

ITALMOBILIARE

Informazioni finanziarie periodiche aggiuntive al 30 settembre 2016

10 novembre, 2016

ITALMOBILIARE

Società per Azioni

Sede: Via Borgonuovo, 20
20121 Milano – Italia
Capitale Sociale € 100.166.937
Registro delle Imprese di Milano

Eventi significativi del trimestre

In data 1 luglio 2016 nell'ambito dell'accordo con HeidelbergCement, Italmobiliare S.p.A. ha trasferito l'intero pacchetto azionario detenuto in Italcementi S.p.A., pari al 45% del capitale di Italcementi, a HeidelbergCement AG e a HeidelbergCement France S.A.S., società interamente e indirettamente detenuta da HeidelbergCement AG. In particolare, ai sensi e in esecuzione del contratto preliminare di compravendita di azioni stipulato il 28 luglio 2015 tra Italmobiliare e HeidelbergCement AG, come successivamente modificato il 21 giugno 2016, Italmobiliare ha venduto a HeidelbergCement France n. 82.819.920 azioni Italcementi per complessivi 877,9 milioni di euro e ha conferito a HeidelbergCement AG n. 74.351.887 azioni Italcementi a fronte dell'assegnazione a suo favore di 10.500.000 azioni ordinarie di HeidelbergCement di nuova emissione. HeidelbergCement AG ha successivamente rivenduto a HeidelbergCement France le azioni conferite. All'esito di tali operazioni, HeidelbergCement France è titolare del 45% del capitale di Italcementi, mentre Italmobiliare è divenuta proprietaria di una quota pari a circa il 5,3% del capitale di HeidelbergCement post aumento. Il contratto preliminare di compravendita di azioni Italcementi stipulato con HeidelbergCement AG prevedeva diverse pattuizioni applicabili durante il periodo interinale fino alla vendita, talune garanzie e possibili obblighi di indennizzo, in forme che sono usuali in transazioni quale quella considerata. Dopo l'esecuzione della compravendita Italmobiliare ha ricevuto alcune istanze da parte dell'acquirente per l'applicazione delle predette pattuizioni. La Società sta valutando la fondatezza e il trattamento contrattuale delle istanze ricevute

Le nuove azioni HeidelbergCement, come previsto dall'accordo, sono state emesse a favore di Italmobiliare ad un prezzo di euro 75,06 cadauna, pari alla media ponderata del prezzo di borsa delle azioni HeidelbergCement registrato nel periodo di trenta giorni lavorativi conclusosi il 17 giugno 2016 ed iscritte al fair value del 1° luglio 2016.

Il 4 agosto 2016 l'Assemblea straordinaria degli azionisti ordinari e l'Assemblea speciale degli azionisti di risparmio ha approvato l'operazione di semplificazione della struttura del capitale di Italmobiliare S.p.A. attraverso la distribuzione di un dividendo straordinario ai soli azionisti di risparmio e la contestuale conversione obbligatoria delle azioni di risparmio in azioni ordinarie. In particolare l'operazione si è articolata su due punti:

- I. la distribuzione ai soli azionisti di risparmio di un dividendo privilegiato straordinario, parte in denaro (euro 80,00 per ogni gruppo di 10 azioni di risparmio) e parte in natura (3 azioni HeidelbergCement AG per ogni gruppo di 10 azioni di risparmio);
- II. la contestuale conversione obbligatoria delle 16.343.162 azioni di risparmio in azioni ordinarie di Italmobiliare S.p.A., sulla base di un rapporto di conversione pari a 1 azione ordinaria per ogni gruppo di 10 azioni di risparmio.

L'operazione, subordinata alla circostanza che il diritto di recesso spettante agli azionisti ordinari e di risparmio ai sensi dell'art. 2437 del codice civile non eccedesse, per ciascuna categoria di azioni, l'importo complessivo di 30 milioni di euro, si è conclusa positivamente con il recesso di un solo azionista di risparmio per complessive 2 azioni di risparmio, pari a un controvalore di euro 53,28.

Il dividendo privilegiato straordinario ha comportato la distribuzione agli aventi diritto di 4.759.229 azioni HeidelbergCement AG e liquidità per 126,9 milioni di euro. Complessivamente l'operazione ha determinato la diminuzione del patrimonio netto di

ITALMOBILIARE

Italmobiliare S.p.A. per 523,9 milioni di euro mediante l'utilizzo delle riserve "Utili a nuovo", mentre la conversione obbligatoria delle azioni di risparmio in azioni ordinarie ha generato l'emissione di 1.634.317 nuove azioni ordinarie. Dal 1° settembre 2016 il capitale sociale di Italmobiliare risulta composto da 23.816.900 azioni ordinarie, prive di valore nominale, per complessivi 100.166.937 euro.

A valle della decisione assembleare degli azionisti di Italmobiliare e nel rispetto della delibera assembleare del 21 aprile 2016 con specifico riguardo alla normativa nazionale e comunitaria applicabile alle operazioni di acquisto di azioni proprie, la società ha effettuato acquisti di azioni proprie di risparmio per 14,8 milioni di euro. Le azioni proprie di risparmio detenute alla data della conversione obbligatoria pari a 478.937, dopo la rinuncia all'incasso del dividendo straordinario, sono state convertite in azioni ordinarie. Al 30 settembre 2016 Italmobiliare detiene n. 884.014 azioni proprie ordinarie pari al 3,712% del capitale.

Il 14 settembre 2016, a seguito dell'autorizzazione rilasciata da Banca d'Italia è stata data esecuzione al contratto di acquisto di Clessidra Sgr sulla base dell'accordo sottoscritto a maggio. L'operazione, che aveva già raccolto il parere positivo della gran parte dei sottoscrittori del Fondo Clessidra Capital Partners 3, ha consentito a Italmobiliare di detenere il 99% del capitale di Clessidra Sgr. Per il Gruppo Italmobiliare tale acquisizione, che ha comportato un investimento di 18,8 milioni di euro, rientra in una visione di ampia politica di diversificazione del proprio portafoglio di investimenti e rappresenta una significativa opportunità di sviluppo delle attività nel settore del *private equity* attraverso l'acquisizione del principale operatore italiano.

Andamento del titolo Italmobiliare

(euro)	massima	minima	01.01.2015	01.11.2016	performance
Azioni ordinarie	46,3764 07/09/2016	17,3824 13/01/2015	18,9884	42,8383	125,60%
FTSE MIB	24.031,19 20/07/2015	15.103,58 27/06/2016	19.130,26	16.898,28	-11,67%



ITALMOBILIARE

Sintesi situazione consolidata

Terzo trimestre

(milioni di euro)	3° trimestre 2016	3° trimestre 2015	Variazione %
Ricavi	162,5	87,3	86,2
Margine operativo lordo corrente	63,6	(3,0)	n.s.
<i>% sui ricavi</i>	39,2	(3,5)	
Margine operativo lordo	63,8	(4,9)	n.s.
<i>% sui ricavi</i>	39,3	(5,6)	
Risultato operativo	58,7	(9,6)	n.s.
<i>% sui ricavi</i>	36,1	(11,0)	

Progressivo al 30 settembre

(milioni di euro)	Progressivo al 30.09.16	Progressivo al 30.09.15	Variazione %
Ricavi	345,1	294,8	17,1
Margine operativo lordo corrente	64,8	16,8	>100
<i>% sui ricavi</i>	18,8	5,7	
Margine operativo lordo	65,0	(12,6)	n.s.
<i>% sui ricavi</i>	18,8	(4,3)	
Risultato operativo	50,0	(24,4)	n.s.
<i>% sui ricavi</i>	14,5	(8,3)	

n.s. non significativo

(milioni di euro)	30 settembre 2016	30 giugno 2016	31 dicembre 2015
Patrimonio netto totale	1.334,7	3.974,5	4.329,5
Patrimonio netto attribuibile ai soci della controllante	1.327,7	1.566,4	1.838,6

I ricavi consolidati del Gruppo Italmobiliare sia del terzo trimestre che progressivi al 30 settembre riflettono per 71,8 milioni di euro la plusvalenza realizzata dalla capogruppo Italmobiliare a seguito della distribuzione di azioni HeidelbergCement agli azionisti di risparmio quale pagamento del dividendo straordinario in natura.

Tale plusvalenza e le altre cessioni effettuate dal Gruppo nel periodo in esame, hanno determinato un sensibile incremento dei margini e del risultato operativo rispetto ai valori relativi all'analogo periodo del 2015. Si ricorda che sui dati al 30 settembre 2015 hanno pesantemente influito oneri non ricorrenti per 29,4 milioni di euro relativi principalmente all'ammenda comminata dalla Commissione Europea al gruppo Sirap Gema in merito alla violazione delle norme comunitarie sulla concorrenza nel mercato dei vassoi espansi.

In diminuzione il patrimonio netto consolidato sia rispetto al valore di fine dicembre 2015 che del 30 giugno 2016, principalmente per effetto dell'uscita del gruppo Italcementi dal perimetro di consolidamento e per l'operazione correlata alla distribuzione del dividendo straordinario agli azionisti di risparmio.

ITALMOBILIARE

Posizione finanziaria netta

	30 settembre 2016	30 giugno 2016	31 dicembre 2015
(milioni di euro)			
Posizione finanziaria netta	547,9	(169,7)	55,6

La posizione finanziaria netta, positiva per 547,9 milioni di euro, si incrementa rispetto al 31 dicembre 2015 di 492,3 milioni di euro principalmente per effetto della cessione di titoli azionari per 929,2 milioni di euro in cui si evidenzia la vendita di Italcementi per 877,9 milioni di euro, parzialmente compensata degli esborsi per l'acquisto dei "non core asset" da Italcementi S.p.A. per 201,0 milioni di euro, per il pagamento dei dividendi per 144,7 milioni di euro, per l'acquisto di azioni proprie di risparmio Italmobiliare per 14,8 milioni di euro e per gli altri investimenti finanziari netti del periodo pari a circa 53 milioni di euro.

Net Asset Value

Al 30 settembre 2016 il Net Asset Value di Italmobiliare risulta pari a 1.615,0 milioni di euro (2.007,2 milioni di euro al 30 giugno 2016 e 2.086,2 milioni di euro al 31 dicembre 2015).

La diminuzione di 392,2 milioni di euro avvenuta nel terzo trimestre dell'anno in corso si riferisce principalmente all'operazione di semplificazione della struttura del capitale di Italmobiliare che ha determinato una distribuzione di dividendo privilegiato straordinario agli azionisti di risparmio in denaro per 126,9 milioni di euro e in natura per 4.759.229 azioni HeidelbergCement AG..

Il NAV per azione ordinaria Italmobiliare al 30 settembre 2016 ammonta a 67,8 euro.

Il calcolo è stato effettuato prendendo in considerazione:

- il prezzo di mercato al 30 settembre 2016 delle partecipazioni in società quotate,
 - il valore delle società non quotate, quando determinabile, sulla base di multipli di mercato o di specifiche valutazioni peritali, oppure se tali elementi non sono disponibili, in base al patrimonio netto risultante dall'ultimo bilancio approvato determinato secondo i principi IAS/IFRS o secondo i principi contabili locali,
 - il valore di mercato dei beni immobiliari posseduti,
- tenendo conto dell'effetto fiscale differito.

ITALMOBILIARE

Andamento della gestione delle principali società del Gruppo

Italmobiliare S.p.A.

(milioni di euro)	Progressivo al 30.09.16	Progressivo al 30.09.15	Variazione %
Ricavi	888,0	23,7	n.s.
Margine operativo lordo corrente	844,4	2,4	n.s.
<i>% sui ricavi</i>	<i>95,1</i>	<i>10,0</i>	
Margine operativo lordo	844,5	2,1	n.s.
<i>% sui ricavi</i>	<i>95,1</i>	<i>8,7</i>	
Risultato operativo	844,3	2,0	n.s.
<i>% sui ricavi</i>	<i>95,1</i>	<i>8,6</i>	

(milioni di euro)	30 settembre 2016	30 giugno 2016	31 dicembre 2015
Posizione finanziaria netta	408,3	(247,4)	(138,9)

Gli eventi straordinari già illustrati in precedenza nel paragrafo “Eventi significativi del periodo” hanno positivamente inciso sui risultati economici del periodo con rilevanti effetti anche sul patrimonio della società. In particolare i ricavi del periodo, che ammontano a 888,0 milioni di euro (23,7 milioni di euro al 30 settembre 2015), sono stati principalmente determinati dalle seguenti operazioni:

- cessione della partecipazione detenuta in Italcementi al gruppo tedesco HeidelbergCement AG conclusasi il 1 luglio 2016, realizzando una plusvalenza, a livello di bilancio separato, di 790,0 milioni di euro; a livello di bilancio consolidato la plusvalenza, classificata in base agli IFRS5 nella voce “Risultato da attività operative cessate” ammonta a 130,1 milioni di euro;
- distribuzione di azioni HeidelbergCement AG, quale dividendo erogato agli azionisti di risparmio nell’operazione di semplificazione della struttura del capitale, determinando una plusvalenza di 71,8 milioni di euro.

Nei primi nove mesi dell’anno in corso Italmobiliare ha realizzato ulteriori plusvalenze dalla cessione di titoli azionari per 8,9 milioni di euro (1,5 milioni al 30 settembre 2015) relativi principalmente al comparto bancario. In sensibile contrazione i dividendi del periodo che ammontano a 3,0 milioni di euro rispetto ai 15,3 milioni di euro contabilizzati nell’all’analogo periodo del 2015, a causa dell’assenza del dividendo Italcementi che nel 2015 ammontava a 14,1 milioni di euro.

I risultati gestionali del periodo pari a 844 milioni di euro (circa 2 milioni di euro al 30 settembre 2015) risentono anche di oneri correlati sia all’operazione finanziaria con HeidelbergCement AG sia all’operazione di semplificazione della struttura del capitale della società (costi legali e di advisory).

La posizione finanziaria netta di Italmobiliare S.p.A., positiva per 408,3 milioni di euro (negativa di 138,9 milioni di euro al 31 dicembre 2015), risulta in aumento di 655,7 milioni di euro rispetto al 30 giugno 2016. I principali flussi del terzo trimestre riguardano le operazioni straordinarie descritte in precedenza, in particolare:

ITALMOBILIARE

- cessioni di partecipazioni per 899,1 milioni di euro,
- investimenti per 90,1 milioni di euro, di cui 14,9 milioni di euro relativo all'acquisto di azioni proprie di risparmio,
- dividendo straordinario azionisti di risparmio per 126,9 milioni di euro.

Il patrimonio netto al 30 settembre 2016, pari a 1.215,5 milioni di euro, ha evidenziato un incremento di 270,6 milioni di euro rispetto al 31 dicembre 2015. La variazione complessiva è stata principalmente determinata dal positivo effetto del risultato del periodo parzialmente compensato dalla distribuzione del dividendo ordinario e straordinario, in azioni HeidelbergCement e in denaro, per 540,3 milioni di euro.

A seguito della conversione obbligatoria delle 16.343.162 azioni di risparmio Italmobiliare in 1.634.317 azioni ordinarie, dal 1° settembre 2016 il capitale sociale della società, pari a euro 100.166.937,00, è suddiviso in n. 23.816.900 azioni ordinarie prive di indicazione del valore nominale.

Al 30 settembre 2016 Italmobiliare S.p.A. detiene n. 884.014 azioni proprie pari al 3,712% del capitale sociale.

* * * *

La posizione finanziaria netta di Italmobiliare S.p.A. e Franco Tosi S.r.l. (società finanziaria controllata al 100% da Italmobiliare S.p.A. e focalizzata principalmente nella gestione di un rilevante portafoglio di trading obbligazionario) risulta nel terzo trimestre del 2016 in miglioramento di 707,6 milioni di euro, passando da un saldo negativo di 83,8 milioni di euro al 30 giugno 2016 a +623,8 milioni di euro a fine settembre 2016.

ITALMOBILIARE

Gruppo Sirap Gema

Il gruppo Sirap Gema, attraverso le sue controllate in Italia e all'estero, è attivo nella produzione e commercializzazione di prodotti per il confezionamento di alimenti freschi.

(milioni di euro)	Progressivo al 30.09.16	Progressivo al 30.09.15	Variazione %
Ricavi	155,2	178,8	(13,2)
Margine operativo lordo corrente	15,0	16,2	(7,5)
<i>% sui ricavi</i>	<i>9,6</i>	<i>9,1</i>	
Margine operativo lordo	15,0	(11,5)	n.s.
<i>% sui ricavi</i>	<i>9,6</i>	<i>(6,4)</i>	
Risultato operativo	8,5	(16,1)	n.s.
<i>% sui ricavi</i>	<i>5,5</i>	<i>(9,0)</i>	

(milioni di euro)	30 settembre 2016	30 giugno 2016	31 dicembre 2015
Posizione finanziaria netta	(66,8)	(63,3)	(58,7)

Nel confronto tra i dati consolidati al 30 settembre 2016 e al 30 settembre 2015 si devono tenere presenti le variazioni che hanno interessato la struttura societaria : nel 2015 il conto economico comprendeva, fino al 30 giugno, i risultati di Sirap Insulation S.r.l, ceduta nel mese di luglio mentre i dati al 30 settembre 2016 includono i risultati della società Rosa Plast Due S.r.l, acquisita in data 11 luglio 2016 e operante nel settore della termoformatura di contenitori rigidi in plastica per il packaging alimentare. L'acquisizione di questa società, con un fatturato annuo di circa 10 milioni di euro, si inquadra in un processo di sviluppo mirato nel settore dei contenitori rigidi.

Facendo quindi riferimento alle attuali attività esclusive del packaging alimentare, i ricavi del gruppo al 30 settembre 2016 sono stati di 155,2 milioni di euro, superiori del 2,4% rispetto ai 152,8 milioni euro consuntivati nei primi nove mesi del 2015 (al netto del fatturato del settore isolamento termico del primo semestre 2015); peraltro con un effetto cambio sui ricavi consolidati che risulta negativo per circa 2,2 milioni di euro.

In una situazione di mercato dei consumi nei Paesi di riferimento ancora generalmente stagnante, con l'eccezione positiva della Polonia, il margine operativo lordo corrente del gruppo nei primi nove mesi del 2016 ammonta a 15,0 milioni di euro rispetto ai 14,5 milioni di euro realizzati nei primi nove mesi dell'esercizio precedente (al netto del margine del settore isolamento termico del primo semestre 2015), a conferma della buona tenuta delle strutture industriali e commerciali del gruppo.

Il margine operativo lordo di gruppo nei primi nove mesi del 2016 è stato positivo per 15,0 milioni di euro, e si confronta con un dato 2015 negativo per 13,2 milioni di euro (al netto del margine del settore isolamento termico del primo semestre 2015) che comprendeva un accantonamento straordinario del 27,1 milioni di euro relativo all'ammenda "UE" di cui si è trattato in precedenza.

Dopo ammortamenti per 6,7 milioni di euro (7,4 milioni di euro nei primi nove mesi del 2015) e rettifiche di valore su immobilizzazioni positive per 0,2 milioni di euro, il risultato operativo del gruppo nel periodo in esame è stato positivo per 8,5 milioni di euro, e si confronta con un dato 2015 negativo per 17,0 milioni di euro, sempre comprensivo degli

ITALMOBILIARE

effetti dell'accantonamento al fondo rischi sopra citato e al netto del risultato operativo registrato nei primi sei mesi del 2015 dal settore dell'isolamento termico.

La posizione finanziaria netta consolidata al 30 settembre 2016 risulta negativa per 66,8 milioni di euro, in aumento di 8,1 milioni di euro rispetto al 31 dicembre 2015 (58,7 milioni di euro), in buona parte relativo all'acquisizione, avvenuta nel terzo trimestre, di Rosa Plast Due S.r.l. (6,5 milioni di euro).

Gruppo BravoSolution

(milioni di euro)	Progressivo al 30.09.16	Progressivo al 30.09.15	Variazione %
Ricavi	56,9	55,0	3,3
Margine operativo lordo corrente	(1,5)	2,0	n.s.
<i>% sui ricavi</i>	<i>(2,6)</i>	<i>3,6</i>	
Margine operativo lordo	(1,5)	2,0	n.s.
<i>% sui ricavi</i>	<i>(2,6)</i>	<i>3,6</i>	
Risultato operativo	(6,8)	(2,6)	n.s.
<i>% sui ricavi</i>	<i>(12,0)</i>	<i>(4,7)</i>	

(milioni di euro)	30 settembre 2016	30 giugno 2016	31 dicembre 2015
Posizione finanziaria netta	(12,7)	(10,8)	(5,6)

I ricavi del gruppo BravoSolution hanno raggiunto al 30 settembre 2016 56,9 milioni di euro con un incremento complessivo del 3,3% rispetto all'analogo periodo del 2015 (55,0 milioni di euro); in particolare si registra un trend positivo nei mercati europei mentre negli Stati Uniti la crescita del gruppo ha subito un rallentamento per il ritardo nell'avvio di importanti contratti che non hanno permesso di raggiungere la crescita dei ricavi prevista in questa area. Da rilevare che i ricavi da tecnologia, sulla crescita dei quali si sta focalizzando lo sviluppo del gruppo, sono invece aumentati oltre le aspettative, registrando un incremento del 18,3% rispetto al 2015, rappresentando ora il 65,7% del totale (63,4% nel 2015).

Per quanto riguarda i principali indicatori di risultato, risultano in contrazione rispetto al 30 settembre 2015: il margine operativo lordo presenta un saldo negativo di 1,5 milioni di euro (+2,0 milioni di euro nel 2015) e il risultato operativo, pari a -6,8 milioni di euro, risulta in peggioramento di 4,2 milioni di euro rispetto al 30 settembre 2015.

La riduzione, sia in termini assoluti che in termini percentuali, dei livelli di redditività rispetto allo scorso esercizio è attribuibile principalmente all'aumento dei costi relativi al piano di potenziamento e di riposizionamento della struttura corporate del gruppo, avviato nel corso del 2015, con una mutata struttura organizzativa – che ha incluso la creazione di un nuovo headquarter di gruppo a Chicago (USA) - e l'indirizzo commerciale maggiormente rivolto alle vendite di tecnologia. Tutto ciò tende a conseguire, nell'ambito di un orizzonte poliennale, un deciso incremento del giro d'affari ed una maggiore e più stabile redditività.

L'aumento dell'indebitamento finanziario netto riflette in parte la flessione dei risultati economici, ma si ricollega anche agli investimenti ed al processo strategico in corso.

ITALMOBILIARE

Gruppo Italgem

(milioni di euro)	Progressivo al 30.09.16	Progressivo al 30.09.15	Variazione %
Ricavi	36,4	43,7	(16,8)
Margine operativo lordo corrente	6,4	11,9	(46,4)
<i>% sui ricavi</i>	17,5	27,1	
Margine operativo lordo	8,5	11,9	(28,2)
<i>% sui ricavi</i>	23,4	27,2	
Risultato operativo	6,0	9,5	(36,4)
<i>% sui ricavi</i>	16,5	21,6	

(milioni di euro)	30 settembre 2016	30 giugno 2016	31 dicembre 2015
Posizione finanziaria netta	(17,8)	(18,8)	(26,7)

Il gruppo Italgem, attivo nel mercato nazionale ed internazionale nel campo della produzione di energia elettrica da fonti rinnovabili, ha realizzato nel periodo in esame ricavi per 36,4 milioni di euro in diminuzione del 16,8% rispetto al 30 settembre 2015.

I ricavi, realizzati essenzialmente in Italia da Italgem S.p.A., risentono della diminuzione del Prezzo Unico Nazionale rispetto ai primi nove mesi del 2015 (-26,5%) per il persistere della debolezza della domanda interna e per il calo del prezzo delle principali *commodities* energetiche. Oltre a ciò si è registrato nel primo trimestre una scarsa piovosità che ha determinato un calo della produzione. Per quanto riguarda le vendite di energia elettrica, si registra un effetto volume positivo, in particolare per la *Gestione Interconnector* (+58,2%), per la quale Italgem percepisce una commissione di vendita.

L'aumento dei costi fissi del periodo è dovuto principalmente ad oneri correlati alla gestione diretta di servizi precedentemente gestiti in outsourcing da Italcementi, che hanno determinato una diminuzione del margine operativo lordo corrente che si attesta a 6,4 milioni di euro (11,9 milioni di euro al 30 settembre 2015).

Il margine operativo lordo pari a 8,5 milioni di euro (11,9 milioni di euro nei primi nove mesi del 2015), ha beneficiato di proventi non ricorrenti per 2,1 milioni di euro generati essenzialmente dalla plusvalenza realizzata dalla vendita di asset.

Dopo ammortamenti per 2,5 milioni di euro in aumento del 3,7% rispetto al 30 settembre 2015, il risultato operativo risulta positivo per 6,0 milioni di euro (9,5 milioni di euro nell'analogo periodo del 2015).

La posizione finanziaria netta, negativa per 17,8 milioni di euro, risulta in miglioramento di 8,9 milioni di euro rispetto al dato di fine anno 2015. Il miglioramento è dovuto al positivo apporto della gestione operativa del gruppo e alla riduzione del capitale circolante, al netto degli investimenti effettuati nel periodo.