



COMUNICATO STAMPA

Borgosesia S.p.A. approva il bilancio consolidato semestrale al 30 giugno 2025: prosegue la transizione quale Alternative Asset Manager

- *Volume della produzione in crescita a 14,4 milioni di euro (+2,1% vs 30 giugno 2024);*
- *In calo il margine lordo delle attività operative (€ 9,61 mln vs € 10,61 mln) e stabile l'utile netto di Gruppo (€ 1,84 mln vs € 1,88 mln);*
- *In crescita il patrimonio netto di Gruppo (€ 55,57 mln vs € 54,97 mln al 31 dicembre 2024), mentre cala al contempo l'indebitamento finanziario netto consolidato (€ 91,1 mln vs € 102,6 mln ed € 85 mln vs € 95,4 nella versione adjusted¹);*
- *Asset under management in forte crescita (+69,2%) a 133 milioni di euro (vs € 78,61 mln al 30 giugno 2024);*
- *Il CdA approva la cooptazione di un componente indipendente.*

Milano, 30 settembre 2025. Il Consiglio di Amministrazione di Borgosesia S.p.A. ("Borgosesia" o la "Società" – BO.MI) - società quotata all'Euronext Milan che opera nel campo degli investimenti in asset alternativi - ha approvato all'unanimità dei presenti, il bilancio consolidato semestrale abbreviato chiuso al 30 giugno 2025.

Andamento delle attività del Gruppo Borgosesia nel semestre.

- **Volume della produzione** pari a Euro **14,4 milioni** (Euro **14,1 milioni** al 30.06.24, +2,1%);
- **Margine lordo delle attività operative** pari a Euro **9,61 milioni** (Euro **10,69 milioni** al 30 giugno 2024, -10,1%);
- **Utile netto di Gruppo** pari a Euro **1,84 milioni** (Euro **1,88 milioni** al 30 giugno 2024, -2,1%);
- **Patrimonio netto** di Gruppo a Euro **55,57 milioni** (Euro **54,97 milioni** al 31.12.2024, +1,1%);
- **Indebitamento finanziario netto consolidato** a Euro **91,1 milioni** (a fronte di quello di Euro **102,6 milioni** risultante al 31.12.2024, -11,2%);
- **Indebitamento finanziario netto consolidato adjusted²** a Euro **85 milioni** (a fronte di quello di Euro 95,4 milioni risultante al 31.12.2024, -10,9%)

Nel primo semestre 2025 il Gruppo, in aderenza alle previsioni del Piano Industriale, ha, da un lato, proseguito nel percorso di transizione verso un modello di *business* basato sull'assunzione del ruolo di *Alternative Asset Manager* e, dall'altro, ha dato avvio in maniera più organica alle attività che mirano allo sviluppo di investimenti nell'ambito di processi di *turnaround* non necessariamente legati al mondo immobiliare.

Sotto il primo profilo rileva, ad esempio, la conclusione della cartolarizzazione immobiliare convenzionalmente denominata Lainàa, frutto di una partnership con Solution Bank avente ad oggetto l'intervento residenziale di Lainate, già target di un

¹ Comprensivo dei crediti a lungo termine

² Comprensivo dei crediti a lungo termine

precedente investimento diretto, nel cui ambito il Gruppo ha assunto il ruolo di investitore minoritario sottoscrivendo tutte le note junior emesse e, al contempo, di advisor immobiliare; l'incremento del portafoglio delle cartolarizzazioni AssetCo e Total Return in cui il Gruppo detiene del pari una partecipazione minoritaria e a favore delle quali svolge sia l'attività di sub servicer che di advisor per gli investimenti e, ancora, la prosecuzione degli studi volti a tramutare in un possibile target di investimento aperto ad investitori terzi il portafoglio immobiliare del Gruppo nonché l'avvio di una partnership con MyCredit S.p.A., investitore nel settore della gestione e valorizzazione di crediti e real estate asset, per la gestione di un rilevante portafoglio immobiliare.

Con riferimento al secondo, nel semestre è entrato nel vivo l'intervento del Gruppo nell'ambito del processo di ristrutturazione di MeglioQuesto S.p.A., società quotata su Euronext Growth Milan (EGM) di Borsa italiana ed attiva nel settore dei servizi phygital, per conto della quale, in veste di advisor, ha prima curato la redazione del piano di ristrutturazione per poi impegnarsi nella programmata operazione di aumento di capitale sociale di Euro 5 milioni – da realizzarsi mediante l'emissione, per Euro 3 milioni, di azioni ordinarie e, per Euro 2 milioni, di azioni a voto plurimo – garantendo l'intero eventuale inoptato - a condizione di beneficiare, se del caso, dell'esenzione dagli obblighi di Opa – nonché nella erogazione di un finanziamento di massimi Euro 2,5 milioni a favore della newco destinata a proseguire le attività del Gruppo MeglioQuesto.

Sul presupposto che il processo di transizione debba procedere in maniera armoniosa lungo tutta la durata del piano, è proseguita nel semestre l'attività di gestione attiva del portafoglio "proprietario", sia per quanto concerne nuovi investimenti di natura opportunistica che rispettino i criteri stringenti di durata/impegno finanziario fissati dal Piano, sia per favorire la dismissione del portafoglio progressivo.

In tale contesto il Gruppo ha finalizzato un investimento complessivo pari a 4,5 milioni di euro per l'acquisto di crediti, del valore nominale di 11 milioni di euro circa, garantiti da ipoteche iscritte su due strutture ricettive toscane e ciò contestualmente alla sottoscrizione con le attuali proprietà di un accordo volto al rilievo delle stesse per farne oggetto di un processo di revamping, da parte del Gruppo – od anche, in conformità al Piano, di veicoli di investimento aperti alla partecipazione di terzi – verso corrispettivi che per la più parte verranno assolti mediante compensazione con il valore nominale dei crediti acquisiti.

Sul lato dimissioni, nel semestre risultano invece concluse vendite immobiliari, anche in forma di preliminari, proposte irrevocabili ed incassi di crediti acquistati con strategia collection, per un importo di Euro 13,9 milioni nonché avviato ad un percorso che porterà tra l'altro, entro l'anno, all'uscita dal capitale di Green Soluzioni Immobiliari, società alla quale è riferito un importante intervento immobiliare in Bologna.

Sotto il profilo più prettamente finanziario, anticipando in parte le previsioni del Piano, stante anche la favorevoli condizioni di mercato, il Gruppo ha poi proseguito nel semestre, esauendolo, nel programma di emissione varato lo scorso esercizio e ciò anche per dotarsi delle risorse necessarie alla ultimazione, se non all'avvio, dei processi di valorizzazione "proprietari" sostenendo al contempo l'attività di co-investimento i cui ritorni, di principio, sono destinati a rendersi disponibili nel tempo. In dipendenza di ciò la capogruppo ha provveduto all'emissione, in via scindibile di un prestito obbligazionario senior, non subordinato, non garantito, non convertibile e della durata di 3 anni per un ammontare massimo fino a Euro 20 milioni prevedendo un tasso di interesse lordo annuo variabile pari all'Euribor 3 Mesi, maggiorato di 400 (quattrocento) punti base (4,00%) ed una cedola mensile a far corso dal luglio scorso. Il nuovo prestito, ammesso a quotazione sul mercato Access di Borsa Italiana risulta ad oggi integralmente sottoscritto.

Anche grazie a quanto sopra, alla fine del semestre **gli AUM³** - asset under management **risultano pari ad Euro 133 milioni** circa (Euro 78,61 milioni a fine '24, +69,2%) mentre il **portafoglio investimenti "proprietario"** (ossia quello comunque rientrante nell'area di consolidamento a prescindere dall'intervento di terzi co-investitori) **risulta pari ad Euro 170,6 milioni⁴** (Euro 169,6 milioni al dicembre '24, +3,5%).

Allo scopo di offrire un'immediata percezione in ordine al risultato realizzato dal Gruppo, nella tabella sottostante si riportano, in chiave prettamente gestionale e con confronto col precedente esercizio, i risultati dell'attività operativa di competenza del Gruppo, della gestione finanziaria nonché il risultato al lordo ed al netto delle imposte.

<i>(in euro migliaia)</i>	1° semestre 2025	1° semestre 2024
MARGINE LORDO DELLE ATTIVITA' OPERATIVE Riclassificato ⁵	8.764	10.693
COSTI GENERALI	(2.318)	(2.274)
EBITDA Riclassificato	6.447	8.419
AMMORTAMENTI E ACCANTONAMENTI	(210)	(273)
MARGINE NETTO DELLE ATTIVITÀ OPERATIVE RICLASSIFICATO	6.237	8.146
RISULTATO DELLA GESTIONE FINANZIARIA	(4.724)	(4.566)
RISULTATO ANTE IMPOSTE	1.513	3.579
IMPOSTE SUL REDDITO	566	(350)
RISULTATO DI GRUPPO (al lordo di quello delle minorities)	2.079	3.229

A commento dei dati sopra riportati si evidenzia come:

- Il Margine Lordo delle attività operative riclassificato - significativo *Kpi* del Gruppo, alla cui formazione contribuiscono tutti gli oneri ed i proventi comunque connessi al processo di investimento - registri un decremento rispetto al dato relativo al primo semestre 2024 prevalentemente per l'effetto netto portato dall'allineamento del valore di taluni interventi immobiliari e dei titoli emessi nell'ambito della cartolarizzazione Archimede per complessivi Euro 0,9 milioni e ciò a ragione, per lo più, di un ampliamento dell'orizzonte temporale previsto per la loro realizzazione o incasso;
- L'andamento della top line di conto economico si trasmetta di conseguenza agli altri risultati intermedi (Ebitda Riclassificato e Margine Lordo delle attività operative riclassificato);
- Il confronto con i risultati del primo semestre '24 debba tener conto di come questi ultimi risultassero influenzati da una maggior componente di competenza delle *minorities* col che il risultato al netto di questa, semestre su semestre, risulta di fatto invariato.

Al fine poi di permettere una valutazione in ordine alla dinamica fatta registrare dagli adeguamenti a *fair value* dei vari *assets*, si evidenzia come, sulla base dei criteri individuati nella policy adottata dal Gruppo, di quelli rilevati anche in precedenti periodi, l'importo di Euro 6,9 milioni debba considerarsi realizzato nel semestre.

³ Sono rappresentati dagli attivi di terzi nell'interesse dei quali il Gruppo presta, direttamente ed indirettamente, servizi di management immobiliare e/o di portfolio management.

⁴ Sono rappresentati dagli immobili, dalle partecipazioni, dai titoli (incluse le notes di cartolarizzazione) e dai crediti finanziari acquisiti con strategia repossess e collection iscritti in bilancio al 30 giugno 2025.

⁵ Il margine lordo delle attività operative riclassificato tiene in considerazione anche le rettifiche di valore di partecipazioni e titoli

Nel primo semestre dell'esercizio il Gruppo consegue un utile netto di Euro 1,8 milioni (Euro 1,9 milioni il dato relativo al primo semestre 2024) alla cui formazione, tra gli altri, concorrono

- un volume della produzione consolidata di Euro 14,4 milioni (Euro 14,1 milioni nel primo semestre 2024) con variazione del *fair value* delle attività immobiliari negativo per Euro 26 migliaia (positivo per Euro 7,9 milioni nel primo semestre 2024);
- proventi derivanti da crediti finanziari acquistati con strategia reposess del sottostante immobiliare pari a Euro 5,5 milioni;
- costi per acquisto di beni per 619 Euro migliaia;
- costi per acquisto di servizi per complessivi Euro 4,7 milioni rappresentati principalmente da servizi industriali e commerciali connessi allo sviluppo dei vari interventi immobiliari (Euro 3,6 milioni);
- oneri finanziari netti per Euro 4,7 milioni (Euro 4,6 milioni nel primo semestre 2024);
- svalutazione di titoli sottoscritti nell'ambito di operazioni di cartolarizzazione per Euro 0,8 milioni;
- imposte sul reddito positive per Euro 0,6 milioni principalmente riconducibili al rilascio di fiscalità differita/anticipata stanziata in esercizi precedenti rispettivamente su partecipazioni e immobili;

Il Cash Flow consolidato risulta positivo per Euro 2,48 milioni (negativo per Euro 1,03 milioni al 31.12.2024) e l'Ebitda positivo per Euro 7,3 milioni (Euro 8,4 milioni nel primo semestre 2024).

Capogruppo

Nel corso del primo semestre dell'esercizio la capogruppo Borgosesia, come per il passato, ha essenzialmente limitato le proprie attività a quelle di gestione delle partecipazioni detenute nelle diverse società e di supporto finanziario a queste.

A fronte della prima la stessa ha incassato dividendi per Euro 1 milione e, della seconda, ha maturato interessi netti per pari importo.

Prestiti obbligazionari

Alla chiusura del periodo Borgosesia S.p.A. risulta avere in essere i seguenti prestiti obbligazionari:

Denominazione	Tasso	ISIN	Emessi al 30.06.25	Scadenza
PO 2021-2026	5,50%	IT0005436172	20.000.000	09/03/2026
PO 2022-2027	Step up	IT0005504821	15.000.000	14/10/2027
PO 2024-2029	TV	IT0005595076	30.000.000	27/05/2029
PO 2025-2028	TV	IT0005643280	15.275.000	30/04/2028

Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura del periodo

Dopo la chiusura del semestre in esame, si segnalano i seguenti fatti di rilievo:

- ☞ In data **18 luglio** il Gruppo ha perfezionato la cessione al Comune di Alghero di terreni di circa 200 ettari situati tra Capo Caccia e Punta Giglio, nel Parco Regionale di Porto Conte;

- ☞ In data **25 luglio**, alla chiusura del quarto periodo di collocamento, sono risultate sottoscritte ulteriori obbligazioni del prestito “Borgosesia 2025-2028 TV” per Euro 3.125 migliaia;
- ☞ In data **31 luglio**, avuto conto delle dimensioni raggiunte dal Gruppo Borgosesia e del potenziamento della relativa struttura organizzativa conseguente all’inserimento, anche in coerenza con gli obiettivi del Piano Strategico 25-27, di nuove competenze nelle aree di gestione immobiliare, amministrazione e finanza, legale e investimenti, nonché nel rispetto di quanto prospettato nella Relazione sul Governo Societario e gli Assetti Proprietari dell’Esercizio 2024, Borgosesia ha deliberato l’istituzione della Funzione di Internal Audit, che è stata esternalizzata mediante l’affidamento in outsourcing delle attività alla società di consulenza Parente&Partners S.r.l., conferendo la relativa responsabilità della Funzione alla Dott.ssa Michela Serena Lachin.
- ☞ In data **12 agosto**, alla chiusura del quinto periodo di collocamento, sono risultate sottoscritte ulteriori obbligazioni del prestito “Borgosesia 2025-2028 TV” per Euro 2.575 migliaia;
- ☞ In data **23 settembre** è stato ultimato il collocamento del prestito obbligazionario “Borgosesia 2025-2028 TV” che, quindi, risulta integralmente sottoscritto per Euro 20.000 migliaia.

Evoluzione prevedibile della gestione

Alla data della presente relazione gli Amministratori ritengono che l’andamento della gestione per l’esercizio in corso, pur potendo risentire degli effetti indotti dall’attuale contesto macro-economico, possa permettere il conseguimento di un risultato positivo in linea con le previsioni formulate nel Business Plan 2025-2027.

Dichiarazione del dirigente preposto

Il Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari, Dott. Andrea Ceccarelli, dichiara ai sensi del comma 2 articolo 154 bis del Testo Unico della Finanza che l’informativa contabile contenuta nel presente comunicato corrisponde alle risultanze documentali, ai libri ed alle scritture contabili.

Nella stessa seduta il Consiglio di Amministrazione ha altresì:

- preso atto delle dimissioni rassegnate dall’Avvocato Giovanna Puppo della Gherardesca dalla carica di Consigliere di Amministrazione Indipendente di Borgosesia S.p.A. a causa della sopravvenuta incompatibilità con la recente nomina della stessa a *Head of legal department* di un’organizzazione internazionale con sede a Berna, ringraziandola per l’opera svolta e formulandole i migliori auguri per il nuovo prestigioso incarico;
- cooptato nella carica lasciata così vacante l’Avvocato Stefania Rossini, dichiaratasi a tal fine indipendente, che rimarrà in carica fino alla prossima assemblea.

Il Vice Presidente del Consiglio di Amministrazione
Mauro Girardi

Il Dirigente Preposto
Andrea Ceccarelli

* * *

Informazioni su Borgosesia

Il Gruppo Borgosesia (quotato su [Euronext Milan](#) tramite Borgosesia S.p.A. – BO.MI) opera nel campo della gestione di asset alternativi intervenendo in particolare – grazie a specifiche competenze finanziarie ed immobiliari – nell’ambito di *special situation* (quali crisi aziendali che potrebbero incorrere in procedure di liquidazione giudiziale) e *opportunities* (come passaggi generazionali critici o non attuabili, dissidi familiari o societari) con l’obiettivo di recuperare il valore ancora a queste associato. Il Gruppo si articola in due distinte divisioni complementari fra loro: *Borgosesia Real Estate* si occupa della valorizzazione della componente immobiliare degli investimenti target, mentre *Borgosesia Alternative* di quella di natura più prettamente mobiliare, oltre a curare l’ingegneria finanziaria di tutte le operazioni effettuate.

Sito web: borgosesiaspa.it

Pagina LinkedIn: www.linkedin.com/company/borgosesia-spa

Pagina Instagram: www.instagram.com/borgosesia_re

Investor Relations

Borgosesia S.p.A.

Mauro Girardi

Media Relations

Community

borgosesia@community.it

Federico Nascimben | federico.nascimben@community.it | +39 351 1059957

Alice Piscitelli | alice.piscitelli@community.it | +39 351 1411998

GRUPPO BORGOSIESIA

ATTIVO (in migliaia di euro)	30.06.2025	<i>di cui parti correlate</i>	31.12.2024	<i>di cui parti correlate</i>
Avviamento e immobilizzazioni Immateriali	181		153	
Immobilizzazioni materiali e diritti d'uso	1.614		1.150	
Partecipazioni valutate con il metodo del patrimonio netto	4.066		4.112	
Partecipazioni in altre imprese	3.870	3.870	11.247	11.247
Investimenti immobiliari	118.090		117.917	
Iniziative immobiliari	19.164		21.810	
Crediti finanziari	28.150	1.306	12.090	1.078
Imposte anticipate nette	3.857		3.292	
Crediti commerciali e altri crediti	17.041	154	14.693	149
Titoli detenuti per la negoziazione	14.099		8.407	
Disponibilità liquide	8.249		5.771	
TOTALE ATTIVO	218.381	5.330	200.642	12.474

PASSIVO (in migliaia di euro)	30.06.2025	<i>di cui parti correlate</i>	31.12.2024	<i>di cui parti correlate</i>
Capitale sociale	9.896		9.896	
Riserve	22.021		23.257	
Utili cumulati	21.814		19.279	
Utile consolidato dell'esercizio	1.839		2.534	
PATRIMONIO NETTO DI GRUPPO	55.570	0	54.966	0
Patrimonio netto di terzi	12.426		12.187	
PATRIMONIO NETTO CONSOLIDATO	67.996	0	67.153	0

PASSIVITA'	150.385	2.268	133.489	2.165
Fondi per rischi e oneri	1.057		1.144	
Prestiti obbligazionari	77.900		62.308	
Debiti verso banche	32.771		36.873	
Debiti finanziari	24.845	1.086	22.491	1.090
Debiti commerciali e altri debiti	13.812	1.183	10.673	1.075
Titoli cartolarizzazione	0		0	
TOTALE PASSIVO	218.381	2.268	200.642	2.165

Conto Economico e Conto Economico Complessivo <i>(in migliaia di euro)</i>	1° semes tre 2025	di cui parti correl ate	1° semes tre 2024	di cui parti correl ate
Ricavi da vendite immobiliari	8.221		9.154	
Ricavi da investimenti immobiliari	2.133		1.963	
Ricavi da servizi di management immobiliare	284	0	147	147
Costi per acquisto di beni	(619)		(214)	
Variazione delle rimanenze	(5.273)		(7.082)	
Costi per servizi di ristrutturazione / costi per servizi industriali	(3.566)		(3.148)	
Proventi/(Oneri) derivanti da crediti finanziari acquistati per ripossesso immobiliare	5.469		0	
Rettifiche di valore di partecipazioni e titoli	(522)	(46)	(54)	(54)
Altri proventi immobiliari	2.958		1.942	
Adeguamento al fair value delle attività immobiliari	(26)		7.903	
Margine lordo delle attività Real Estate (a)	9.060	(46)	10.611	
Proventi/(Oneri) derivanti da crediti finanziari acquistati per collection	0		0	
Altri proventi operativi alternative	267		66	
Ricavi per servizi di gestione e amministrazione patrimoniale	392	6	50	4
Costi per servizi di gestione e amministrazione patrimoniale	(107)		(34)	
Margine lordo delle attività Alternative (b)	552	6	82	
Margine lordo delle attività operative	9.612		10.693	
Costi per servizi	(1.158)	(670)	(959)	(640)
Costi per il personale	(930)		(732)	
Altri costi operativi	(229)		(583)	
Ammortamenti e svalutazioni	(210)		(273)	
Accantonamenti a fondi rischi	0		0	
Risultato operativo	7.085	(670)	8.146	
Rettifiche di valore di partecipazioni e titoli	(848)		0	
Proventi finanziari	79	0	82	640
Oneri finanziari	(4.803)	(35)	(4.648)	(1)
Risultato ante imposte	1.513	(705)	3.580	
Imposte sul reddito	566		(350)	
Utile consolidato dell'esercizio	2.079	(705)	3.229	
di cui				
Utile attribuibile al Gruppo	1.839		1.878	
Utile attribuibile a terzi	239		1.351	

Altre componenti di conto economico complessivo <i>(in migliaia di euro)</i>	1° semestre 2025	1° semestre 2024
Utile consolidato	2.079	3.229
Utili (perdite) attuariali		
Utili/(Perdite) attuariali	6	13
Fiscalità differita su Utili/(Perdite) attuariali	(2)	(4)
Utile complessivo (al netto delle imposte)	2.083	3.239
di cui		
Utile attribuibile al Gruppo	1.843	1.888
Utile attribuibile a terzi	239	1.351

PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DI PATRIMONIO NETTO CONSOLIDATO

<i>(in migliaia di Euro)</i>	CAPITALE SOCIALE	RISERVE	UTILI (PERDITE) CUMULATE	UTILI (PERDITE) D'ESERCIZIO	PATRIMONIO NETTO DI GRUPPO	ATTRIBUIBILE A INTERESSENZE DI TERZI	TOTALE PATRIMONIO NETTO
SALDO AL 31.12.2023	9.896	24.482	14.354	4.926	53.657	10.703	64.360
Destinazione risultato			4.926	(4.926)	-		-
Distribuzione dividendi		(1.145)			(1.145)		(1.145)
Assegnazione azioni proprie					-		-
Variazione Area di consolidamento					-	(23)	(23)
Altre variazioni		(80)	(1)		(81)		(81)
Utile consolidato dell'esercizio				2.534	2.534	1.507	4.041
SALDO AL 31.12.2024	9.896	23.257	19.279	2.534	54.965	12.187	67.153
Destinazione risultato			2.534	(2.534)	-		-
Distribuzione dividendi		(1.145)			(1.145)		(1.145)
Assegnazione azioni proprie					-		-
Variazione Area di consolidamento					-	-	-
Altre variazioni		(91)			(91)		(91)
Utile consolidato dell'esercizio				1.839	1.839	239	2.079
SALDO AL 30.06.2025	9.896	22.021	21.814	1.839	55.570	12.426	67.996

RENDICONTO FINANZIARIO CONSOLIDATO

1° semestre 2025

2024

(in migliaia di euro)

GESTIONE OPERATIVA		
Utile consolidato	2.079	4.041
Ammortamento, accantonamenti e svalutazioni	210	660
Rettifiche di valore di partecipazioni e titoli	1.370	(4.626)
Adeguamento al fair value delle attività immobiliari	26	(7.302)
Proventi/(oneri) derivanti da crediti finanziari	(5.469)	(1.335)
Altre variazioni non monetarie	(2.852)	(2.251)
Variazione imposte differite/anticipate	(565)	(9)
Variazione del capitale circolante	7.230	(3.824)
- Variazione del portafoglio immobiliare	5.272	(971)
- Variazione dei crediti finanziari	1.167	(3.651)
- Variazione dei debiti finanziari	0	11.146
- Variazione dei crediti commerciali e altri crediti	(2.348)	(5.194)
- Variazione dei debiti commerciali e altri debiti	3.139	(5.154)
Cash Flow dall'attività operativa	2.029	(14.645)
Investimenti in immobilizzazioni immateriali	(42)	20
Investimenti in immobilizzazioni Materiali	(660)	(194)
Investimenti in crediti finanziari	(4.677)	0
Investimenti in portafoglio immobiliare	0	(1.500)
Investimenti in partecipazioni e titoli	(6.780)	2.591
Cash Flow dall'attività di investimento	(12.160)	917
Variazione netta Prestiti Obbligazionari	15.592	19.998
Variazione netta debiti verso banche e debiti finanziari	(1.748)	(12.047)
Emissioni di titoli	0	6.000
Dividendi distribuiti	(1.145)	(1.145)
Altre variazioni	(90)	(106)
Cash Flow dall'attività di finanziamento	12.609	12.701
Flusso di cassa netto d'esercizio	2.478	(1.027)
Disponibilità liquide nette iniziali	5.771	6.798
Disponibilità liquide nette finali	8.249	5.771