Sorgenia S.p.A. in favore delle banche finanziatrici di Sorgenia Power S.p.A. per € 195.800 migliaia per la Centrale di Termoli e € 660.000 migliaia per i siti di Aprilia e Bertanico-Turano Lodigiano. Sorgenia S.p.A. ha sottoscritto un impegno a capitalizzare Sorgenia Power fino a € 47.537 migliaia e a finanziare la stessa fino a un massimo di € 50.000 migliaia. Si segnala inoltre l'impegno a versare, alla società controllata Sorgenia USA fino ad un massimo di USD 30.000 migliaia di cui USD 22.197 migliaia già versati, per un impegno residuo pari a € 6.031 migliaia.

Sorgenia e gli altri soci paritetici di Gica S.A., a seguito di un accordo sottoscritto in data 8 aprile 2008, si sono impegnati a versare fino a un massimo di € 7,5 milioni ciascuno a titolo di impegno finanziario. Nel mese di luglio 2011 l'accordo è stato modificato e l'impegno per ciascun socio è stato ridotto a € 3,25 milioni. In corso d'anno non è stato richiesto alcun versamento ai soci e quindi l'impegno di Sorgenia al termine dell'esercizio è pari a € 2.448 migliaia. Sorgenia si è impegnata inoltre a garantire un adeguato supporto finanziario a Sorgenia France per dodici mesi a partire dalla data di approvazione del bilancio 2010 al fine di garantire l'operatività della controllata.

Limitatamente all'attività di compravendita di gas naturale, come d'uso, nel contratto di approvvigionamento è contenuta una clausola di *take or pay* ovvero una clausola che prevede l'obbligo per il compratore di pagare il quantitativo non ritirato per prelievi inferiori al quanti-

tativo annuo minimo contrattualmente previsto. Con riferimento a tale clausola Cir ha rilasciato apposita garanzia.

A seguito delle operazioni di leasing che hanno interessato gli impianti di Minervino e San Gregorio Magno, Sorgenia si è impegnata a non cedere la partecipazione detenuta in Sorgenia Green (la quale a sua volta è proprietaria delle partecipazioni nelle due società) se l'operazione la portasse a perdere il controllo. Sorgenia S.p.A. si è impegnata, inoltre, a garantire un Debt Service Cover Ratio definite dalla società con la quale è stato sottoscritto il contratto di leasing da Sorgenia San Gregorio Magno, al di sotto del quale si obbliga a rifinanziare o ricapitalizzare la controllata.

Gruppo Espresso

Oltre ai privilegi sugli impianti tipografici e sulle rotative concessi agli istituti bancari in virtù dei mutui stipulati nel corso del 2005, al 31 dicembre 2011 il gruppo ha impegni in essere per € 3.886 migliaia relativi a contratti di acquisto di impianti ed altre attrezzature di stampa (€ 841 migliaia) principalmente per la divisione Repubblica e per le divisioni Nord-Est e Nord-Ovest della Fin.E.Gi.L. Editoriale.

Le garanzie prestate ammontano a € 3.045 migliaia e si riferiscono principalmente alle fidejussioni della Capogruppo e delle controllate Elemedia e A. Manzoni&C. per la locazione delle rispettive sedi, nonché all'obbligazione di pagamento della Capogruppo concessa all'Agenzia delle Entrate a garanzia delle eccedenze creditorie realizzate nell'ultimo triennio.

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.

I principali leasing operativi in essere al 31 dicembre 2011 si riferiscono alle seguenti controllate:

- Allevard Federn GmbH per l'affitto del sito produttivo ubicato a Volklingen. A maggio 2010 la società ha rinnovato il contratto di affitto del proprio sito produttivo fino a maggio 2020. Le rate residue al 31 dicembre 2011 ammontavano a € 3.206 migliaia, di cui € 366 migliaia entro l'anno. A fronte di tale contratto il gruppo non ha fornito alcuna garanzia fideiussoria.
- Filtrauto S.A. per l'affitto del sito produttivo ubicato a Guyancourt. Il contratto scade nel mese di dicembre 2016 e al 31 dicembre 2011 le rate residue ammontano a € 2.611 migliaia, di cui € 870 migliaia entro l'anno. A fronte di tale contratto il gruppo non ha fornito alcuna garanzia fideiussoria.
- Mark IV Air Intake Systems Corp. per l'affitto del sito produttivo ubicato a Montreal. Il contratto scade nel mese di dicembre 2015 e al 31 dicembre 2011 le rate residue ammontano a CAD 4.057 migliaia, di cui CAD 970 migliaia entro l'anno. A fronte di tale contratto il gruppo non ha fornito alcun tipo di garanzia fideiussoria.
- Shanghai Sogefi Auto Parts Co., Ltd. per l'affitto di un sito produttivo, un ufficio acquisti ed un laboratorio, ubicati tutti a Shanghai nel distretto di Pudong. Il contratto di ciascuno di essi scade, rispettivamente, nei mesi di agosto 2023, marzo 2013 e giugno 2014. Al 31 dicembre

2011 le rate residue ammontano a CNY 21.089 migliaia, di cui CNY 2.481 migliaia entro l'anno. A fronte di tali contratti il gruppo non ha fornito alcun tipo di garanzia fidejussoria.

- Allevard Sogefi U.S.A. Inc. per l'affitto del sito produttivo ubicato a Prichard (West Virginia). Il contratto scade nel mese di Maggio 2019 e le rate residue al 31 dicembre 2011 ammontano a USD 2.942 migliaia, di cui USD 397 migliaia entro l'anno. A fronte di tale contratto Sogefi S.p.A. ha fornito una garanzia fidejussoria pari a circa il 58% dei canoni residui a scadere. La garanzia 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.

I canoni futuri in relazione ai contratti di leasing operativo in essere presso società del gruppo Sogefi al 31 dicembre 2011 sono i seguenti:

<i>(in migliaia di euro)</i>	2011	2010
Entro 1 anno	6.336	4.957
Oltre 1 anno ma entro 5	14.796	9.359
Oltre 5 anni	4.139	2.961
Totale	25.271	17.277

Impegni per investimenti

Al 31 dicembre 2011 esistono impegni per investimenti per un importo pari a € 2.460 migliaia.

Garanzie prestate

Il dettaglio delle garanzie è il seguente:

<i>(in migliaia di euro)</i>	2011	2010
Fidejussioni a favore di terzi	1.340	1.021
Altre garanzie personali a favore di terzi	9.714	9.714
Garanzie reali per debiti iscritti in bilancio	1.738	5.643

Le fidejussioni rilasciate si riferiscono a contratti di leasing operativo e a garanzie concesse ad alcuni clienti 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 esclusivamente alle controllate indiane che, a fronte dei finanziamenti ottenuti, hanno concesso agli istituti finanziatori garanzie reali sulle immobilizzazioni materiali, rimanenze e crediti commerciali.

Altri rischi

Il gruppo Sogefi al 31 dicembre 2011 ha beni materiali di terzi presso le proprie società per € 5.417 migliaia.

Gruppo Kos

Di seguito la composizione delle fidejussioni bancarie e altre garanzie prestate dalla società Kos S.p.A. pari a circa € 2.421 migliaia:

- fidejussione a favore del Comune di Sanremo per cauzione oneri urbanizzazione per € 226 migliaia;
- fidejussione nell'interesse di Residenze Anni Azzurri S.r.l. per la locazione Santegidio S.r.l. (Scarnafigi) per € 100 migliaia;
- fidejussione nell'interesse di Residenze Anni Azzurri S.r.l. per la locazione immobile Rivarolo per € 75 migliaia;
- fidejussione nell'interesse di Residenze Anni Azzurri S.r.l. per la locazione affitto ramo d'azienda Rivarolo per € 35 migliaia;
- fidejussione nell'interesse di Residenze Anni Azzurri S.r.l. per costruenda RSA in Montanaro a garanzia della sottoscrizione del futuro contratto di locazione per € 550 migliaia;
- fidejussione nell'interesse di Residenze Anni Azzurri S.r.l. per locazione immobile Peveragno, per € 235 migliaia;
- fidejussione nell'interesse di Residenze Anni Azzurri S.r.l. per locazione immobile Dorzano, per € 121 migliaia;
- fidejussione nell'interesse di Residenze Anni Azzurri S.r.l. per locazione immobile Dormelletto, per € 200 migliaia;
- fidejussione nell'interesse di Residenze Anni Azzurri S.r.l. per la locazione immobile per € 180 migliaia;
- fidejussione omnibus nell'interesse di Medipass S.p.A. per rapporti con Ussl Veneziana per € 700 migliaia.

Fidejussioni bancarie prestate da altre società del gruppo pari a € 10.299 migliaia e sono così composte:

- fidejussione prestata da Residenze Anni Azzurri S.r.l. a garanzia del pagamento dei canoni di locazione delle residenze, per € 9.162 migliaia;
- fidejussione prestata da Residenze Anni Azzurri S.r.l. a favore di HSS Real Estate S.p.A. a garanzia della polizza cauzioni per gli oneri di urbanizzazione dell'erigenda RSA in comune di Monza, pari a € 184 migliaia;
- polizze fideiussorie rilasciate da Ospedale di Suzzara a favore di F.lli Montecchi, per € 953 migliaia.

Al 31 dicembre 2011 gli altri impegni e rischi ammontavano a € 6.222 migliaia e riguardavano prevalentemente:

- beni in comodato d'uso per un importo pari a € 2.238 migliaia;
- impegni relativi alla ristrutturazione dell'Ospedale di Suzzara, per contratti già sottoscritti, al 31 dicembre 2011, pari a € 228 migliaia;
- obblighi contrattuali per adeguamenti tecnologici delle attrezzature, qualora si rivelasse necessario, per circa € 692 migliaia. Allo stato attuale dei contratti non vi sono elementi per giudicare probabile il manifestarsi di tale impegno;
- impegni di terzi per promesse di vendita per circa € 130 migliaia;
- impegni di contro garanzia per buona esecuzione delle opere strutturali per circa € 2.891 migliaia.

Il gruppo esercita l'attività mediante strutture di proprietà e in locazione. In particolare i contratti di locazione, hanno durata variabile da 3 a 9 anni, e sono in genere rinnovabili. Delle 39 strutture operative per anziani, alla data di chiusura del bilancio, 5 risultano essere di proprietà, mentre sono di proprietà 10 delle 22 strutture ospedaliere di riabilitazione funzionale e psichiatrica (inclusive di due RSA per anziani). Le restanti strutture (centri ambulatoriali, comunità terapeutiche psichiatriche, reparti di diagnostica) sono in genere condotte in locazione.

Si riporta di seguito la tabella con i canoni di locazioni immobiliari a scadere. Gli importi indicati sono al netto dell'IVA.

<i>(in migliaia di euro)</i>	<i>Esercizio di riferimento</i>	<i><1 anno</i>	<i>>1 <2 anni</i>	<i>>2 <3 anni</i>	<i>>3 <4 anni</i>	<i>>4 <5 anni</i>	<i>>5 anni</i>
Canoni di locazione immobiliari a scadere	31/12/2010	14.268	14.382	14.525	14.321	14.419	128.247
Canoni di locazione immobiliari a scadere	31/12/2011	15.231	15.145	15.290	15.123	15.145	133.163

Le variazioni degli importi a scadere rispetto al 31 dicembre 2010 è dovuta principalmente alla variazione di perimetro degli immobili di proprietà ceduti al "Fondo Spazio Sanità" successivamente acquisiti in locazione con contratti della durata di 9 anni, rinnovabili per ulteriori 9 anni.

19. INFORMATIVA DI SETTORE

I settori di attività coincidono con i gruppi di società di cui Cofide S.p.A. detiene il controllo tramite Cir. In particolare:

- il gruppo Sorgenia: energia;
- il gruppo Espresso: media;
- il gruppo Sogefi: componentistica per autoveicoli;
- il gruppo Kos: sanità.

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 12).

L'analisi per area geografica delle attività, degli investimenti e degli ammortamenti e svalutazioni è riportata nella tabella che segue.

<i>(in migliaia di euro)</i>	<i>Attività</i>	<i>Investimenti</i>	<i>Ammortamenti / Svalutazioni</i>
Italia	9.721.572	254.071	153.018
Altri Paesi Europei	1.146.588	63.559	44.156
Nord America	78.564	3.041	2.303
Sud America	148.052	28.602	14.398
Asia	52.801	8.775	1.974
Rettifiche di consolidamento	(3.250.247)	(1.119)	(3.447)
Totale attività	7.897.330	356.929	212.402

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

(in milioni di euro)

CONSOLIDATO	2011										2010
	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	Risultato di terzi	Risultato netto di Gruppo	Risultato netto di Gruppo
AGGREGATO	(1)	(2)				(3)	(4)				
Gruppo Sorgenia	2.120,3	(2.019,5)	70,3	20,9	(102,3)	(75,4)	(5,9)	10,2	(14,6)	4,0	12,6
Gruppo Espresso	890,1	(733,0)	(1,1)	1,0	(37,2)	(14,2)	(0,9)	(46,4)	(42,4)	15,9	13,4
Gruppo Sogefi	1.158,4	(1.023,1)	(22,6)	--	(52,3)	(13,6)	--	(18,9)	(20,9)	7,0	5,2
Gruppo Kos	349,6	(288,9)	(12,4)	--	(18,0)	(9,0)	--	(12,1)	(6,9)	2,3	1,1
Totale principali controllate	4.518,4	(4.064,5)	34,2	21,9	(209,8)	(112,2)	(6,8)	(67,2)	(84,8)	29,2	32,3
Altre società controllate	4,3	(35,9)	12,1	--	(1,6)	0,1	1,9	(1,4)	11,0	(9,5)	(2,7)
Totale controllate	4.522,7	(4.100,4)	46,3	21,9	(211,4)	(112,1)	(4,9)	(68,6)	(73,8)	19,7	29,6
CIR e holding finanziarie prima dei componenti non ricorrenti	--	(18,2)	3,2	--	(0,9)	(4,2)	(10,7)	6,1	12,6	(12,1)	(0,1)
Componenti non ricorrenti	--	(10,4)	--	--	--	--	--	2,8	3,8	(3,8)	(3,0)
Cofide											
Ricavi	--									--	--
Costi di gestione		(3,5)								(3,5)	(3,3)
Altri proventi e costi operativi			0,5							0,5	0,8
Rettifiche di valore delle partecipazioni valutate a patrimonio netto				--						--	--
Ammortamenti e svalutazioni					(0,1)					(0,1)	(0,1)
Oneri e proventi finanziari netti						(1,0)				(1,0)	(0,1)
Dividendi, proventi e oneri da negoziazione titoli							1,5			1,5	(0,9)
Imposte sul reddito								--		--	--
Totale consolidato di Gruppo	4.522,7	(4.132,5)	50,0	21,9	(212,4)	(117,3)	(14,1)	(59,7)	(57,4)	1,2	22,9

(1) La voce corrisponde alla somma delle linee "variazione delle rimanenze", "costi per acquisto di beni", "costi per servizi", "costi del personale" del conto economico consolidato.

Tale voce non considera l'effetto di € (12,3) milioni di elisioni intercompany.

(2) La voce corrisponde alla somma delle linee "altri proventi operativi" e "altri costi operativi" del conto economico consolidato. Tale voce non considera l'effetto dell'elisione di € 12,3 milioni di elisioni intercompany.

(3) La voce corrisponde alla somma delle linee "proventi finanziari" e "oneri finanziari" del conto economico consolidato.

(4) La voce corrisponde alla somma delle linee "dividendi", "proventi da negoziazione titoli", "oneri da negoziazione titoli" e "rettifiche di valore di attività finanziarie" del conto economico consolidato.

STRUTTURA PATRIMONIALE CONSOLIDATA PER SETTORE DI ATTIVITÀ

(in milioni di euro)

CONSOLIDATO	31.12.2011					31.12.2010				
	Immobilizzazioni (1)	Altre attività e passività non correnti nette (2)	Capitale circolante netto (3)	Posizione finanziaria netta (4)	Patrimonio netto totale di cui:	Patrimonio netto di terzi	Patrimonio netto di Gruppo	Patrimonio netto di Gruppo		
AGGREGATO										
Gruppo Sorgenia	2.453,9	241,5	198,7	(1.730,5) (*)	1.163,6	881,0	282,6	284,9		
Gruppo Espresso	855,9	(196,2)	15,5	(110,2)	565,0	412,0	153,0	144,0		
Gruppo Sogefi	474,2	(23,7)	64,2	(299,8)	214,9	159,3	55,6	55,0		
Gruppo Kos	382,9	(22,2)	15,4	(165,1)	211,0	156,6	54,4	48,7		
Altre società controllate	15,2	34,8	6,6	(36,6)	20,0	11,0	9,0	11,3		
Totale controllate	4.182,1	34,2	300,4	(2.342,2)	2.174,5	1.619,9	554,6	543,9		
CIR e holding finanziarie	144,5	173,7	(19,6)	10,8	309,4	158,0	151,4	181,5		
Cofide										
Immobilizzazioni	36,7				36,7		36,7	36,7		
Altre attività e passività non correnti nette		11,1			11,1		11,1	(0,2)		
Capitale circolante netto			0,7		0,7		0,7	17,5		
Posizione finanziaria netta				(28,9)	(28,9)		(28,9)	(31,9)		
Totale consolidato di Gruppo	4.363,3	219,0	281,5	(2.360,3)	2.503,5	1.777,9	725,6	747,5		

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

(1) La voce corrisponde alla somma algebrica delle linee "immobilizzazioni immateriali", "immobilizzazioni materiali", "investimenti immobiliari", "partecipazioni in società valutate a patrimonio netto" e "altre partecipazioni" dello stato patrimoniale consolidato.

(2) La voce corrisponde alla somma algebrica delle linee "altri crediti", "titoli" e "imposte differite" dell'attivo non corrente e delle linee "altri debiti", "imposte differite", "fondi per il personale" e "fondi per rischi ed oneri" del passivo non corrente dello stato patrimoniale consolidato. La voce include inoltre le linee "Attività destinate alla dismissione" e "Passività destinate alla dismissione" dello stato patrimoniale consolidato.

(3) La voce corrisponde alla somma algebrica delle linee "rimanenze", "lavori in corso su ordinazione", "crediti commerciali", "altri crediti" dell'attivo corrente e delle linee "debiti commerciali", "altri debiti" e "fondi per rischi ed oneri" del passivo corrente dello stato patrimoniale consolidato.

(4) La voce corrisponde alla somma algebrica delle linee "crediti finanziari", "titoli", "attività finanziarie disponibili per la vendita" e "disponibilità liquide" dell'attivo corrente, delle linee "prestiti obbligazionari" e "altri debiti finanziari" del passivo non corrente e delle linee "banche c/c passivi", "prestiti obbligazionari" e "altri debiti finanziari" del passivo corrente dello stato patrimoniale consolidato.

20. SOCIETÀ A CONTROLLO CONGIUNTO

Le principali società a controllo congiunto al 31 dicembre 2011 sono Tirreno Power e Sorge-
nia France Production.

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:

Tirreno Power

<i>(in milioni di euro)</i>	<i>Esercizio 2011</i>	<i>Esercizio 2010</i>	<i>Variazione assoluta</i>	<i>Variazione %</i>
Conto economico				
Energia venduta (TWh)	15,4	15,3	0,1	0,7
Ricavi delle vendite e delle prestazioni	1.359,4	1.288,5	70,9	5,5
Margine Operativo Lordo	212,8	249,4	(36,6)	(14,7)
Risultato netto	43,3	74,5	(31,2)	(41,9)

	<i>31.12.2011</i>	<i>31.12.2010</i>	<i>Variazione assoluta</i>
Stato patrimoniale			
Capitale investito netto	1.417,7	1.479,7	(62,0)
Indebitamento finanziario netto	895,2	990,9	(95,7)
Patrimonio netto	522,5	488,8	33,7
Dipendenti (unità)	535	526	9

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 2011 di € 21,6
milioni contro € 37,3 milioni nel 2010.

Di seguito sono forniti i principali dati sintetici, relativi alla società Sorgenia France Production:

Sorgenia France Production

<i>(in migliaia di euro)</i>	<i>Esercizio 2011</i>	<i>Esercizio 2010</i>	<i>Variazione %</i>
Conto economico			
Ricavi commerciali	2.686.253	2.945.945	(8,8)
Margine Operativo Lordo	280.240	238.556	17,5
Risultato operativo	119.952	111.670	7,4
Utile (perdita) di periodo	18.665	58.799	(68,3)

	<i>31.12.2011</i>	<i>31.12.2010</i>	<i>Variazione %</i>
Stato patrimoniale			
Totale attivo	4.409.448	4.270.990	3,2
Totale patrimonio netto	1.069.137	1.107.899	(3,5)
Indebitamento finanziario netto	2.156.953	2.241.290	(3,8)

Relativamente al gruppo KTP si precisa che le residue attività operative sono state poste in liquidazione volontaria nel corso del 2011. Il valore di bilancio è stato già completamente azzerato al 31 dicembre 2010 e dalla procedura di liquidazione non sono previsti ulteriori oneri in capo al gruppo Cofide.

In ossequio a quanto previsto dai principi contabili internazionali IAS/IFRS, i valori degli investimenti in Tirreno Power e Sorgenia France Production sono stati oggetto di impairment test al 31 dicembre 2011.

21. POSIZIONE FINANZIARIA NETTA

La posizione finanziaria netta, ai sensi della delibera Consob n. 6064293 del 28 luglio 2006, è così analizzabile:

<i>(in migliaia di euro)</i>	<i>31.12.2011</i>	<i>31.12.2010</i>
A. Cassa e depositi bancari	506.241	612.322
B. Altre disponibilità liquide	126.699	144.480
C. Titoli detenuti per la negoziazione	613.877	229.259
D. Liquidità (A) + (B) + (C)	1.246.817	986.061
E. Crediti finanziari correnti	11.956	20.976
F. Debiti bancari correnti (*)	(216.479)	(244.584)
G. Obbligazioni emesse	(4.243)	(157.978)
H. Parte corrente dell'indebitamento non corrente	(637.610)	(92.208)
I. Altri debiti finanziari correnti	(2)	(2)
J. Indebitamento finanziario corrente (F) + (G) + (H) + (I)	(858.334)	(494.772)
K. Posizione finanziaria corrente netta (J) + (E) + (D)	400.439	512.265
L. Debiti bancari non correnti (**)	(2.022.383)	(1.994.968)
M. Obbligazioni emesse	(525.802)	(547.455)
N. Altri debiti non correnti (**)	(212.531)	(176.148)
O. Indebitamento finanziario non corrente (L) + (M) + (N)	(2.760.716)	(2.718.571)
P. Posizione finanziaria netta (K) + (O)	(2.360.277)	(2.206.306)

(*) L'importo di € 73.988 migliaia (€ 216.479 - € 142.491) è classificato nello Stato patrimoniale alla voce "Altri debiti finanziari".

(**) Classificati alla voce "Altri debiti finanziari" - Passivo non corrente

Si precisa che la "Posizione finanziaria netta" al 31 dicembre 2010 non includeva € 16.835 migliaia relativi alla partecipazione ed alle obbligazioni convertibili Banca Intermobiliare S.p.A. classificate come "Attività finanziarie disponibili per la vendita".

22. INFORMATIVA SUI PIANI DI INCENTIVAZIONE BASATI SU STRUMENTI FINANZIARI

CIR

Nella tabella che segue si riportano i piani di incentivazione di Cir S.p.A.:

PIANI DI STOCK OPTION IN ESSERE AL 31 DICEMBRE 2011

	Opzioni in circolazione all'inizio dell'esercizio		Opzioni assegnate nel corso dell'esercizio		Opzioni esercitate nel corso dell'esercizio		Opzioni scadute nell'esercizio		Opzioni in circolazione a fine esercizio			Opzioni esercitabili a fine esercizio	
	Numero opzioni	Prezzo medio ponderato di esercizio	Numero opzioni	Prezzo medio ponderato di esercizio	Numero opzioni	Prezzo medio ponderato di esercizio	Numero opzioni	Prezzo medio ponderato di esercizio	Numero opzioni	Prezzo medio di esercizio	Scadenza media (anni)	Numero opzioni	Prezzo medio ponderato di esercizio
Piano di Stock Option 13 settembre 2000	29.000	4,06	-	-	-	-	29.000	4,06	-	-	-	-	-
Piano di Stock Option 30 gennaio 2001	1.348.000	2,62	-	-	-	-	1.348.000	2,62	-	-	-	-	-
Piano di Stock Option 7 settembre 2001	21.400	1,28	-	-	-	-	21.400	1,28	-	-	-	-	-
Piano di Stock Option 5 settembre 2003	112.500	1,13	-	-	-	-	-	-	112.500	1,13	2,16	112.500	1,13
Piano di Stock Option 12 marzo 2004	391.000	1,60	-	-	2.500	1,60	4.400	1,60	384.100	1,60	2,75	384.100	1,60
Piano di Stock Option 6 settembre 2004	1.500.300	1,56	-	-	2.500	1,56	17.600	1,56	1.480.200	1,56	3,16	1.480.200	1,56
Piano di Stock Option 11 marzo 2005	3.624.200	2,34	-	-	-	-	210.000	2,34	3.414.200	2,34	3,75	3.414.200	2,34
Piano di stock option 6 settembre 2005	2.535.000	2,49	-	-	-	-	110.000	2,49	2.425.000	2,49	4,17	2.425.000	2,49
Piano di stock option 2006 - I tranche	2.590.200	2,50	-	-	-	-	115.200	2,50	2.475.000	2,50	5,01	2.475.000	2,50
Piano di stock option 2006 - II tranche	2.575.800	2,47	-	-	-	-	100.800	2,47	2.475.000	2,47	5,50	2.475.000	2,47
Piano di stock option straordinario I tranche	3.681.350	3,0877	-	-	-	-	211.350	3,0877	3.470.000	3,0877	5,75	3.470.000	3,0877
Piano di stock option straordinario II tranche	3.650.450	2,7344	-	-	-	-	180.450	2,7344	3.470.000	2,7344	6,25	3.470.000	2,7344
Piano di stock option straordinario III tranche	3.693.200	1,6806	-	-	-	-	163.200	1,6806	3.530.000	1,6806	6,75	3.177.000	1,6806
Piano di stock option straordinario IV tranche	3.155.100	1,0718	-	-	568.100	1,0718	-	-	2.587.000	1,0718	7,25	1.810.400	1,0718
I tranche 2009	3.517.900	0,9907	-	-	641.100	0,9907	15.600	0,9907	2.861.200	0,9907	7,75	1.593.000	0,9907
II tranche 2009	3.672.400	1,5449	-	-	-	-	81.600	1,5449	3.590.800	1,5449	8,17	1.944.000	1,5449
I tranche 2010	3.792.500	1,6208	-	-	-	-	52.900	1,6208	3.739.600	1,6208	8,76	1.576.200	1,6208
II tranche 2010	3.770.000	1,4982	-	-	-	-	35.200	1,4982	3.734.800	1,4982	9,17	1.123.800	1,4982
Totale	43.660.300	1,9764	-	-	1.214.200	1,0311	2.696.700	2,4897	39.749.400	1,9705	6,4818	30.930.400	2,1235

PIANI DI STOCK GRANT AL 31 DICEMBRE 2011

	Strumenti in circolazione all'inizio dell'esercizio		Strumenti assegnati nel corso dell'esercizio		Strumenti esercitati nel corso dell'esercizio		Strumenti scaduti nell'esercizio		Strumenti in circolazione a fine esercizio			Strumenti esercitabili a fine esercizio	
	Numero Units	Valore Iniziale	Numero Units	Valore Iniziale	Numero Units	Prezzo medio ponderato di esercizio	Numero Units	Prezzo medio ponderato di esercizio	Numero Units	Valore Iniziale	Scadenza media (anni)	Numero Units	Valore Iniziale
Piano di Stock Grant 2011			3.299.400	1,6391	-	-			3.299.400	1,6391	9,33		

Piani di stock grant

Il piano di stock grant 2011 consiste nell'attribuzione gratuita di diritti condizionati (denominati "Units"), non trasferibili a terzi o ad altri beneficiari, ciascuno dei quali attributivo del diritto all'assegnazione di una azione di CIR S.p.A.. Il Piano prevede due categorie di diritti: le *Time-based Units*, la cui maturazione è subordinata al decorrere dei termini fissati e le *Performance Units*, la cui maturazione è subordinata al decorrere dei termini e al raggiungimento degli obiettivi di valore normale dell'azione (determinato ai sensi dell'art. 9, comma 4 lettera a, del TUIR) fissati nel regolamento.

Il regolamento prevede una parziale indisponibilità delle azioni oggetto del piano ("minimum holding").

Le azioni assegnate in esecuzione del piano 2011 verranno messe a disposizione utilizzando esclusivamente le azioni proprie detenute da CIR S.p.A.. Il regolamento prevede come condizione essenziale per l'assegnazione delle azioni il permanere del rapporto di lavoro o amministrazione con la Società o le società controllate durante il periodo di maturazione dei diritti e la data di esercizio degli stessi.

In data 29 aprile 2011 il Consiglio di Amministrazione, al termine dell'Assemblea degli Azionisti che ha approvato il Piano di *stock grant* 2011 per un numero massimo di 4.500.000 diritti condizionati, ha dato esecuzione al piano di stock grant 2011 riservato a dirigenti e/o amministratori della Società, della controllante e di società controllate mediante attribuzione agli stessi di complessivi n. 3.299.400 *Units* (di cui n. 1.377.800 *Time-based Units* e n. 1.921.600 *Performance Units*).

Le *Time-based Units* matureranno in *tranches*, trimestrali, pari al 12,5% del relativo totale, dal 30 aprile 2013 al 31 gennaio 2015.

Le *Performance Units* matureranno alle medesime date di maturazione previste per le *Time-based Units*, ma solo a condizione che il valore normale delle azioni a ciascuna data di maturazione sia almeno pari alla percentuale di Valore iniziale indicata nel regolamento.

Il *fair value* dei diritti assegnati nel corso del 2011 è stato calcolato, al momento dell'assegnazione, con il modello basato sull'albero binomiale di Cox, Ross e Rubinstein per opzioni americane ed è complessivamente pari a € 4.870 migliaia. Il costo figurativo di competenza dell'esercizio relativo al piano 2011 è di € 1.187 migliaia, registrato a conto economico nella linea "Costi del personale".

Sorgenia

Nelle tabelle che seguono si riportano i piani di incentivazione del gruppo Sorgenia:

PIANI DI STOCK OPTION IN ESSERE AL 31 DICEMBRE 2011

	Opzioni in circolazione all'inizio dell'esercizio	Opzioni assegnate nel corso dell'esercizio	Opzioni esercitate nel corso dell'esercizio	Opzioni in circolazione a fine esercizio
	Numero opzioni	Numero opzioni	Numero opzioni	Numero opzioni
28 settembre 2001	156.000	--	156.000	--
15 aprile 2003	1.565.000	--	305.000	1.260.000
25 febbraio 2005	6.225.040	--	1.253.000	4.972.040
29 luglio 2005	21.190.565	--	651.600	20.538.965
18 aprile 2006	8.874.700	--	3.149.560	5.725.140
2009-2012 I Tranche	16.713.381	--	--	16.713.381
2009-2012 II Tranche	13.674.400	--	--	13.674.400
18 maggio 2009	13.690.800	--	--	13.690.800
18 marzo 2010	14.845.000	--	--	14.845.000
18 aprile 2011	--	43.369.892	--	43.369.892
Totale	96.934.886	43.369.892	5.515.160	134.789.618

PIANI DI STOCK GRANT AL 31 DICEMBRE 2011

	Strumenti in circolazione all'inizio dell'esercizio	Strumenti assegnati nel corso dell'esercizio	Strumenti esercitati nel corso dell'esercizio	Strumenti in circolazione a fine esercizio
	Numero Units	Numero Units	Numero Units	Numero Units
Piano di Stock Grant 2011				
18/04/2011 - dipendenti	--	2.820.000	--	2.820.000
18/04/2011 - amministratori	--	180.000	--	180.000

Espresso

Nella tabella che segue si riportano i piani di stock option del gruppo Espresso:

PIANI DI STOCK OPTIONS PER I DIPENDENTI AL 31 DICEMBRE 2011

	Opzioni in circolazione all'inizio dell'esercizio		Opzioni assegnate nel corso dell'esercizio		Opzioni annullate nel corso dell'esercizio		Opzioni esercitate nel corso dell'esercizio		Opzioni in circolazione a fine esercizio			Opzioni esercitabili a fine esercizio	
	Numero opzioni	Prezzo medio ponderato di esercizio	Numero opzioni	Prezzo medio ponderato di esercizio	Numero opzioni	Prezzo medio ponderato di esercizio	Numero opzioni	Prezzo medio ponderato di esercizio	Numero opzioni	Prezzo medio ponderato di esercizio	Scadenza media (anni)	Numero opzioni	Prezzo medio ponderato di esercizio
Piano di Stock Option 24 aprile 2001	480.000	6,25			480.000	6,25			0	0,00	0,00	0	0,00
Piano di Stock Option 24 ottobre 2001	100.600	2,51			28.500	2,51			72.100	2,51	0,25	72.100	2,51
Piano di Stock Option 6 marzo 2002	258.200	3,30			55.200	3,30			203.000	3,30	0,75	203.000	3,30
Piano di Stock Option 24 luglio 2002	288.950	3,36			57.750	3,36			231.200	3,36	1,00	231.200	3,36
Piano di Stock Option 26 febbraio 2003	392.500	2,86			52.300	2,86			340.200	2,86	1,75	340.200	2,86
Piano di Stock Option 23 luglio 2003	501.550	3,54			86.950	3,54			414.600	3,54	2,00	414.600	3,54
Piano di Stock Option 25 febbraio 2004	1.027.500	4,95			102.500	4,95			925.000	4,95	2,75	925.000	4,95
Piano di Stock Option 28 luglio 2004	1.037.500	4,80			102.500	4,80			935.000	4,80	3,00	935.000	4,80
Piano di Stock Option 23 febbraio 2005	1.062.500	4,75			102.500	4,75			960.000	4,75	3,75	960.000	4,75
Piano di Stock Option 27 luglio 2005	1.087.500	4,65			102.500	4,65			985.000	4,65	4,00	985.000	4,65
Piano di Stock Option 2006 - I tranche	1.120.000	4,33			120.000	4,33			1.000.000	4,33	5,00	1.000.000	4,33
Piano di Stock Option 2006 - II tranche	1.120.000	3,96			120.000	3,96			1.000.000	3,96	5,50	1.000.000	3,96
Piano di Stock Option straord. 2009 - I tranche	1.455.000	3,84			102.500	3,84			1.352.500	3,84	5,75	1.352.500	3,84
Piano di Stock Option straord. 2009 - II tranche	1.455.000	3,60			102.500	3,60			1.352.500	3,60	6,25	1.352.500	3,60
Piano di Stock Option straord. 2009 - III tranche	1.725.000	2,22			102.500	2,22			1.622.500	2,22	6,75	1.460.250	2,22
Piano di Stock Option straord. 2009 - IV tranche	1.468.500	1,37			78.800	1,37	222.750	1,37	1.166.950	1,37	7,25	810.000	1,37
Piano di Stock Option ord. 2009 - I tranche	2.239.200	1,00			85.500	1,00	212.550	1,00	1.941.150	1,00	7,75	1.129.400	1,00
Piano di Stock Option ord. 2009 - II tranche	2.493.700	1,86			91.500	1,86			2.402.200	1,86	8,25	1.303.950	1,86
Piano di Stock Option ord. 2010 - I tranche	2.795.000	2,25			127.500	2,25			2.667.500	2,25	8,75	1.133.400	2,25
Piano di Stock Option ord. 2010 - II tranche	2.795.000	1,58			136.500	1,58	39.300	1,58	2.619.200	1,58	9,25	767.700	1,58
Totale	24.903.200	2,88			2.238.000	3,90		474.600	22.190.600	2,81	6,46	16.375.800	3,19

PIANI DI STOCK GRANT PER I DIPENDENTI AL 31 DICEMBRE 2011

	Units in circolazione all'inizio dell'esercizio		Units assegnate nel corso dell'esercizio		Units annullate nel corso dell'esercizio		Units esercitate nel corso dell'esercizio		Units in circolazione a fine esercizio		Units esercitabili a fine esercizio	
	Numero Units	Prezzo medio ponderato di esercizio	Numero Units	Prezzo medio ponderato di esercizio	Numero Units	Prezzo medio ponderato di esercizio	Numero Units	Prezzo medio ponderato di esercizio	Numero Units	Prezzo medio ponderato di esercizio	Numero opzioni	Prezzo medio ponderato di esercizio
Time-based Units	--	--	705.000	1,81	21.250	1,81	--	--	683.750	1,81	--	--
Performance-based Units	--	--	705.000	1,81	21.250	1,81	--	--	683.750	1,81	--	--

Sogefi

Sogefi S.p.A. attua piani di incentivazione basati su azioni di Sogefi S.p.A. destinati all'Amministratore Delegato della Società e a dirigenti della Società e di società controllate che ricoprono posizioni di rilievo all'interno del Gruppo, con la finalità di fidelizzare il loro rapporto con il Gruppo e di fornire un incentivo volto ad accrescerne l'impegno per il miglioramento delle *performances* aziendali e la generazione del valore nel lungo termine.

I piani di incentivazione basati su azioni di Sogefi S.p.A. sono approvati preliminarmente dall'Assemblea degli Azionisti.

Eccetto quanto evidenziato nei successivi paragrafi "*Piani di stock grant, Piani di stock option e Piani di phantom stock option*", il Gruppo non ha effettuato nessuna altra operazione che preveda l'acquisto di beni o servizi con pagamenti basati su azioni o su ogni altro strumento rappresentativo di quote di capitale e pertanto non è necessario presentare il *fair value* di tali beni o servizi.

Secondo quanto stabilito dal relativo principio contabile IFRS 2 devono essere considerati solo i piani assegnati successivamente al 7 novembre 2002 (si precisa che la Società non ha in essere piani anteriori a tale data) e quindi, oltre a quello emesso nel 2011, anche i piani emessi dal 2004 al 2010 di cui si riportano nel seguito le principali caratteristiche.

Piani di stock grant

Il piano di *stock grant* 2011 consiste nell'attribuzione gratuita di diritti condizionati (denominati "*Units*"), non trasferibili a terzi o ad altri beneficiari, ciascuno dei quali attributivo del diritto all'assegnazione gratuita di una azione di Sogefi S.p.A.. Il piano prevede due categorie di diritti: le *Time-based Units*, la cui maturazione è subordinata al decorrere dei termini fissati e le *Performance Units*, la cui maturazione è subordinata al decorrere dei termini e al raggiungimento degli obiettivi di valore normale dell'azione (determinato ai sensi dell'art. 9, comma 4 lettera a, del TUIR) fissati nel regolamento.

Il regolamento prevede una parziale indisponibilità delle azioni oggetto del piano ("*minimum holding*").

Le azioni assegnate in esecuzione del piano 2011 verranno messe a disposizione utilizzando esclusivamente le azioni proprie detenute da Sogefi S.p.A.. Il regolamento prevede come condizione essenziale per l'assegnazione delle azioni il permanere del rapporto di lavoro o amministrazione con la Società o le società controllate durante il periodo di maturazione dei diritti.

In data 19 aprile 2011 il Consiglio di Amministrazione, al termine dell'Assemblea degli Azionisti che ha approvato il Piano di *stock grant* 2011 per un numero massimo di 1.250.000 diritti condizionati, ha dato esecuzione al piano di *stock grant* 2011 riservato all'Amministratore Delegato e a dirigenti della Sogefi S.p.A. e di sue controllate mediante attribuzione agli stessi di complessivi n. 757.500 *Units* (di cui n. 320.400 *Time-based Units* e n. 437.100 *Performance Units*).

Le *Time-based Units* matureranno in *tranches*, trimestrali, pari al 12,5% del relativo totale, dal 20 aprile 2013 al 20 gennaio 2015.

Le *Performance Units* matureranno alle medesime date di maturazione previste per le *Time-based Units*, ma solo a condizione che il valore normale delle azioni a ciascuna data di maturazione sia almeno pari alla percentuale di Valore iniziale indicata nel regolamento.

Il *fair value* dei diritti assegnati nel corso del 2011 è stato calcolato, al momento dell'assegnazione, con il modello basato sull'albero binomiale di Cox, Ross e Rubinstein per opzioni americane ed è complessivamente pari a Euro 1.765 mila.

I dati di input utilizzati per la valutazione e delle *stock grant* sono di seguito riassunti:

- curva dei tassi di interesse EUR-*riskless* alla data del 19 aprile 2011;
- prezzo del sottostante uguale al prezzo del titolo Sogefi S.p.A. al 19 aprile 2011 e pari a Euro 2,7892 ;
- prezzo medio del titolo Sogefi S.p.A. dal 21 marzo 2011 al 19 aprile 2011 e pari a Euro 2,8159, per la determinazione della barriera delle *Performance Units* dello *stock grant*;
- tasso di volatilità storica a 260 giorni del titolo Sogefi S.p.A., osservate al 19 aprile 2011 e pari a 37,49%;
- dividend yield* nullo per la valutazione dello *stock grant*.

Il costo figurativo di competenza del 2011 relativo al piano 2011 è di Euro 448 mila, registrato a conto economico nella linea “Altri costi (ricavi) non operativi”.

Piani di stock option

I piani di *stock option* prevedono la facoltà per i beneficiari di esercitare ad un determinato prezzo ed entro un arco temporale predefinito un’opzione per la sottoscrizione di azioni Sogefi di nuova emissione. Il regolamento prevede, inoltre, come condizione essenziale per l’esercizio dell’opzione, il permanere del rapporto di lavoro o di amministrazione con la Società o le società controllate durante il periodo di maturazione.

Si riportano di seguito le principali caratteristiche dei piani di *stock option* deliberati in esercizi precedenti ed ancora in essere:

- piano di *stock option* 2004 riservato a dipendenti di Sogefi S.p.A. e di sue controllate per massime n. 1.880.000 azioni ordinarie (1,61% del capitale sociale al 31 dicembre 2011) a Euro 2,64 cadauna esercitabili alla fine di ciascun quadrimestre a partire dal 30 settembre 2004 sino al 30 settembre 2014;
- piano di *stock option* 2005 riservato a dipendenti di Sogefi S.p.A. e di sue controllate per massime n. 1.930.000 azioni (1,65% del capitale sociale al 31 dicembre 2011) con prezzo di sottoscrizione pari a Euro 3,87, esercitabili tra il 30 settembre 2005 e il 30 settembre 2015;
- piano di *stock option* 2006 riservato a dipendenti di Sogefi S.p.A. e di sue controllate per massime n. 1.770.000 azioni (1,52% del capitale sociale al 31 dicembre 2011) con prezzo di sottoscrizione pari a Euro 5,87, esercitabili tra il 30 settembre 2006 e il 30 settembre 2016;
- piano di *stock option* 2007 riservato a dipendenti di società controllate estere di Sogefi S.p.A. per massime n. 715.000 azioni (0,61% del capitale sociale al 31 dicembre 2011) con prezzo di sottoscrizione iniziale pari a Euro 6,96, esercitabili tra il 30 settembre 2007 e il 30 settembre 2017. In data 22 aprile 2008 il Consiglio di Amministrazione, sulla base della facoltà attribuita dall’Assemblea degli Azionisti, ha rettificato il prezzo di esercizio da Euro 6,96 a Euro 5,78 per tenere conto della parte straordinaria del dividendo posto in distribuzione dall’Assemblea degli Azionisti in pari data;
- piano di *stock option* 2008 riservato a dipendenti di società controllate estere di Sogefi S.p.A. per massime n. 875.000 azioni (0,75% del capitale sociale al 31 dicembre 2011) con prezzo di sottoscrizione pari a Euro 2,1045, esercitabili tra il 30 settembre 2008 e il 30 settembre 2018;
- piano di *stock option* 2009 riservato a dipendenti di Sogefi S.p.A. e di sue controllate per massime n. 2.335.000 azioni (2% del capitale sociale al 31 dicembre 2011) con prezzo di sottoscrizione pari a Euro 1,0371, esercitabili tra il 30 settembre 2009 e il 30 settembre 2019;
- piano di *stock option straordinario* 2009 riservato ai soggetti già beneficiari dei piani di *phantom stock option* 2007 e 2008, ancora dipendenti di Sogefi S.p.A. o di sue controllate, previa rinuncia da parte degli stessi dei diritti loro derivanti dai suddetti piani di *phantom stock option* per massime n. 1.015.000 azioni (pari allo 0,87% del capitale sociale al 31 dicembre 2011), di cui n. 475.000 (opzioni di prima Tranche) con prezzo di sottoscrizione pari a Euro 5,9054, esercitabili

tra 30 giugno 2009 e il 30 settembre 2017 e n. 540.000 (opzioni di seconda Tranche) con prezzo di sottoscrizione pari a Euro 2,1045, esercitabili tra il 30 giugno 2009 e il 30 settembre 2018;

- piano di *stock option* 2010 riservato all'Amministratore Delegato e a dirigenti di Sogefi S.p.A. e di sue controllate per massime n. 2.440.000 azioni (2,09% del capitale sociale al 31 dicembre 2011) con prezzo di sottoscrizione pari a Euro 2,3012, esercitabili tra il 30 settembre 2010 e il 30 settembre 2020.

Il costo figurativo di competenza del 2011 relativo ai piani in essere è di Euro 163 mila, registrato a conto economico nella linea "Altri costi (ricavi) non operativi".

Nella tabella seguente vengono riportati il numero complessivo di opzioni esistenti con riferimento ai piani del periodo 2004-2010 e il loro prezzo medio di esercizio:

	2011		2010	
	N. Opzioni	Prezzo medio d'esercizio	N. Opzioni	Prezzo medio d'esercizio
Non esercitate/non esercitabili all'inizio dell'anno	8.244.400	2,99	6.509.400	3,18
Concesse nell'anno	--	--	2.440.000	2,30
Annulate nell'anno	(249.000)	3,70	(419.000)	3,23
Esercitate durante l'anno	(228.000)	1,35	(286.000)	1,04
Non esercitate/non esercitabili alla fine dell'anno	7.767.400	3,02	8.244.400	2,99
Esercitabili alla fine dell'anno	5.094.200	3,63	3.964.900	4,12

La linea "Non esercitate/non esercitabili alla fine dell'anno" si riferisce all'ammontare totale delle opzioni al netto di quelle esercitate o annullate nell'esercizio in corso e nei precedenti.

La linea "Esercitabili alla fine dell'anno" si riferisce all'ammontare totale delle opzioni maturate alla fine dell'esercizio e non ancora sottoscritte.

Di seguito si riporta il dettaglio del numero di opzioni esercitabili al 31 dicembre 2011:

N. opzioni residue ed esercitabili al 31 dicembre 2010	3.964.900
Opzioni maturate nell'anno	1.676.100
Opzioni esercitate nell'anno	(318.800)
Opzioni annullate nell'anno	(228.000)
N. opzioni residue ed esercitabili al 31 dicembre 2011	5.094.200

Piani di phantom stock option

I piani di *phantom stock option*, diversamente dai tradizionali piani di *stock option*, non prevedono l'attribuzione di un diritto di sottoscrizione o di acquisto di un'azione, ma comportano il riconoscimento a favore dei beneficiari di un compenso straordinario in denaro di natura variabile pari alla differenza tra il valore dell'azione Sogefi nel periodo di esercizio dell'opzione e il valore dell'azione Sogefi al momento dell'attribuzione dell'opzione.

Nell'anno 2009, come riportato nel paragrafo "*Piani di Stock option*", Sogefi S.p.A. ha attribuito ai beneficiari dei piani di *phantom stock option* 2007 e 2008 la facoltà di rinunciare alle opzioni dei suddetti piani e di aderire al piano di *stock option* straordinario 2009.

Di seguito vengono riportate le principali caratteristiche dei piani in essere:

- piano *phantom stock option* 2007 riservato all'Amministratore Delegato, a dirigenti e collaboratori di Sogefi S.p.A., nonché a dirigenti delle società controllate italiane, per massime n. 1.760.000 opzioni al valore di attribuzione iniziale pari a Euro 7,0854 rettificato nel corso dell'anno 2008 a Euro 5,9054, esercitabili tra il 30 settembre 2007 e il 30 settembre 2017. A seguito dell'adesione al piano di *stock option* straordinario 2009 sono state rinunciate n. 475.000 opzioni;
- piano *phantom stock option* 2008 riservato all'Amministratore Delegato e a dirigenti di Sogefi S.p.A., nonché a dirigenti delle società controllate italiane, per massime n. 1.700.000 opzioni al valore di attribuzione pari a Euro 2,1045, esercitabili tra il 30 settembre 2008 e il 30 settembre 2018. A seguito dell'adesione al piano di *stock option* straordinario 2009 sono state rinunciate n. 540.000 opzioni.

Di seguito si riporta il dettaglio del numero di *phantom stock option* al 31 dicembre 2011:

	<i>2011</i>
Non esercitate/non esercitabili all'inizio dell'anno	1.830.000
Concesse nell'anno	..
Annullate nell'anno	..
Esercitate durante l'anno	..
Non esercitate/non esercitabili alla fine dell'anno	1.830.000
Esercitabili alla fine dell'anno	1.731.000

KOS

Di seguito si riportano le informazioni sui piani di stock option in essere nel gruppo Kos:

PIANI DI STOCK OPTION AL 31 DICEMBRE 2011

	<i>Opzioni in circolazione all'inizio dell'esercizio</i>		<i>Opzioni assegnate nel corso dell'esercizio</i>		<i>Opzioni esercitate nel corso dell'esercizio</i>		<i>Opzioni cessate nel corso dell'esercizio</i>		<i>Opzioni in circolazione a fine esercizio</i>			<i>Opzioni esercitabili a fine esercizio</i>		<i>Scadenze opzioni</i>	
	<i>Numero opzioni</i>	<i>Prezzo medio ponderato di esercizio</i>	<i>Numero opzioni</i>	<i>Prezzo medio ponderato di esercizio</i>	<i>Numero opzioni</i>	<i>Prezzo medio ponderato di esercizio</i>	<i>Numero opzioni</i>	<i>Prezzo medio ponderato di esercizio</i>	<i>Numero opzioni</i>	<i>Prezzo medio di esercizio</i>	<i>Scadenza media (anni)</i>	<i>Numero Opzioni</i>	<i>Prezzo medio ponderato di esercizio</i>	<i>Vesting date (100%)</i>	<i>Expiry date</i>
Piano Stock Option '07	420.000	3,40	--	--	--	--	--	--	420.000	3,40	8,8	420.000	3,40	30/09/2010	30/09/2020
Piano Stock Option '10	--	--	4.070.000	3,75	--	--	--	--	4.070.000	3,75	9,0	1.017.500	3,75	31/12/2014	31/12/2020
Piano Stock purchase Warrants '10	--	--	635.000,00	3,75	--	--	--	--	635.000	3,75	9,0	158.750	3,75	31/12/2014	31/12/2020
Totale	420.000	3,4000	4.705.000	7,50	--	--	--	--	5.125.000	3,72	9,0	1.596.250	3,6579		

Altri piani di stock option

Relativamente alle altre società del gruppo si segnala, che la società controllata Euvis S.p.A. ha in essere dei piani di stock option su azioni della società stessa riservati a dipendenti e amministratori.

Al 31 dicembre 2011 la Società aveva in essere quattro accordi di pagamento basati su azioni di seguito descritti:

- Piano di stock option riservato a dipendenti ed amministratori dell'8 marzo 2005:
 - a. numero di opzioni assegnate, al netto di quelle cancellate: 68.750;
 - b. termine ultimo di scadenza: 31 dicembre 2015;
 - c. condizioni di maturazione: al 31 dicembre 2011 risultava maturato il 100% del totale opzioni assegnate.
- Piano di stock option riservato a dipendenti ed amministratori del 13 luglio 2005:
 - a. numero di opzioni assegnate, al netto di quelle cancellate: 89.500;
 - b. termine ultimo di scadenza: 31 dicembre 2015;
 - c. condizioni di maturazione: al 31 dicembre 2011 risultava maturato il 100% del totale opzioni assegnate.
- Piano di investimento in stock option riservato a dipendenti ed amministratori del 13 luglio 2005:
 - a. numero di opzioni assegnate, al netto di quelle cancellate: 66.000;
 - b. termine ultimo di scadenza: 31 dicembre 2015;
 - c. condizioni di maturazione: al 31 dicembre 2011 risultava maturato il 100% del totale opzioni assegnate.
- Piano di stock option riservato ai dipendenti del 7 luglio 2009:
 - a. numero di opzioni assegnate, al netto di quelle cancellate: 119.500;
 - b. termine ultimo di scadenza: 30 settembre 2019;
 - c. condizioni di maturazione: al 31 dicembre 2011 risultava maturato il 66% del totale opzioni assegnate.

23. CONTENZIOSO

Si ricorda che presso alcune società del Gruppo esistono situazioni di contenzioso a fronte delle quali i rispettivi Amministratori hanno stanziato appositi fondi rischi nella misura ritenuta congrua, anche secondo l'opinione dei propri consulenti, rispetto al probabile verificarsi di passività potenziali significative. In merito per quanto riguarda le società quotate gruppo Espresso e gruppo Sogefi, si rimanda alle rispettive note di bilancio.

In data 9 luglio 2011 è stata depositata la sentenza della Corte d'Appello di Milano nella causa civile promossa da CIR contro Fininvest per il risarcimento del danno causato da corruzione giudiziaria nella vicenda del Lodo Mondadori. La sentenza condanna Fininvest a pagare in favore di CIR circa € 540,1 milioni oltre agli interessi legali dal 3 ottobre 2009 e alle spese quale risarcimento di danno immediato e diretto. Per effetto di tale sentenza, in data 26 luglio 2011, CIR ha ricevuto da Fininvest il pagamento di complessivi circa € 564,2 milioni, comprensivi di spese legali e interessi. L'importo, secondo quanto prevedono i principi contabili internazionali (IAS 37), non avrà impatti sul conto economico del Gruppo fino all'ultimo grado di giudizio. In data 3 novembre 2011, Fininvest ha notificato a CIR il ricorso in Cassazione.

24. ACQUISIZIONI SOCIETARIE

Come già commentato al paragrafo 2.d. “Variazioni dell’area di consolidamento”, il 29 luglio 2011 il gruppo Sogefi ha perfezionato l’acquisto del gruppo francese di componentistica Systèmes Moteurs (attraverso l’acquisto del 100% del capital sociale della controllante Mark IV Systèmes Moteurs S.A.S., poi ridenominata Systèmes Moteurs S.A.S.).

Il gruppo Systèmes Moteurs è uno dei maggiori produttori mondiali di sistemi di gestione aria e raffreddamento motore. Fornitore delle principali case automobilistiche mondiali, il gruppo dispone di sette stabilimenti (tre dei quali in Francia, mentre gli altri sono situati in Canada, Messico, Romania e India), due centri di ricerca, sviluppo e innovazione (in Francia e Stati Uniti) e ha in corso di realizzazione un nuovo insediamento produttivo in Cina. Systèmes Moteurs realizza circa il 60% dei propri ricavi in Europa, detiene crescenti quote di mercato in Nord America e ha avviato l’espansione in paesi in forte sviluppo Cina e India.

Il corrispettivo complessivo trasferito nell’aggregazione aziendale è pari ad € 146.501 migliaia ed include, oltre ad un aggiustamento prezzo a seguito del calcolo puntuale della posizione finanziaria netta e del capitale circolante netto alla data di acquisizione del gruppo Systèmes Moteurs (pari ad € 2.373 migliaia), anche il valore contabile dell’indebitamento di Systèmes Moteurs S.A.S. nei confronti del gruppo Mark IV LLC al 29 luglio 2011, pari ad € 20.447 migliaia e rimborsato da Sogefi S.p.A., ai precedenti azionisti alla stessa data, attivando un finanziamento infragruppo concesso dalla capogruppo Sogefi S.p.A. a Systèmes Moteurs S.A..

Pertanto, il corrispettivo complessivo trasferito nell’aggregazione aziendale è risultato pari ad € 146.501 migliaia, somma del *Closing Purchase Price* di € 123.681 migliaia, dell’aggiustamento prezzo di € 2.373 migliaia e dell’indebitamento del gruppo Systèmes Moteurs rimborsato ai precedenti azionisti pari a € 20.447 migliaia. Tale corrispettivo è stato pagato mediante l’utilizzo delle linee di credito disponibili e delle disponibilità liquide.

I costi direttamente connessi con l’acquisizione, per i servizi forniti da consulenti che hanno assistito la capogruppo Sogefi S.p.A. durante la fase di *due diligence* legale, finanziaria e fiscale, sono stati pari a € 4.391 migliaia.

Le attività e le passività del gruppo Systèmes Moteurs sono state determinate su base provvisoria, in quanto alla data di redazione del presente bilancio non sono stati ancora finalizzati alcuni processi valutativi.

In conformità con quanto previsto dall’IFRS 3, il *fair value* delle attività, passività e passività potenziali sarà determinato in via definitiva entro dodici mesi dalla data di acquisizione.

L’eccedenza del prezzo di acquisizione rispetto al fair value delle attività e delle passività nette acquisite è stata rilevata come avviamento, quantificato in € 54.919 migliaia su base provvisoria.

L’avviamento trova fondamento nelle favorevoli prospettive reddituali e finanziarie del gruppo Systèmes Moteurs, delineate nel piano strategico 2012-2015 e confortate dai risultati conseguiti.

Come già commentato al paragrafo 2.d. “Variazioni dell’area di consolidamento”, il gruppo Kos ha effettuato una serie di acquisizioni societarie.

Le società ed i rami d’azienda acquisiti sono stati assunti nel bilancio consolidato a decorrere dalla data in cui sono stati trasferiti al gruppo i rischi ed i benefici che coincide generalmente con la data di acquisizione.

25. ALTRE INFORMAZIONI

PROSPETTO CORRISPETTIVI DI COMPETENZA DELL'ESERCIZIO A FRONTE DI SERVIZI FORNITI ALLA SOCIETÀ DALLA SOCIETÀ DI REVISIONE E DA ENTITÀ APPARTENENTI ALLA RETE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE

(Delibera Consob n. 11971/99)

Nella tabella sottostante si forniscono, ai sensi della delibera CONSOB 11971/99, i compensi sostenuti a fronte dei servizi erogati dalla società di revisione Deloitte & Touche S.p.A. e da altre entità appartenenti alla sua rete:

<i>(in migliaia di euro)</i>	<i>2011</i>
<i>Verso la Società Capogruppo:</i>	
a) dalla società di revisione, per la prestazione di servizi di revisione	61
b) dalla società di revisione:	
- per servizi di verifica finalizzati all'emissione di un'attestazione	3
- per la prestazione di altri servizi	..
c) da entità appartenenti alla rete della società di revisione, per la prestazione di altri servizi	..
<i>Verso le società controllate:</i>	
a) dalla società di revisione, per la prestazione di servizi di revisione	2.856
b) dalla società di revisione:	
- per servizi di verifica finalizzati all'emissione di un'attestazione	359
- per la prestazione di altri servizi	91
c) da entità appartenenti alla rete della società di revisione, per la prestazione di altri servizi	12
<i>di cui per servizi di consulenza fiscale</i>	12

DATI ESSENZIALI SULLA CONTROLLANTE CARLO DE BENEDETTI & FIGLI S.a.p.a

Cofide S.p.A. è soggetto all'attività di direzione e coordinamento della controllante Carlo De Benedetti & Figli S.a.p.A. (art. 2497-bis del codice civile); nell'allegato 2 al bilancio d'esercizio sono riportati i dati essenziali della controllante relativi al bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2010.

RAPPORTI CON PARTI CORRELATE

Per la natura delle operazioni con parti correlate si rimanda a quanto esposto nel paragrafo 8 della relazione sulla gestione.

Di seguito viene riportato il prospetto riepilogativo dei rapporti economici e patrimoniali con le parti correlate:

CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO

<i>(in migliaia di euro)</i>	<i>Ricavi commerciali</i>	<i>Costi per acquisto di beni</i>	<i>Costi per servizi</i>	<i>Altri costi operativi</i>	<i>Altri proventi operativi</i>	<i>Proventi finanziari</i>	<i>Oneri finanziari</i>	<i>Dividendi</i>
Imprese controllanti	--	--	--	--	--	--	--	--
Imprese controllate	--	--	--	--	--	13	--	--
Imprese collegate	1.792	(66)	--	--	39	729	--	11
Imprese a controllo congiunto	7.976	(227.794)	(1.516)	(295)	753	8.054	(7.629)	--
Altro (*)	7.783	--	(34)	--	21	--	--	--
Altre parti correlate	--	--	--	--	304	--	--	--
Totale	17.551	(227.860)	(1.550)	(295)	1.117	8.796	(7.629)	11

(*) Trattasi di rapporti di società controllate con soci di minoranza

STATO PATRIMONIALE CONSOLIDATO

<i>(in migliaia di euro)</i>	<i>Attivo non corrente</i>	<i>Attivo corrente</i>		<i>Passivo corrente</i>		
<i>(in migliaia di euro)</i>	<i>Altri crediti</i>	<i>Crediti commerciali</i>	<i>Altri crediti</i>	<i>Altri debiti finanziari</i>	<i>Debiti commerciali</i>	<i>Altri debiti</i>
Imprese controllanti	--	--	--	--	--	--
Imprese controllate	21	3	4	--	9	--
Imprese collegate	291	1.985	38	2	2.003	--
Imprese a controllo congiunto	29.169	5.855	2.561	--	34.617	251
Altro (*)	--	1.509	--	--	--	--
Altre parti correlate	--	--	--	--	--	--
Totale	29.481	9.352	2.603	2	36.629	251

(*) Trattasi di rapporti di società controllate con soci di minoranza

Gruppo COFIDE

**Bilancio Consolidato della società controllata diretta
al 31 dicembre 2011**

GRUPPO CIR

GRUPPO CIR

1. SITUAZIONE PATRIMONIALE - FINANZIARIA CONSOLIDATA

(in migliaia di euro)

ATTIVO	31.12.2011	31.12.2010
ATTIVO NON CORRENTE	4.901.207	4.791.833
IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI	1.493.826	1.391.359
IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI	2.399.721	2.553.835
INVESTIMENTI IMMOBILIARI	23.551	23.890
PARTECIPAZIONI IN SOCIETÀ VALUTATE AL PATRIMONIO NETTO	386.253	319.469
ALTRE PARTECIPAZIONI	22.903	5.041
ALTRI CREDITI	247.079	179.082
<i>di cui altri crediti verso parti correlate (*)</i>	<i>29.481</i>	<i>277</i>
TITOLI	107.321	100.772
IMPOSTE DIFFERITE	220.553	218.385
ATTIVO CORRENTE	2.929.298	2.485.685
RIMANENZE	184.530	151.283
LAVORI IN CORSO SU ORDINAZIONE	35.330	10.421
CREDITI COMMERCIALI	1.215.226	1.137.448
<i>di cui crediti commerciali verso parti correlate (*)</i>	<i>9.352</i>	<i>7.992</i>
ALTRI CREDITI	247.878	211.680
<i>di cui altri crediti verso parti correlate (*)</i>	<i>2.603</i>	<i>1.374</i>
CREDITI FINANZIARI	11.956	20.976
TITOLI	613.877	216.552
ATTIVITÀ FINANZIARIE DISPONIBILI PER LA VENDITA	126.495	144.244
DISPONIBILITÀ LIQUIDE	494.006	593.081
ATTIVITÀ DESTINATE ALLA DISMISSIONE	1.924	722
TOTALE ATTIVO	7.832.429	7.278.240

PASSIVO E PATRIMONIO NETTO	31.12.2011	31.12.2010
PATRIMONIO NETTO	2.479.711	2.522.940
CAPITALE EMESSE	396.666	396.059
meno AZIONI PROPRIE	(24.995)	(21.537)
CAPITALE SOCIALE	371.671	374.522
RISERVE	293.015	321.923
UTILI (PERDITE) PORTATI A NUOVO	763.246	733.733
UTILE DELL'ESERCIZIO	10.144	56.850
PATRIMONIO NETTO DI GRUPPO	1.438.076	1.487.028
PATRIMONIO NETTO DI TERZI	1.041.635	1.035.912
PASSIVO NON CORRENTE	3.091.529	3.118.360
PRESTITI OBBLIGAZIONARI	525.802	547.455
ALTRI DEBITI FINANZIARI	2.197.337	2.171.116
ALTRI DEBITI	1.856	2.021
IMPOSTE DIFFERITE	168.079	193.228
FONDI PER IL PERSONALE	123.766	124.343
FONDI PER RISCHI E ONERI	74.689	80.197
PASSIVO CORRENTE	2.260.892	1.636.940
BANCHE C/C PASSIVI	142.485	173.671
PRESTITI OBBLIGAZIONARI	4.243	157.978
ALTRI DEBITI FINANZIARI	711.600	103.159
<i>di cui altri debiti finanziari verso parti correlate (*)</i>	<i>2</i>	<i>2</i>
DEBITI COMMERCIALI	979.190	863.344
<i>di cui debiti commerciali verso parti correlate (*)</i>	<i>36.629</i>	<i>35.496</i>
ALTRI DEBITI	337.987	256.437
<i>di cui altri debiti verso parti correlate (*)</i>	<i>251</i>	<i>4.561</i>
FONDI PER RISCHI E ONERI	85.387	82.351
PASSIVITÀ DESTINATE ALLA DISMISSIONE	297	--
TOTALE PASSIVO E PATRIMONIO NETTO	7.832.429	7.278.240

() Come da delibera Consob n. 6064293 del 28 luglio 2006*

GRUPPO CIR

2. CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO

(in migliaia di euro)

		2011		2010
RICAVI COMMERCIALI		4.522.722		4.650.761
<i>di cui ricavi commerciali verso parti correlate (*)</i>	17.551		150.680	
VARIAZIONE DELLE RIMANENZE		(6.582)		2.886
COSTI PER ACQUISTO DI BENI		(2.543.498)		(2.757.125)
<i>di cui costi per acquisti di beni verso parti correlate (*)</i>	(227.860)		(282.385)	
COSTI PER SERVIZI		(844.936)		(783.580)
<i>di cui costi per servizi verso parti correlate (*)</i>	(2.660)		(1.244)	
COSTI DEL PERSONALE		(720.032)		(681.680)
ALTRI PROVENTI OPERATIVI		227.706		103.589
<i>di cui altri proventi operativi verso parti correlate (*)</i>	155		1.622	
ALTRI COSTI OPERATIVI		(188.841)		(172.311)
<i>di cui altri costi operativi verso parti correlate (*)</i>	(295)		(3)	
RETTIFICHE DI VALORE DELLE PARTECIPAZIONI VALUTATE AL PATRIMONIO NETTO		21.928		37.517
AMMORTAMENTI E SVALUTAZIONI		(212.267)		(184.252)
UTILE PRIMA DEI COMPONENTI FINANZIARI E DELLE IMPOSTE (E B I T)		256.200		215.805
PROVENTI FINANZIARI		59.514		54.118
<i>di cui proventi finanziari verso parti correlate (*)</i>	8.796		10.225	
ONERI FINANZIARI		(178.770)		(165.021)
<i>di cui oneri finanziari verso parti correlate (*)</i>	(7.629)		(10.200)	
DIVIDENDI		285		108
<i>di cui dividendi verso parti correlate (*)</i>	11		16	
PROVENTI DA NEGOZIAZIONE TITOLI		13.806		42.170
ONERI DA NEGOZIAZIONE TITOLI		(4.865)		(5.271)
RETTIFICHE DI VALORE DI ATTIVITÀ FINANZIARIE		(24.866)		(5.937)
UTILE PRIMA DELLE IMPOSTE		121.304		135.972
IMPOSTE SUL REDDITO		(57.997)		(12.586)
RISULTATO DOPO LE IMPOSTE DERIVANTE DALLE ATTIVITÀ DI FUNZIONAMENTO		63.307		123.386
UTILE/(PERDITA) DERIVANTE DA ATTIVITÀ DESTINATE ALLA DISMISSIONE		..		..
UTILE DELL'ESERCIZIO INCLUSA LA QUOTA DI TERZI		63.307		123.386
- UTILE DI TERZI		(53.163)		(66.536)
- UTILE DI GRUPPO		10.144		56.850
UTILE BASE PER AZIONE (in euro)		0,0136		0,0759
UTILE DILUITO PER AZIONE (in euro)		0,0136		0,0758

(*) Come da delibera Consob n. 6064293 del 28 luglio 2006

(*) Come da delibera Consob n. 6064293 del 28 luglio 2006

**ATTESTAZIONE DEL BILANCIO CONSOLIDATO AI SENSI
DELL'ART. 154 BIS DEL D. LGS 58/98**

1. I sottoscritti Rodolfo De Benedetti, in qualità di Amministratore Delegato e Giuseppe Gianoglio, in qualità di Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari della Cofide S.p.A., attestano, tenuto anche conto di quanto previsto dall'art. 154-bis, commi 3 e 4, del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58:

- l'adeguatezza, in relazione alle caratteristiche dell'impresa e
- l'effettiva applicazione

delle procedure amministrative e contabili per la formazione del bilancio consolidato nel corso dell'esercizio 2011.

2. Al riguardo non sono emersi aspetti di rilievo da segnalare.

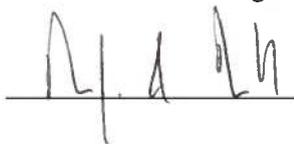
3. Si attesta, inoltre, che il bilancio consolidato:

- è redatto in conformità ai principi contabili internazionali applicabili riconosciuti nella Comunità europea ai sensi del regolamento (CE) n. 1606/2002 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 19 luglio 2002;
- corrisponde alle risultanze dei libri e delle scritture contabili;
- è idoneo a fornire una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale, economica e finanziaria dell'emittente e dell'insieme delle imprese incluse nel consolidamento.

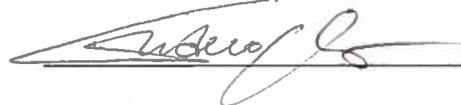
La relazione sulla gestione comprende un'analisi attendibile dell'andamento e del risultato della gestione nonché della situazione dell'emittente e dell'insieme delle imprese incluse nel consolidamento, unitamente alla descrizione dei principali rischi e incertezze cui sono esposti.

Milano, 12 marzo 2012

Rodolfo De Benedetti
Amministratore Delegato



Giuseppe Gianoglio
Dirigente preposto alla redazione dei
documenti contabili societari



PROSPETTI CONTABILI DELLA CAPOGRUPPO

SITUAZIONE PATRIMONIALE - FINANZIARIA

CONTO ECONOMICO

CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO

RENDICONTO FINANZIARIO

VARIAZIONE DEL PATRIMONIO NETTO

NOTE ESPLICATIVE AI PROSPETTI CONTABILI DELLA CAPOGRUPPO

1. STATO PATRIMONIALE
(in euro)

ATTIVO	Note	31.12.2011	31.12.2010
ATTIVO NON CORRENTE		587.176.989	580.457.959
IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI	5.a.	427.707	479.494
INVESTIMENTI IMMOBILIARI	5.b.	851.763	851.763
PARTECIPAZIONI IN IMPRESE CONTROLLATE	5.c.	574.321.503	579.038.003
ALTRE PARTECIPAZIONI	5.d.	0	0
ALTRI CREDITI	5.e.	89.756	88.699
TITOLI	5.f.	11.486.260	0
ATTIVO CORRENTE		11.357.964	47.503.133
ALTRI CREDITI	6.a.	2.694.724	2.613.378
TITOLI	6.b.	204.235	29.778.439
DISPONIBILITA' LIQUIDE	6.c.	8.459.005	15.111.316
TOTALE ATTIVO		598.534.953	627.961.092
PASSIVO E PATRIMONIO NETTO		31.12.2011	31.12.2010
PATRIMONIO NETTO		558.473.088	565.629.407
CAPITALE SOCIALE	7.a.	359.604.959	359.604.959
RISERVE	7.b.	160.671.245	162.461.273
UTILI (PERDITE) ACCUMULATI	7.c.	36.371.076	47.149.397
UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO		1.825.808	(3.586.222)
PASSIVO NON CORRENTE		38.045.069	404.088
ALTRI DEBITI FINANZIARI	8.a.	37.576.830	0
ALTRI DEBITI	8.b.	34.582	34.582
FONDI PER IL PERSONALE	8.c.	433.657	369.506
PASSIVO CORRENTE		2.016.796	61.927.597
BANCHE C/C PASSIVI	9.a.	6.526	4.928
ALTRI DEBITI FINANZIARI	9.b.	0	59.958.996
DEBITI COMMERCIALI	9.c.	386.389	289.545
ALTRI DEBITI	9.d.	1.623.881	1.674.128
TOTALE PASSIVO E PATRIMONIO NETTO		598.534.953	627.961.092

2. CONTO ECONOMICO
(in euro)

	Note	% (**)	2011	% (**)	2010
RICAVI E PROVENTI DIVERSI	10		1.154.757		1.295.049
<i>di cui: ricavi e proventi diversi con parti correlate (*)</i>		1.110.000 96,1%		1.238.000 95,6%	
COSTI PER ACQUISTO DI BENI	11		(50.569)		(47.606)
COSTI PER SERVIZI	12		(2.660.168)		(2.603.155)
<i>di cui: costi per servizi da parti correlate (*)</i>		(457.380) 17,2%		(511.200) 19,6%	
COSTI PER IL PERSONALE	13		(940.977)		(753.448)
ALTRI COSTI OPERATIVI	14		(483.731)		(419.859)
AMMORTAMENTI E SVALUTAZIONI	15		(110.733)		(88.066)
RISULTATO OPERATIVO			(3.091.421)		(2.617.085)
PROVENTI FINANZIARI	16		467.474		1.594.354
ONERI FINANZIARI	17		(1.465.394)		(1.678.898)
DIVIDENDI	18		9.094.279		0
<i>di cui: da parti correlate (*)</i>		9.094.279 100,0%		0 0,0%	
PROVENTI DA NEGOZIAZIONE TITOLI	19		2.174.083		502.646
ONERI DA NEGOZIAZIONE TITOLI	20		(636.713)		(473.230)
RETTIFICHE DI VALORE DI ATTIVITA' FINANZIARIE	21		(4.716.500)		(914.009)
UTILE / PERDITA PRIMA DELLE IMPOSTE			1.825.808		(3.586.222)
IMPOSTE SUL REDDITO	22		0		0
UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO			1.825.808		(3.586.222)
UTILE (PERDITA) BASE PER AZIONE	23		0,0025		(0,0050)
UTILE (PERDITA) DILUITI PER AZIONE	23		0,0025		(0,0050)

(*) Come da delibera CONSOB N. 6064293 del 28 luglio 2006

(**) Percentuale di incidenza

3. CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO

(in euro)

	2011	2010
RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO	1.825.808	(3.586.222)
ALTRE COMPONENTI DEL CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO		
Variazione netta di fair value delle attività finanziarie disponibili per la vendita	(1.790.028)	3.513.825
Imposte sulle componenti del conto economico complessivo	-	-
ALTRE COMPONENTI DEL CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO AL NETTO DEGLI EFFETTI FISCALI		
	(1.790.028)	3.513.825
TOTALE CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO DELL'ESERCIZIO	35.780	(72.397)
UTILE (PERDITA) BASE PER AZIONE	0,0001	(0,0001)
UTILE (PERDITA) DILUITI PER AZIONE	0,0001	(0,0001)

4. RENDICONTO FINANZIARIO

(in euro)

	2011	2010
ATTIVITÀ OPERATIVA		
UTILE / (PERDITA) DELL'ESERCIZIO	1.825.808	(3.586.222)
RETTIFICHE:		
AMMORTAMENTI	110.733	88.066
ACCANTONAMENTO AI FONDI DEL PERSONALE AL NETTO DEGLI UTILIZZI	64.151	38.301
PERDITE / (PROVENTI) DALLA CESSIONE DI PARTECIPAZIONI		
IN IMPRESE CONTROLLATE	0	(248.694)
PERDITE / (PROVENTI) DALLA CESSIONE DI TITOLI CORRENTI	(1.824.920)	219.278
RETTIFICHE DI VALORE DI ATTIVITÀ FINANZIARIE	4.716.500	914.009
(AUMENTO) DIMINUZIONE DEL CAPITALE CIRCOLANTE NETTO	(34.749)	60.715
<i>di cui con parti correlate</i>	0	0
CASH FLOW DELL'ATTIVITÀ OPERATIVA	4.857.523	(2.514.547)
ATTIVITÀ DI INVESTIMENTO		
VARIAZIONE PARTECIPAZIONI IN IN IMPRESE CONTROLLATE	0	(716.173)
VARIAZIONE IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI E INVESTIMENTI IMMOBILIARI	(58.946)	(119.544)
VARIAZIONE ALTRI CREDITI IMMOBILIZZATI	(1.057)	51.699
VARIAZIONE NETTA DEI TITOLI NON CORRENTI	(11.486.260)	0
CASH FLOW DELL'ATTIVITÀ DI INVESTIMENTO	(11.546.263)	(784.018)
ATTIVITÀ DI FINANZIAMENTO		
VARIAZIONE ALTRI DEBITI FINANZIARI	(22.382.166)	(59.909.899)
VARIAZIONE NETTA DEI TITOLI CORRENTI	29.609.096	46.878.045
DIVIDENDI PAGATI	(7.192.099)	0
CASH FLOW DELL'ATTIVITÀ DI FINANZIAMENTO	34.831	(13.031.854)
AUMENTO (DIMINUZIONE) DELLE DISPONIBILITÀ LIQUIDE NETTE	(6.653.909)	(16.330.419)
DISPONIBILITÀ LIQUIDE NETTE DI INIZIO ESERCIZIO (*)	15.106.388	31.436.807
DISPONIBILITÀ LIQUIDE NETTE DI FINE ESERCIZIO (*)	8.452.479	15.106.388

(*) Corrisponde alle disponibilità liquide al netto della voce banche c/c passivi.

5. VARIAZIONE DEL PATRIMONIO NETTO

(in euro)

	<i>Capitale</i>		<i>Utili (perdite)</i>		
	<i>sociale</i>	<i>Riserve</i>	<i>accumulati</i>	<i>dell'esercizio</i>	<i>Totale</i>
SALDO AL 1° GENNAIO 2010	359.604.959	158.878.584	45.840.973	1.377.288	565.701.804
Destinazione a riserve risultato esercizio 2009	0	68.864	1.308.424	(1.377.288)	0
Adeguamento titoli al fair value:					
- Variazione riserva	0	3.513.825	0	0	3.513.825
Risultato dell'esercizio 2010	0	0	0	(3.586.222)	(3.586.222)
<i>Totale risultato complessivo dell'esercizio 2010</i>	<i>0</i>	<i>3.513.825</i>	<i>0</i>	<i>(3.586.222)</i>	<i>(72.397)</i>
SALDO AL 31 DICEMBRE 2010	359.604.959	162.461.273	47.149.397	(3.586.222)	565.629.407
Destinazione a riserve risultato esercizio 2010	0	0	(3.586.222)	3.586.222	0
Distribuzione agli Azionisti	0	0	(7.192.099)	0	(7.192.099)
Adeguamento titoli al fair value:					
- Variazione riserva	0	(1.790.028)	0	0	(1.790.028)
Risultato dell'esercizio 2011	0	0	0	1.825.808	1.825.808
<i>Totale risultato complessivo dell'esercizio 2011</i>	<i>0</i>	<i>(1.790.028)</i>	<i>0</i>	<i>1.825.808</i>	<i>35.780</i>
SALDO AL 31 DICEMBRE 2011	359.604.959	160.671.245	36.371.076	1.825.808	558.473.088

NOTE ESPLICATIVE AI PROSPETTI CONTABILI DELLA CAPOGRUPPO

1. PREMESSA

Il presente bilancio d'esercizio è stato redatto in conformità ai principi contabili internazionali (IAS/IFRS) emessi dall'International Accounting Standards Board ("IASB") e omologati dall'Unione Europea, nonché ai provvedimenti emanati in attuazione dell'art. 9 del D. Lgs. n. 38/2005, ivi incluse tutte le interpretazioni dell'International Financial Reporting Interpretations Committee ("IFRIC"), precedentemente denominate Standing Interpretations Committee ("SIC").

Il bilancio è redatto sulla base del principio del costo storico, modificato come richiesto per la valutazione di alcuni strumenti finanziari, nel rispetto del principio della competenza economica nonché sul presupposto della continuità aziendale. La Società, infatti, ha valutato che, pur in presenza di un difficile contesto economico e finanziario, non sussistono significative incertezze, come definite dal paragrafo 24 del Principio IAS 1, sulla continuità aziendale.

Gli schemi di classificazione adottati sono i seguenti:

- la situazione patrimoniale – finanziaria è strutturata a partite contrapposte in base alle attività e passività correnti e non correnti;
- il conto economico è presentato per natura di spesa;
- il rendiconto finanziario è stato predisposto con il metodo indiretto;
- lo schema di variazione del patrimonio netto riporta in analisi le variazioni intervenute nell'esercizio e nell'esercizio precedente;
- il conto economico complessivo riporta l'effetto teorico delle variazioni nette di *fair value* delle attività finanziarie disponibili per la vendita.

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

Eventi successivi alla data di riferimento al bilancio

Dopo la chiusura dell'esercizio non si è verificato alcun fatto di rilievo che abbia potuto incidere in misura rilevante sulla situazione finanziaria, patrimoniale ed economica della Società. Si rimanda a quanto riportato nel punto 5 della Relazione sulla gestione in merito ad una descrizione dei fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura dell'esercizio.

In conformità a quanto previsto dal paragrafo 17 dello IAS 10, si rende noto che il bilancio è stato autorizzato alla pubblicazione dal Consiglio di Amministrazione della Società in data 12 marzo 2012.

Di seguito sono descritti i principi contabili che sono stati adottati per la redazione del bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2011 con riferimento alle principali voci patrimoniali ed economiche presenti negli schemi.

2. PRINCIPI CONTABILI APPLICATI

2.a. Immobilizzazioni materiali (IAS 16)

Le immobilizzazioni materiali sono valutate al prezzo di acquisto o al costo di produzione ed iscritte 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.

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

Considerata l'omogeneità dei beni compresi nelle singole categorie delle immobilizzazioni, si ritiene che la loro vita utile sia rappresentata dalle seguenti aliquote:

	Aliquote
Immobili strumentali	3%
Automezzi	25%
Macchine elettroniche ufficio	20%
Mobili e arredi	15%
Impianti allarme	30%
Impianti telefonici	20%
Beni spesabili nell'esercizio	100%

Gli immobili 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".

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 la società. 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 ripristinata. Svalutazioni e ripristini sono imputati a conto economico.

2.b. 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, anche tramite un contratto di leasing finanziario, al fine di conseguire canoni di locazione o per l'apprezzamento del capitale investito o per entrambe le motiva-

zioni, piuttosto che per l'uso diretto nella produzione o nella fornitura di beni o di servizi o nell'amministrazione aziendale o per 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 dalle manutenzioni straordinarie. Per le rilevazioni successive a quella iniziale, la società ha optato per il metodo del costo da applicare a tutti gli investimenti immobiliari posseduti. Secondo il metodo del costo, la valutazione è effettuata al netto degli eventuali ammortamenti e delle perdite accumulate per riduzione di valore.

Nel caso di cambiamento di destinazione da investimento ad uso proprietario/rimanenza, il *fair value* alla data del cambiamento è sostituito del costo. Nel caso opposto, si applica lo IAS 16 fino al cambiamento. Qualunque differenza fra il valore contabile ed il *fair value* deve essere trattata come una rivalutazione secondo lo IAS 16.

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

2.c. Perdita durevole di valore delle attività (IAS 36)

La Società verifica, almeno una volta all'anno, la recuperabilità del valore contabile delle attività immateriali, materiali e delle partecipazioni in imprese controllate e collegate al fine di determinare se tali attività possano aver subito una perdita di valore. Se esiste una tale evidenza, il valore di carico dell'attività viene ridotto al relativo valore recuperabile.

Il valore recuperabile di un'attività è il maggiore tra il *fair value* al netto dei costi di vendita ed il suo valore in uso.

In particolare, nel valutare la sussistenza di eventuali perdite di valore delle partecipazioni in imprese controllate e collegate, trattandosi di partecipazioni per le quali in alcuni casi può non essere determinabile un valore di mercato ("*fair value less costs to sell*") attendibile, il valore recuperabile è stato definito nel valore in uso, inteso come il valore attuale dei flussi di cassa stimati con riferimento ai risultati attesi dalle partecipate e al valore stimato di un'ipotetica cessione finale ("*ultimate disposal*") in linea con il disposto dello IAS 28 (paragrafo 33).

Quando, successivamente, la perdita di valore di un'attività viene meno o si riduce, il valore contabile dell'attività è incrementato sino alla nuova stima del valore recuperabile e non può eccedere il valore che sarebbe stato determinato se non fosse stata rilevata alcuna perdita per riduzione di valore. Il ripristino di una perdita di valore è iscritto immediatamente a conto economico.

2.d. Partecipazioni in imprese controllate e collegate (IAS 27 e IAS 28)

Le partecipazioni in imprese controllate e collegate sono iscritte al costo rettificato in presenza di perdite di valore.

La differenza positiva, emergente all'atto dell'acquisto, tra il costo di acquisizione e la quota di patrimonio netto a valori correnti della partecipata di competenza della società è, pertanto, inclusa nel valore di carico della partecipazione.

Le partecipazioni in imprese controllate e collegate sono sottoposte ogni anno, o se necessario più frequentemente, a verifica circa eventuali perdite di valore. Qualora esistano evidenze che tali partecipazioni abbiano subito una perdita di valore, la stessa è rilevata nel conto economico come svalutazione.

Nel caso l'eventuale quota di pertinenza della società delle perdite della partecipata ecceda il valore contabile della partecipazione, e la società abbia l'obbligo o l'intenzione di risponderne, si procede ad azzerare il valore della partecipazione e la quota delle ulteriori perdite è rilevata come fondo nel passivo. Qualora, successivamente, la perdita di valore venga meno o si riduca, è rilevato a conto economico un ripristino di valore nei limiti del costo.

2.e. Altre partecipazioni

Le partecipazioni in altre imprese, costituenti attività finanziarie non correnti e non destinate ad attività di trading, sono inizialmente classificate come attività finanziarie disponibili per la vendita (cosiddette partecipazioni “*available for sale*”) e rilevate al *fair value*.

Successivamente, gli utili e le perdite derivanti dalle variazioni del *fair value*, derivanti dalla quotazione di mercato, sono imputati direttamente al patrimonio netto fintanto che non siano cedute o abbiano subito una perdita di valore; nel momento in cui l’attività è venduta, gli utili o le perdite complessivi precedentemente rilevati nel patrimonio netto sono imputati al conto economico del periodo.

Nel momento in cui l’attività è svalutata, le perdite accumulate sono incluse nel Conto economico. Le partecipazioni in altre imprese minori per le quali non è disponibile una quotazione di mercato sono iscritte al costo eventualmente svalutato per perdite di valore.

2.f. Crediti e debiti (IAS 32 e 39)

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 esercizio ed i relativi utili e perdite su cambi imputati al conto economico. L’eventuale utile netto viene accantonato in apposita riserva non distribuibile fino al suo realizzo.

Nessun credito e nessun debito in valuta estera è iscritto nel bilancio al 31 dicembre 2011.

2.g. 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 durevoli di valore, od in caso di prossima alienazione, gli utili e le perdite riconosciuti fino a quel momento nel patrimonio netto sono contabilizzati a conto economico.

In questa categoria rientrano anche le attività finanziarie acquisite o emesse classificate come destinate alla negoziazione (*held for trading*).

Ai fini di una più compiuta trattazione dei principi riguardanti gli strumenti finanziari si rimanda alla sezione specificamente predisposta.

2.h. 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 e tenendo conto delle eventuali esenzioni applicabili.

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. 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.

2.i. **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.

2.1. **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.

Gli utili o le perdite non realizzati, 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 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'eventuale effetto cumulativo dei cambiamenti nei principi contabili e/o eventuali correzioni di errori che vengono contabilizzati secondo quanto previsto dallo IAS 8.

2.m. **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.

2.n. **Ricavi e proventi (IAS 18)**

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 bilancio.

I proventi per dividendi e interessi sono rilevati rispettivamente:

- dividendi, nell'esercizio in cui sono incassati;
- interessi, in applicazione del metodo del tasso di interesse effettivo (IAS 39).

2.o. **Benefici per i dipendenti (IAS 19)**

I benefici a dipendenti erogati successivamente alla cessazione del rapporto di lavoro e gli eventuali 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.

Gli strumenti sottostanti ai citati benefici sono distinti in “piani a contributi definiti” ed in “piani a benefici definiti”, laddove nel primo caso l’obbligazione della società è limitata al versamento dei contributi (allo Stato, ad un patrimonio od a un’entità giuridicamente distinta) e determinata sulla base dei contributi dovuti, mentre nella seconda fattispecie le passività sono determinate sulla base di ipotesi attuariali.

Per gli altri benefici a lungo termine, gli utili e le perdite attuariali sono iscritti a conto economico.

2.p. **Strumenti derivati (IAS 32 e 39)**

Gli strumenti derivati sono valutati al *fair value*.

I derivati non di copertura sono classificati come strumenti finanziari valutati al *fair value* (valore equo) con contropartita a conto economico (*fair value through profit and loss – FVTPL*).

La classificazione di un derivato ai fini di copertura deve essere 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.

2.q. **Conversione delle poste in valuta estera (IAS 21)**

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

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

Alla 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.

2.r. **Uso di stime**

La redazione del bilancio e delle relative note in applicazione degli IFRS richiede da parte della direzione il ricorso a stime e assunzioni che hanno effetto sui valori delle attività e delle passività di bilancio e sull’informativa relativa ad attività e passività potenziali alla data di bilancio.

Le stime e le assunzioni utilizzate sono basate sull'esperienza e su altri fattori considerati rilevanti. I risultati che si consuntiveranno potrebbero pertanto differire da tali stime. Le stime e le assunzioni sono riviste periodicamente e gli effetti di ogni variazione ad esse apportate sono riflesse a conto economico nel periodo in cui avviene la revisione di stima se la revisione stessa ha effetti solo su tale periodo, o anche nei periodi successivi se la revisione ha effetti sia sull'esercizio corrente, sia su quelli futuri.

Le voci di bilancio principalmente interessate da questo processo estimativo sono la valutazione delle imprese controllate e collegate, le imposte differite e il *fair value* degli strumenti finanziari.

Si rimanda alle specifiche aree per maggiori dettagli.

2.s. Utile (perdita) per azione (IAS 33)

L'utile o la perdita base per azione sono determinati rapportando il risultato economico netto del periodo attribuibile agli Azionisti al numero medio ponderato di azioni ordinarie in circolazione nel periodo.

L'utile o la perdita diluiti per azione sono calcolati rettificando il numero medio ponderato delle azioni ordinarie in circolazione per tener conto di tutte le eventuali azioni ordinarie potenziali.

2.t. Adozione di nuovi Principi contabili, interpretazioni ed emendamenti

Si rimanda a quanto riportato al punto 6 delle note esplicative ai prospetti contabili consolidati.

3. STRUMENTI FINANZIARI

Gli strumenti finanziari assumono particolare rilievo nella struttura economico-patrimoniale della Società. 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 (*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*

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

- sono posseduti per la negoziazione (*trading*);
- sono un'attività finanziaria rientrante nell'ambito di applicazione dello IAS 39 diversa dagli investimenti in strumenti rappresentativi di capitale, 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.

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

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

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 intende effettuare operazioni di negoziazione.

Rientrano in questa categoria i crediti ed i debiti commerciali.

La valutazione di questi strumenti, ad eccezione di quelli classificati nelle partite correnti (entro i dodici mesi), 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 negoziazione 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.

4. 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.

STATO PATRIMONIALE

5. ATTIVO NON CORRENTE

5.a. IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI

La voce si è così movimentata:

2010	Situazione iniziale			Movimentazione dell'esercizio			Situazione finale			
	Costo	Fondi di	Saldo	Acquisizioni	Disinvestimenti e rettifiche		Ammortamenti	Costo	Fondi di	Saldo
	originario	ammortamento	01.01.2010		costo	fondo		originario	ammortamento	31.12.2010
<i>(in euro)</i>										
Fabbricati										
- Immobile strumentale in Roma	1.148.605	(730.331)	418.274	5.567	0	0	(34.542)	1.154.172	(764.873)	389.299
Totale	1.148.605	(730.331)	418.274	5.567	0	0	(34.542)	1.154.172	(764.873)	389.299
Attrezzature industriali e commerciali										
- Automezzi	155.321	(134.691)	20.630	111.500	(70.500)	70.500	(44.905)	196.321	(109.096)	87.225
- Macchine elettroniche ufficio	48.171	(44.470)	3.701	0	0	0	(1.851)	48.171	(46.321)	1.850
- Mobili e arredi	391.379	(385.139)	6.240	0	0	0	(5.120)	391.379	(390.259)	1.120
- Impianti allarme	20.192	(20.192)	0	0	0	0	0	20.192	(20.192)	0
- Impianti telefonici	10.771	(10.214)	557	0	0	0	(557)	10.771	(10.771)	0
- Beni spesabili nell'esercizio	13.146	(13.146)	0	1.091	0	0	(1.091)	14.237	(14.237)	0
Totale	638.980	(607.852)	31.128	112.591	(70.500)	70.500	(53.524)	681.071	(590.876)	90.195
Totale immobilizzazioni materiali	1.787.585	(1.338.183)	449.402	118.158	(70.500)	70.500	(88.066)	1.835.243	(1.355.749)	479.494
2011										
2011	Situazione iniziale			Movimentazione dell'esercizio			Situazione finale			
	Costo	Fondi di	Saldo	Acquisizioni	Disinvestimenti e rettifiche		Ammortamenti	Costo	Fondi di	Saldo
	originario	ammortamento	01.01.2011		costo	fondo		originario	ammortamento	31.12.2011
<i>(in euro)</i>										
Fabbricati										
- Immobile strumentale in Roma	1.154.172	(764.873)	389.299	0	0	0	(34.625)	1.154.172	(799.498)	354.674
Totale	1.154.172	(764.873)	389.299	0	0	0	(34.625)	1.154.172	(799.498)	354.674
Attrezzature industriali e commerciali										
- Automezzi	196.321	(109.096)	87.225	0	0	0	(59.350)	196.321	(168.446)	27.875
- Macchine elettroniche ufficio	48.171	(46.321)	1.850	8.060	0	0	(3.462)	56.231	(49.783)	6.448
- Mobili e arredi	391.379	(390.259)	1.120	0	0	0	(668)	391.379	(390.927)	452
- Impianti allarme	20.192	(20.192)	0	27.697	0	0	(8.309)	47.889	(28.501)	19.388
- Impianti telefonici	10.771	(10.771)	0	0	0	0	0	10.771	(10.771)	0
- Macchinari ed attrezzature varie	0	0	0	22.200	0	0	(3.330)	22.200	(3.330)	18.870
- Beni spesabili nell'esercizio	14.237	(14.237)	0	989	0	0	(989)	15.226	(15.226)	0
Totale	681.071	(590.876)	90.195	58.946	0	0	(76.108)	740.017	(666.984)	73.033
Totale immobilizzazioni materiali	1.835.243	(1.355.749)	479.494	58.946	0	0	(110.733)	1.894.189	(1.466.482)	427.707

5.b. INVESTIMENTI IMMOBILIARI

La voce si è così movimentata:

2010	Situazione iniziale			Movimentazione dell'esercizio				Situazione finale		
	Costo originario	Fondi di ammortamento	Saldo 01.01.2010	Acquisizioni	Disinvestimenti		Ammortamenti	Costo originario	Fondi di ammortamento	Saldo 31.12.2010
(in euro)					costo	fondo				
Fabbricati										
- Immobile non strumentale in Milano	852.328	(1.951)	850.377	1.386	0	0	0	853.714	(1.951)	851.763
Totale	852.328	(1.951)	850.377	1.386	0	0	0	853.714	(1.951)	851.763

2011	Situazione iniziale			Movimentazione dell'esercizio				Situazione finale		
	Costo originario	Fondi di ammortamento	Saldo 01.01.2011	Acquisizioni	Disinvestimenti		Ammortamenti	Costo originario	Fondi di ammortamento	Saldo 31.12.2011
(in euro)					costo	fondo				
Fabbricati										
- Immobile non strumentale in Milano	853.714	(1.951)	851.763	0	0	0	0	853.714	(1.951)	851.763
Totale	853.714	(1.951)	851.763	0	0	0	0	853.714	(1.951)	851.763

Trattasi di un immobile ubicato nel centro di Milano, il cui valore di mercato è sensibilmente superiore a quello iscritto in bilancio.

5.c. PARTECIPAZIONI IN IMPRESE CONTROLLATE

La voce si è così movimentata:

2010 <i>(in euro)</i>	Situazione iniziale		Movimenti dell'esercizio					Situazione finale	
	01.01.2010		Incrementi		Decrementi		Svalutazioni	31.12.2010	
	n. azioni	importo	n. azioni	importo	n. azioni	importo	importo	n. azioni	importo
CIR S.P.A.	363.028.621	572.856.636	3.215.000	4.177.613	2.472.457	3.212.746	0	363.771.164	573.821.503
EUVIS S.P.A.	2.469.500	5.216.500	0	0				2.469.500	5.216.500
Totale		578.073.136		4.177.613		3.212.746	0		579.038.003

2011 <i>(in euro)</i>	Situazione iniziale		Movimenti dell'esercizio					Situazione finale	
	01.01.2011		Incrementi		Decrementi		Svalutazioni	31.12.2011	
	n. azioni	importo	n. azioni	importo	n. azioni	importo	importo	n. azioni	importo
CIR S.P.A.	363.771.164	573.821.503	0	0	0	0	0	363.771.164	573.821.503
EUVIS S.P.A.	2.469.500	5.216.500	0	0	0	0	(4.716.500)	2.469.500	500.000
Totale		579.038.003		0		0	(4.716.500)		574.321.503

Si riportano di seguito alcune sintetiche informazioni sulle partecipazioni in imprese controllate desunte dai progetti di bilancio approvati dai Consigli di Amministrazione delle partecipate (*valori in euro*):

Denominazione	Sede legale	Capitale 31.12.11	Patrimonio netto 31.12.11	Utile (perdita) 2011	Percentuale	Percentuale
					controllo diretto	controllo indiretto
CIR S.P.A. (*)	Milano - Via Ciovassino, 1	396.665.734	946.037.379	269.144	45,85%	48,94%
EUVIS S.P.A. (**)	Milano - Viale Vittorio Veneto, 16	4.520.000	5.989.404	(2.118.060)	54,63%	54,63%

(*) La percentuale di controllo indiretto comprende le azioni proprie CIR.
(**) Patrimonio netto e risultato riferiti al 31.12.10, ultimi disponibili.

Come richiesto dai principi IFRS, le partecipazioni possedute a fine esercizio sono state sottoposte al test di *impairment* al fine di verificare se esistono obiettive evidenze che possano far ritenere non interamente recuperabile il valore di iscrizione delle attività stesse.

La principale partecipazione detenuta da Cofide è rappresentata dall'interessenza di controllo in Cir S.p.A. Ai fini dell'effettuazione dell'*impairment test* nel bilancio separato, tale partecipazione non ha assunto rilevanza individualmente ma, considerata la natura di holding della partecipata, è rientrata nell'*impairment test* delle CGU svolto a livello consolidato. I test di *impairment* svolti a livello consolidato non hanno determinato la necessità di operare rettifiche di valore.

Ai fini dell'attuazione dell'*impairment test* sulla partecipazione Euvis si è tenuto conto dell'attuale situazione gestionale, della posizione finanziaria e delle incertezze sulle future prospettive della società nonché della congiuntura di mercato. Il test di *impairment* ha determinato la necessità di operare una rettifica negativa di valore di € 4.716.500.

5.d. ALTRE PARTECIPAZIONI

La voce si è così movimentata:

2010 (in euro)	Situazione iniziale		Movimenti dell'esercizio					Situazione finale	
	01.01.2010		Incrementi		Decrementi		Svalutazioni	31.12.2010	
	n. azioni	importo	n. azioni	importo	n. azioni	importo	importo	n. azioni	importo
KIWI.COM. SERVICOS DE CONSULTORIA S.A.	3.812.055	0	0	0	0	0	0	3.812.055	0
C IDC S.p.A. (in liquidazione ed in concordato preventivo)	1.231.319	0	0	0	0	0	0	1.231.319	0
Totale		0		0		0	0		0

2011 (in euro)	Situazione iniziale		Movimenti dell'esercizio					Situazione finale	
	01.01.2011		Incrementi		Decrementi		Svalutazioni	31.12.2011	
	n. azioni	importo	n. azioni	importo	n. azioni	importo	importo	n. azioni	importo
KIWI.COM. SERVICOS DE CONSULTORIA S.A.	3.812.055	0	0	0	0	0	0	3.812.055	0
C IDC S.p.A. (in liquidazione ed in concordato preventivo)	1.231.319	0	0	0	0	0	0	1.231.319	0
Totale		0		0		0	0		0

Trattasi di partecipazioni già completamente svalutate nei precedenti esercizi.

Ai sensi dell'art. 87 del TUIR, si precisa che le suddette partecipazioni risultavano iscritte nelle immobilizzazioni finanziarie dei precedenti bilanci redatti in base ai principi contabili nazionali.

5.e. ALTRI CREDITI

La voce è così composta:

(in euro)	31.12.2011	31.12.2010
Crediti verso l'Erario	74.615	73.558
Crediti verso altri	15.141	15.141
Totale	89.756	88.699

5.f. TITOLI

La voce è così composta:

(in euro)	31.12.2011	31.12.2010
<i>Titoli disponibili per la vendita</i>		
Fondi d'investimento	11.486.260	0
Totale	11.486.260	0

6. ATTIVO CORRENTE

6.a. ALTRI CREDITI

La voce è così composta:

<i>(in euro)</i>	<i>31.12.2011</i>	<i>31.12.2010</i>
Crediti verso l'Erario	37.126	45.507
Crediti verso altri	2.657.598	2.567.871
Totale	2.694.724	2.613.378

6.b. TITOLI

La voce è composta dalle seguenti categorie di titoli:

<i>(in euro)</i>	<i>31.12.2011</i>	<i>31.12.2010</i>
<i>Titoli disponibili per la vendita</i>		
Partecipazioni in altre imprese:		
- Banca Intermobiliare S.p.A.	0	11.463.650
Obbligazioni convertibili:		
- Banca Intermobiliare S.p.A.	0	5.282.094
Fondi d'investimento	204.235	236.018
Interessi su titoli	0	89.750
	<i>204.235</i>	<i>17.071.512</i>
<i>Titoli posseduti per la negoziazione</i>		
Obbligazioni non convertibili	0	12.373.976
Interessi su titoli	0	332.951
	<i>0</i>	<i>12.706.927</i>
Totale	204.235	29.778.439

La valutazione al *fair value* di fine esercizio dei titoli disponibili per la vendita ha comportato un adeguamento negativo di € 31.783 rilevato direttamente a riserva di patrimonio netto.

6.c. DISPONIBILITÀ LIQUIDE

Le disponibilità liquide si decrementano di € 6.652.311 passando da € 15.111.316 ad € 8.459.005. 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 di € 359.604.959 è formato da n. 719.209.918 azioni ordinarie del valore nominale unitario di € 0,50 ed è interamente sottoscritto e versato. Non esistono azioni gravate da diritti, privilegi e vincoli nella distribuzione di dividendi.

7.b. RISERVE

Le movimentazioni delle riserve di patrimonio netto sono contenute nella tabella riportata nella pagina successiva.

Al fine di una migliore chiarezza espositiva, si è mantenuta la distinzione delle riserve in funzione della rispettiva origine riportata nei precedenti bilanci redatti in applicazione dei principi contabili nazionali.

La voce “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 inizialmente 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.

Rispetto al 31 dicembre 2010, la voce risulta decrementata di € 3.586.222 per effetto della copertura della perdita del precedente esercizio e di € 7.192.099 per la distribuzione agli Azionisti.

Le informazioni sulla possibilità di utilizzazione e distribuibilità delle voci di patrimonio netto sono riportate nell’allegato n. 1).

MOVIMENTAZIONE RISERVE DI PATRIMONIO NETTO

<i>(in euro)</i>	Riserva sovrapprezzo azioni	Riserva legale	Avanzo di fusione	Ripristino costo storico partecipazioni	Riserva transizione IAS	Riserva di fair value	TOTALE
SALDO AL 1° GENNAIO 2010	5.044.115	22.193.311	42.975	133.069.943	243.375	(1.715.135)	158.878.584
Destinazione utile 2009:							
. <i>Destinazioni a riserva</i>	0	68.864	0	0	0	0	68.864
Variazioni riserva di fair value:							
. <i>Cessioni di titoli disponibili per la vendita</i>	0	0	0	0	0	28.407	28.407
. <i>Valutazioni al fair value di fine esercizio dei titoli disponibili per la vendita</i>	0	0	0	0	0	2.767.512	2.767.512
. <i>Perdite durevoli di valore di titoli disponibili per la vendita</i>	0	0	0	0	0	717.906	717.906
SALDO AL 31 DICEMBRE 2010	5.044.115	22.262.175	42.975	133.069.943	243.375	1.798.690	162.461.273
Variazioni riserva di fair value:							
. <i>Cessioni di titoli disponibili per la vendita</i>	0	0	0	0	0	(1.758.245)	(1.758.245)
. <i>Valutazioni al fair value di fine esercizio dei titoli disponibili per la vendita</i>	0	0	0	0	0	(31.783)	(31.783)
SALDO AL 31 DICEMBRE 2011	5.044.115	22.262.175	42.975	133.069.943	243.375	8.662	160.671.245

8. PASSIVO NON CORRENTE

8.a. ALTRI DEBITI FINANZIARI

La voce è così composta:

<i>(in euro)</i>	<i>31.12.2011</i>	<i>31.12.2010</i>
Finanziamento bancario	37.058.820	0
Altri debiti finanziari	518.010	0
Totale	37.576.830	0

Nel corso dell'esercizio la Società ha:

- stipulato con primarie banche un nuovo contratto di finanziamento in pool della durata di trentasei mesi con scadenza 10 marzo 2014, consistente in una linea di credito di massimi € 75.000.000, da utilizzarsi in tranches di € 7.500.000 o suoi multipli della durata di tre o sei mesi salvo rinnovo a scelta della società, regolato al tasso euribor a tre o sei mesi a seconda dell'utilizzo maggiorato di uno spread di 150 *basis point* in ragione d'anno. Al termine dell'esercizio il tasso di interesse applicato è del 2,918%;
- stipulato un contratto di Interest Rate Swap (IRS) di copertura gestionale della durata di trentasei mesi con scadenza 10 marzo 2014, su di un capitale nozionale di € 25.000.000 e al tasso fisso dell'1,97%, al fine ridurre il rischio di rialzo dei tassi legato al suddetto finanziamento. L' Interest Rate Swap prevede il pagamento di interessi calcolati ad un tasso variabile a fronte dell'incasso di interessi determinati sulla base di un tasso fisso pari a 1,97%.

Gli altri debiti finanziari comprendono l'adeguamento dell'IRS al *fair value* del 31 dicembre 2011 per € 511.412 rilevato a conto economico tra gli oneri da negoziazione.

I *covenants* contrattuali della linea di credito, 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.

Nel corso dell'esercizio non si è verificata nessuna inadempienza o violazione di clausole contrattuali.

8.b. ALTRI DEBITI

La voce è così composta:

<i>(in euro)</i>	<i>31.12.2011</i>	<i>31.12.2010</i>
Debiti vari esigibili oltre il successivo esercizio	34.582	34.582
Totale	34.582	34.582

8.c. FONDI PER IL PERSONALE

Il dettaglio e la movimentazione della voce sono di seguito riportati:

<i>(in euro)</i>	<i>31.12.2011</i>	<i>31.12.2010</i>
Trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato	433.657	369.506
Totale	433.657	369.506
<hr/>		
Consistenza al 1° gennaio 2011		369.506
Variazioni nette di competenza dell'esercizio		65.728
Imposte		(1.577)
Consistenza al 31 dicembre 2011		433.657

9. PASSIVO CORRENTE

9.a. BANCHE C/C PASSIVI

Le passività bancarie non risultano significative. 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 euro)</i>	<i>31.12.2011</i>	<i>31.12.2010</i>
Finanziamento bancario	0	59.958.464
Altri debiti finanziari	0	532
Totale	0	59.958.996

Nel corso dell'esercizio la società ha estinto il finanziamento in pool a tasso variabile della durata di cinque anni contratto nel 2006 con primarie banche.

9.c. DEBITI COMMERCIALI

Si riferiscono a debiti verso fornitori, passati da € 289.545 ad € 386.389.

9.d. ALTRI DEBITI

La voce è così composta:

<i>(in euro)</i>	<i>31.12.2011</i>	<i>31.12.2010</i>
Debiti verso l'Erario	1.486.202	1.424.726
Debiti verso istituti previdenziali	36.966	33.481
Altri debiti	100.713	215.921
Totale	1.623.881	1.674.128

CONTO ECONOMICO

10. RICAVI E PROVENTI DIVERSI

La voce è così composta:

<i>(in euro)</i>	<i>2011</i>	<i>2010</i>
Prestazione servizi a controllate	1.110.000	1.238.000
Proventi immobiliari	26.589	26.213
Altri proventi e recuperi di costi da terzi	18.168	30.836
Totale	1.154.757	1.295.049

Le prestazioni di servizi a controllate si riferiscono all'attività di supporto gestionale e nell'area della comunicazione svolta a normali condizioni di mercato 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 € 47.606 ad € 50.569.

12. COSTI PER SERVIZI

La voce è così composta:

<i>(in euro)</i>	<i>2011</i>	<i>2010</i>
Prestazioni di servizi da controllate	457.380	511.200
Consulenze amministrative, fiscali, legali e societarie	859.577	796.258
Emolumenti agli organi sociali	1.012.289	982.132
Altre spese di gestione	330.922	313.565
Totale	2.660.168	2.603.155

Le prestazioni di servizi da controllate si riferiscono all'attività di assistenza finanziaria, legale ed amministrativa svolta a normali condizioni di mercato da Cir S.p.A.

13. COSTI PER IL PERSONALE

I costi per il personale passano da € 753.448 ad € 940.977.

Di seguito si evidenzia la movimentazione nell'esercizio del numero dei dipendenti suddivisi per categoria:

	<i>31.12.2010</i>	<i>Entrate</i>	<i>Uscite</i>	<i>31.12.2011</i>	<i>Media dell'esercizio</i>
Dirigenti	1			1	1
Impiegati	3			3	3
Totale	4			4	4

14. ALTRI COSTI OPERATIVI

La voce è così composta:

<i>(in euro)</i>	<i>2011</i>	<i>2010</i>
Imposte, tasse e diritti	74.900	68.858
Contribuzioni obbligatorie e quote associative	104.185	102.297
Beneficenze	286.919	232.500
Altri oneri e spese	17.727	16.204
Totale	483.731	419.859

15. AMMORTAMENTI E SVALUTAZIONI

La voce comprende esclusivamente gli ammortamenti delle immobilizzazioni materiali, passati da € 88.066 ad € 110.733.

16. PROVENTI FINANZIARI

La voce è così composta:

<i>(in euro)</i>	<i>2011</i>	<i>2010</i>
Interessi attivi su altri titoli a reddito fisso	320.173	1.264.680
Interessi attivi su depositi	146.243	181.050
Altri proventi finanziari	1.058	148.624
Totale	467.474	1.594.354

17. ONERI FINANZIARI

La voce è così composta:

<i>(in euro)</i>	<i>2011</i>	<i>2010</i>
Interessi passivi ed oneri finanziari su finanziamento bancario	1.407.721	1.651.191
Interessi passivi e commissioni su c/c bancari	9.366	16.968
Commissioni su operazioni di borsa	48.307	10.739
Totale	1.465.394	1.678.898

18. DIVIDENDI

La voce è così composta:

<i>(in euro)</i>	<i>2011</i>	<i>2010</i>
Dividendi da imprese controllate:		
- CIR S.p.A.	9.094.279	0
Totale dividendi	9.094.279	0

19. PROVENTI DA NEGOZIAZIONE TITOLI

La voce è così composta:

<i>(in euro)</i>	<i>2011</i>	<i>2010</i>
Proventi da negoziazione di partecipazioni in imprese controllate	0	248.694
Proventi da negoziazione di altre partecipazioni	1.950.221	0
Proventi da negoziazione di titoli a reddito fisso	0	6.660
Proventi da fondi d'investimento	223.862	247.292
Totale	2.174.083	502.646

I proventi da negoziazione di altre partecipazioni si riferiscono interamente alla cessione della partecipazione di minoranza in Banca Intermobiliare S.p.A.

20. ONERI DA NEGOZIAZIONE TITOLI

La voce è così composta:

<i>(in euro)</i>	<i>2011</i>	<i>2010</i>
Perdite da negoziazione di partecipazioni in altre imprese	0	18.606
Perdite da negoziazione di titoli a reddito fisso	125.301	454.624
Perdite da adeguamento di contratti derivati al <i>fair value</i> di fine esercizio	511.412	0
Totale	636.713	473.230

Le perdite da adeguamento di contratti derivati al *fair value* di fine esercizio si riferiscono alla valutazione dell'Interest Rate Swap (IRS) di copertura gestionale stipulato al fine di ridurre il rischio di rialzo del tasso di interesse applicato sul finanziamento in pool concesso da primari istituti di credito nel 2011, consistente in una linea di credito di massimi € 75.000.000, come precisato nei commenti alla voce "altri debiti finanziari".

21. RETTIFICHE DI ATTIVITÀ FINANZIARIE

La voce è così composta:

<i>(in euro)</i>	2011	2010
Rettifiche per perdite durevoli di valore di partecipazioni in imprese controllate	(4.716.500)	0
Svalutazioni titoli a reddito fisso	0	(196.103)
Rettifiche per perdite durevoli di valore di titoli disponibili per la vendita	0	(717.906)
Totale	(4.716.500)	(914.009)

Il test di *impairment* sulla partecipazione in Euvis ha determinato la necessità di operare una rettifica negativa di valore di € 4.716.500.

22. IMPOSTE SUL REDDITO

A fronte di un risultato positivo non sono state stanziare imposte correnti essenzialmente per effetto della detassazione del 95% dei dividendi incassati, relativi a partecipazioni in imprese controllate.

In funzione della suddetta posizione fiscale, non è stata riportata la riconciliazione tra onere fiscale teorico ed effettivo in quanto ritenuta non significativa.

Non sono state stanziare imposte anticipate sulle perdite fiscali in quanto non se ne presume la recuperabilità.

23. UTILE (PERDITA) PER AZIONE

L'utile o la perdita base per azione sono calcolati dividendo il risultato economico netto del periodo attribuibile agli Azionisti ordinari per il numero medio ponderato delle azioni in circolazione. L'utile o la perdita diluiti per azione sono calcolati dividendo il risultato economico netto del periodo attribuibile agli Azionisti ordinari per il numero medio ponderato delle azioni ordinarie in circolazione durante il periodo, rettificati 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 espone le informazioni sulle azioni ai fini del calcolo dell'utile o della perdita per azione base e diluiti (*valori in euro*):

	2011	2010
Risultato economico netto attribuibile agli Azionisti	1.825.808	(3.586.222)
Numero medio ponderato di azioni ordinarie in circolazione	719.209.918	719.209.918
Utile (perdita) per azione	0,0025	(0,0050)
	2011	2010
Risultato del conto economico complessivo attribuibile agli Azionisti	35.780	(72.397)
Numero medio ponderato di azioni ordinarie in circolazione	719.209.918	719.209.918
Utile (perdita) per azione	0,0001	(0,0001)

24. 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.

Si segnala inoltre che nel corso del 2011 sono stati contabilizzati a conto economico, per competenza, i seguenti compensi a favore di:

- Organi di amministrazione € 898 migliaia;
- Organi di controllo € 117 migliaia.

Per ulteriori dettagli si rimanda alla "Relazione sulla remunerazione" reperibile nel sito internet della società www.cofide.it sezione Governance.

25. POSIZIONE FINANZIARIA NETTA

La posizione finanziaria netta, ai sensi della delibera Consob n. 6064293 del 28 luglio 2006, è così analizzabile:

<i>(in euro)</i>	31.12.2011	31.12.2010
A. Cassa e depositi bancari	8.459.005	15.111.316
B. Altre disponibilità liquide	204.235	0
C. Titoli detenuti per la negoziazione	0	12.942.945
D. Liquidità	8.663.240	28.054.261
E. Crediti finanziari correnti	0	0
F. Debiti bancari correnti	6.526	4.928
G. Parte corrente dell'indebitamento non corrente	0	59.958.464
H. Altri debiti finanziari correnti	0	0
I. Indebitamento finanziario corrente (F) + (G) + (H)	6.526	59.963.392
J. Indebitamento (avanzo) finanziario corrente netto (I) – (E) – (D)	(8.656.714)	31.909.131
K. Debiti bancari non correnti	37.576.830	0
L. Indebitamento finanziario non corrente	37.576.830	0
M. Indebitamento (avanzo) finanziario netto (J) + (L)	28.920.116	31.909.131

26. ALTRE INFORMAZIONI

GESTIONE DEI RISCHI FINANZIARI: INFORMAZIONI INTEGRATIVE (IFRS 7)

Nell'ambito dei rischi d'impresa, i principali rischi finanziari identificati, monitorati e attivamente gestiti dalle società sono i seguenti:

- a) il rischio tasso derivante dall'esposizione alle fluttuazioni dei tassi di interesse;
- b) il rischio credito derivante dalla possibilità di default di una controparte;
- c) il rischio liquidità derivante dalla mancanza di risorse finanziarie per far fronte agli impegni a breve.

Rischio di tasso di interesse

Le oscillazioni dei tassi di interesse influiscono sul valore di mercato delle attività finanziarie e sul livello degli oneri finanziari netti.

La società valuta nel continuo l'esposizione al rischio di variazione dei tassi di interesse e gestisce tali rischi attraverso impieghi in strumenti finanziari in coerenza con la raccolta finanziaria a lungo termine costituita dal finanziamento in pool a tasso variabile con scadenza 2014.

Sensitivity analysis

Non è stata effettuata la sensitivity analysis sulla variazione dei tassi in quanto la società è esposta marginalmente a tale rischio essendo di fatto il debito finanziario, a tasso variabile, coperto da un contratto derivato.

Rischio credito

Il rischio credito rappresenta l'esposizione dell'impresa a potenziali perdite derivanti dal mancato adempimento delle obbligazioni assunte dalla controparte. In particolare per quanto attiene al rischio di controparte finanziaria derivante dall'impiego della liquidità e delle posizioni in contratti derivati, l'identificazione delle controparti fa riferimento ad apposite linee guida, in base alle quali sono state definite le caratteristiche dei soggetti idonei ad essere controparte nelle transazioni finanziarie. La lista delle specifiche controparti comprende imprese nazionali ed estere contraddistinte da rating elevato.

La società non ha avuto casi di mancato adempimento delle controparti.

Al 31 dicembre 2011 non vi sono concentrazioni significative di rischio di credito.

Rischio liquidità

Il rischio liquidità rappresenta il rischio che le risorse finanziarie possano non essere disponibili o essere disponibili solo a costo denaro. Allo stato attuale la società ritiene in base alle disponibilità ed ai flussi di cassa in entrata attesi ed agli accordi già in atto con il sistema creditizio, di soddisfare le prevedibili necessità finanziarie.

Valutazione delle attività e passività finanziarie e gerarchia del fair value

Ai sensi dell'IFRS 7 occorre indicare se il fair value dei titoli è determinato, in tutto o in parte, facendo diretto riferimento alle quotazioni del prezzo pubblicato in un mercato attivo ("Livello 1") ovvero è stimato utilizzando prezzi desumibili dalle quotazioni di mercato di attività simili o mediante tecniche di valutazione per le quali tutti i fattori significativi sono desunti da dati osservabili di mercato ("Livello 2") oppure è definito con tecniche di valutazione che si fondano, in misura rilevante, su dati significativi non desumibili dal mercato che comportano, pertanto, stime ed assunzioni da parte del management ("Livello 3").

Nella tabella di seguito riportata è contenuta la classificazione dei titoli secondo la modalità di determinazione del relativo fair value per gli esercizi 2011 e 2010 (valori in euro):

2011	Livello 1	Livello 2	Livello 3	Totale
ATTIVO NON CORRENTE				
<i>Attività finanziarie valutate a fair value con contropartita patrimonio netto</i>				
Titoli disponibili per la vendita:				
- Fondi di investimento	--	11.486.260	--	11.486.260
<i>Totale</i>	--	<i>11.486.260</i>	--	<i>11.486.260</i>
<i>Attività finanziarie valutate a fair value con contropartita conto economico</i>				
Totale titoli	--	11.486.260	--	11.486.260
ATTIVO CORRENTE				
<i>Attività finanziarie valutate a fair value con contropartita patrimonio netto</i>				
Titoli disponibili per la vendita:				
- Fondi di investimento	--	204.235	--	204.235
<i>Totale</i>	--	<i>204.235</i>	--	<i>204.235</i>
<i>Attività finanziarie valutate a fair value con contropartita conto economico</i>				
Totale titoli	--	204.235	--	204.235
<hr/>				
2010	Livello 1	Livello 2	Livello 3	Totale
ATTIVO CORRENTE				
<i>Attività finanziarie valutate a fair value con contropartita patrimonio netto</i>				
Titoli disponibili per la vendita:				
- Partecipazioni in altre imprese	11.463.650	--	--	11.463.650
- Obbligazioni convertibili	5.371.844	--	--	5.371.844
- Fondi di investimento	--	236.018	--	236.018
<i>Totale</i>	<i>16.835.494</i>	<i>236.018</i>	--	<i>17.071.512</i>
<i>Attività finanziarie valutate a fair value con contropartita conto economico</i>				
Titoli posseduti per la negoziazione:				
- Obbligazioni non convertibili	12.706.927	--	--	12.706.927
<i>Totale</i>	<i>12.706.927</i>	--	--	<i>12.706.927</i>
Totale titoli	29.542.421	236.018	--	29.778.439

In conformità a quanto richiesto dal principio contabile IFRS 7, nelle tabelle che seguono sono fornite le ulteriori informazioni relative alle categorie di attività e passività finanziarie ed alle classi di rischio degli strumenti finanziari.

CATEGORIE DI ATTIVITÀ E PASSIVITÀ FINANZIARIE ESPOSTE IN BILANCIO
ESERCIZIO 2011

<i>(in migliaia di euro)</i>	<i>Voci di bilancio</i>	<i>Valore a bilancio</i>	<i>Attività al FV rilevato a CE designate come tali alla rilevazione iniziale</i>	<i>Attività al FV rilevato a CE classificate come detenute per la negoziazione</i>	<i>Finanziamenti e crediti</i>	<i>Investimenti posseduti fino a scadenza</i>	<i>Attività disponibili per la vendita</i>	<i>Passività al FV rilevato a CE designate come tali alla rilevazione iniziale</i>	<i>Passività al FV rilevato a CE classificate come detenute per la negoziazione</i>	<i>Passività al costo ammortizzato</i>	<i>Fair value di fine esercizio</i>	<i>Effetto a conto economico</i>	<i>Effetto a patrimonio netto</i>
ATTIVO NON CORRENTE													
Altri crediti	<i>5.e.</i>	15	--	--	15	--	--	--	--	--	15	--	--
Titoli	<i>5.f.</i>	11.486	--	--	--	--	11.486	--	--	--	11.486	--	--
ATTIVO CORRENTE													
Altri crediti	<i>6.a.</i>	2.658	--	--	2.658	--	--	--	--	--	2.658	--	--
Titoli	<i>6.b.</i>	204	--	--	--	--	204	--	--	--	204	2.369	(1.790)
Disponibilità liquide	<i>6.c.</i>	8.459	--	--	8.459	--	--	--	--	--	8.459	146	--
PASSIVO NON CORRENTE													
Altri debiti finanziari	<i>8.a.</i>	37.577	--	--	--	--	--	--	511	37.066	37.577	(1.059)	--
Altri debiti	<i>8.b.</i>	35	--	--	--	--	--	--	--	35	35	--	--
PASSIVO CORRENTE													
Banche c/c passivi	<i>9.a.</i>	6	--	--	--	--	--	--	--	6	6	(9)	--
Altri debiti finanziari	<i>9.b.</i>	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	(349)	--
Debiti commerciali	<i>9.c.</i>	386	--	--	--	--	--	--	--	386	386	--	--

INFORMAZIONI INTEGRATIVE

La voce "altri debiti finanziari" del passivo non corrente si riferisce ad un finanziamento bancario a tasso variabile contratto nell'esercizio. Si ritiene che il valore di bilancio rappresenti una ragionevole approssimazione del relativo *fair value*.

La voce "altri debiti finanziari" del passivo corrente si riferisce ad un finanziamento bancario estinto nell'esercizio.

CATEGORIE DI ATTIVITÀ E PASSIVITÀ FINANZIARIE ESPOSTE IN BILANCIO
ESERCIZIO 2010

<i>(in migliaia di euro)</i>	<i>Voci di bilancio</i>	<i>Valore a bilancio</i>	<i>Attività al FV rilevato a CE designate come tali alla rilevazione iniziale</i>	<i>Attività al FV rilevato a CE classificate come detenute per la negoziazione</i>	<i>Finanziamenti e crediti</i>	<i>Investimenti posseduti fino a scadenza</i>	<i>Attività disponibili per la vendita</i>	<i>Passività al FV rilevato a CE designate come tali alla rilevazione iniziale</i>	<i>Passività al FV rilevato a CE classificate come detenute per la negoziazione</i>	<i>Passività al costo ammortizzato</i>	<i>Fair value di fine esercizio</i>	<i>Effetto a conto economico</i>	<i>Effetto a patrimonio netto</i>
ATTIVO NON CORRENTE													
Altri crediti	5.e.	15	--	--	15	--	--	--	--	--	15	--	--
ATTIVO CORRENTE													
Altri crediti	6.a.	2.568	--	--	2.568	--	--	--	--	--	2.568	--	--
Titoli	6.b.	29.778	--	12.707	--	--	17.071	--	--	--	29.778	1.327	3.514
Disponibilità liquide	6.c.	15.111	--	--	15.111	--	--	--	--	--	15.111	181	--
PASSIVO NON CORRENTE													
Altri debiti	8.a.	35	--	--	--	--	--	--	--	35	35	--	--
PASSIVO CORRENTE													
Banche c/c passivi	9.a.	5	--	--	--	--	--	--	--	5	5	(17)	--
Altri debiti finanziari	9.b.	59.959	--	--	--	--	--	--	1	59.958	59.959	(1.651)	--
Debiti commerciali	9.c.	290	--	--	--	--	--	--	--	290	290	--	--

INFORMAZIONI INTEGRATIVE

La voce "altri debiti finanziari" si riferisce ad un finanziamento bancario a tasso variabile. Si ritiene che il valore di bilancio rappresenti una ragionevole approssimazione del relativo fair value.

CLASSI DI RISCHIO - ESERCIZIO 2011

<i>(in migliaia di euro)</i>	<i>Voci di bilancio</i>	<i>Valore a bilancio</i>	<i>Rischio liquidità</i>	<i>Rischio tasso</i>	<i>Rischio cambio</i>	<i>Rischio credito</i>
ATTIVO NON CORRENTE						
Altre partecipazioni	<i>5.d.</i>	--	--	--	--	--
Altri crediti	<i>5.e.</i>	15	--	--	--	15
Titoli	<i>5.f.</i>	11.486	--	--	--	11.486
ATTIVO CORRENTE						
Altri crediti	<i>6.a.</i>	2.658	--	--	--	2.658
Titoli	<i>6.b.</i>	204	--	--	--	204
Disponibilità liquide	<i>6.c.</i>	8.459	--	8.459	--	--
PASSIVO NON CORRENTE						
Altri debiti finanziari	<i>8.a.</i>	37.577	37.066	511	--	--
Altri debiti	<i>8.b.</i>	35	35	--	--	--
PASSIVO CORRENTE						
Banche c/c passivi	<i>9.a.</i>	6	6	--	--	--
Debiti commerciali	<i>9.c.</i>	386	386	--	--	--

CLASSI DI RISCHIO - ESERCIZIO 2010

<i>(in migliaia di euro)</i>	<i>Voci di bilancio</i>	<i>Valore a bilancio</i>	<i>Rischio liquidità</i>	<i>Rischio tasso</i>	<i>Rischio cambio</i>	<i>Rischio credito</i>
ATTIVO NON CORRENTE						
Altre partecipazioni	<i>5.d.</i>	--	--	--	--	--
Altri crediti	<i>5.e.</i>	15	--	--	--	15
ATTIVO CORRENTE						
Altri crediti	<i>6.a.</i>	2.568	--	--	--	2.568
Titoli	<i>6.b.</i>	29.778	--	12.707	--	17.071
Disponibilità liquide	<i>6.c.</i>	15.111	--	15.111	--	--
PASSIVO NON CORRENTE						
Altri debiti	<i>8.a.</i>	35	35	--	--	--
PASSIVO CORRENTE						
Banche c/c passivi	<i>9.a.</i>	5	5	--	--	--
Altri debiti finanziari	<i>9.b.</i>	59.959	59.959	--	--	--
Debiti commerciali	<i>9.c.</i>	290	290	--	--	--

RISCHIO CREDITO ESERCIZIO 2011

Situazione al 31 dicembre 2011 <i>(in migliaia di euro)</i>	<i>Voci di bilancio</i>	<i>Totale credito</i>	<i>A scadere</i>	<i>Scaduto da ></i>	<i>0 - 30 gg</i>	<i>30 - 60 gg</i>	<i>60 - 90 gg</i>	<i>oltre 90 gg</i>	<i>Scaduto negoziato</i>	<i>Svalutazioni</i>
Altre partecipazioni attivo non corrente	<i>5.d.</i>									
Fair value		953	953	--	--	--	--	--	--	--
Fondo svalutazione		(953)	(953)	--	--	--	--	--	--	--
Altri crediti attivo non corrente	<i>5.e.</i>									
Credito lordo		15	15	--	--	--	--	--	--	--
Fondo svalutazione		--	--	--	--	--	--	--	--	--
Altri crediti attivo corrente	<i>6.a.</i>									
Credito lordo		2.658	2.658	--	--	--	--	--	--	--
Fondo svalutazione		--	--	--	--	--	--	--	--	--
Totale		2.673	2.673	--	--	--	--	--	--	--

RISCHIO CREDITO ESERCIZIO 2010

Situazione al 31 dicembre 2010 <i>(in migliaia di euro)</i>	<i>Voci di bilancio</i>	<i>Totale credito</i>	<i>A scadere</i>	<i>Scaduto da ></i>	<i>0 - 30 gg</i>	<i>30 - 60 gg</i>	<i>60 - 90 gg</i>	<i>oltre 90 gg</i>	<i>Scaduto negoziato</i>	<i>Svalutazioni</i>
Altre partecipazioni attivo non corrente	<i>5.d.</i>									
Fair value		953	953	--	--	--	--	--	--	--
Fondo svalutazione		(953)	(953)	--	--	--	--	--	--	--
Altri crediti attivo non corrente	<i>5.e.</i>									
Credito lordo		15	15	--	--	--	--	--	--	--
Fondo svalutazione		--	--	--	--	--	--	--	--	--
Altri crediti attivo corrente	<i>6.a.</i>									
Credito lordo		2.568	2.568	--	--	--	--	--	--	--
Fondo svalutazione		--	--	--	--	--	--	--	--	--
Totale		2.583	2.583	--	--	--	--	--	--	--

RISCHIO LIQUIDITÀ - ESERCIZIO 2011

<i>(in migliaia di euro)</i>	<1 anno	>1 <2 anni	>2 <3 anni	>3 <4 anni	>4 <5 anni	>5 anni	Totale
Passività finanziarie derivate	--	--	511	--	--	--	511
Passività finanziarie non derivate							
Passivo non corrente							
Altri debiti finanziari	--	--	37.066	--	--	--	37.066
Altri debiti	--	--	--	--	--	35	35
Passivo corrente							
Banche c/c passivi	6	--	--	--	--	--	6
Debiti commerciali	386	--	--	--	--	--	386
TOTALE	392	--	37.577	--	--	35	38.004

In funzione della peculiare natura di linea di credito, nella voce "altri debiti finanziari" è stato indicato il valore di bilancio quale rappresentazione del rischio di liquidità.

Non sono allo stato attuale ragionevolmente prevedibili significative variazioni nel tasso di interesse applicato.

RISCHIO LIQUIDITÀ - ESERCIZIO 2010

<i>(in migliaia di euro)</i>	<1 anno	>1 <2 anni	>2 <3 anni	>3 <4 anni	>4 <5 anni	>5 anni	Totale
Passività finanziarie non derivate							
Passivo non corrente							
Altri debiti	--	--	--	--	--	35	35
Passivo corrente							
Banche c/c passivi	5	--	--	--	--	--	5
Altri debiti finanziari	60.570	--	--	--	--	--	60.570
Debiti commerciali	290	--	--	--	--	--	290
TOTALE	60.865	--	--	--	--	35	60.900

Le voci "altri debiti finanziari" comprendono gli interessi conteggiati sulla base del tasso variabile applicato al 31 dicembre 2010.

Non sono allo stato attuale ragionevolmente prevedibili significative variazioni nel tasso di interesse applicato.

GARANZIE ED IMPEGNI

Al termine dell'esercizio non risultano garanzie prestate né impegni assunti da parte della Società oltre a quanto già esposto alla nota 8.a..

ATTIVITA' DI DIREZIONE E COORDINAMENTO

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

Ai sensi dell'art. 2497-bis del Codice civile, si riporta nell'allegato n. 2) un prospetto riepilogativo dei dati essenziali dell'ultimo bilancio approvato della società che esercita l'attività di direzione e coordinamento.

PATRIMONIO NETTO – Possibilità di utilizzazione e distribuibilità

(valori in euro)

Natura	Importo	Possibilità di utilizzazione	Quota disponibile
Capitale sociale	359.604.959	=	=
Riserve di capitale:			
Riserva sovrapprezzo azioni	5.044.115	A, B	5.044.115
Avanzo di fusione	42.975	A, B, C	42.975
Riserve di utili:			
Riserva legale	22.262.175	B	=
Utili accumulati	36.371.076	A, B, C	36.371.076
Ripristino costo storico partecipazioni	133.069.943	A, B, C	133.069.943
Riserva transizione IAS	243.375	A, B, C	243.375
Riserva di fair value	8.662	=	=
TOTALE			174.771.484
Quota non distribuibile:			
Riserva sovrapprezzo azioni, non avendo la riserva legale raggiunto il quinto del capitale sociale - art. 2431 C.c.			(5.044.115)
Residua quota distribuibile			169.727.369

LEGENDA:

Possibilità di utilizzazione:

- A: per aumento capitale
- B: per copertura perdite
- C: per distribuzione ai soci

PROSPETTO RIEPILOGATIVO DEI DATI ESSENZIALI DELL'ULTIMO BILANCIO DELLA SOCIETA' CHE ESERCITA L'ATTIVITA' DI DIREZIONE E COORDINAMENTO

Si riportano i dati essenziali del bilancio Carlo De Benedetti & Figli S.a.p.A. al 31 dicembre 2010
(valori in euro)

STATO PATRIMONIALE

ATTIVO	
B) Immobilizzazioni	243.819.709
C) Attivo circolante	690.023
Totale attivo	244.509.732
PASSIVO	
A) PATRIMONIO NETTO	
Capitale sociale	170.820.000
Riserve	18.504.127
Utile (perdita) dell'esercizio	(3.707.263)
D) DEBITI	58.892.868
Totale passivo	244.509.732
CONTI D'ORDINE	241.182.520

CONTO ECONOMICO

B) Costi della produzione	(1.329.283)
C) Proventi ed (oneri) finanziari	(2.377.980)
Imposte sul reddito dell'esercizio	0
Utile (perdita) dell'esercizio	(3.707.263)

**Bilanci di esercizio delle società controllate dirette
al 31 dicembre 2011**

CIR S.p.A.

EUVIS S.p.A.

1. SITUAZIONE PATRIMONIALE - FINANZIARIA

(in euro)

ATTIVO	%(**)	31.12.2011	%(**)	31.12.2010
ATTIVO NON CORRENTE		1.515.143.617		1.040.482.201
IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI		81.051		230.753
IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI		2.776.098		2.865.389
INVESTIMENTI IMMOBILIARI		16.970.956		17.542.778
PARTECIPAZIONI		1.182.997.824		918.632.223
CREDITI DIVERSI		311.238.606		101.211.058
di cui crediti diversi verso parti correlate (*)	311.214.640	100,0	101.188.090	100,0
IMPOSTE DIFFERITE		1.079.082		--
ATTIVO CORRENTE		334.400.267		250.539.877
CREDITI DIVERSI		27.501.423		18.249.799
di cui crediti diversi verso parti correlate (*)	22.582.074	82,1	10.075.867	55,2
CREDITI FINANZIARI		186.382		--
di cui crediti diversi verso parti correlate (*)	84.477	45,3	--	--
TITOLI		169.423.608		60.674.692
DISPONIBILITÀ LIQUIDE		137.288.854		171.615.386
TOTALE ATTIVO		1.849.543.884		1.291.022.078
PASSIVO E PATRIMONIO NETTO	%(**)	31.12.2011	%(**)	31.12.2010
PATRIMONIO NETTO		946.037.379		968.540.558
CAPITALE EMESSO		396.665.734		396.058.634
meno AZIONI PROPRIE		(24.994.500)		(21.537.000)
CAPITALE SOCIALE		371.671.234		374.521.634
RISERVE		356.316.023		348.901.164
UTILI / (PERDITE) PORTATI A NUOVO		217.780.978		259.833.508
UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO		269.144		(14.715.748)
PASSIVO NON CORRENTE		299.107.127		298.949.593
PRESTITI OBBLIGAZIONARI		297.561.711		297.404.251
FONDI PER IL PERSONALE		1.545.416		1.545.342
PASSIVO CORRENTE		604.399.378		23.531.927
BANCHE C/C PASSIVI		--		68
DEBITI FINANZIARI		564.573.109		--
di cui debiti finanziari verso parti correlate (*)	325.000	0,1	--	--
ALTRI DEBITI		22.372.289		9.792.512
di cui altri debiti verso parti correlate (*)	7.622.246	34,1	5.002.177	51,1
FONDI PER RISCHI E ONERI		17.453.980		13.739.347
TOTALE PASSIVO E PATRIMONIO NETTO		1.849.543.884		1.291.022.078

(*) Come da delibera Consob n. 6064293 del 28 luglio 2006

(**) Percentuale di incidenza

2. CONTO ECONOMICO

(in euro)

	%(**)		2011	%(**)		2010
RICAVI E PROVENTI DIVERSI			6.087.377			7.115.840
<i>di cui ricavi e proventi diversi con parti correlate (*)</i>	5.609.596	92,2		6.135.885	86,2	
COSTI PER SERVIZI			(17.573.772)			(11.747.397)
<i>di cui costi per servizi con parti correlate (*)</i>	(1.420.000)	8,1		(1.563.000)	13,3	
COSTI DEL PERSONALE			(9.200.875)			(9.312.839)
ALTRI COSTI OPERATIVI			(2.426.622)			(5.692.888)
AMMORTAMENTI E SVALUTAZIONI			(888.684)			(862.179)
RISULTATO OPERATIVO			(24.002.576)			(20.499.463)
PROVENTI FINANZIARI			10.606.815			12.136.221
<i>di cui proventi finanziari da parti correlate (*)</i>	7.735.243	72,9		2.915.301	24,0	
ONERI FINANZIARI			(21.396.262)			(19.977.508)
DIVIDENDI			29.307.556			5.870.438
<i>di cui dividendi da parti correlate (*)</i>	29.282.312	99,9		5.849.122	99,6	
PROVENTI DA NEGOZIAZIONE TITOLI			898.187			6.801.249
ONERI DA NEGOZIAZIONE TITOLI			(2.192.182)			(684.176)
RETTIFICHE DI VALORE DI ATTIVITÀ FINANZIARIE			(1.243.491)			(1.517.902)
UTILE / (PERDITA) PRIMA DELLE IMPOSTE			(8.021.953)			(17.871.141)
IMPOSTE SUL REDDITO			8.291.097			3.155.393
UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO			269.144			(14.715.748)
UTILE (PERDITA) BASE PER AZIONE (in euro)			0,0004			(0,0196)
UTILE (PERDITA) DILUITO PER AZIONE (in euro)			0,0004			(0,0196)

(*) Come da delibera Consob n. 6064293 del 28 luglio 2006

(**) Percentuale di incidenza

EUVIS S.p.A.
Sede sociale: MILANO
Capitale sociale al 31.12.2010: € 4.520.000,00

STATO PATRIMONIALE

(in euro)

ATTIVO	31.12.2010	31.12.2009
Cassa e disponibilità	7.858	11.570
Crediti	5.040.546	5.952.451
Attività materiali	85.033	73.755
Attività immateriali	138.734	--
Attività fiscali	1.621.068	2.263.043
Altre attività	17.241	16.881
TOTALE ATTIVO	6.910.480	8.317.700

PASSIVO E PATRIMONIO NETTO	31.12.2010	31.12.2009
Debiti	71.674	--
Passività fiscali	--	44.475
Altre passività	604.870	460.898
Trattamento fine rapporto del personale	244.532	178.552
Capitale	4.520.000	4.520.000
Sovrapprezzi di emissione	9.158.388	9.158.388
Riserve	(5.570.924)	(6.040.492)
Utile (perdita) d'esercizio	(2.118.060)	(4.121)
TOTALE PASSIVO E PATRIMONIO NETTO	6.910.480	8.317.700

EUVIS S.p.A.
Sede sociale: MILANO
Capitale sociale al 31.12.2010: € 4.520.000,00

CONTO ECONOMICO

(in euro)

	<i>2010</i>	<i>2009</i>
Interessi attivi e proventi assimilati	32.003	312.365
Interessi passivi e oneri assimilati	..	(49.093)
Margine d'interesse	32.003	263.272
Commissioni attive	2.695.001	2.909.622
Commissioni passive	(808.468)	(449.818)
Commissioni nette	1.886.533	2.459.804
Margine d'intermediazione	1.918.536	2.723.076
Utile/perdita da cessione o riacquisto di:		
a) crediti attività finanziarie	..	513.470
Spese amministrative:	(3.362.326)	(3.218.663)
a) spese per il personale	(1.911.190)	(1.677.407)
b) altre spese amministrative	(1.451.136)	(1.541.256)
Rettifiche di valore su attività materiali	(26.435)	(19.639)
Altri proventi e oneri di gestione	12.842	63.246
Risultato della gestione operativa	(1.457.383)	61.490
Imposte sul reddito d'esercizio	(660.677)	(65.611)
Utile (perdita) dell'attività corrente al netto delle imposte	(2.118.060)	(4.121)
Utile (perdita) dell'attività corrente al lordo delle imposte	(2.118.060)	(4.121)

**ATTESTAZIONE DEL BILANCIO D'ESERCIZIO AI SENSI
DELL'ART. 154 BIS DEL D. LGS 58/98**

1. I sottoscritti Rodolfo De Benedetti, in qualità di Amministratore Delegato e Giuseppe Gianoglio, in qualità di Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari della Cofide S.p.A., attestano, tenuto anche conto di quanto previsto dall'art. 154-*bis*, commi 3 e 4, del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58:

- l'adeguatezza, in relazione alle caratteristiche dell'impresa e
- l'effettiva applicazione

delle procedure amministrative e contabili per la formazione del bilancio d'esercizio nel corso dell'esercizio 2011.

2. Al riguardo non sono emersi aspetti di rilievo da segnalare.

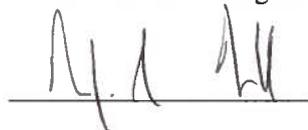
3. Si attesta, inoltre, che il bilancio d'esercizio:

- è redatto in conformità ai principi contabili internazionali applicabili riconosciuti nella Comunità europea ai sensi del regolamento (CE) n. 1606/2002 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 19 luglio 2002;
- corrisponde alle risultanze dei libri e delle scritture contabili;
- è idoneo a fornire una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale, economica e finanziaria dell'emittente.

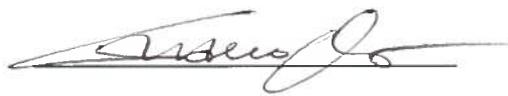
La relazione sulla gestione comprende un'analisi attendibile dell'andamento e del risultato della gestione nonché della situazione dell'emittente unitamente alla descrizione dei principali rischi e incertezze cui è esposto.

Milano, 12 marzo 2012

Rodolfo De Benedetti
Amministratore Delegato



Giuseppe Gianoglio
Dirigente preposto alla redazione dei
documenti contabili societari



**ELENCO DELLE PARTECIPAZIONI
AL 31 DICEMBRE 2011**

ai sensi dell'Art. 38.2 del D.Lgs. n. 127/91
e dell'art. 126 della delibera Consob 11971 del 14 maggio 1999

SOCIETÀ CONTROLLATE CONSOLIDATE CON IL METODO DELL'INTEGRAZIONE GLOBALE

(in euro o valuta)

Ragione sociale	Sede legale	Capitale sociale	Valuta	Imprese partecipanti	% di part. sul cap. soc.
GRUPPO COFIDE					
CIR S.p.A. (*)	Italia	396.614.134	€	COFIDE S.p.A.	45,85
EUVIS S.p.A.	Italia	4.520.000,00	€	COFIDE S.p.A.	54,63
GRUPPO CIR					
CIR INTERNATIONAL S.A.	Lussemburgo	10.000.000,00	€	CIR S.p.A.	100,00
CIRINVEST S.r.l.	Italia	119.764,00	€	CIR S.p.A.	100,00
CIGA LUXEMBOURG S.A.r.l.	Lussemburgo	1.000.000,00	€	CIR S.p.A.	100,00
JUPITER FINANCE S.p.A.	Italia	2.700.000,00	€	CIR S.p.A.	98,80
NEXENTI S.r.l.	Italia	50.000,00	€	CIR S.p.A.	98,80
JUPITER MARKETPLACE S.p.A.	Italia	1.000.000,00	€	NEXENTI S.r.l.	100,00
DEVIL PEAK S.r.l.	Italia	65.000,00	€	NEXENTI S.r.l.	77,50
FOPPOLO RISORSE S.r.l.	Italia	10.000,00	€	DEVIL PEAK S.r.l.	76,50
GRUPPO SORGENIA					
SORGENIA HOLDING S.p.A.	Italia	137.282.214,00	€	CIR S.p.A.	65,03
SORGENIA S.p.A.	Italia	9.203.327,00	€	SORGENIA HOLDING S.p.A.	79,98
ENERGIA ITALIANA S.p.A.	Italia	26.050.000,00	€	SORGENIA S.p.A.	78,00
SORGENIA POWER S.p.A.	Italia	20.100.000,00	€	SORGENIA S.p.A.	100,00
SORGENIA NEXT S.r.l.	Italia	10.000,00	€	SORGENIA S.p.A.	100,00
SORGENIA PUGLIA S.p.A.	Italia	11.150.778,00	€	SORGENIA S.p.A.	100,00
SORGENIA BIOENERGY	Italia	2.700.000,00	€	SORGENIA S.p.A.	100,00
SORGENIA MENOWATT S.r.l.	Italia	136.050,00	€	SORGENIA S.p.A.	70,00
RACCOON S.r.l.	Italia	20.000,00	€	SORGENIA S.p.A.	100,00
SORGENIA TRADING S.p.A.	Italia	10.000.000,00	€	SORGENIA S.p.A.	100,00
SORGENIA USA LLC	Stati Uniti	21.514.969,00	\$USA	SORGENIA S.p.A.	100,00
NOVENTI VENTURES II LP	Stati Uniti	31.734.090,00	\$USA	SORGENIA USA LLC	69,47
SORGENIA E&P S.p.A.	Italia	32.000.000,00	€	SORGENIA S.p.A.	100,00
SORGENIA INTERNATIONAL B.V.	Olanda	2.004.000,00	€	SORGENIA E&P S.p.A.	100,00
SORGENIA E&P COLOMBIA B.V.	Olanda	6.518.000,00	€	SORGENIA INTERNATIONAL B.V.	100,00
SORGENIA E&P UK LTD	UK	2.487.761	£GBP	SORGENIA INTERNATIONAL B.V.	100,00
SORGENIA E&P BULGARIA EOOD	Bulgaria	11.153.100	BGN	SORGENIA INTERNATIONAL B.V.	100,00
AZZURRO S.p.A.	Italia	1.100.000,00	€	SORGENIA S.p.A.	90,00
SORGENIA GREEN S.r.l.	Italia	2.000.000,00	€	SORGENIA S.p.A.	100,00
ENERGIA LUCANA S.p.A.	Italia	50.000,00	€	SORGENIA GREEN S.r.l. TECNOPARCO VALBASENTO S.p.A.	80,00 20,00
					100,00
SORGENIA CASTELNUOVO DI CONZA S.r.l.	Italia	115.000,00	€	SORGENIA GREEN S.r.l.	100,00
SORGENIA SAN GREGORIO MAGNO S.r.l.	Italia	110.000,00	€	SORGENIA GREEN S.r.l.	100,00
SORGENIA MINERVINO S.p.A.	Italia	1.700.000,00	€	SORGENIA GREEN S.r.l.	75,00
SORGENIA SAN MARTINO IN PENSILIS S.r.l.	Italia	110.000,00	€	SORGENIA GREEN S.r.l.	100,00
SORGENIA VENTO S.p.A.	Italia	50.000,00	€	SORGENIA GREEN S.r.l.	100,00
SORGENIA GEOTHERMAL S.r.l.	Italia	10.000,00	€	SORGENIA GREEN S.r.l.	100,00
SORGENIA BONFREDO S.r.l.	Italia	110.000	€	SORGENIA GREEN S.r.l.	100,00
SORGENIA CAGGIANO S.r.l.	Italia	10.000	€	SORGENIA GREEN S.r.l.	100,00
SORGENIA CAMPAGNA S.r.l.	Italia	110.000	€	SORGENIA GREEN S.r.l.	100,00

(*) 48,94% al netto delle azioni proprie in portafoglio

Ragione sociale	Sede legale	Capitale sociale	Valuta	Imprese partecipanti	% di part. sul cap. soc.
TORRE MAGGIORE WIND POWER S.r.l.	Italia	10.000,00	€	SORGENIA GREEN S.r.l.	75,00
SORGENIA ROMANIA S.r.l.	Romania	16.377.719,00	Ron	SORGENIA GREEN S.r.l. SORGENIA S.p.A	74,98 25,02
					100,00
SORGENIA SOLAR S.r.l.	Italia	670.000,00	€	SORGENIA GREEN S.r.l.	100,00
SOLUXIA SARDA S.r.l.	Italia	85.200,00	€	SORGENIA SOLAR S.r.l.	85,00
SOLUXIA SARDA III S.r.l.	Italia	60.000,00	€	SORGENIA SOLAR S.r.l.	90,00
MPX ENERGY LTD	UK	533.809	£GBP	SORGENIA INTERNATIONAL B.V.	67,63
MPX (Oil & Gas) Limited	UK	100	£GBP	MPX ENERGY LTD	100,00
MPX RESOURCES Limited	UK	10	£GBP	MPX ENERGY LTD	100,00
MPX NORTH SEA Limited	UK	10	£GBP	MPX ENERGY LTD	100,00
HANNU NORTH SEA Limited	UK	10	£GBP	MPX ENERGY LTD	100,00
HANNU EXPLORATION Limited	UK	10	£GBP	MPX ENERGY LTD	100,00
SORGENIA FRANCE DEVELOPPEMENT S.A.	Francia	805.000,00	€	SORGENIA GREEN S.r.l.	100,00
GRUPPO ESPRESSO					
GRUPPO EDITORIALE L'ESPRESSO S.p.A. (**)	Italia	61.534.498,20	€	CIR S.p.A.	53,82
FIN.E.GI.L. EDITORIALE S.p.A.	Italia	128.798.515,00	€	GRUPPO EDITORIALE L'ESPRESSO S.p.A.	99,78
EDITORIALE LA NUOVA SARDEGNA S.p.A.	Italia	775.500,00	€	FIN.E.GI.L. EDITORIALE S.p.A.	100,00
S.E.T.A. S.p.A.	Italia	774.750,00	€	FIN.E.GI.L. EDITORIALE 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
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
ELEMEDIA S.p.A.	Italia	25.000.000,00	€	GRUPPO EDITORIALE L'ESPRESSO 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	60.638.443,84	€	CIR S.p.A.	56,40
SOGEFI REJINA S.p.A.	Italia	21.978.316,00	€	SOGEFI S.p.A.	99,88
FILTRAUTO S.A.	Francia	5.750.000,00	€	SOGEFI S.p.A.	99,99
SOGEFI FILTRATION Ltd	UK	5.126.737	£GBP	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 PURCHASING S.a.s.	Francia	100.000,00	€	SOGEFI S.p.A.	100,00
ALLEVARD SOGEFI U.S.A. Inc.	Stati Uniti	20.055.000	\$USA	SOGEFI S.p.A.	100,00
SYSTÈMES MOTEURS S.A-S-	Francia	54.938.125,00	€	SOGEFI S.p.A.	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 REJINA S.p.A.	91,90 7,28 0,81
					99,99
SHANGHAI SOGEFI AUTO PARTS Co., Ltd	Cina	13.000.000,00	\$USA	SOGEFI S.p.A.	100,00

(**) 55,51% al netto delle azioni proprie in portafoglio

(***) 58,02% al netto delle azioni proprie in portafoglio

<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>
ALLEVARD SPRINGS Ltd	UK	4.000.002	£GBP	ALLEVARD REJNA AUTOSUSPENSIONS S.A.	99,99
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	UK	6.500.000	£GBP	ALLEVARD REJNA AUTOSUSPENSIONS S.A.	100,00
UNITED SPRINGS B.V.	Olanda	254.979,00	€	ALLEVARD REJNA AUTOSUSPENSIONS S.A.	100,00
SHANGHAI ALLEVARD SPRING Co. Ltd	Cina	5.335.308,00	€	ALLEVARD REJNA AUTOSUSPENSIONS S.A.	60,58
UNITED SPRINGS S.A.S.	Francia	10.218.000,00	€	ALLEVARD REJNA AUTOSUSPENSIONS S.A.	99,99
LUHN & PULVERMACHER – DITTMANN & NEUHAUS GmbH	Germania	50.000,00	€	ALLEVARD FEDERN GmbH	100,00
S.ARA COMPOSITE S.a.S.	Francia	9.000.000,00	€	ALLEVARD REJNA AUTOSUSPENSIONS S.A.	88,89
SOGEFI M.N.R. FILTRATION INDIA Pvt Ltd	India	15.940.980	Inr	FILTRAUTO S.A.	60,00
ALLEVARD IAI SUSPENSIONS PRIVATE Ltd	India	112.000.000	Inr	ALLEVARD REJNA AUTOSUSPENSIONS S.A.	51,00
SOGEFI ALLEVARD S.r.l.	Romania	210.000,00	Ron	SOGEFI REJNA S.p.A.	100,00
MARK IV AIR INTAKE SYSTEMS CORP.	Canada	39.393.000	Cad	SYSTÈMES MOTEURS S.A-S	100,00
MARK IV SYSTÈMES MOTEURS USA Inc.	Stati Uniti	100,00	\$USA	SYSTÈMES MOTEURS S.A-S	100,00
SYSTÈMES MOTEURS CHINA S.à.r.l.	Lussemburgo	12.500	€	SYSTÈMES MOTEURS S.A-S	100,00
MARK IV AIR INTAKE INDIA Pvt. Ltd.	India	20.684.570	Inr	SYSTÈMES MOTEURS S.A-S SYSTÈMES MOTEURS CHINA S.à.r.l.	99,52 0,48
					100,00
SYSTÈMES MOTEURS S.r.l.	Romania	1.000,00	Ron	SYSTÈMES MOTEURS S.A-S	99,00
MARK IV AIS MEXICO, S de R:L: de C:V:	Messico	3.000,00	Mxn	SYSTÈMES MOTEURS S.A-S MARK IV AIR INTAKE SYSTEMS CORP.	0,03 99,97
					100,00
MARK IV HONG KONG Limited	Hong Kong	1.000,00	Hkd	SYSTÈMES MOTEURS CHINA S.à.r.l.	100,00
MARK IV (Shanghai) TRADING Co. Ltd	Cina	5.000.000	Rmb	MARK IV HONG KONG Limited	100,00
GRUPPO KOS					
KOS S.p.A.	Italia	8.182.944,60	€	CIR S.p.A.	53,65
REDANCIA S.r.l.	Italia	100.000,00	€	KOS S.p.A.	100,00
OSPEDALE DI SUZZARA S.p.A.	Italia	120.000,00	€	KOS S.p.A.	99,90
MEDIPASS S.p.A.	Italia	700.000,00	€	KOS S.p.A.	100,00
ELSIDA S.r.l.	Italia	100.000,00	€	MEDIPASS S.p.A.	100,00
MEDIPASS HEALTHCARE LTD	Regno Unito	1.000,00	£GBP	MEDIPASS S.p.A.	65,00
CLEARMEDI HEALTHCARE LTD	India	579.100,00	Inr	MEDIPASS HEALTHCARE LTD	51,00
RESIDENZA ANNI AZZURRI S.r.l.	Italia	27.079.034,00	€	KOS S.p.A.	100,00
HSS REAL ESTATE S.p.A.	Italia	2.064.000,00	€	KOS S.p.A.	100,00
PARCO IMMOBILIARE S.r.l.	Italia	100.000,00	€	KOS S.p.A.	100,00
ISTITUTO DI RIABILITAZIONE S. STEFANO S.r.l.	Italia	2.550.000,00	€	KOS S.p.A.	100,00
ABITARE IL TEMPO S.r.l.	Italia	99.000,00	€	ISTITUTO DI RIABILITAZIONE S. STEFANO S.r.l.	55,00
CASA ARGENTO S.r.l.	Italia	1.096.500,00	€	ABITARE IL TEMPO S.r.l.	51,00
ARIEL TECHNOMEDICAL S.r.l.	Italia	10.000,00	€	ISTITUTO DI RIABILITAZIONE S. STEFANO S.r.l.	51,00
SANATRIX S.r.l.	Italia	843.700,00	€	ISTITUTO DI RIABILITAZIONE S. STEFANO S.r.l.	76,97
SANATRIX GESTIONI S.r.l.	Italia	300.000,00	€	SANATRIX S.r.l.	99,61
JESILAB S.r.l.	Italia	96.564,00	€	ISTITUTO DI RIABILITAZIONE S. STEFANO S.r.l.	100,00
FIDIA S.r.l.	Italia	10.200,00	€	ISTITUTO DI RIABILITAZIONE S. STEFANO S.r.l.	60,00
VILLA ROSA S.r.l.	Italia	10.400,00	€	ISTITUTO DI RIABILITAZIONE S. STEFANO S.r.l.	100,00

Ragione sociale	Sede legale	Capitale sociale	Valuta	Imprese partecipanti	% di part. sul cap. soc.
KOS SERVIZI SOCIETÀ CONSORTILE a r.l.	Italia	100.000,00	€	KOS S.p.A.	4,23
				RESIDENZA ANNI AZZURRI S.r.l.	41,76
				ISTITUTO DI RIABILITAZIONE S. STEFANO S.r.l.	38,00
				MEDIPASS S.p.A.	2,38
				OSPEDALE DI SUZZARA S.p.A.	2,47
				CASA ARGENTO S.r.l.	0,27
				SANATRIX GESTIONI S.p.A.	2,47
				ABITARE IL TEMPO S.r.l.	5,41
				REDANCIA S.r.l.	0,27
				ELSIDA S.r.l.	0,27
				VILLA ROSA	2,47
					100,00
GRUPPO DRY PRODUCTS					
DRY PRODUCTS S.p.A.	Italia	12.426.162,00	€	CIR S.p.A.	100,00
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	23.580.000,00	\$USA	CIR INTERNATIONAL S.A.	99,00
FOOD CONCEPTS HOLDING S.A.	Lussemburgo	5.230.955,00	€	CIR INTERNATIONAL S.A.	80,16
FOOD CONCEPTS GERMANY GmbH	Germania	100.000	€	FOOD CONCEPTS HOLDING S.A.	100,00

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 CIR					
LAKE LEMAN INTERNATIONAL SCHOOL S.A.	Svizzera	395.000,00	Chf	CIR S.p.A.	49,36
GRUPPO SORGENIA					
TIRRENO POWER S.p.A.	Italia	91.130.000,00	€	ENERGIA ITALIANA S.p.A.	50,00
GICA S.A.	Svizzera	4.000.000,00	Chf	SORGENIA S.p.A.	25,00
P&F Società agricola S.r.l.	Italia	10.000,00	€	SORGENIA S.p.A.	50,00
FIN GAS S.r.l.	Italia	10.000,00	€	SORGENIA S.p.A.	50,00
LNG MED GAS TERMINAL S.r.l.	Italia	22.440.655,00	€	FIN GAS S.r.l.	70,00
SORGENIA FRANCE PRODUCTION S.A.	Francia	10.620.360,00	€	SORGENIA FRANCE DEVELOPPEMENT S.A.	50,00
PARC ÉOLIEN DE LA VOIE SACRÉE S.a.s.	Francia	2.197.000,00	€	SORGENIA FRANCE PRODUCTION S.A.	24,86
PARC ÉOLIEN D'EPENSE S.a.s.	Francia	802.000,00	€	SORGENIA FRANCE PRODUCTION S.A.	25,00
PARC ÉOLIEN DE HERBISSEY S.a.s.	Francia	37.000,00	€	SORGENIA FRANCE PRODUCTION S.A.	50,00
SAPONIS INVESTMENTS SP ZOO	Polonia	532.500	Zt (PLN)	SORGENIA INTERNATIONAL B.V.	26,76
VOLTERRA A.E.	Grecia	3.609.402,00	€	SORGENIA GREEN S.r.l.	50,00
SOCIÉTÉ FRANÇAISE DES ALIZÉS SARL	Francia	580.125,00	€	SORGENIA FRANCE PRODUCTION S.A.	100,00
PARC ÉOLIEN DE SAINT CRÉPIN S.a.s.	Francia	1.657.000,00	€	SORGENIA FRANCE PRODUCTION S.A.	100,00
PARC ÉOLIEN DE L'ARGONNE S.a.s.	Francia	2.179.000,00	€	SORGENIA FRANCE PRODUCTION S.A.	100,00
PARC ÉOLIEN DE CÔTE DE CHAMPAGNE SUD S.a.s.	Francia	802.000,00	€	SORGENIA FRANCE PRODUCTION S.A.	100,00
PARC ÉOLIEN DE CÔTE DE CHAMPAGNE S.a.s.	Francia	2.179.000,00	€	SORGENIA FRANCE PRODUCTION S.A.	100,00
PARC ÉOLIEN DE BERNAY ST MARTIN S.a.s.	Francia	2.987.400,00	€	SORGENIA FRANCE PRODUCTION S.A.	100,00
HOLDING DES PARCS ÉOLIENS DE LA VOIE SACRÉE S.a.s.	Francia	9.757.000,00	€	SORGENIA FRANCE PRODUCTION S.A.	100,00
PARC ÉOLIEN DE LONGEVILLE SUR MER S.a.s.	Francia	37.000,00	€	SORGENIA FRANCE PRODUCTION S.A.	100,00
PARC ÉOLIEN DE L'ORME CHAMPAGNE S.a.s.	Francia	37.000,00	€	SORGENIA FRANCE PRODUCTION S.A.	100,00
PARC ÉOLIENS DU NORD PAS-DE-CALAIS S.a.s.	Francia	400.000,00	€	SORGENIA FRANCE PRODUCTION S.A.	100,00
PARC ÉOLIEN DE BOUILLANCOURT EN SÉRY S.a.s.	Francia	537.000,00	€	SORGENIA FRANCE PRODUCTION S.A.	100,00
PARC ÉOLIEN DE LEFFINCOURT S.a.s.	Francia	4.537.000,00	€	SORGENIA FRANCE PRODUCTION S.A.	100,00
PARC D'AULNAY L'AÎTRE S.a.s.	Francia	37.000,00	€	SORGENIA FRANCE PRODUCTION S.A.	100,00
PARC ÉOLIEN DE BUSSY LE REPOS S.a.s.	Francia	10.000,00	€	SORGENIA FRANCE PRODUCTION S.A.	100,00
PARC ÉOLIEN DE LA TIERACHE S.a.s.	Francia	10.000,00	€	SORGENIA FRANCE PRODUCTION S.A.	100,00
PARC ÉOLIEN DE PLAINCHAMP S.a.s.	Francia	3.037.000,00	€	SORGENIA FRANCE PRODUCTION S.A.	100,00
PARC ÉOLIEN DE BLOMBAY L'ECHELLE S.a.s.	Francia	5.000,00	€	SORGENIA FRANCE PRODUCTION S.A.	100,00
PARC ÉOLIEN DE LA VALLE DU DON S.a.s.	Francia	5.000,00	€	SORGENIA FRANCE PRODUCTION S.A.	100,00
PARC ÉOLIEN DE SOURCE DE L'HERBISSEY S.a.s.	Francia	10.000,00	€	SORGENIA FRANCE PRODUCTION S.A.	100,00
PARC ÉOLIEN DE SEUIL MONT LAURENT S.a.s.	Francia	10.000,00	€	SORGENIA FRANCE PRODUCTION S.A.	100,00
PARC ÉOLIEN DE MAURECHAMPS S.a.s.	Francia	1.117.000,00	€	HOLDING DES PARCS ÉOLIENS DE LA VOIE SACRÉE S.a.s.	100,00
PARC ÉOLIEN DE RAIVAL S.a.s.	Francia	1.117.000,00	€	HOLDING DES PARCS ÉOLIENS DE LA VOIE SACRÉE S.a.s.	100,00
PARC ÉOLIEN DE LA VALETTE S.a.s.	Francia	1.117.000,00	€	HOLDING DES PARCS ÉOLIENS DE LA VOIE SACRÉE S.a.s.	100,00
PARC ÉOLIEN DE VILLER S.a.s.	Francia	577.000,00	€	HOLDING DES PARCS ÉOLIENS DE LA VOIE SACRÉE S.a.s.	100,00
TIRRENO SOLAR S.r.l.	Italia	100.000,00	€	TIRRENO POWER S.p.A.	100,00
ILIOFANIA A.E.	Grecia	300.000,00	€	VOLTERRA A.E.	100,00

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 ESPRESSO					
LE SCIENZE S.p.A.	Italia	103.400,00	€	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					
MARK IV ASSET (Shanghai) AUTO PARTS Co. Ltd	Cina	10.000.000	Rmb	MARK IV HONG KONG Limited	50,00
GRUPPO CIR INTERNATIONAL					
KTP GLOBAL FINANCE S.C.A.	Lussemburgo	566.573,75	€	CIR INTERNATIONAL S.A.	47,56

**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 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 GREEN S.r.l.	20,00
SORGENIA CASTELVETERE S.r.l.	Italia	10.000,00	€	SORGENIA GREEN S.r.l.	100,00
SORGENIA RICIGLIANO S.r.l.	Italia	10.000,00	€	SORGENIA GREEN S.r.l.	100,00
OWP PARC ÉOLIEN DU BANC DEL OLIVES SARL	Francia	10.000,00	€	SORGENIA FRANCE PRODUCTION S.A.	20,00
SORGENIA TRINIDAD & TOBAGO HOLDING LTD	Trinidad & Tobago	1.000	\$USD	SORGENIA INTERNATIONAL B.V.	100,00
RSG B.V.	Olanda	18.000,00	€	SORGENIA INTERNATIONAL B.V.	33,33
SORGENIA POLAND B.V.	Olanda	18.000,00	€	SORGENIA INTERNATIONAL B.V.	100,00
PHOTOVOLTAIQUE DE MARVILLE S.a.s.	Francia	5.000,00	€	SORGENIA FRANCE DEVELOPPEMENT S.A.	100,00
PVP1 S.r.l.	Italia	10.000,00	€	SORGENIA SOLAR S.r.l.	100,00
PVP2 S.r.l.	Italia	10.000,00	€	SORGENIA SOLAR S.r.l.	100,00
PVP3 S.r.l.	Italia	10.000,00	€	SORGENIA SOLAR S.r.l.	100,00
GRUPPO ESPRESSO					
ENOTRYA S.r.l. <i>(in liquidazione)</i>	Italia	78.000,00	€	ELEMEDIA S.p.A.	70,00
CELLULARMANIA.COM S.r.l. <i>(in liquidazione)</i>	Italia	10.400,00	€	ELEMEDIA S.p.A.	100,00
KSOLUTIONS S.p.A. <i>(in liquidazione)</i>	Italia	1.000.000,00	€	ELEMEDIA S.p.A.	100,00
BENEDETTINE S.r.l. <i>(in liquidazione)</i>	Italia	255.000,00	€	FIN.E.GI.L. EDITORIALE S.p.A.	35,00
PREMIUM PUBLISHER NETWORK CONSORZIO	Italia	53.377,94	€	GRUPPO EDITORIALE L'ESPRESSO S.p.A.	20,51
CLUB D.A.B. ITALIA – CONSORTILE S.p.A.	Italia	120.000,00	€	ELEMEDIA S.p.A.	27,50
GRUPPO KOS					
OSIMO SALUTE S.p.A.	Italia	750.000,00	€	ABITARE IL TEMPO S.r.l.	25,50
CONSORZIO OSPEDALE DI OSIMO	Italia	20.000,00	€	ABITARE IL TEMPO S.r.l.	24,70
GRUPPO CIR INTERNATIONAL					
PHA – Participations Hotelieres Astor	Francia	12.150,00	€	CIR INTERNATIONAL S.A.	99,99
KTP GLOBAL FINANCE MANAGEMENT S.A.	Lussemburgo	31.000,00	€	CIR INTERNATIONAL S.A.	46,00
SWISS EDUCATION GROUP AG	Svizzera	81.886.000	CHF	CIR INTERNATIONAL S.A.	19,54

() 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)

Ragione sociale	Sede legale	Capitale sociale	Valuta	Imprese partecipanti	% di part. sul cap. soc.
GRUPPO SORGENIA					
EAL COMPOST S.r.l.	Italia	4.199.981,00	€	SORGENIA BIOENERGY S.p.A.	5,80
GRUPPO ESPRESSO					
AGENZIA A.N.S.A. S. COOP. A.r.l.	Italia	11.921.162,64	€	GRUPPO EDITORIALE L'ESPRESSO S.p.A. FIN.E.GI.L. EDITORIALE S.p.A. EDITORIALE LA NUOVA SARDEGNA S.p.A. S.E.T.A. S.p.A.	3,81 8,97 3,17 2,53 <u>18,48</u>
CONSULEDIT S. CONSORTILE a.r.l.	Italia	20.000,00	€	GRUPPO EDITORIALE L'ESPRESSO S.p.A. FIN.E.GI.L. EDITORIALE S.p.A. EDITORIALE LA NUOVA SARDEGNA S.p.A. S.E.T.A. S.p.A.	6,64 4,86 0,62 0,49 <u>12,61</u>
IMMOBILIARE EDITORI GIORNALI S.r.l.	Italia	830.462,00	€	S.E.T.A. S.p.A. EDITORIALE LA NUOVA SARDEGNA S.p.A.	0,17 0,12 <u>0,29</u>
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	12.767,75	Sit.	FIN.E.GI.L. EDITORIALE S.p.A.	19,00
AUDIRADIO S.r.l. (in liquidazione)	Italia	258.000,00	€	A. MANZONI & C. S.p.A.	7,50
PRESTO TECHNOLOGIES Inc. (non operativa)	Stati Uniti	7.663.998,4	\$USA	ELEMEDIA S.p.A.	7,83
CERT – CONSORZIO EMITTENTI RADIO TELEVISIVE	Italia	177.531,00	€	RETE A S.p.A.	6,67
CONSORZIO COLLE MADDALENA	Italia	62.224,08	€	RETE A S.p.A.	4,17
CONSORZIO ANTENNA COLBUCCARO	Italia	180.000,00	€	RETE A S.p.A.	8,89
TELELIBERTÀ S.p.A.	Italia	500.000,00	€	FIN.E.GI.L. EDITORIALE S.p.A.	19,00
GRUPPO SOGEFI					
UMC & MAKKAWI SPRING MANUFACTURING Co., Ltd	Sudan	900.000	Ls.Pt.	SOGEFI REJNA S.p.A.	25,00
AFICO FILTERS S.A.E.	Egitto	11.000.000	EGP	SOGEFI REJNA S.p.A.	22,62
GRUPPO KOS					
FONDO SPAZIO SANITÀ	Italia	18.000.000,00	€	ISTITUTO DI RIABILITAZIONE S. STEFANO S.r.l.	5,00
FONDO SPAZIO SANITÀ	Italia	18.000.000,00	€	VILLA ROSA S.r.l.	5,00
FONDO SPAZIO SANITÀ	Italia	18.000.000,00	€	RESIDENZE ANNI AZZURRI S.r.l.	5,00
GRUPPO CIR INTERNATIONAL					
SWISS EDUCATION GROUP AG	Svizzera	81.886.000	CHF	CIR INTERNATIONAL S.A.	19,54

(*) Partecipazioni inferiori al 20%

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

(in euro o valuta)

Ragione sociale	Sede legale	Capitale sociale	Valuta	Imprese partecipanti	% di part. sul cap. soc.
GRUPPO CIR					
FINAL S.A. <i>(in liquidazione)</i>	Francia	2.324.847,00	€	CIGA LUXEMBOURG S.A.r.l.	47,73
GRUPPO SOGEFI					
INTEGRAL S.A. <i>(in liquidazione)</i>	Argentina	2.515.600	Pesos	FILTRAUTO S.A. SOGEFI FILTRATION ARGENTINA S.A.	93,50 6,50 <hr/> 100,00

Relazione del Collegio Sindacale

COFIDE S.p.A.

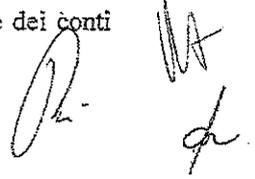
RELAZIONE DEL COLLEGIO SINDACALE AI SENSI DELL'ARTICOLO 153 D. LGS. N. 58/1998

All'Assemblea degli Azionisti di COFIDE S.p.A.

Nel corso dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2011 abbiamo svolto l'attività di vigilanza prevista dalla normativa applicabile, secondo i Principi di Comportamento del Collegio Sindacale raccomandati dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili, e di cui riferiamo con la presente relazione, redatta tenuto anche conto delle raccomandazioni fornite dalla Consob in materia.

Avuto riguardo alle modalità con cui si è svolta l'attività di nostra competenza nel corso dell'esercizio in esame, diamo atto di avere:

- partecipato a tutte le riunioni dell'Assemblea e del Consiglio di Amministrazione tenutesi nel corso dell'esercizio in parola ed ottenuto dagli Amministratori tempestive ed esaustive informazioni sull'attività svolta e sulle operazioni di maggior rilievo economico, finanziario e patrimoniale effettuate dalla Società e dalle società controllate, secondo le disposizioni di legge e di statuto; il Collegio Sindacale ha sempre partecipato, tramite uno o più dei suoi membri, alle riunioni del Comitato per il Controllo Interno ed ha preso visione del verbale della riunione del Comitato per la Remunerazione;
- acquisito gli elementi di conoscenza necessari per svolgere l'attività di nostra competenza sull'osservanza della legge e dello statuto, sul rispetto dei principi di corretta amministrazione e sul grado di adeguatezza della struttura organizzativa della Società, mediante indagini dirette, raccolta di informazioni dai responsabili delle funzioni interessate, scambi di dati e di informazioni rilevanti con la società di revisione;
- esercitato le funzioni di competenza del collegio sindacale, in cui l'art. 19 del D.Lgs. n. 39/2010 identifica il "Comitato per il controllo interno e la revisione contabile";
- effettuato, ai sensi del citato decreto n. 39/2010, l'attività di vigilanza ivi prevista con riferimento al processo di informativa finanziaria, all'efficacia dei sistemi di controllo interno, di revisione interna e di gestione del rischio, alla revisione legale dei conti



annuali e consolidati ed all'indipendenza della società di revisione legale, mediante indagini dirette, ottenimento di informazioni dai responsabili delle rispettive funzioni, analisi dei risultati del lavoro svolto dalla società di revisione;

- in conseguenza a ciò abbiamo recepito i risultati delle verifiche trimestrali sulla corretta tenuta della contabilità svolte dalla società di revisione, ricevuto dalla stessa società di revisione le Relazioni previste dall'art. 14 e dall'art. 19, 3° co., del D.Lgs. n. 39/2010, ricevuto dalla medesima società di revisione la "Conferma annuale dell'indipendenza" ai sensi dell'art. 17, co. 9°, lett. a) del D.Lgs. n. 39/2010, analizzato, ai sensi dell'art. 17, co. 9°, lett. b) del D.Lgs. n. 39/2010, i rischi relativi all'indipendenza della società di revisione legale dei conti e le misure da essa adottate per limitare tali rischi;
- monitorato la funzionalità del sistema di controllo sulle società partecipate e l'adeguatezza delle disposizioni ad esse impartite, anche ai sensi dell'art. 114, comma 2 del D.Lgs. n. 58/1998;
- monitorato le concrete modalità di attuazione delle regole di governo societario previste dal Codice di Autodisciplina delle società quotate promosso da Borsa Italiana S.p.A., come adottate dalla Società;
- monitorato l'osservanza della Procedura sulle operazioni con parti correlate;
- verificato l'assenza di aspetti rilevanti che gli organi di controllo delle società controllate dalla società avessero da comunicare;
- verificata l'osservanza delle norme di legge e regolamentari inerenti la formazione e l'impostazione degli schemi del bilancio di esercizio separato e del bilancio consolidato nonché dei relativi documenti di corredo, nei quali viene dato conto, fra l'altro, delle informazioni di cui alla regolamentazione emanata in via congiunta da Banca d'Italia, Consob e Isvap;
- accertato l'adeguatezza, sotto il profilo del metodo, del processo di *impairment test* posto in essere per accertare l'esistenza di eventuali perdite di valore sugli attivi immateriali iscritti a bilancio;
- verificato che la Relazione sulla gestione per l'esercizio risulti conforme alle leggi ed ai regolamenti vigenti e coerente con le deliberazioni adottate dal Consiglio di Amministrazione.

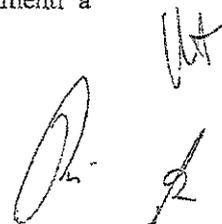


All'esito della nostra attività di vigilanza, svolta secondo le modalità sopra descritte, non sono emersi fatti significativi tali da richiederne la segnalazione agli Organi di Vigilanza, né abbiamo proposte da formulare in ordine al bilancio, alla sua approvazione ed alle materie di nostra competenza.

* * *

Specifiche indicazioni da fornire con la presente relazione vengono elencate nel seguito, secondo quanto previsto dalla Comunicazione Consob del 6 aprile 2001 e successivi aggiornamenti.

- Abbiamo acquisito adeguate informazioni sulle operazioni di maggior rilievo economico, finanziario e patrimoniale effettuate dalla società e dalle società controllate, constatando la loro conformità alla legge ed allo statuto sociale; di dette operazioni gli Amministratori forniscono adeguata informativa nella Relazione sulla gestione; abbiamo altresì ottenuto informazioni e ci siamo assicurati che le operazioni deliberate e/o poste in essere non fossero manifestamente imprudenti o azzardate, in contrasto con le delibere assunte o in potenziale conflitto di interessi o, comunque, tali da compromettere l'integrità del patrimonio sociale.
- Ci sono state fornite adeguate informazioni sulle operazioni infragruppo e con parti correlate. Sul fondamento delle informazioni acquisite, abbiamo accertato che tali operazioni sono conformi alla legge e allo statuto, sono rispondenti all'interesse sociale e non sono suscettibili di dar luogo a dubbi in ordine alla correttezza e alla completezza della relativa informativa di bilancio, alla sussistenza di situazioni di conflitto di interessi, alla salvaguardia del patrimonio aziendale ed alla tutela degli azionisti di minoranza; le verifiche periodiche ed i controlli svolti presso la Società non hanno evidenziato l'effettuazione di operazioni atipiche e/o inusuali.
- Nella Relazione sulla gestione, gli Amministratori forniscono adeguata informativa delle principali operazioni poste in essere nonché dei rapporti intercorsi tra COFIDE S.p.A., le società del gruppo di appartenenza e/o parti correlate, precisando che i rapporti medesimi sono avvenuti a normali condizioni di mercato, tenuto anche conto della qualità e della specificità dei servizi prestati; di dette operazioni sono forniti gli idonei dettagli patrimoniali e gli effetti economici nei documenti a corredo del bilancio di esercizio.

Handwritten signatures and initials in the bottom right corner of the page. There are two distinct signatures, one larger and more stylized, and another smaller one below it. To the right of these signatures are some initials, possibly 'WT' and 'R'.

- La società incaricata della revisione legale dei conti Deloitte & Touche S.p.A. ha emesso, in data 4 aprile 2012, le relazioni di revisione relative al bilancio d'esercizio separato ed al bilancio consolidato chiusi al 31 dicembre 2011, comprendenti anche il giudizio di coerenza previsto dall'art. 14, 2° co., lett. e) del D.Lgs. n. 39/2010, senza rilievi o richiami di informativa; conseguentemente il Collegio Sindacale non ha osservazioni o proposte in merito.
- Non ci sono pervenute denunce ex art. 2408 Cod. Civ. o esposti né abbiamo avuto notizia di esposti pervenuti ad altri.
- Nel corso dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2011, COFIDE S.p.A. ha conferito alla società incaricata della revisione legale dei conti incarichi, ulteriori rispetto alla prestazione di servizi di revisione legale, relativi ad attività di verifica finalizzate al rilascio di attestazioni per corrispettivi pari ad euro 3.000. Nel medesimo esercizio, le società controllate hanno conferito incarichi alla società di revisione, ulteriori rispetto alla prestazione di servizi di revisione legale, relativi ad attività di verifica finalizzate al rilascio di attestazioni per corrispettivi pari ad euro 359.000 e ad altri servizi per corrispettivi pari ad euro 91.000. Le società controllate da COFIDE S.p.A. hanno altresì conferito incarichi ad entità appartenenti alla rete della società di revisione per la prestazione di altri servizi, per corrispettivi complessivi pari ad euro 12.000. Tali corrispettivi appaiono adeguati alla dimensione ed alla complessità dei lavori effettuati e non appaiono in ogni caso idonei ad incidere sull'indipendenza e sull'autonomia dei revisori nello svolgimento delle proprie funzioni di revisione legale dei conti;
- Nel corso dell'esercizio in esame abbiamo rilasciato pareri ai sensi dell'art. 2389 Cod. Civ..
- Nel corso dell'esercizio 2011, si sono tenute n. 7 riunioni del Consiglio di amministrazione, n. 5 riunioni del Comitato per il Controllo Interno e n. 1 riunione del Comitato per la Remunerazione; nel corso del medesimo esercizio, il Collegio Sindacale si è riunito n. 10 volte.
- Non abbiamo particolari osservazioni da segnalare sul rispetto dei principi di corretta amministrazione, che appaiono essere stati costantemente osservati, e sull'adeguatezza della struttura organizzativa, di cui abbiamo riscontrato l'idoneità al soddisfacimento delle esigenze gestionali e di controllo sull'operatività aziendale.




- Il sistema di controllo interno ci é apparso adeguato alle caratteristiche dimensionali e gestionali della Società, come accertato anche nel corso delle riunioni del Comitato per il Controllo Interno alle quali un membro del Collegio Sindacale ha sempre partecipato.
- Non abbiamo osservazioni da svolgere sull'adeguatezza del sistema amministrativo-contabile e sulla sua affidabilità a rappresentare correttamente i fatti di gestione; con riferimento all'informativa contabile contenuta nei bilanci di esercizio separato e consolidato al 31 dicembre 2011 è stata resa l'attestazione dell'Amministratore Delegato e del Dirigente Preposto alla redazione dei documenti contabili societari ai sensi dell'art. 154-bis, comma 5 del D.Lgs. 58/1998 e dell'art. 81-ter del Regolamento Consob n. 11971 del 14 maggio 1999 e successive modifiche ed integrazioni.
- Non abbiamo osservazioni da formulare sull'adeguatezza dei flussi informativi resi dalle società controllate alla Capogruppo volti ad assicurare il tempestivo adempimento degli obblighi di comunicazione previsti dalla legge.
- Nel corso dei periodici scambi di dati e di informazioni tra il Collegio Sindacale e i Revisori non sono emersi aspetti che debbano essere evidenziati nella presente relazione.
- La Società ha aderito in maniera sostanziale alle raccomandazioni contenute nel Codice di Autodisciplina predisposto dal Comitato per la Corporate Governance delle società quotate ed ha illustrato il proprio modello di governo societario nell'apposita Relazione, redatta anche ai sensi dell'art. 123-bis del D.Lgs. n. 58/1998. Per quanto di nostra competenza, abbiamo vigilato sulle modalità di concreta attuazione delle regole di governo societario previste dal sopra richiamato Codice di Autodisciplina, come adottate dalla Società, curando, fra l'altro, che nella Relazione sul governo societario venissero esposti gli esiti della periodica verifica del Collegio Sindacale in merito alla sussistenza in capo ai Sindaci dei requisiti di indipendenza, determinati in base ai medesimi criteri previsti con riferimento agli Amministratori. La Società, relativamente a quanto statuito dal D.Lgs. n. 231/2001, ha adottato, implementato e tenuto aggiornato un "Modello Organizzativo" di comportamento e regolamentazione dell'attività ed ha provveduto alla costituzione

The block contains handwritten signatures and initials. On the left, there is a large, stylized signature that appears to be 'R.'. To its right, there are two smaller sets of initials: the top one looks like 'VA' and the bottom one like 'F'.

dell'Organismo di Vigilanza previsto dalla normativa. La Società ha inoltre adottato un Codice Etico di comportamento.

- La nostra attività di vigilanza si è svolta nel corso dell'esercizio 2011 con carattere di normalità e da essa non sono emerse omissioni, fatti censurabili o irregolarità da rilevare.

A compendio dell'attività di vigilanza svolta nell'esercizio non abbiamo proposte da formulare ai sensi dell'art. 153, comma 2 del D.Lgs. n. 58/1998, in ordine al bilancio di esercizio separato chiuso al 31 dicembre 2011, alla sua approvazione e alle materie di nostra competenza, così come nulla abbiamo da osservare sulle proposte di destinazione dell'utile dell'esercizio e di distribuzione di un dividendo formulate dal Consiglio di Amministrazione.

4 aprile 2012

IL COLLEGIO SINDACALE

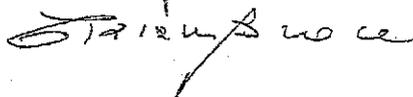
Prof. Vittorio Bennani – Presidente del Collegio Sindacale



Dott. Riccardo Zingales – Sindaco Effettivo



Dott. Tiziano Bracco – Sindaco Effettivo



Relazioni della Società di Revisione

RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE AI SENSI DEGLI ARTT. 14 E 16 DEL D. LGS. 27.1.2010, N. 39

Agli Azionisti di COFIDE – Gruppo De Benedetti S.p.A.

1. Abbiamo svolto la revisione contabile del bilancio consolidato, costituito dalla situazione patrimoniale-finanziaria, dal conto economico, dal conto economico complessivo, dal prospetto delle variazioni del patrimonio netto, dal rendiconto finanziario e dalle relative note esplicative, di COFIDE – Gruppo De Benedetti S.p.A. e sue controllate (“Gruppo COFIDE”) chiuso al 31 dicembre 2011. La responsabilità della redazione del bilancio consolidato in conformità agli International Financial Reporting Standards adottati dall’Unione Europea, nonché ai provvedimenti emanati in attuazione dell’art. 9 del D.Lgs. n. 38/2005, compete agli Amministratori di COFIDE – Gruppo De Benedetti S.p.A.. E’ nostra la responsabilità del giudizio professionale espresso sul bilancio consolidato e basato sulla revisione contabile.
2. Il nostro esame è stato condotto secondo i principi e i criteri per la revisione contabile raccomandati dalla CONSOB. In conformità ai predetti principi e criteri, la revisione è stata pianificata e svolta al fine di acquisire ogni elemento necessario per accertare se il bilancio consolidato sia viziato da errori significativi e se risulti, nel suo complesso, attendibile. Il procedimento di revisione comprende l’esame, sulla base di verifiche a campione, degli elementi probativi a supporto dei saldi e delle informazioni contenuti nel bilancio consolidato, nonché la valutazione dell’adeguatezza e della correttezza dei criteri contabili utilizzati e della ragionevolezza delle stime effettuate dagli Amministratori. Riteniamo che il lavoro svolto fornisca una ragionevole base per l’espressione del nostro giudizio professionale.

Il bilancio consolidato presenta ai fini comparativi i dati dell’esercizio precedente. Come illustrato nelle note esplicative, gli Amministratori hanno riesposto alcuni dati comparativi relativi all’esercizio precedente, rispetto ai dati precedentemente presentati e da noi assoggettati a revisione contabile, sui quali avevamo emesso la relazione di revisione in data 31 marzo 2011. Le modalità di rideterminazione dei dati comparativi e la relativa informativa presentata nelle note esplicative, sono state da noi esaminate ai fini dell’espressione del giudizio sul bilancio consolidato chiuso al 31 dicembre 2011.

3. A nostro giudizio, il bilancio consolidato del Gruppo COFIDE al 31 dicembre 2011 è conforme agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea, nonché ai provvedimenti emanati in attuazione dell'art. 9 del D.Lgs. n. 38/2005; esso pertanto è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria, il risultato economico ed i flussi di cassa del Gruppo COFIDE per l'esercizio chiuso a tale data.
4. La responsabilità della redazione della relazione sulla gestione e della relazione sul governo societario e gli assetti proprietari, pubblicata nella sezione "corporate governance" del sito internet di COFIDE – Gruppo De Benedetti S.p.A., in conformità a quanto previsto dalle norme di legge e dai regolamenti compete agli Amministratori di COFIDE – Gruppo De Benedetti S.p.A.. E' di nostra competenza l'espressione del giudizio sulla coerenza della relazione sulla gestione e delle informazioni di cui al comma 1, lettere c), d), f), l), m) e al comma 2, lettera b) dell'art. 123-bis del D.Lgs. n. 58/98, presentate nella relazione sul governo societario e gli assetti proprietari, con il bilancio, come richiesto dalla legge. A tal fine, abbiamo svolto le procedure indicate dal principio di revisione 001 emanato dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili e raccomandato dalla Consob. A nostro giudizio la relazione sulla gestione e le informazioni di cui al comma 1, lettere c), d), f), l), m) e al comma 2, lettera b) dell'art. 123-bis del D.Lgs. n. 58/98 presentate nella relazione sul governo societario e gli assetti proprietari sono coerenti con il bilancio consolidato del Gruppo COFIDE al 31 dicembre 2011.

DELOITTE & TOUCHE S.p.A.



Marco Miccoli
Socio

Milano, 4 aprile 2012

RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE AI SENSI DEGLI ARTT. 14 E 16 DEL D. LGS. 27.1.2010, N. 39

Agli Azionisti di COFIDE – Gruppo De Benedetti S.p.A.

1. Abbiamo svolto la revisione contabile del bilancio d'esercizio, costituito dalla situazione patrimoniale-finanziaria, dal conto economico, dal conto economico complessivo, dal prospetto delle variazioni del patrimonio netto, dal rendiconto finanziario e dalle relative note esplicative, di COFIDE – Gruppo De Benedetti S.p.A. chiuso al 31 dicembre 2011. La responsabilità della redazione del bilancio in conformità agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea, nonché ai provvedimenti emanati in attuazione dell'art. 9 del D.Lgs. n. 38/2005, compete agli Amministratori di COFIDE – Gruppo De Benedetti S.p.A.. E' nostra la responsabilità del giudizio professionale espresso sul bilancio e basato sulla revisione contabile.
2. Il nostro esame è stato condotto secondo i principi e i criteri per la revisione contabile raccomandati dalla CONSOB. In conformità ai predetti principi e criteri, la revisione è stata pianificata e svolta al fine di acquisire ogni elemento necessario per accertare se il bilancio d'esercizio sia viziato da errori significativi e se risulti, nel suo complesso, attendibile. Il procedimento di revisione comprende l'esame, sulla base di verifiche a campione, degli elementi probativi a supporto dei saldi e delle informazioni contenuti nel bilancio, nonché la valutazione dell'adeguatezza e della correttezza dei criteri contabili utilizzati e della ragionevolezza delle stime effettuate dagli Amministratori. Riteniamo che il lavoro svolto fornisca una ragionevole base per l'espressione del nostro giudizio professionale.

Per il giudizio relativo al bilancio d'esercizio dell'esercizio precedente, i cui dati sono presentati ai fini comparativi, si fa riferimento alla relazione da noi emessa in data 31 marzo 2011.

3. A nostro giudizio, il bilancio d'esercizio di COFIDE – Gruppo De Benedetti S.p.A. al 31 dicembre 2011 è conforme agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea, nonché ai provvedimenti emanati in attuazione dell'art. 9 del D.Lgs. n. 38/2005; esso pertanto è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria, il risultato economico ed i flussi di cassa di COFIDE – Gruppo De Benedetti S.p.A. per l'esercizio chiuso a tale data.

4. La responsabilità della redazione della relazione sulla gestione e della relazione sul governo societario e gli assetti proprietari, pubblicata nella sezione “corporate governance” del sito internet di COFIDE – Gruppo De Benedetti S.p.A., in conformità a quanto previsto dalle norme di legge e dai regolamenti compete agli Amministratori di COFIDE – Gruppo De Benedetti S.p.A.. E’ di nostra competenza l’espressione del giudizio sulla coerenza della relazione sulla gestione e delle informazioni di cui al comma 1, lettere c), d), f), l), m) e al comma 2, lettera b) dell’art. 123-bis del D.Lgs. n. 58/98, presentate nella relazione sul governo societario e gli assetti proprietari, con il bilancio, come richiesto dalla legge. A tal fine, abbiamo svolto le procedure indicate dal principio di revisione 001 emanato dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili e raccomandato dalla Consob. A nostro giudizio la relazione sulla gestione e le informazioni di cui al comma 1, lettere c), d), f), l), m) e al comma 2, lettera b) dell’art. 123-bis del D.Lgs. n. 58/98 presentate nella relazione sul governo societario e gli assetti proprietari sono coerenti con il bilancio di esercizio di COFIDE – Gruppo De Benedetti S.p.A. al 31 dicembre 2011.

DELOITTE & TOUCHE S.p.A.



Marco Miccoli
Socio

Milano, 4 aprile 2012