



**Resoconto Intermedio di Gestione  
al 31 Marzo 2015**



## RESOCONTO INTERMEDIO DI GESTIONE AL 31 MARZO 2015

1	Organi di Amministrazione e Controllo
2	Profilo del Gruppo EXOR
4	Net Asset Value
6	Fatti di rilievo del primo trimestre e successivi
8	Criteri di redazione
9	Principali dati economici e finanziari al 31 marzo 2015
10	Prospetti contabili consolidati redatti in forma sintetica
11	Note di commento ai prospetti contabili consolidati redatti in forma sintetica
17	Evoluzione prevedibile della gestione
19	Andamento della gestione delle imprese controllate e collegate operative

### Disclaimer

Il presente Resoconto Intermedio di Gestione, e in particolare la sezione intitolata "Evoluzione prevedibile della gestione", contiene dichiarazioni previsionali ("forward-looking statements"). Queste dichiarazioni sono basate sulle attuali aspettative e proiezioni delle Società del Gruppo relativamente ad eventi futuri e, per loro natura, sono soggette ad una componente intrinseca di rischiosità e incertezza. Sono dichiarazioni che si riferiscono ad eventi e dipendono da circostanze che possono, o non possono, accadere o verificarsi in futuro e, come tali, non si deve fare un indebito affidamento su di esse. I risultati effettivi potrebbero differire significativamente da quelli contenuti in dette dichiarazioni a causa di una molteplicità di fattori, inclusi la volatilità e il deterioramento dei mercati del capitale e finanziari, incluso un ulteriore inasprimento della crisi del debito sovrano in Europa, variazioni nei prezzi delle materie prime, cambiamenti nelle condizioni macroeconomiche e nella crescita economica e altre variazioni delle condizioni di business, di natura atmosferica, per inondazioni, terremoti o altri disastri naturali, mutamenti della normativa e del contesto istituzionale (sia in Italia che all'estero), difficoltà nella produzione, inclusi vincoli nell'utilizzo degli impianti e nelle forniture e molti altri rischi e incertezze, la maggioranza dei quali è al di fuori del controllo delle Società del Gruppo.



Società per Azioni  
Capitale sociale Euro 246.229.850, interamente versato  
Sede sociale in Torino – Via Nizza, 250 - Registro Imprese di Torino 00470400011

### Relazioni esterne e ufficio stampa

Tel. +39.011.5090320  
Fax +39.011.5090386  
media@exor.com

### Relazioni con gli investitori istituzionali e con gli analisti finanziari

Tel. +39.011.5090345  
Fax +39.011.5090260  
ir@exor.com

Il presente fascicolo è disponibile sul sito istituzionale: [www.exor.com](http://www.exor.com)





---

**Presidenti d'Onore**

---

Gianluigi Gabetti  
Pio Teodorani-Fabbri

---

**Consiglio di Amministrazione**

---

*Presidente e Amministratore Delegato*  
*Vice Presidente*  
*Vice Presidente*  
*Amministratori non indipendenti*

John Elkann  
Tiberto Brandolini d'Adda  
Alessandro Nasi  
Andrea Agnelli  
Vittorio Avogadro di Collobiano  
Luca Ferrero Ventimiglia  
Sergio Marchionne  
Lupo Rattazzi  
Eduardo Teodorani-Fabbri  
Victor Bischoff  
Giuseppina Capaldo (Lead Independent Director)  
Mina Gerowin  
Jae Yong Lee  
Giuseppe Recchi  
Michelangelo Volpi

*Amministratori indipendenti*

*Segretario del Consiglio di Amministrazione*

Gianluca Ferrero

---

**Comitato Controllo e Rischi**

---

Giuseppina Capaldo (*Presidente*), Victor Bischoff e Giuseppe Recchi

---

**Comitato Remunerazioni e Nomine**

---

Victor Bischoff (*Presidente*), Giuseppina Capaldo e Mina Gerowin

---

**Comitato Strategico**

---

John Elkann (*Presidente*), Victor Bischoff, Mina Gerowin, Sergio Marchionne, Jae Yong Lee e Michelangelo Volpi

---

**Collegio Sindacale**

---

*Presidente*  
*Sindaci effettivi*

Sergio Duca  
Nicoletta Paracchini  
Paolo Piccatti

*Sindaci supplenti*

Giorgio Ferrino  
Ruggero Tabone

---

**Società di Revisione**

---

Reconta Ernst & Young S.p.A.

---

**Scadenze dei mandati**

---

I mandati del Consiglio di Amministrazione e del Collegio Sindacale scadranno in concomitanza dell'Assemblea degli Azionisti che approverà il bilancio dell'esercizio 2014.

Il mandato della Società di Revisione scadrà in concomitanza dell'Assemblea che approverà il bilancio dell'esercizio 2020.

---

## PROFILO DEL GRUPPO EXOR

**EXOR** è una delle principali società di investimento europee ed è controllata dalla Giovanni Agnelli e C. S.a.p.az. che detiene il 51,39% del capitale sociale.

Quotata alla Borsa Italiana con un Net Asset Value di oltre € 13 miliardi al 31 marzo 2015, EXOR ha sede a Torino. EXOR realizza investimenti concentrati in società globali in diversi settori, prevalentemente in Europa e negli Stati Uniti con un orizzonte temporale di lungo termine.

EXOR ha l'obiettivo di incrementare il proprio Net Asset Value in misura superiore all'indice azionario MSCI World Index in Euro.

Di seguito sono evidenziati gli investimenti del Gruppo EXOR:



Aggiornamento sulla base degli ultimi dati disponibili.

(a) EXOR detiene il 44,31% dei diritti di voto sul capitale emesso.

(b) EXOR detiene il 39,99% dei diritti di voto. Inoltre FCA detiene l'1,17% dell'interesse economico di CNH Industrial e l'1,74% dei diritti di voto sul capitale emesso.

**Fiat Chrysler Automobiles (FCA)** (29,19% dell'interesse economico) è quotata al Mercato NYSE di New York e sul Mercato Telematico Azionario di Borsa Italiana (MTA) ed è inclusa nell'indice FTSE MIB. FCA, il settimo costruttore automobilistico al mondo, progetta, sviluppa, produce e commercializza in tutto il mondo vetture, veicoli commerciali, componenti e sistemi di produzione. Opera nel mercato automobilistico con i marchi Abarth, Alfa Romeo, Chrysler, Dodge, Fiat, Fiat Professional, Jeep, Lancia, Ram, Ferrari e Maserati, cui si aggiungono SRT, divisione sportiva dedicata ai veicoli ad alte prestazioni, e Mopar, il brand che offre servizi post-vendita e ricambi. Le attività di FCA includono anche Comau (sistemi di produzione), Magneti Marelli (componenti) e Teksid (fonderie). FCA svolge attività industriali nel settore automobilistico attraverso società localizzate in 40 paesi e intrattiene rapporti commerciali con clienti in circa 150 paesi. Le attività operative di FCA nell'ambito dei marchi generalisti (vetture, veicoli commerciali, ricambi e servizi) sono organizzate su base regionale e ripartite in quattro *region* che rappresentano quattro aree geografiche: NAFTA (Stati Uniti, Canada e Messico), LATAM (Sud America e America Centrale escluso il Messico), APAC (Asia e Pacifico) ed EMEA (Europa, Russia, Medio Oriente e Africa).

Al 31 dicembre 2014 FCA era presente nel mondo con 165 stabilimenti e 232.165 dipendenti.

**CNH Industrial** (26,97% dell'interesse economico; inoltre FCA possiede l'1,17% dell'interesse economico) è quotata al Mercato NYSE di New York e sul Mercato Telematico Azionario di Borsa Italiana (MTA) ed è inclusa nell'indice FTSE MIB. CNH Industrial ha come obiettivo lo sviluppo strategico dei propri business. La grande base industriale, l'ampia gamma di prodotti e la presenza geografica a livello mondiale fanno di CNH Industrial un leader globale nel settore dei *capital goods*. Attraverso i suoi marchi, l'azienda progetta, produce e commercializza camion, veicoli industriali, autobus, veicoli speciali (Iveco), macchine per l'agricoltura e per il movimento terra (le famiglie di *brand* Case e New Holland), oltre ai relativi motori e trasmissioni e a motori per applicazioni marine (FPT Industrial). Ognuno dei marchi del gruppo è un *player* internazionale di rilievo nel rispettivo settore industriale. Al 31 dicembre 2014 CNH Industrial era presente in circa 190 paesi con oltre 69.000 dipendenti e vantava un'esclusiva posizione competitiva attraverso i suoi 12 *brand*, 64 stabilimenti produttivi, 49 centri di ricerca e sviluppo.

**C&W Group** (80,93% del capitale sociale) opera nei servizi commerciali per il *real estate*, ha sede a New York, dove è stata fondata nel 1917. La società fornisce consulenze e rappresenta i clienti in tutti gli aspetti relativi agli investimenti immobiliari e alla gestione degli immobili ed ha raggiunto una posizione di rilievo nei principali mercati mondiali, operando tramite le seguenti principali "service line": Leasing, Capital Markets, Corporate Occupier & Investor Services ("CIS"), Valuation & Advisory ("V&A") e Global Consulting. Attualmente è presente in 60 nazioni con circa 259 sedi e più di 16.000 dipendenti.

 <b>almacantar</b> 38,29%	 <b>JUVENTUS</b> 63,77%	 <b>BANCA LEONARDO</b> 17,37%	 <b>Banijay Group</b> 17,09%	 <b>The Economist</b> 4,72%
---	---	--	---	---

**Almacantar** (38,29% del capitale sociale) è una società attiva nel settore immobiliare che realizza opportunità di investimento e di sviluppo di immobili commerciali, per uffici e residenziali situati a Londra.

**Juventus Football Club** (63,77% del capitale sociale) è quotata al Mercato Telematico Azionario di Borsa Italiana (MTA); fondata nel 1897, è una delle principali società di calcio professionistico a livello internazionale.

**Banca Leonardo** (17,37% del capitale sociale) è una banca d'investimento internazionale privata e indipendente che offre servizi di *advisory* e *private banking* e di altre attività collegate ai mercati finanziari.

**Banijay Holding** (17,09% del capitale sociale) ha sede a Parigi ed è attiva nel settore della produzione televisiva operando attraverso una rete di società specializzate nella produzione e distribuzione di contenuti multimediali.

**The Economist Group** (4,72% del capitale sociale) è una società con sede a Londra a capo del gruppo editoriale che pubblica *The Economist*, il settimanale che con una diffusione mondiale di oltre un milione di copie rappresenta una delle principali fonti d'analisi nel mondo degli affari internazionali.

## NET ASSET VALUE

Al 31 marzo 2015 il Net Asset Value (NAV) ammonta a €13.334 milioni ed evidenzia un incremento di €3.170 milioni (+31,2%) rispetto al dato di €10.164 milioni al 31 dicembre 2014.

Di seguito è esposta la composizione e l'evoluzione del NAV:

€milioni	01/03/2009 <sup>(a)</sup>	31/12/2014	31/03/2015	Variazione rispetto al 31/12/2014	
				Assoluta	%
Investimenti	2.921	8.347	11.268	2.921	+35,0%
Investimenti finanziari	274	663	712	49	+7,4%
Cassa ed equivalenti	1.121	2.233	2.272	39	+1,7%
Azioni proprie	19	762	942	180	+23,6%
<b>Valore totale degli attivi</b>	<b>4.335</b>	<b>12.005</b>	<b>15.194</b>	<b>3.189</b>	<b>+26,6%</b>
<b>Debito lordo</b>	<b>(1.157)</b>	<b>(1.671)</b>	<b>(1.690)</b>	<b>(19)</b>	<b>+1,1%</b>
<b>Costi di struttura ordinari per dieci anni</b>	<b>(210)</b>	<b>(170)</b>	<b>(170)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Net Asset Value (NAV)</b>	<b>2.968</b>	<b>10.164</b>	<b>13.334</b>	<b>3.170</b>	<b>+31,2%</b>

(a) Data di efficacia della fusione di IFIL in IFI e della ridenominazione di quest'ultima in EXOR.

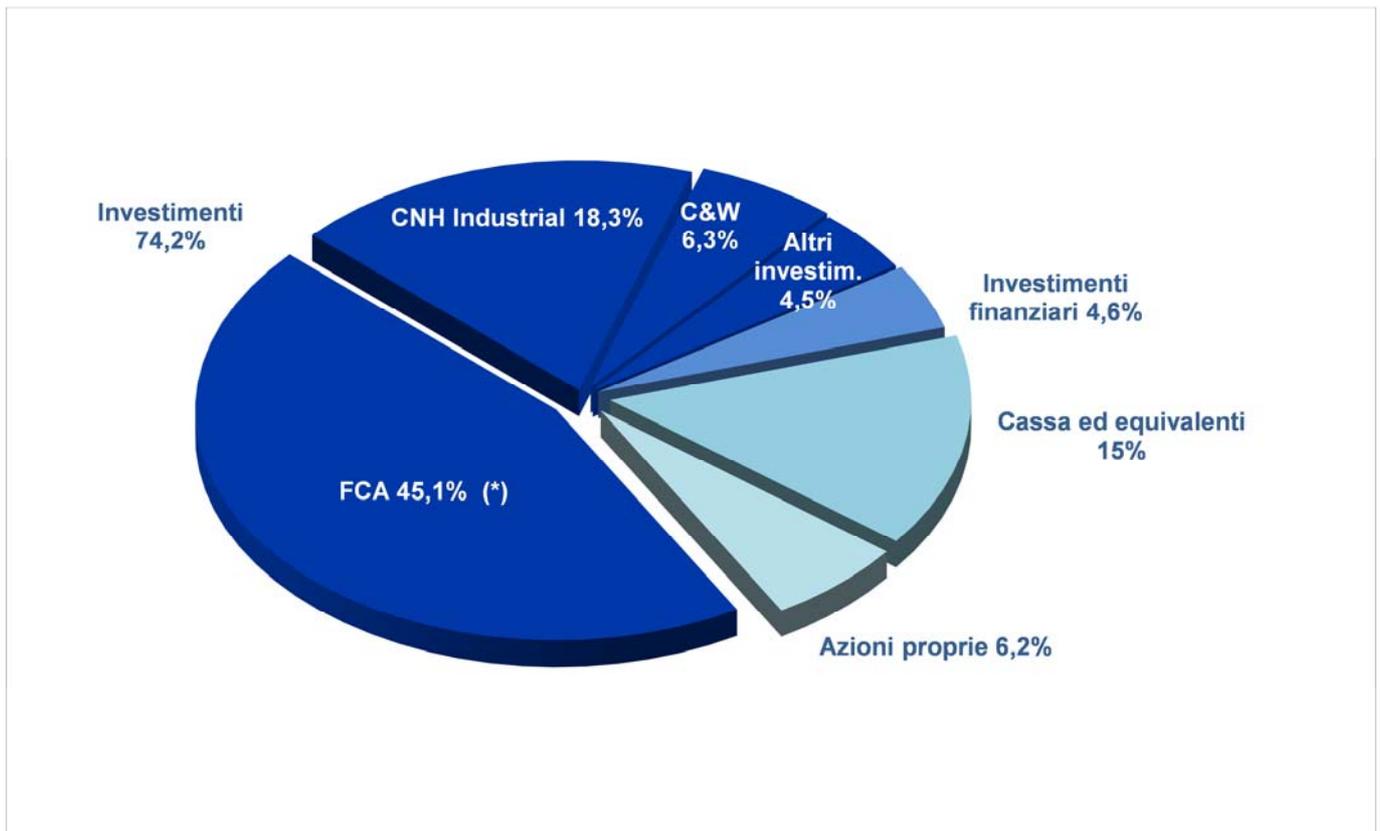
Il valore totale degli attivi al 31 marzo 2015 è stato determinato valorizzando le partecipazioni e gli altri titoli quotati ai prezzi ufficiali di Borsa, nonché le altre partecipazioni non quotate al *fair value* determinato annualmente da esperti indipendenti e gli altri investimenti non quotati (fondi e strumenti analoghi) all'ultimo *fair value* disponibile. Le obbligazioni detenute fino alla scadenza sono valorizzate al costo ammortizzato. Le azioni proprie sono valutate al prezzo ufficiale di Borsa, eccetto quelle destinate al servizio dei piani di stock option (valutate al prezzo di esercizio degli stessi, qualora inferiore al valore di Borsa) e quelle assegnate ai beneficiari del piano di *stock grant*. Queste ultime sono dedotte dal numero complessivo delle azioni proprie.

Il NAV è elaborato con l'obiettivo di facilitare analisti e investitori a cui comunque spetta la formulazione delle proprie valutazioni.

Il grafico che segue evidenzia la composizione del valore totale degli attivi al 31 marzo 2015 (€15.194 milioni). La voce "Altri investimenti" comprende gli investimenti in Almacantar, Juventus Football Club, Banca Leonardo, Banijay Holding e The Economist Group, nonché gli altri investimenti minori.

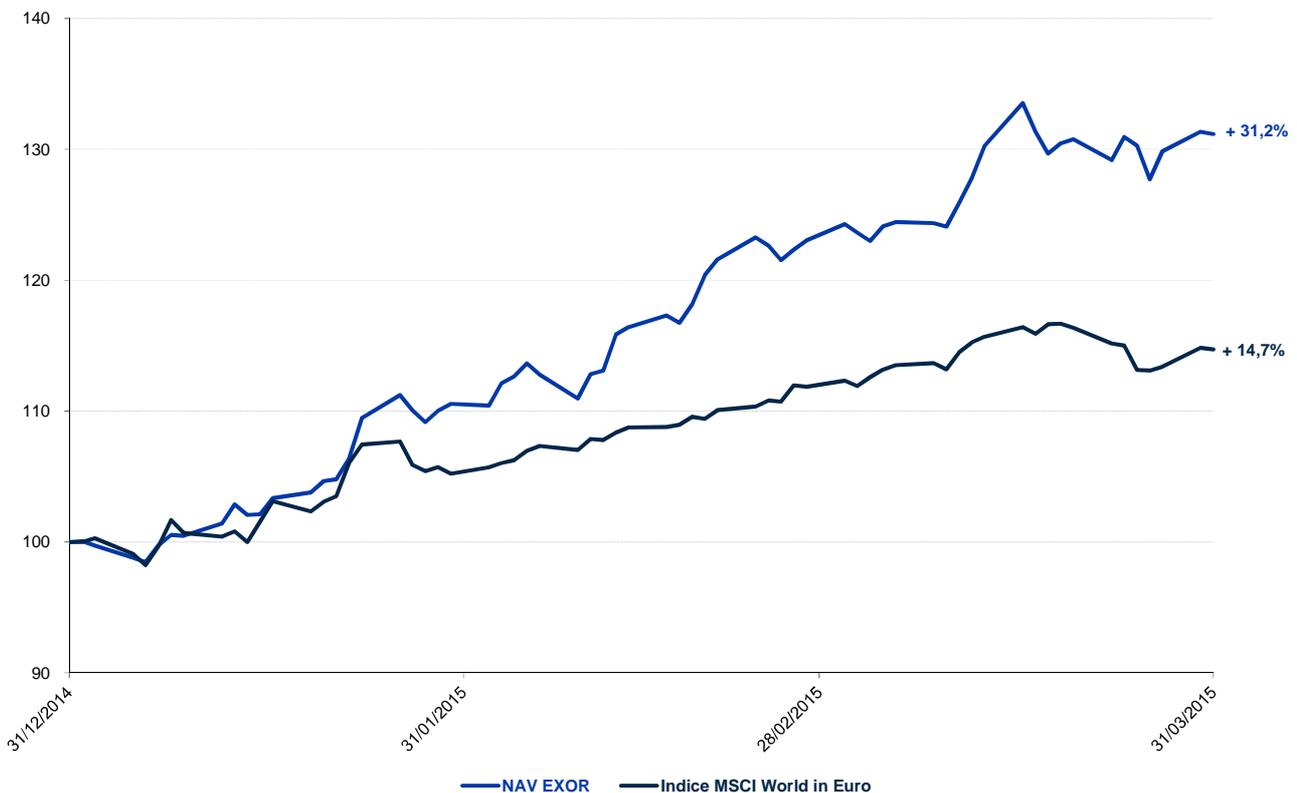
Gli investimenti denominati in dollari USA e in sterline inglesi sono stati convertiti in euro ai cambi ufficiali di Borsa del 31 marzo 2015 rispettivamente pari a 1,0759 e 0,72730.





(\*) Comprensivo del prestito obbligazionario a conversione obbligatoria emesso da FCA il 15 dicembre 2014.

### Evoluzione del NAV rispetto all'indice MSCI World Index in Euro



## FATTI DI RILIEVO DEL PRIMO TRIMESTRE 2015 E SUCCESSIVI

### Dividendi e distribuzione di riserve incassati

Di seguito si espongono i dividendi deliberati da alcune partecipate e incassati da EXOR e EXOR S.A. che saranno contabilizzati nel secondo trimestre 2015:

Partecipata	Data incasso	Numero azioni	Dividendo	
			Unitario (€)	Totale (€ milioni)
CNH Industrial N.V. - incasso di competenza EXOR	29-apr-15	366.927.900	0,2	73,4
Banca Leonardo S.p.A. - incasso di competenza EXOR S.A.	06-mag-15	45.459.968	0,12	5,5 (a)

(a) Distribuito con prelievo dalla riserva sovrapprezzo.

### Linea di credito concessa a Juventus Football Club

Nel gennaio 2015 EXOR ha approvato l'apertura di una linea di credito di massimi € 50 milioni a favore della controllata Juventus Football Club, con decorrenza dal 1° febbraio 2015 e scadenza il 31 dicembre 2015, ad un tasso di interesse pari all'Euribor ad un mese maggiorato di uno spread del 2%.

L'operazione permette a EXOR di investire parte della sua liquidità a breve termine con una remunerazione interessante.

### Cessione dell'investimento in Sequana

Nel corso del primo trimestre 2015 EXOR S.A. ha ceduto sul mercato 3.133.962 azioni Sequana (6,14% del capitale) per un controvalore complessivo di € 9 milioni, consuntivando una plusvalenza netta di € 0,7 milioni. Dopo tale operazione EXOR S.A. deteneva il 4,71% del capitale di Sequana e il 4,56% dei diritti di voto.

Successivamente EXOR S.A. ha ceduto la residua partecipazione per un controvalore complessivo di € 9,7 milioni, consuntivando una plusvalenza netta di € 3,4 milioni.

### Accordo per la cessione della partecipazione in C&W Group

L'11 maggio 2015 EXOR ha comunicato di aver raggiunto un accordo per la cessione di Cushman & Wakefield a DTZ, società detenuta da TPG Capital PAG Asia Capital e Ontario Teachers' Pension Plan. L'operazione che riconosce a Cushman & Wakefield un *enterprise value* complessivo pari a \$2.042 milioni genererà per EXOR S.A. un incasso di \$1.278 milioni e una plusvalenza di circa \$722 milioni. Il perfezionamento della transazione, che è soggetto alle consuete condizioni e all'approvazione delle competenti autorità, è previsto per il quarto trimestre 2015.

### Deliberazioni del Consiglio di Amministrazione del 14 aprile 2015

Il Consiglio di Amministrazione del 14 aprile 2015 ha deliberato di proporre all'Assemblea Ordinaria degli Azionisti la distribuzione di un dividendo di € 0,35 a ciascuna azione, per un totale di massimi €77,8 milioni. I dividendi proposti saranno messi in pagamento il 24 giugno 2015 (stacco cedola in Borsa il 22 giugno) e saranno corrisposti alle azioni in conto alla data del 23 giugno 2015 (record date). I dividendi saranno versati alle azioni che saranno in circolazione, escluse quindi le azioni direttamente detenute da EXOR.

In vista della nomina dei nuovi Amministratori di EXOR, il cui mandato scadrà in concomitanza dell'Assemblea che approverà il bilancio 2014, il Consiglio di Amministrazione ha proposto di fissare in 15 il numero dei propri componenti, con lo scopo di garantire un'adeguata presenza di amministratori non esecutivi e assicurare al Consiglio opportune risorse in termini di esperienza, competenza e professionalità. Il Consiglio ha inoltre raccomandato la nomina di un congruo numero di amministratori indipendenti, la cui nomina, così come quella dei componenti del Collegio Sindacale, anch'esso in scadenza, dovrà avvenire sulla base delle liste di candidati e la percentuale del capitale necessaria per la presentazione di liste, in base a quanto recentemente pubblicato da Consob, dovrà essere non inferiore all'1% delle azioni ordinarie EXOR.



Il 4 maggio 2015 l'Azionista Giovanni Agnelli e C. S.a.p.az. ha depositato la seguente lista di candidati per il rinnovo del Consiglio di Amministrazione EXOR: Annemiek Fentener van Vlissingen (Amministratore Indipendente) Andrea Agnelli, Vittorio Avogadro di Collobiano, Ginevra Elkann, John Elkann, Mina Gerowin (Amministratore Indipendente), Jae Yong Lee (Amministratore Indipendente), António Horta-Osório (Amministratore Indipendente), Sergio Marchionne, Alessandro Nasi, Lupo Rattazzi, Robert Speyer (Amministratore Indipendente), Michelangelo Volpi (Amministratore Indipendente), Ruthi Wertheimer (Amministratore Indipendente), Giuseppina Capaldo (Amministratore Indipendente).

Un gruppo di società di gestione del risparmio ed investitori istituzionali internazionali e nazionali, complessivamente titolari dell'1,02% delle azioni EXOR, ha presentato la seguente lista: Giovanni Chiura (Amministratore Indipendente).

Giovanni Agnelli e C. ha inoltre depositato la seguente lista di candidati per la nomina del Collegio Sindacale: Sezione 1 (candidati alla carica di Sindaco effettivo): Sergio Duca, Nicoletta Paracchini, Paolo Piccatti; Sezione 2 (candidati alla carica di Sindaco supplente): Ruggero Tabone, Giovanna Campanini.

Il medesimo gruppo di società di gestione del risparmio ed investitori istituzionali internazionali e nazionali, complessivamente titolari dell'1,02% delle azioni EXOR, ha presentato la seguente lista: Sezione 1 (candidato alla carica di Sindaco effettivo): Enrico Maria Bignami; Sezione 2 (candidato alla carica di Sindaco supplente): Anna Maria Fellegara.

Il Consiglio ha inoltre approvato la relazione sulla remunerazione ai sensi dell'art. 123 – ter del Dlgs 58/98 e un nuovo Piano di Incentivazione che, conformemente alla *best practice* internazionale, ha l'obiettivo di allineare la remunerazione degli amministratori con gli obiettivi strategici aziendali, prevedendo la facoltà per gli stessi di scegliere l'adesione al Piano di Incentivazione 2015 in alternativa al compenso in denaro stabilito dall'Assemblea. Il Piano prevede l'assegnazione gratuita di complessive massime 70.000 azioni EXOR a favore degli amministratori che decideranno di aderire al Piano, subordinatamente al perdurare del mandato di amministratore alla data di maturazione fissata nel 2018, in concomitanza con la data dell'Assemblea di approvazione del bilancio 2017. Il Piano verrà servito esclusivamente con azioni proprie senza procedere a nuove emissioni e, quindi, non comporterà effetti diluitivi. Il documento informativo relativo al Piano verrà messo a disposizione del pubblico entro i termini previsti dalla legge.

Il Consiglio ha inoltre deliberato di proporre all'Assemblea degli Azionisti il rinnovo dell'autorizzazione all'acquisto e alla disposizione di azioni proprie. Tale autorizzazione consentirebbe di acquistare sul mercato, per 18 mesi dalla delibera assembleare, azioni per un numero massimo tale da non eccedere il limite di legge, per un esborso massimo di € 500 milioni. Risulta revocata, per la parte non utilizzata, la delibera di autorizzazione all'acquisto e alla disposizione di azioni proprie adottata dall'Assemblea del 22 maggio 2014.

Infine, nell'ambito della strategia già intrapresa di allungamento del proprio debito, e al fine di dotare EXOR di nuove disponibilità finanziarie per il perseguimento delle proprie attività, il Consiglio ha deliberato la possibilità di emettere entro il 31 marzo 2016 uno o più prestiti obbligazionari, per un importo complessivo non superiore a €3 miliardi, o equivalente in altra divisa, da collocare presso investitori istituzionali in forma pubblica, o direttamente in forma di collocamenti privati. A seguito della decisione, che garantisce flessibilità a EXOR, la società valuterà di volta in volta le opportunità offerte dal mercato determinando scadenze ed ammontare delle eventuali emissioni.

### **Investimento in PartnerRe**

Il 14 aprile 2015 EXOR ha comunicato di aver presentato al Consiglio di Amministrazione di PartnerRe (società operante nel mercato riassicurativo) una proposta finalizzata all'acquisizione in denaro del 100% delle azioni ordinarie della società ad un prezzo di US\$ 130 per azione, per un ammontare complessivo di US\$ 6,4 miliardi.

L'offerta di EXOR comporta un premio rispetto al valore implicito delle azioni di PartnerRe riconosciuto dall'accordo di fusione sottoscritto tra PartnerRe e l'altro operatore del settore AXIS Capital Holdings Limited (AXIS) e riconosce quindi agli azionisti di PartnerRe un valore superiore e maggiore certezza poiché è realizzata totalmente in denaro. EXOR dispone di tutte le risorse finanziarie necessarie, non richiede alcun aumento di capitale da parte di EXOR stessa, né l'approvazione dei suoi azionisti.

L'offerta presentata è soggetta allo svolgimento di una limitata *due diligence* confirmatoria, alla risoluzione del contratto tra PartnerRe ed AXIS, alla stipula della documentazione contrattuale definitiva e all'approvazione da parte degli azionisti di PartnerRe.

Obiettivo di EXOR è rafforzare ulteriormente la posizione di PartnerRe quale leader globale nel settore riassicurativo, che diventando società privata sarebbe quindi in grado di concentrarsi sugli obiettivi di lungo termine

e di affrontare meglio la volatilità del ciclo economico del settore riassicurativo, cogliendo con maggiore flessibilità nuove opportunità di mercato.

Il 4 maggio 2015 il Consiglio di Amministrazione di PartnerRe ha rifiutato l'offerta di EXOR e ha deciso di accettare le modifiche proposte da AXIS rispetto all'originario accordo di fusione, confermando la propria raccomandazione agli azionisti di PartnerRe ad esprimere voto favorevole all'aggregazione con AXIS.

Il giorno stesso, EXOR ha emesso un comunicato stampa nel quale, dopo aver preso atto della decisione del Consiglio di Amministrazione di PartnerRe di abbandonare l'originario accordo con AXIS e di accettare una nuova offerta della stessa AXIS, preferendola alla proposta EXOR, rispetto alla quale è tuttora inferiore, ha espresso il proprio impegno a proseguire nella sua operazione, alle condizioni proposte, manifestando fortemente la propria determinazione a raggiungere una rapida conclusione.

## CRITERI DI REDAZIONE

Il Resoconto Intermedio di Gestione del Gruppo EXOR al 31 marzo 2015 è predisposto ai sensi dell'art. 154-ter, comma 5, D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 così come modificato dal D.Lgs. 195 del 6 novembre 2007.

EXOR detiene le proprie partecipazioni e gestisce le proprie disponibilità finanziarie direttamente o tramite alcune controllate. Tali società, unitamente alla capogruppo EXOR, costituiscono il cosiddetto "Sistema Holdings".

EXOR presenta prospetti contabili consolidati nei resoconti intermedi di gestione al 31 marzo e al 30 settembre di ciascun esercizio (situazione patrimoniale-finanziaria e conto economico) redatti adottando il criterio di consolidamento "sintetico". Sulla base di tale criterio, le situazioni contabili predisposte in base agli IFRS da EXOR e dalle società controllate del "Sistema Holdings" sono consolidate con il metodo integrale; le partecipazioni in società controllate e collegate operative (FCA, CNH Industrial, Almacantar, Juventus Football Club, Arenella Immobiliare e C&W Group) sono valutate con il metodo del patrimonio netto, sulla base delle rispettive situazioni contabili predisposte in base agli IFRS.

A seguito dell'avvio di un processo relativo alla cessione della controllata Cushman & Wakefield, iniziato nei primi mesi del 2015 e conclusosi con l'accordo comunicato l'11 maggio 2015, la stessa è stata riclassificata tra le attività non correnti possedute per la vendita, sulla base di quanto previsto dall'IFRS 5 – Attività non correnti possedute per la vendita e attività operative cessate. Pertanto, la quota di patrimonio netto al 31 marzo 2015 di competenza EXOR è stata esposta nella voce "Attività non correnti possedute per la vendita" della situazione patrimoniale – finanziaria, mentre la quota nel risultato di C&W Group è stata riclassificata in una specifica voce del conto economico "Utile (perdita) delle *Discontinued Operation*". Il conto economico pregresso del primo trimestre 2014 è stato riesposto a fini comparativi in quanto rappresenta per il Gruppo EXOR un importante ramo autonomo di attività.

Il Resoconto Intermedio di gestione del Gruppo EXOR al 31 marzo 2015 non è oggetto di revisione contabile.



Di seguito sono evidenziati i metodi di consolidamento e di valutazione delle partecipazioni:

	% di consolidamento		
	31.03.2015	31.12.2014	31.03.2014
<b>Società Capogruppo - EXOR (Italia)</b>			
<b>Società controllate del Sistema Holdings consolidate con il metodo integrale</b>			
- EXOR S.A. (Lussemburgo)	100	100	100
- Exor Capital Limited (Irlanda)	100	100	100
- Exor Inc. (USA)	100	100	100
- Ancom USA Inc. (USA)	100	100	100
- Exor N.V. (Paesi Bassi)	100	100	100
- Exor SN LLC (USA)	100	100	-
<b>Partecipazioni in società controllate e collegate operative, valutate con il metodo del patrimonio netto</b>			
- FCA	29,19	29,25	30,90
- CNH Industrial	27,31	27,42	27,89
- Almacantar	38,29	38,29	38,29
- Juventus Football Club S.p.A.	63,77	63,77	63,77
- Arenella Immobiliare S.r.l.	100	100	100
- C&W Group (a)	83,11	83,06	82,50

(a) Al 31 marzo 2015 è stata riclassificata tra le attività non correnti possedute per la vendita sulla base di quanto previsto dall'IFRS 5.

## PRINCIPALI DATI ECONOMICI E FINANZIARI AL 31 MARZO 2015

Il Gruppo EXOR ha chiuso il primo trimestre 2015 con un utile consolidato di €40,6 milioni; il primo trimestre 2014 si era chiuso con una perdita consolidata di €38,1 milioni. La variazione positiva di €78,7 milioni deriva sostanzialmente dall'incremento della quota nel risultato delle partecipate per €78 milioni.

Al 31 marzo 2015 il patrimonio netto consolidato attribuibile ai Soci della Controllante ammonta a €8.725,5 milioni ed evidenzia un incremento netto di €730,5 milioni rispetto al dato di fine 2014, pari a €7.995 milioni. Maggiori dettagli sono esposti nella successiva nota 8.

Al 31 marzo 2015 il saldo della posizione finanziaria netta consolidata del Sistema Holdings è positivo per €582,1 milioni ed evidenzia una variazione positiva di €19,1 milioni rispetto al saldo positivo di €563 milioni di fine 2014. Maggiori dettagli sono esposti nella successiva nota 9.

## PROSPETTI CONTABILI CONSOLIDATI REDATTI IN FORMA SINTETICA

Di seguito sono evidenziati il **conto economico** e la **situazione patrimoniale-finanziaria** consolidati redatti in forma sintetica e le note di commento alle voci più significative.

### GRUPPO EXOR – Conto economico consolidato redatto in forma sintetica

€ milioni	Note	I Trimestre		
		2015	2014	Variazioni
Quota nel risultato delle partecipate valutate con il metodo del patrimonio netto	1	45,6	(32,4)	78,0
Dividendi da partecipazioni		0,0	0,0	0,0
Plusvalenze (minusvalenze) su cessioni di partecipazioni e svalutazioni, nette		0,7 (a)	0,0	0,7
Proventi (oneri) finanziari netti	2	9,4	7,9	1,5
Spese generali nette, ricorrenti	3	(4,7)	(5,5)	0,8
Altri (oneri) proventi e spese generali, non ricorrenti	4	(0,3)	(0,1)	(0,2)
Imposte sul reddito e altre imposte indirette		(0,5)	(0,5)	0,0
<b>Utile (perdita) consolidata</b>		<b>50,2</b>	<b>(30,6)</b>	<b>80,8</b>
Utile (perdita) delle Discontinued Operation		(9,6)	(7,5)	(2,1)
<b>Utile (perdita) consolidata attribuibile ai Soci della Controllante</b>		<b>40,6</b>	<b>(38,1)</b>	<b>78,7</b>

(a) Plusvalenza relativa alla cessione sul mercato di 3.133.962 azioni Sequana.

### GRUPPO EXOR – Situazione patrimoniale-finanziaria consolidata redatta in forma sintetica

€ milioni	Note	31.03.2015	31.12.2014	Variazioni
<b>Attività non correnti</b>				
Partecipazioni valutate con il metodo del patrimonio netto	5	6.625,0	6.596,8	28,2
Altre attività finanziarie:				
- Partecipazioni valutate al fair value	6	371,6	350,2	21,4
- Altri investimenti	7	584,7	558,4	26,3
- Altre attività finanziarie		0,0	4,2	(4,2)
Altre attività materiali e immateriali		10,9	1,2	9,7
<b>Totale Attività non correnti</b>		<b>7.592,2</b>	<b>7.510,8</b>	<b>81,4</b>
<b>Attività correnti</b>				
Attività finanziarie e disponibilità liquide e mezzi equivalenti	9	2.196,1	2.157,1	39,0
Crediti verso l'Erario e altri crediti		6,5 (a)	7,2 (a)	(0,7)
<b>Totale Attività correnti</b>		<b>2.202,6</b>	<b>2.164,3</b>	<b>38,3</b>
<b>Attività non correnti possedute per la vendita</b>		<b>627,5</b>	-	<b>627,5</b>
<b>Totale Attivo</b>		<b>10.422,3</b>	<b>9.675,1</b>	<b>747,2</b>
<b>Capitale emesso e riserve attribuibili ai Soci della Controllante</b>	8	<b>8.725,5</b>	<b>7.995,0</b>	<b>730,5</b>
<b>Passività non correnti</b>				
Prestiti obbligazionari e altri debiti finanziari	9	1.609,0	1.600,0	9,0
Fondi per benefici ai dipendenti		2,7	2,9	(0,2)
Fondi imposte differite e altre passività		0,7	0,9	(0,2)
<b>Totale Passività non correnti</b>		<b>1.612,4</b>	<b>1.603,8</b>	<b>8,6</b>
<b>Passività correnti</b>				
Prestiti obbligazionari, debiti verso banche e altre passività finanziarie	9	81,3	70,5	10,8
Fondi rischi e altre passività		3,1	5,8	(2,7)
<b>Totale Passività correnti</b>		<b>84,4</b>	<b>76,3</b>	<b>8,1</b>
<b>Totale Passivo</b>		<b>10.422,3</b>	<b>9.675,1</b>	<b>747,2</b>

(a) I crediti verso l'Erario sono pari a €5,2 milioni (€6,7 milioni al 31 dicembre 2014), riferibili principalmente a EXOR.



## NOTE DI COMMENTO AI PROSPETTI CONTABILI CONSOLIDATI REDATTI IN FORMA SINTETICA

### 1. Quota nel risultato delle partecipate valutate con il metodo del patrimonio netto

Nel primo trimestre 2015 la quota nel risultato delle partecipate valutate con il metodo del patrimonio netto risulta positiva per €45,6 milioni (negativa per €32,4 milioni nel primo trimestre 2014). La variazione positiva di €78 milioni riflette principalmente l'incremento della quota nel risultato del Gruppo FCA (+€98,8 milioni) e di Juventus (+€1,8 milioni), parzialmente compensato dalla riduzione della quota nel risultato del Gruppo CNH Industrial (-€22,7 milioni).

	Risultati partecipate (milioni)			Quota EXOR (€ milioni)		
	I Trimestre			I Trimestre		
	2015	2014	Variazioni	2015	2014	Variazioni
FCA (a)	€ 78,0	€ (189,0)	267,0	37,8	(61,0)	98,8
CNH Industrial (a)	\$ 28,0	\$ 145,0	(117,0)	6,9	29,6	(22,7)
Almacantar	£ 0,6	£ 0,4	0,2	0,3	0,2	0,1
Juventus Football Club S.p.A.	€ 0,9	€ (1,9)	2,8	0,6	(1,2)	1,8
Arenella Immobiliare S.r.l.	€ n.s.	€ n.s.	-	-	-	-
<b>Totale</b>				<b>45,6</b>	<b>(32,4)</b>	<b>78,0</b>

(a) Comprensivi delle rettifiche di consolidamento.

Per i commenti sull'andamento della gestione delle principali imprese controllate e collegate operative si rinvia alle sezioni che seguono. Si ricorda che i risultati intermedi di Juventus Football Club e di C&W Group (riclassificata tra le attività non correnti possedute per la vendita sulla base di quanto previsto dall'IFRS 5) sono influenzati da significativi fattori stagionali tipici dei rispettivi settori di attività.

### 2. Proventi (oneri) finanziari netti

Nel primo trimestre 2015 i proventi (oneri) finanziari netti sono positivi per €9,4 milioni (positivi per €7,9 milioni nel primo trimestre 2014).

Il dettaglio è il seguente:

€ milioni	I Trim 2015	I Trim 2014	Variazioni
<b>Interessi attivi e altri proventi finanziari</b>			
Interessi attivi su:			
- conti correnti e depositi bancari	1,4	4,0	(2,6)
- titoli obbligazionari	3,0	2,6	0,4
Proventi (oneri) e allineamenti a fair value di attività finanziarie detenute per la negoziazione	12,2	6,0	6,2
Altri proventi finanziari	0,2	0,0	0,2
<b>Interessi attivi e altri proventi finanziari netti</b>	<b>16,8</b>	<b>12,6</b>	<b>4,2</b>
<b>Interessi passivi e altri oneri finanziari</b>			
Interessi passivi e altri oneri su Prestiti Obbligazionari EXOR	(17,1) (a)	(16,0) (a)	(1,1)
Interessi passivi e altri oneri su finanziamenti bancari	(0,6)	(0,7)	0,1
<b>Interessi passivi e altri oneri finanziari</b>	<b>(17,7)</b>	<b>(16,7)</b>	<b>(1,0)</b>
<b>Differenze cambio nette</b>	<b>4,5</b>	<b>(0,2)</b>	<b>4,7</b>
<b>Proventi (oneri) finanziari netti generati dalla posizione finanziaria</b>			
Proventi (oneri) su altri investimenti (b)	5,8 (c)	12,0 (c)	(6,2)
Differenze cambio e altri proventi finanziari	0,0	0,2	(0,2)
<b>Altri proventi (oneri) finanziari</b>	<b>5,8</b>	<b>12,2</b>	<b>(6,4)</b>
<b>Proventi (oneri) finanziari netti iscritti nel conto economico</b>	<b>9,4</b>	<b>7,9</b>	<b>1,5</b>

(a) Include la componente di *credit risk adjustment* contabilizzata a conto economico relativa alla valorizzazione del *Cross Currency Swap* in applicazione dell'IFRS 13, negativa per €0,9 milioni (negativa per €0,5 milioni nel primo trimestre 2014).

(b) Inclusi nelle altre attività finanziarie non correnti.

(c) Include la plusvalenza netta realizzata sul rimborso di The Black Ant Value Fund per €6,1 milioni (€4,8 milioni nel primo trimestre 2014) e la minusvalenza netta sul rimborso di Fondi Perella Weinberg per €0,3 milioni (plusvalenza di €7,2 milioni nel primo trimestre 2014).

### 3. Spese generali nette, ricorrenti

Nel primo trimestre 2015 le spese generali nette ricorrenti ammontano a €4,7 milioni. Il decremento di €0,8 milioni rispetto all'analogo periodo dell'esercizio precedente (€5,5 milioni) deriva principalmente dalla riduzione dei costi del personale.

La voce include il costo figurativo dei Piani di Stock Option EXOR per circa €0,8 milioni (€1,2 milioni nell'analogo periodo dell'esercizio precedente). La riduzione di €0,4 milioni è imputabile alla decadenza di opzioni in relazione al Piano di Stock Option EXOR 2012-2021.

Maggiori dettagli sono evidenziati nella sezione del capitale emesso e riserve attribuibili ai Soci della Controllante contenuta nella successiva nota 8.

Di seguito è esposto il dettaglio delle principali voci:

€ milioni	I Trim 2015	I Trim 2014	Variazioni
Costi del personale	(2,0)	(2,7)	0,7
Emolumenti e altri costi ad amministratori	(1,3)	(1,3)	0,0
Costi di acquisto beni e servizi	(1,3)	(1,4)	0,1
Altri oneri di gestione, al netto dei ricavi e recuperi di costo	(0,1)	(0,1)	0,0
<b>Totale</b>	<b>(4,7)</b>	<b>(5,5)</b>	<b>0,8</b>

### 4. Altri (oneri) proventi e spese generali, non ricorrenti

Nel primo trimestre 2015 gli oneri non ricorrenti ammontano a €0,3 milioni e includono principalmente oneri derivanti dalla riduzione dell'organico per €0,2 milioni.

Nel primo trimestre 2014 la voce includeva oneri per consulenze pari a €0,1 milioni.

### 5. Partecipazioni valutate con il metodo del patrimonio netto

Il dettaglio è il seguente:

€ milioni	Valori di carico al		Variazioni
	31.03.2015	31.12.2014	
FCA	4.495,3	4.077,6	417,7 (a)
CNH Industrial	1.778,1	1.615,8	162,3 (b)
Almacantar	302,1	281,8	20,3 (c)
Arenella Immobiliare S.r.l.	26,2	26,1	0,1
Juventus Football Club S.p.A.	23,3	22,7	0,6
C&W Group (d)	-	572,8	(572,8)
<b>Totale</b>	<b>6.625,0</b>	<b>6.596,8</b>	<b>28,2</b>

(a) Principalmente per differenze cambio da conversione (+€428,8 milioni).

(b) Principalmente per differenze cambio da conversione (+€164,6 milioni).

(c) Principalmente per differenze cambio da conversione (+€20 milioni).

(d) Al 31 marzo 2015 è stata riclassificata tra le attività non correnti possedute per la vendita sulla base di quanto previsto dall'IFRS 5.

### 6. Altre attività finanziarie non correnti – Partecipazioni valutate al fair value

Trattasi di partecipazioni disponibili per la vendita, il cui dettaglio è il seguente:

€ milioni	31.03.2015		31.12.2014		Variazioni
	%	Valore di carico	%	Valore di carico	
Banca Leonardo S.p.A.	17,37	60,0	17,37	60,0	0,0
Banijay Holding S.A.S.	17,09	41,0	17,09	41,0	0,0
The Economist Group	4,72	40,4	4,72	40,4	0,0
NoCo A.L.P.	2,00 (a)	19,0	2,00 (a)	17,5	1,5 (b)
Sequana S.A.	4,71	7,4	10,85	14,6	(7,2)
Altre partecipazioni quotate		203,8		176,7	27,1
<b>Totale</b>		<b>371,6</b>		<b>350,2</b>	<b>21,4</b>

(a) Percentuale di interessenza nella *limited partnership*, valutata al costo.

(b) Differenze cambio da conversione.



Il decremento della partecipazione in Sequana di €7,2 milioni è determinato dalla cessione sul mercato di 3.133.962 azioni (6,14% del capitale) per un controvalore netto complessivo di €9 milioni e dall'allineamento positivo al *fair value* delle residue 2.403.725 azioni, sulla base della quotazione unitaria di Borsa al 31 marzo 2015 (€3,08 per azione), per complessivi €1,1 milioni. La plusvalenza netta realizzata è pari a €0,7 milioni.

#### 7. Altre attività finanziarie non correnti – Altri investimenti

Trattasi di attività finanziarie disponibili per la vendita e detenute fino alla scadenza, il cui dettaglio è il seguente:

€ milioni	31.03.2015	31.12.2014	Variazioni
<b>Investimenti valutati al fair value</b>			
- The Black Ant Value Fund	392,1	392,0	0,1
- Fondi Perella Weinberg	13,4	13,0	0,4
- Fondo Rho Immobiliare	11,3	11,3	0,0
- Altri fondi	91,6	65,8	25,8
	<b>508,4</b>	482,1	26,3
<b>Investimenti valutati al costo ammortizzato</b>			
- Obbligazioni detenute fino alla scadenza	76,3	76,3	0,0
<b>Totale</b>	<b>584,7</b>	558,4	26,3

La variazione netta positiva di The Black Ant Value Fund, pari a €0,1 milioni, è determinata dall'allineamento positivo al *fair value* di €19,7 milioni e compensata dal rimborso di 135.375 quote, sulla base degli accordi sottoscritti e tenuto conto della performance positiva registrata nel corso del 2014, per un controvalore complessivo di €19,6 milioni. Tale rimborso ha determinato una plusvalenza netta di €6,1 milioni, relativa al realizzo di parte della riserva di *fair value*. Al 31 marzo 2015 l'allineamento positivo al *fair value* iscritto tra le riserve di patrimonio netto ammonta a €134,8 milioni.

L'incremento netto dei Fondi Perella Weinberg, pari a €0,4 milioni, è determinato principalmente dall'allineamento positivo al *fair value* per €1,2 milioni e dagli investimenti del periodo per €0,3 milioni, parzialmente compensato dal rimborso di fondi Noco B e Perella Weinberg Real Estate I rispettivamente per \$0,4 milioni (€0,3 milioni) e €0,8 milioni. La minusvalenza netta realizzata è pari a €0,3 milioni. Al 31 marzo 2015 l'allineamento positivo a *fair value* iscritto tra le riserve di patrimonio netto ammonta a €1 milione. Gli impegni residui di investimento in NoCo B L.P. e nei Fondi Perella Weinberg Real Estate I ammontano rispettivamente a \$7,6 milioni (€7,1 milioni) e a €20,1 milioni.

## 8. Capitale emesso e riserve attribuibili ai Soci della Controllante

Il dettaglio è il seguente:

€ milioni	31.03.2015	31.12.2014	Variazioni
Capitale	246,2	246,2	0,0
Riserve	8.823,4	8.092,9	730,5
Azioni proprie	(344,1)	(344,1)	0,0
<b>Totale</b>	<b>8.725,5</b>	<b>7.995,0</b>	<b>730,5</b>

L'analisi delle variazioni del periodo è la seguente:

€ milioni	
<b>Saldo al 31 dicembre 2014</b>	<b>7.995,0</b>
Allineamenti al fair value su partecipazioni e altre attività finanziarie:	
- The Black Ant Value Fund	19,7
- Altre attività finanziarie	41,9
Trasferimento di fair value a conto economico:	
- The Black Ant Value Fund	(6,1)
- Altre attività finanziarie	0,3
Valorizzazione strumenti finanziari derivati di EXOR	(6,3)
Quota delle altre variazioni nette imputate a patrimonio netto, evidenziate da EXOR, dalle sue controllate e dalle partecipate consolidate e valutate con il metodo del patrimonio netto:	
- Differenze cambio da conversione	676,4
- Altre	(36,0)
Utile consolidato attribuibile ai Soci della Controllante	40,6
<b>Variazione netta del periodo</b>	<b>730,5</b>
<b>Saldo al 31 marzo 2015</b>	<b>8.725,5</b>

### Piani di Stock Option di EXOR

Di seguito è esposta la composizione e la variazione dei Piani di Stock Option:

	Piano Stock Option 2008/2019	Piano Stock Option 2012/2021	
		Company Performance	Long Term Stock Grant
<b>Saldo al 31 dicembre 2014</b>	<b>6.112.000</b>	<b>1.377.600</b>	<b>166.666</b>
Opzioni decadute	0	(344.400)	0
<b>Saldo al 31 marzo 2015</b>	<b>6.112.000 (a)</b>	<b>1.033.200</b>	<b>166.666</b>
Costo di competenza del primo trimestre 2015 (€ milioni):			
- costo del personale	0,2	0,1	0,1
- emolumento al Presidente e Amministratore Delegato	0,3	0,1	0,0
<b>Totale</b>	<b>0,5</b>	<b>0,2</b>	<b>0,1</b>
Costo di competenza del primo trimestre 2014 (€ milioni):			
- costo del personale	0,2	0,3	0,3
- emolumento al Presidente e Amministratore Delegato	0,3	0,1	0,0
<b>Totale</b>	<b>0,5</b>	<b>0,4</b>	<b>0,3</b>

(a) Corrispondenti a 1.619.680 azioni.

Il decremento delle opzioni "Company Performance" è attribuibile al mancato raggiungimento degli specifici obiettivi di performance legati alla variazione del NAV di EXOR che è risultata inferiore alla variazione dell'indice MSCI World denominato in Euro nell'anno 2014.



## 9. Posizione finanziaria netta consolidata del "Sistema Holdings"

La posizione finanziaria netta consolidata del "Sistema Holdings" al 31 marzo 2015 evidenzia un saldo positivo di €582,1 milioni e una variazione positiva di €19,1 milioni rispetto al saldo di fine 2014 (€563 milioni). Di seguito è esposta la composizione del saldo:

€ milioni	31.03.2015			31.12.2014			Variazioni		
	Corrente	Non corrente	Totale	Corrente	Non corrente	Totale	Corrente	Non corrente	Totale
Attività finanziarie	1.080,4	76,3	1.156,7	937,9	76,4	1.014,3	142,5	(0,1)	142,4
Crediti finanziari	68,3	0,0	68,3	1,9	0,0	1,9	66,4	0,0	66,4
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	1.047,4	0,0	1.047,4	1.217,3	0,0	1.217,3	(169,9)	0,0	(169,9)
<b>Totale attività finanziarie</b>	<b>2.196,1</b>	<b>76,3</b>	<b>2.272,4</b>	<b>2.157,1</b>	<b>76,4</b>	<b>2.233,5</b>	<b>39,0</b>	<b>(0,1)</b>	<b>38,9</b>
Prestiti obbligazionari EXOR	(35,5)	(1.609,0)	(1.644,5)	(24,9)	(1.600,0)	(1.624,9)	(10,6)	(9,0)	(19,6)
Altre passività finanziarie	(45,8)	0,0	(45,8)	(45,6)	0,0	(45,6)	(0,2)	0,0	(0,2)
<b>Totale passività finanziarie</b>	<b>(81,3)</b>	<b>(1.609,0)</b>	<b>(1.690,3)</b>	<b>(70,5)</b>	<b>(1.600,0)</b>	<b>(1.670,5)</b>	<b>(10,8)</b>	<b>(9,0)</b>	<b>(19,8)</b>
<b>Posizione finanziaria netta consolidata del "Sistema Holdings"</b>	<b>2.114,8</b>	<b>(1.532,7)</b>	<b>582,1</b>	<b>2.086,6</b>	<b>(1.523,6)</b>	<b>563,0</b>	<b>28,2</b>	<b>(9,1)</b>	<b>19,1</b>

Le **attività finanziarie correnti** includono titoli obbligazionari emessi da primari emittenti, quotati su mercati attivi e regolamentati, nonché strumenti collettivi di investimento. Tali attività finanziarie, se detenute per la negoziazione, sono valutate al *fair value*, sulla base della quotazione di mercato di fine periodo o utilizzando il valore determinato da un terzo indipendente nel caso dei fondi, convertite, ove necessario, ai cambi di fine periodo, con rilevazione del *fair value* a conto economico. Includono inoltre la quota scadente entro 12 mesi dei titoli obbligazionari detenuti fino alla scadenza.

Le **attività finanziarie non correnti** includono titoli obbligazionari emessi da primarie controparti e quotati su mercati attivi e regolamentati che il Gruppo intende, ed è in grado di detenere, sino al loro naturale rimborso quale investimento di parte della liquidità disponibile, in modo da garantirsi un flusso costante di proventi finanziari ritenuto interessante. Tale designazione è stata effettuata in osservanza dello IAS 39, paragrafo 9. Tali strumenti finanziari sono liberi da qualsiasi vincolo e, quindi, monetizzabili qualora il Gruppo decidesse in tal senso. La loro classificazione nella quota non corrente della posizione finanziaria è stata adottata solo in considerazione del fatto che la loro scadenza naturale si pone oltre i 12 mesi successivi alla chiusura del bilancio. Non vi sono vincoli di negoziazione e il loro grado di liquidità/liquidabilità è considerato elevato.

I **crediti finanziari correnti** includono principalmente l'utilizzo del finanziamento concesso da EXOR alla controllata Juventus per €50 milioni, con scadenza 31 dicembre 2015 e il rateo interessi sul Convertendo FCA N.V. 15/12/2016 per €16,2 milioni.

Le **disponibilità liquide e mezzi equivalenti** includono depositi bancari a vista o a brevissimo termine, strumenti di mercato monetario e obbligazionari prontamente liquidabili. Gli investimenti sono frazionati su un congruo numero di controparti selezionate sulla base del merito creditizio e della loro affidabilità, essendo obiettivo primario la pronta liquidabilità.

Al 31 marzo 2015 i **Prestiti Obbligazionari** emessi da EXOR sono di seguito dettagliati:

Data di emissione	Data di scadenza	Prezzo di emissione	Cedola	Tasso (%)	Valuta	Valore nominale (milioni)	Saldo al (a)	
							31.03.2015	31.12.2014
12-giu-07	12-giu-17	99,554	Annuale	fisso 5,375	€	440,0	(458,0)	(452,1)
16-ott-12	16-ott-19	98,136	Annuale	fisso 4,750	€	150,0	(151,3)	(149,4)
12-nov-13	12-nov-20	99,053	Annuale	fisso 3,375	€	200,0	(200,9)	(199,2)
08-ott-14	08-ott-24	99,329	Annuale	fisso 2,50	€	650,0	(656,2)	(652,1)
07-dic-12	31-gen-25	97,844	Annuale	fisso 5,250	€	100,0	(98,9)	(102,8)
09-mag-11	09-mag-31 (b)	100,000	Semestrale	fisso 2,80	Yen	10.000,0	(79,2)	(69,3)
							<b>(1.644,5)</b>	<b>(1.624,9)</b>

(a) Comprensivo della quota corrente.

(b) A fronte del rischio cambio è stata effettuata un'operazione di copertura mediante la stipula di un contratto di *Cross Currency Swap*. Il costo in Euro risulta essere fissato al 6,012% annuo.

Le **altre passività finanziarie** includono principalmente la valorizzazione degli strumenti derivati di *cash flow hedge*.

La variazione netta del primo trimestre 2015, positiva per € 19,1 milioni, è dettagliata nella seguente tabella:

€ milioni	
<b>Posizione finanziaria netta consolidata del "Sistema Holdings" al 31 dicembre 2014</b>	<b>563,0</b>
Cessioni/Rimborsi	29,8
- The Black Ant Value Fund	19,6
- Sequana	9,0
- Altre attività finanziarie non correnti	1,2
Investimenti	(18,6)
- Altre attività finanziarie non correnti	(10,1)
- Altre attività non correnti	(8,5)
Provento finanziario su Fiat Chrysler Automobiles N.V. - Convertendo 15/12/2016	16,2
Altre variazioni	
- Spese generali nette, ricorrenti	(3,9)
- Altri (oneri) proventi e spese generali, non ricorrenti	(0,3)
- Oneri finanziari netti	3,6
- Imposte e tasse	(0,5)
- Altre variazioni nette	(7,2) <sup>(a)</sup>
<b>Variazione netta del periodo</b>	<b>19,1</b>
<b>Posizione finanziaria netta consolidata del "Sistema Holdings" al 31 marzo 2015</b>	<b>582,1</b>

(a) Includono principalmente la valorizzazione negativa del *Cross Currency Swap* sul Prestito Obbligazionario in Yen 2011-2031 per € 6,3 milioni.

Al 31 marzo 2015 EXOR disponeva di linee di credito non revocabili e non utilizzate, per € 425 milioni (di cui € 280 milioni con scadenza entro il 31 marzo 2016 e € 145 milioni con scadenze successive al 31 marzo 2016), nonché linee di credito revocabili e non utilizzate per oltre € 595 milioni.

Il 17 aprile 2015, a seguito dell'annuncio della proposta finalizzata all'acquisto in denaro di PartnerRe per un ammontare pari a \$6,4 miliardi, l'agenzia Standard & Poor's ha confermato il rating di lungo e di breve termine di EXOR (rispettivamente "BBB+" e "A-2") e ha rivisto l'*outlook*, da "stabile" a "negativo".



## EVOLUZIONE PREVEDIBILE DELLA GESTIONE

EXOR S.p.A. prevede per l'esercizio 2015 un risultato positivo.

A livello consolidato l'esercizio 2015 dovrebbe evidenziare risultati economici positivi che, peraltro, dipenderanno in larga misura dall'andamento delle principali società partecipate. Di seguito sono esposte le previsioni dalle stesse formulate (predisposte in base agli IFRS: FCA, Almacantar, Juventus e C&W Group; in base agli US GAAP: CNH Industrial) e riportate nei rispettivi documenti finanziari al 31 marzo 2015.

### FCA

FCA ha confermato gli obiettivi per l'anno in corso:

- consegne a livello globale in un intervallo compreso tra 4,8 e 5,0 milioni di veicoli;
- ricavi di circa € 108 miliardi;
- adjusted EBIT <sup>(1)</sup> in un intervallo compreso tra € 4,1 e € 4,5 miliardi;
- utile netto in un intervallo compreso tra € 1,0 e € 1,2 miliardi, con un utile base per azione (EPS) in un intervallo compreso tra € 0,64 e € 0,77;
- indebitamento netto industriale compreso in un intervallo tra € 7,5 e € 8,0 miliardi.

Gli importi di cui sopra non includono alcun impatto derivante dalle operazioni relative a Ferrari annunciate da FCA nel corso del 2014.

(1) E' una misura non-GAAP utilizzata per misurare la propria performance. È calcolato sottraendo all'EBIT le seguenti voci: plusvalenze (minusvalenze) da cessioni partecipazioni, oneri di ristrutturazione, svalutazioni di attività e altri proventi (oneri) atipici considerati eventi rari o isolati di natura non ricorrente.

### CNH Industrial

CNH Industrial ha confermato gli obiettivi per l'anno in corso, riflettendo gli attuali tassi di cambio, come segue:

- ricavi netti delle attività industriali tra \$26 miliardi e \$27 miliardi, con un margine operativo delle attività industriali tra 6,1% e 6,4%;
- indebitamento netto industriale a fine 2015 atteso tra \$2,1 miliardi e \$2,3 miliardi.

### Almacantar

Nel gennaio 2015 sono cominciati i lavori di ristrutturazione l'edificio Centre Point che si prevede dureranno 27 mesi con termine nell'aprile 2017.

Nel luglio 2014 Almacantar aveva ottenuto le concessioni edilizie necessarie per il progetto Marble Arch Tower/Edgware Road. Nel novembre 2014 Almacantar aveva presentato una variante al progetto Marble Arch Tower che è stata approvata dagli enti competenti nel febbraio 2015.

Il mercato immobiliare londinese dovrebbe rimanere stabile grazie alla continua richiesta di spazi in locazione da parte degli operatori e all'interesse da parte degli investitori istituzionali. In tale contesto, Almacantar prosegue nella massimizzazione della redditività degli immobili prima dell'inizio dei lavori di ristrutturazione. Inoltre, è intenzionata a incrementare ulteriormente il proprio portafoglio esaminando nuove opportunità di investimento.

Almacantar prevede un risultato positivo per l'esercizio 2015.

### Juventus Football Club

Nell'esercizio in corso Juventus Football Club ha destinato significative risorse per rafforzare ulteriormente la rosa della Prima Squadra, trattenere i talenti già in organico e porre le basi per i futuri inserimenti di giovani di ottime prospettive.

Il risultato dell'anno in corso, ad oggi previsto in perdita, è influenzato dal conseguente incremento dei costi ordinari della gestione sportiva e dall'incremento dei ricavi e dei costi variabili più direttamente correlati ai risultati sportivi che saranno effettivamente conseguiti in Italia e in Europa.

Obiettivo di Juventus è di consolidare il trend di miglioramento dei risultati economici evidenziato nel corso degli ultimi tre esercizi.

## C&W Group

Il solido contesto commerciale immobiliare che ha caratterizzato il mercato del *real estate* nel 2014 prosegue, incrementando l'attività anche nel 2015. C&W Group prevede di beneficiare di tale andamento positivo nel corso dell'anno.

In particolare, la crescita dell'occupazione negli Stati Uniti dovrebbe aumentare la domanda di spazi, in un contesto di mercato con bassa disponibilità, con conseguenti bassi tassi di superfici sfitte e un rialzo dei canoni di locazione. In EMEA il *quantitative easing* in corso stimolerà la crescita. C&W rimane focalizzata sull'obiettivo di raggiungere risultati ai massimi livelli e di migliorare la quota di mercato nelle città che considera strategiche a livello globale.

Inoltre il Consiglio di Amministrazione di C&W Group, Inc., ha avviato un processo per identificare un eventuale partner in grado di accelerare gli obiettivi di crescita previsti dal piano strategico della Società. In data 11 maggio, la Società ha annunciato di aver raggiunto un accordo definitivo per fondersi con DTZ, dando vita così ad una delle più grandi realtà nel campo dei servizi per il settore immobiliare, continuando a operare con il marchio Cushman & Wakefield. Il perfezionamento dell'operazione è previsto entro la fine dell'anno ed è soggetto alle consuete condizioni.



***ANDAMENTO DELLA GESTIONE DELLE IMPRESE  
CONTROLLATE E COLLEGATE OPERATIVE***

(Le percentuali esposte relative all'interesse economico, ai diritti di voto e al capitale sociale sono calcolate sulla base dei dati al 31 marzo 2015)

(29,19% dell'interesse economico, 44,31% dei diritti di voto sul capitale emesso)

I principali dati consolidati conseguiti da FCA nel primo trimestre 2015 sono evidenziati di seguito:

€ milioni	I Trimestre		Variazioni
	2015	2014	
Ricavi netti	<b>26.396</b>	22.125	4.271
EBIT	<b>792</b>	270	522
Adjusted EBIT <sup>(1)</sup>	<b>800</b>	655	145
Utile (perdita) prima delle imposte	<b>186</b>	(223)	409
Utile (perdita) consolidata	<b>92</b>	(173)	265
Utile (perdita) consolidata attribuibile ai Soci della Controllante	<b>78</b>	(189)	267

(1) L'Adjusted EBIT è una misura non-GAAP utilizzata per misurare la propria performance. È calcolato sottraendo all'EBIT le seguenti voci: plusvalenze (minusvalenze) da cessioni partecipazioni, oneri di ristrutturazione, svalutazioni di attività e altri proventi (oneri) atipici considerati eventi rari o isolati di natura non ricorrente.

€ milioni	31.03.2015	31.12.2014	Variazioni
Totale attivo consolidato	<b>106.978</b>	100.510	6.468
(Indebitamento) / Disponibilità nette	<b>(11.448)</b>	(10.849)	(599)
- di cui: (Indebitamento) / Disponibilità nette delle Attività Industriali	<b>(8.607)</b>	(7.654)	(953)
Patrimonio netto attribuibile ai Soci della Controllante	<b>14.893</b>	13.425	1.468

## Ricavi netti

I **ricavi netti** del primo trimestre 2015 sono stati pari a € 26,4 miliardi, in crescita di € 4,3 miliardi (+19%; +4% a parità di cambi da conversione) rispetto a € 22,1 miliardi del primo trimestre 2014, trainati in generale dai maggiori volumi e da un mix prodotto più favorevole. Con riferimento ai settori di attività, il miglioramento è principalmente attribuibile alla crescita di € 4,4 miliardi in **NAFTA** (+38%; +13% a parità di cambi da conversione), di € 0,3 miliardi in **EMEA** (+8%; +6% a parità di cambi da conversione) e di € 0,4 miliardi per Componenti (+17%; +12% a parità di cambi da conversione), parzialmente compensata dai cali registrati da **LATAM** (-21%; -24% a parità di cambi da conversione) e **Maserati** (-19%; -29% a parità di cambi da conversione) causati dalla riduzione delle consegne a seguito della debolezza della domanda nei mercati di riferimento.

€ milioni	I Trimestre		Variazioni	
	2015	2014	assolute	%
<b>NAFTA</b>	<b>16.177</b>	11.732	4.445	38
<b>LATAM</b>	<b>1.551</b>	1.965	(414)	-21
<b>APAC</b>	<b>1.512</b>	1.497	15	1
<b>EMEA</b>	<b>4.684</b>	4.341	343	8
<b>Ferrari</b>	<b>621</b>	620	1	0
<b>Maserati</b>	<b>523</b>	649	(126)	-19
<b>Componenti</b> (Magnetit Marelli, Teksid, Comau)	<b>2.435</b>	2.081	354	17
<b>Altre attività</b>	<b>197</b>	201	(4)	-2
<b>Poste non allocate e rettifiche</b>	<b>(1.304)</b>	(961)	(343)	36
<b>Ricavi netti</b>	<b>26.396</b>	22.125	4.271	19

## Adjusted EBIT

L'**Adjusted EBIT** del primo trimestre 2015 è stato pari a € 800 milioni, in crescita di € 145 milioni (+22%) rispetto ai € 655 milioni del primo trimestre 2014, grazie ai forti miglioramenti registrati da **NAFTA**, attribuibili a maggiori volumi, migliori prezzi netti, efficienze sugli acquisti, parzialmente compensati da maggiori costi di garanzia, per campagne di richiamo e per arricchimento contenuti dei veicoli, e dai continui miglioramenti in **EMEA** che ha registrato un risultato positivo per il secondo trimestre consecutivo, grazie al più favorevole mix prodotto e i maggiori volumi per la Fiat 500X e la Jeep Renegade.

L'Adjusted EBIT di **LATAM** è negativo per € 65 milioni, in calo di € 109 milioni per effetto dei minori volumi conseguenti alle condizioni di mercato e dei costi di *start-up* dello stabilimento di Pernambuco, in parte compensati dal favorevole effetto prezzi. Escludendo l'effetto dei citati costi di *start-up*, **LATAM** sarebbe stato in pareggio nel trimestre. In **APAC**, l'Adjusted EBIT è diminuito di € 70 milioni per effetto dei minori volumi e dello sfavorevole effetto prezzi, principalmente attribuibile al negativo impatto cambi.

Di seguito è evidenziata l'analisi per settore di attività:

€ milioni	I Trimestre		Variazioni
	2015	2014	
<b>NAFTA</b>	<b>601</b>	380	221
<b>LATAM</b>	<b>(65)</b>	44	(109)
<b>APAC</b>	<b>65</b>	135	(70)
<b>EMEA</b>	<b>25</b>	(72)	97
<b>Ferrari</b>	<b>100</b>	80	20
<b>Maserati</b>	<b>36</b>	59	(23)
<b>Componenti</b> (Magnetit Marelli, Teksid, Comau)	<b>68</b>	48	20
<b>Altre attività</b>	<b>(9)</b>	(13)	4
<b>Poste non allocate e rettifiche</b>	<b>(21)</b>	(6)	(15)
<b>Adjusted EBIT</b>	<b>800</b>	655	145

### EBIT

Nel primo trimestre 2015 non sono stati rilevati oneri atipici tali da determinare una rettifica significativa dell'**EBIT** che pertanto risulta allineato all'Adjusted EBIT.

Si segnala che l'EBIT del primo trimestre 2014 era stato rettificato ai fini della determinazione dell'Adjusted EBIT principalmente dall'onere di € 495 milioni derivante dall'accordo con l'UAW siglato da FCA US nel gennaio 2014, dalla svalutazione del Bolivar venezuelano per € 94 milioni, al netto del provento atipico non monetario e non tassabile di € 223 milioni corrispondente al *fair-value* delle opzioni in precedenza esercitate in relazione all'acquisto di FCA US.

### Utile (perdita) del periodo

Gli **oneri finanziari netti** sono stati pari a € 606 milioni, in crescita di € 113 milioni rispetto al primo trimestre 2014 principalmente a causa dello sfavorevole effetto cambi e al maggiore livello di indebitamento in Brasile.

Le **imposte sul reddito** ammontano a € 94 milioni rispetto ad un importo positivo di € 50 milioni nel primo trimestre 2014. L'incremento è dovuto all'aumento dell'utile ante imposte rettificato per le componenti non tassabili.

### Indebitamento netto

L'**indebitamento netto industriale** al 31 marzo 2015 è pari a € 8,6 miliardi, rispetto a € 7,7 miliardi al 31 dicembre 2014. L'aumento di € 0,9 miliardi riflette principalmente gli investimenti per € 2,1 miliardi e l'incremento stagionale del capitale di funzionamento.

€ milioni	31.03.2015	31.12.2014	Variazioni
Debiti finanziari (quota capitale)	<b>(32.769)</b>	(32.892)	123
- Prestiti bancari	<b>(13.588)</b>	(13.120)	(468)
- Prestiti obbligazionari e altri titoli (1)	<b>(17.119)</b>	(17.729)	610
- Altri debiti finanziari (2)	<b>(2.062)</b>	(2.043)	(19)
Debiti per anticipazioni su cessioni di crediti (3)	<b>(188)</b>	(469)	281
Ratei e altre partite	<b>(355)</b>	(305)	(50)
<b>Indebitamento lordo</b>	<b>(33.312)</b>	<b>(33.666)</b>	<b>354</b>
Disponibilità liquide e titoli correnti	<b>21.895</b>	23.050	(1.155)
Attività/(Passività) da strumenti finanziari derivati	<b>(31)</b>	(233)	202
<b>(Indebitamento netto)/Disponibilità nette</b>	<b>(11.448)</b>	<b>(10.849)</b>	<b>(599)</b>
	<b>Attività industriali</b>	(7.654)	(953)
	<b>Servizi finanziari</b>	(3.195)	354

(1) Include obbligazioni e altri titoli emessi sui mercati finanziari.

(2) Include: HCT Note, operazioni assimilate ai leasing in base all'IFRIC 4 – Determinare se un accordo contiene un leasing, altri finanziamenti non bancari.

(3) Anticipazioni su cessioni di crediti e operazioni di cartolarizzazione mantenute in bilancio.

### Fatti di rilievo del primo trimestre 2015 e successivi

Nel mese di aprile 2015, FCA ha emesso un ammontare nozionale complessivo di \$1,5 miliardi (€ 1,4 miliardi) di obbligazioni senior *unsecured* 4,50% con scadenza 2020 (le "Obbligazioni 2020") ad un prezzo pari al 100% dell'importo nozionale ed un ammontare nozionale complessivo \$1,5 miliardi di obbligazioni senior *unsecured* 5,250% con scadenza 2023 (le "Obbligazioni 2023", e, congiuntamente con le Obbligazioni 2020, le "Obbligazioni") ad un prezzo pari al 100% dell'importo nozionale. FCA intende impiegare il ricavato dell'offerta obbligazionaria per le generali esigenze del Gruppo che potranno includere il rimborso od il rifinanziamento delle obbligazioni senior *secured* della sua controllata FCA US. Dopo il completamento dell'offerta, FCA US LLC ha avviato il processo per notificare ai titolari delle sue obbligazioni senior *secured* con scadenza 2019 che tali obbligazioni saranno rimborsate il 14 maggio 2015, secondo quanto previsto dalla relativa disciplina.

Sempre nel mese di aprile, FCA ha presentato ai Sindacati un nuovo piano di remunerazione con incentivi per i dipendenti del settore *automotive* legati al raggiungimento di obiettivi di qualità, produttività e profittabilità nell'ambito del Piano di Gruppo 2015-2018. L'onere atteso a carico di FCA per i prossimi 4 anni è stimato in €600 milioni.



(26,97% dell'interesse economico, 39,99% dei diritti di voto sul capitale emesso.  
Inoltre FCA detiene l'1,17% dell'interesse economico, 1,74% dei diritti di voto)

I principali dati consolidati conseguiti da CNH Industrial nel primo trimestre 2015 (predisposti in base agli IFRS) sono evidenziati di seguito:

\$ milioni	I Trimestre		Variazioni
	2015	2014	
Ricavi netti	<b>6.067</b>	7.644	(1.577)
Utile (perdita) della gestione ordinaria	<b>267</b>	510	(243)
Utile (perdita) operativo	<b>258</b>	480	(222)
Utile (perdita) prima delle imposte	<b>113</b>	291	(178)
Utile (perdita) consolidata	<b>30</b>	146	(116)
Utile (perdita) consolidata attribuibile ai Soci della Controllante	<b>28</b>	145	(117)

\$ milioni	31.03.2015	31.12.2014	Variazioni
Totale attivo consolidato	<b>49.632</b>	54.441	(4.809)
(Indebitamento) / Disponibilità nette	<b>(22.164)</b>	(23.590)	1.426
- di cui: (Indebitamento) / Disponibilità nette delle Attività Industriali	<b>(3.120)</b>	(2.874)	(246)
Patrimonio netto attribuibile ai Soci della Controllante	<b>7.339</b>	7.534	(195)

### Ricavi netti

Nel primo trimestre 2015 i **ricavi netti** del Gruppo CNH Industrial sono stati pari a \$ 6.067 milioni, in diminuzione del 20,6% rispetto al primo trimestre 2014 (-10,7% a cambi costanti). I ricavi netti delle Attività Industriali sono stati pari a \$5.682 milioni, in calo del 21,8% rispetto al primo trimestre 2014 (-11,7% a cambi costanti). In particolare, la diminuzione di **Macchine per l'Agricoltura** (-23,9% a cambi costanti) è dovuta al decremento dei volumi e al mix prodotto sfavorevole in tutte le *region*; la diminuzione di **Macchine per le Costruzioni** (-16,9% a cambi costanti) è dovuta principalmente al decremento dei volumi e al mix prodotto sfavorevole, in particolare in LATAM, mentre la diminuzione di **Powertrain** (-10,3% a cambi costanti) è dovuta a minori vendite ai clienti captive. Senza considerare l'impatto negativo delle differenze cambio da conversione, **Veicoli Commerciali** evidenzia un incremento dei ricavi di circa il 5,9%, grazie principalmente al positivo andamento dei volumi e del mix in EMEA, annullato dal negativo impatto delle differenze cambio in LATAM che determinano la riduzione dell'11,2% a cambi correnti. L'andamento di **Servizi Finanziari**, in linea a cambi correnti, evidenzia un incremento dell'8,6% a cambi costanti, grazie al maggior portafoglio medio gestito, parzialmente compensato dal calo nei rendimenti degli interessi.

\$ milioni	I Trimestre		Variazioni	
	2015	2014	assolute	%
Macchine per l'Agricoltura	<b>2.577</b>	3.706	(1.129)	-30,5
Macchine per le Costruzioni	<b>602</b>	774	(172)	-22,2
Veicoli Commerciali	<b>2.091</b>	2.354	(263)	-11,2
Powertrain	<b>904</b>	1.205	(301)	-25,0
Elisioni e altre	<b>(492)</b>	(776)	284	-
<b>Totale delle Attività Industriali</b>	<b>5.682</b>	7.263	(1.581)	-21,8
Servizi Finanziari	<b>494</b>	509	(15)	-2,9
Elisioni e altre	<b>(109)</b>	(128)	19	-
<b>Ricavi netti</b>	<b>6.067</b>	7.644	(1.577)	-20,6

### Utile (perdita) della gestione ordinaria

L'**utile della gestione ordinaria** del primo trimestre 2015 è stato di \$267 milioni, in calo del 47,6% (-40,5% a cambi costanti) rispetto al primo trimestre 2014. Il margine sui ricavi è stato del 4,4%, rispetto al 6,7% del primo trimestre 2014.

L'utile della gestione ordinaria delle Attività Industriali è stato pari a \$140 milioni, in calo di \$240 milioni rispetto al primo trimestre 2014, con un margine operativo del 2,5%, in calo di 2,7 punti percentuali rispetto al periodo di confronto.

La diminuzione dell'utile della gestione ordinaria di **Macchine per l'Agricoltura** è causato da volumi e mix negativi, incluso l'impatto negativo del minor assorbimento dei costi industriali come conseguenza delle misure previste per il ribilanciamento delle scorte, in parte compensato da migliori prezzi netti, efficienze sugli acquisti e riduzioni strutturali sui costi.

Il miglioramento di **Veicoli Commerciali** è dovuto ai volumi, al mix favorevole e alla riduzione delle spese generali, amministrative e di vendita.

Le **Macchine per le Costruzioni** hanno chiuso il primo trimestre 2015 con un risultato in sostanziale pareggio e in linea con il dato del primo trimestre 2014. Il calo dei volumi e gli effetti sfavorevoli del mix, principalmente nelle macchine pesanti in LATAM, sono stati compensati dalle azioni strutturali di contenimento dei costi implementate nel 2014.

L'utile della gestione ordinaria dei **Servizi Finanziari** è in linea con il primo trimestre 2014.

\$ milioni	I Trimestre		Variazioni
	2015	2014	
Macchine per l'Agricoltura	157	442	(285)
Macchine per le Costruzioni	(4)	1	(5)
Veicoli Commerciali	(22)	(74)	52
Powertrain	28	30	(2)
Elisioni e altre	(19)	(19)	0
<b>Totale delle Attività Industriali</b>	<b>140</b>	<b>380</b>	<b>(240)</b>
Servizi Finanziari	127	130	(3)
Elisioni e altre	0	0	0
<b>Utile della gestione ordinaria</b>	<b>267</b>	<b>510</b>	<b>(243)</b>

#### Utile (perdita) operativo

Nel primo trimestre 2015 i costi di ristrutturazione sono stati pari a \$9 milioni e si riferiscono ad azioni nei settori **Macchine per l'Agricoltura** e **Veicoli Commerciali** ed agli oneri sostenuti nell'ambito del Programma di Efficienza annunciato nel 2014. Gli oneri di ristrutturazione del primo trimestre 2014 erano pari a \$30 milioni e si riferivano principalmente al settore **Macchine per le Costruzioni**.

#### Utile (perdita) del periodo

Nel corso del primo trimestre 2015 sono stati contabilizzati **oneri finanziari netti** per \$155 milioni rispetto ai \$215 milioni nel primo trimestre 2014, comprensivi di un onere non ricorrente di \$64 milioni dovuto alla rimisurazione delle attività venezuelane denominate in bolivar a seguito dei cambiamenti nel meccanismo di determinazione dei tassi di cambio in Venezuela. Al netto di tale voce, il confronto con il medesimo periodo del 2014 evidenzia un aumento di \$4 milioni, principalmente a causa di perdite su cambi, solo parzialmente compensate dal minore costo del debito.

Nel primo trimestre 2015 le **imposte sul reddito** sono state pari a \$83 milioni (\$145 milioni nel primo trimestre 2014), equivalenti a un'aliquota effettiva del 73,5% (49,8% per il primo trimestre 2014, ovvero 40,8% al netto degli effetti non ricorrenti derivanti dal citato onere in Venezuela). L'incremento è dovuto alla mancata contabilizzazione di attività per imposte anticipate su perdite fiscali in alcuni Paesi.

#### Indebitamento netto

L'**indebitamento netto industriale** al 31 marzo 2015 è risultato pari a \$3.120 milioni rispetto ai \$2.874 milioni del 31 dicembre 2014, in aumento di \$246 milioni. I flussi di cassa generati dalle attività operative prima delle variazioni nel capitale circolante sono stati pari a \$136 milioni, mentre il capitale circolante ha assorbito \$772 milioni, soprattutto a causa dell'incremento delle scorte di magazzino. Gli investimenti netti sono stati pari a \$185 milioni e l'effetto cambio ha pesato positivamente sull'indebitamento industriale netto per \$616 milioni.



\$ milioni	31.03.2015	31.12.2014	Variazioni
Debiti finanziari	<b>(26.657)</b>	(29.701)	3.044
- Debiti per anticipazioni su cessioni di crediti	<b>(12.501)</b>	(13.587)	1.086
- Altri debiti finanziari	<b>(14.156)</b>	(16.114)	1.958
Altre attività (passività) finanziarie <sup>(1)</sup>	<b>(22)</b>	(30)	8
Liquidità	<b>4.515</b>	6.141	(1.626)
<b>(Indebitamento netto)/Disponibilità nette</b>	<b>(22.164)</b>	(23.590)	1.426
	<b>Attività industriali</b>	(2.874)	(246)
	<b>Servizi finanziari</b>	(20.716)	1.672

(1) Include il *fair value* positivo e negativo degli strumenti finanziari derivati.

### Fatti di rilievo del primo trimestre 2015 e successivi

Nel mese di aprile 2015, CNH Industrial ha annunciato, in linea con il programma globale di efficienza finalizzato lanciato nel 2014, alcune modifiche a livello di localizzazione geografica della produzione dei veicoli commerciali Iveco che interessano i siti produttivi di Madrid, Valladolid e Piacenza.

(80,93% del capitale sociale tramite EXOR S.A.)

I dati di seguito esposti e commentati sono desunti dalla situazione contabile consolidata al 31 marzo 2015 di C&W Group predisposta in base agli IFRS.

Si ricorda che una parte significativa dei ricavi di C&W Group è caratterizzata da una forte stagionalità il che determina difficoltà nel confrontare i dati finanziari e i risultati gestionali su base trimestrale. Storicamente tale stagionalità ha comportato ricavi, risultati operativi, risultati netti e flussi finanziari delle attività operative di C&W Group inferiori nei primi due trimestri e superiori nel terzo e quarto trimestre di ogni anno. La concentrazione dei risultati e dei flussi finanziari nel quarto trimestre è dovuta ad un interesse generalizzato degli operatori a concludere le transazioni sul fine anno.

\$ milioni	I Trimestre		Variazioni	
	2015	2014	Assolute	%
Ricavi netti (Commissioni e costi per servizi) <b>(A)</b>	<b>452,6</b>	381,3	71,3	18,7
Rimborsi di costi sostenuti per conto terzi <b>(B)</b>	<b>174,0</b>	188,1	(14,1)	(7,5)
<b>Ricavi lordi (A+B)</b>	<b>626,6</b>	569,4	57,2	10,0
Costi	<b>462,7</b>	390,2	72,5	18,6
Rimborsi di costi sostenuti per conto terzi	<b>174,0</b>	188,1	(14,1)	(7,5)
<b>Totale costi</b>	<b>636,7</b>	578,3	58,4	10,1
Utile (perdita) operativa (1)	<b>(10,1)</b>	(8,9)	(1,2)	13,5
Adjusted EBITDA (2)	<b>5,9</b>	3,9	2,0	51,3
EBITDA	<b>2,3</b>	1,3	1,0	76,9
Utile (perdita) consolidata attribuibile ai Soci della Controllante - Rettificata (3)	<b>(10,6)</b>	(10,4)	(0,2)	1,9
Utile (perdita) consolidata attribuibile ai Soci della Controllante	<b>(13,0)</b>	(12,5)	(0,5)	4,0

- (1) L'utile (perdita) operativa esclude gli effetti della variazione della passività verso Azionisti di minoranza, proventi (oneri) da differenze cambio ed altri proventi (oneri) diversi che sono riclassificati nella voce "Altri oneri netti" del conto economico consolidato.
- (2) L'EBITDA rappresenta il risultato prima degli oneri finanziari, degli oneri fiscali ed ammortamenti, mentre l'Adjusted EBITDA esclude l'effetto degli oneri non ricorrenti relativi ad alcune acquisizioni e a riorganizzazioni per \$3,6 milioni (\$2,6 milioni nel primo trimestre 2014). La Società ritiene che l'EBITDA e l'Adjusted EBITDA siano utili nella valutazione della performance operativa rispetto a quella di altre aziende del settore in quanto forniscono un quadro più completo dei propri risultati operativi. Poiché gli IFRS non forniscono una definizione di EBITDA ed Adjusted EBITDA, i dati potrebbero non essere comparabili con gli indicatori con analoga denominazione utilizzati da altre società.
- (3) L'Utile (perdita) consolidata attribuibile ai Soci della Controllante - rettificata esclude, al netto degli effetti fiscali, gli oneri non ricorrenti relativi ad acquisizioni e a riorganizzazioni per \$2,2 milioni (\$2,1 milioni nel primo trimestre 2014), nonché gli ammortamenti anticipati di software per \$0,2 milioni.

\$ milioni	31.03.2015	31.12.2014	Variazioni
Patrimonio netto attribuibile ai Soci della Controllante	<b>812,3</b>	837,2	(24,9)
Posizione finanziaria netta consolidata	<b>(154,3)</b>	(56,8)	(97,5)

Nel primo trimestre 2015, C&W Group ha interrotto, per il secondo anno consecutivo, lo storico trend stagionale, generando un Adjusted EBITDA positivo nel primo trimestre e toccando un livello di ricavi netti record per il periodo. Tale andamento positivo è riconducibile principalmente alla crescita dell'attività di Corporate Occupier & Investor Services (CIS), sostenuta dai maggiori ricavi ricorrenti legati ai rilevanti incarichi ottenuti ed ai significativi ricavi realizzati nei settori Capital Markets e Leasing, cresciuti rispettivamente del 33,2% e del 15,5%, grazie ai risultati positivi ottenuti dai servizi di consulenza in tutti i settori immobiliari e in tutte le aree geografiche.

Oltre alla forte performance del primo trimestre, la Società ha continuato a realizzare il suo piano strategico, assumendo risorse, investendo in "città chiave" di tutto il mondo ed effettuando acquisizioni per poter migliorare la gamma dei servizi resi. Nel febbraio 2015 C&W Group ha acquisito la Property Tax Resources, integrando la propria offerta di servizi fiscali, la migliore della sua categoria, nell'attività di Valuation and Advisory, per poter fornire una consulenza fiscale di livello nazionale ai propri clienti. La Società ha inoltre acquisito nel mese di maggio la JF McKinney & Associates, leader di mercato tra le società di leasing a Chicago, che gestisce un totale di oltre 16 milioni di *square feet* di *office space*, tra cui molti edifici di pregio come il Merchandise Mart e il John Hancock Center.

Più in particolare, nel primo trimestre 2015 C&W Group ha registrato un aumento dei ricavi lordi pari al 10,0% (14,3% se si esclude l'effetto cambio) che si sono attestati a un record di \$626,6 milioni (\$569,4 milioni nel primo trimestre 2014). Nello stesso periodo i ricavi netti sono aumentati del 18,7% (24,6% escludendo l'effetto cambio) facendo registrare un risultato record di \$452,6 milioni (\$381,3 milioni nel primo trimestre 2014).

Di seguito è evidenziata la ripartizione dei ricavi lordi e dei ricavi netti per area geografica:

\$ milioni	I Trimestre				Variazioni	
	2015		2014		Assolute	%
Americhe	<b>479,9</b>	<b>76,6%</b>	413,0	72,5%	66,9	16,2
EMEA	<b>96,1</b>	<b>15,3%</b>	100,6	17,7%	(4,5)	-4,5
Asia Pacific	<b>50,6</b>	<b>8,1%</b>	55,8	9,8%	(5,2)	-9,3
<b>Ricavi lordi</b>	<b>626,6</b>	<b>100,0%</b>	<b>569,4</b>	<b>100,0%</b>	57,2	10,0
Americhe	<b>348,2</b>	<b>76,9%</b>	263,3	69,1%	84,9	32,2
EMEA	<b>70,7</b>	<b>15,6%</b>	83,5	21,9%	(12,8)	-15,3
Asia Pacific	<b>33,7</b>	<b>7,5%</b>	34,5	9,0%	(0,8)	-2,3
<b>Ricavi netti</b>	<b>452,6</b>	<b>100,0%</b>	<b>381,3</b>	<b>100,0%</b>	71,3	18,7

L'andamento dei ricavi lordi e netti per il primo trimestre 2015 è stato trainato da una forte crescita nella area Americhe, principalmente negli Stati Uniti. Fuori dagli Stati Uniti, l'andamento è stato influenzato negativamente dall'effetto dei cambi dovuto al rafforzamento costante del US\$ nel periodo di riferimento.

Escludendo l'impatto delle differenze cambio, i ricavi netti aumentano del 35,4% nelle Americhe, del 2,3% nell'area Asia Pacific e diminuiscono del 2,2% nell'area EMEA.

Di seguito è evidenziata la ripartizione dei ricavi netti per tipologia di servizi:

\$ milioni	I Trimestre				Variazioni	
	2015		2014		Assolute	%
Leasing	<b>189,1</b>	<b>41,8%</b>	163,7	42,9%	25,4	15,5
Capital Markets	<b>69,0</b>	<b>15,2%</b>	51,8	13,6%	17,2	33,2
CIS	<b>150,9</b>	<b>33,4%</b>	119,6	31,4%	31,3	26,2
Valuation & Advisory and Global Consulting	<b>43,6</b>	<b>9,6%</b>	46,2	12,1%	(2,6)	-5,6
<b>Ricavi netti</b>	<b>452,6</b>	<b>100,0%</b>	<b>381,3</b>	<b>100,0%</b>	71,3	18,7

Di seguito si espone il dettaglio delle variazioni dei ricavi netti per il primo trimestre 2015 rispetto allo stesso periodo del 2014, per tipologia di servizi e per area geografica:

\$ milioni	Americhe		EMEA		ASIA PACIFIC		Totale	
	assoluta	%	assoluta	%	assoluta	%	assoluta	%
Leasing	32,3	25,3	(7,5)	(27,5)	0,6	7,1	25,4	15,5
Capital Markets	20,1	62,8	(2,1)	(13,6)	(0,8)	(18,2)	17,2	33,2
CIS	33,6	45,9	(1,6)	(5,7)	(0,7)	(3,8)	31,3	26,2
Valuation & Advisory e Global Consulting	(1,1)	(3,6)	(1,6)	(12,5)	0,1	3,1	(2,6)	(5,6)
<b>Ricavi netti</b>	<b>84,9</b>	<b>32,2</b>	<b>(12,8)</b>	<b>(15,3)</b>	<b>(0,8)</b>	<b>(2,3)</b>	<b>71,3</b>	<b>18,7</b>

L'andamento dei ricavi da "Leasing" del primo trimestre 2015 è stato guidato dalla forte crescita nell'area Americhe, principalmente negli Stati Uniti, grazie al contributo delle sub linee di servizi "Office" e "Industrial Leasing" in aumento rispettivamente di \$26,3 milioni (+36,7%) e di \$5,0 milioni (+24,5%), grazie agli effetti delle iniziative intraprese da C&W Group per guadagnare quote di mercato e al miglioramento delle condizioni economiche. Fuori dagli Stati Uniti l'andamento dei ricavi è stato influenzato negativamente dall'effetto delle differenze cambio. I ricavi da Leasing diminuiscono nell'area EMEA in quanto sono state completate un minor numero di operazioni di alto profilo rispetto alle transazioni effettuate nel primo trimestre 2014, che aveva registrato un aumento dei ricavi del 43,7% rispetto ai ricavi del primo trimestre 2013. La crescita positiva in Asia Pacific è

stata guidata dalle forti performance del quarto trimestre che riflettono una ripresa delle transazioni rispetto ai bassi livelli consuntivati nei primi nove mesi del 2014.

C&W ha svolto attività di consulenza a livello mondiale in diverse importanti operazioni di *leasing*, tra cui MetLife per il trasferimento della sede al 200 di Park Avenue, che ha superato i 500.000 *square feet*, che è stato il più grande contratto di *leasing* in New York nel periodo. C&W è stata nominata *joint leasing agent* per Westfield Stratford City in Londra, il più grande shopping mall urbano e meta commerciale in Europa. Inoltre, è stata nominata *exclusive leasing agent* per il Paradise City Project in Corea, relativo ad un'area di circa 330.000 *square meter* da sviluppare ad uso misto che comprenderà strutture commerciali di vendita al dettaglio, un casinò, hotels ed un centro benessere pubblico, l'apertura è prevista per fine 2017.

L'attività "**Capital Markets**" continua il *trend* positivo grazie al miglioramento del mercato del credito, l'abbondante liquidità del mercato e il permanere di un livello dei tassi di interesse contenuti che hanno incrementato gli investimenti nel settore. La crescita è stata stimolata dai forti incrementi dell'attività "*Investment Sales & Acquisitions*" che ha contribuito per \$18,4 milioni all'aumento totale dei ricavi di cui \$18,5 milioni (71,7%) generati nell'area Americhe.

La forte crescita è stata ottenuta rispetto al primo trimestre 2014, un trimestre in cui i ricavi da Capital Markets erano cresciuti complessivamente del 39,2%, del 41,0% nell'area Americhe, del 41,3% nell'area Americhe e del 22,2% nell'area Asia Pacific. Tale *performance* è stata alimentata dalla contribuzione della crescita della società, legata alle iniziative intraprese per attuare il piano strategico, tramite assunzione di nuovi talenti, investimenti in città ritenute strategiche e l'acquisizione di Massey Knakal Realty Services il 31 dicembre 2014, la prima Investment Sales Firm, sulla base del numero di transazioni nell'area metropolitana di New York e uno dei *leaders* in New York per vendite immobiliari che rafforzerà la presenza dell'attività Capital Markets in New York e nelle aree limitrofe. Nel primo trimestre 2015 l'attività Capital Markets ha perfezionato molti incarichi rilevanti, assistendo TIBCO Software nell'operazione di *sale-leaseback* di 292.000 *square feet* adibiti a uffici, campus R&D nel Stanford Research Park per Morgan Stanley per un valore di \$330 milioni, la più grande vendita nella storia di Palo Alto e la vendita di Gran Via 32 in Madrid per circa € 400 milioni a Inditex Group, la più grande operazione sulla High Street in Spagna. Inoltre il team Corporate Finance di Capital Markets ha ricevuto dalla National Asset Management Agency of Ireland l'incarico per la vendita di un portafoglio di finanziamenti del valore di circa \$8,4 miliardi.

L'attività "**CIS**" ha continuato nel primo trimestre 2015 la sua forte crescita, guidata dall'area Americhe, grazie ai ricavi della sub linea "Facilities Management", principalmente negli Stati Uniti dove un importante incarico negli Stati Uniti ottenuto nel marzo 2014 ha aggiunto circa 27 milioni di *square feet* di strutture gestite. Fuori dagli Stati Uniti i ricavi sono stati influenzati negativamente dalle differenze cambio. Escludendo l'effetto delle differenze cambio, i ricavi da CIS sono aumentati del 53% nell'area Americhe, 8% in EMEA, mentre la crescita è stata piatta nell'area Asia Pacific. L'attività CIS ha potenziato le relazioni già esistenti con diversi clienti, incluso un rinnovo per la fornitura di servizi per un portafoglio di 97 milioni di *square foot*, avendo esteso la portata dei servizi nel corso del contratto. C&W ha inoltre garantito loro i requisiti necessari per la gestione delle transazioni immobiliari di Unilever nelle Americhe e in Europa.

L'attività "**Valuation & Advisory (V&A)**" nel trimestre in corso ha registrato una modesta diminuzione dei ricavi rispetto al primo trimestre dell'esercizio precedente, in parte per effetto della riduzione dei ricavi in Sud America, Canada ed EMEA, principalmente per l'effetto negativo delle differenze cambio. Escludendo tale effetto, i ricavi sono aumentati complessivamente del 3%, del 19% nell'area Asia Pacific e del 12% in EMEA, mentre è rimasto stabile nelle Americhe.

I ricavi da V&A sono aumentati negli Stati Uniti in quanto l'attività ha cominciato ad aumentare dai livelli ottenuti nella seconda parte del 2014. La crescita, escludendo l'effetto negativo dei delta cambi, in EMEA è stata determinata dalle maggiori opportunità e dagli alti livelli di attività rispetto allo stesso trimestre dell'esercizio precedente, mentre i ricavi dell'area Asia Pacific hanno beneficiato di una gamma di servizi più vasta rispetto allo stesso periodo dell'esercizio precedente. L'attività "V&A", che insieme all'attività "CIS" è una componente importante del piano di sviluppo strategico della Società e delle iniziative legate al miglioramento dell'EBITDA ricorrente, rimane ben posizionata per trarre vantaggio dalle iniziative stesse e per continuare a far crescere l'attività in tutti i paesi. Nel primo trimestre 2015 ha effettuato una perizia su Motel 6, con un portafoglio di 507 immobili, per JPMorgan Chase.

Il totale costi, esclusi i rimborsi di costi sostenuti per conto terzi rispettivamente pari a \$174,0 milioni e \$188,1 milioni per il primo trimestre 2015 e 2014, è aumentato di \$72,5 milioni (18,6%) attestandosi a \$462,7 milioni (\$390,2 milioni nel primo trimestre 2014), principalmente a seguito dell'aumento delle commissioni passive dovute alla *performance* dei ricavi da Leasing, del costo dei servizi resi, dei costi del personale e di altri



oneri operativi legati all'incremento dei ricavi e ai progetti di sviluppo previsti dal piano strategico della Società. Inoltre, il totale costi per il primo trimestre 2015 e 2014 include alcuni oneri relativi ad acquisizioni e a riorganizzazioni non ricorrenti, per un valore rispettivamente di circa \$2,8 milioni e \$1,7 milioni (non inclusi nel calcolo dell'Adjusted EBITDA) e oneri legati a ammortamenti anticipati di *software* per \$0,3 milioni registrati nel primo trimestre 2015 (esclusi dal calcolo dell'Utile (perdita) rettificata attribuibile ai soci della controllante).

A livello operativo, C&W Group ha evidenziato nel primo trimestre 2015 una perdita pari a \$10,1 milioni (\$8,9 milioni nel primo trimestre 2014).

Gli altri oneri netti ammontano a \$3,3 milioni nel primo trimestre 2015 (di cui \$0,8 milioni esclusi dall'Adjusted EBITDA), in aumento di \$0,4 milioni (13,8%) rispetto al dato del primo trimestre 2014 pari a \$2,9 milioni (di cui \$0,9 milioni esclusi dall'Adjusted EBITDA). La variazione deriva principalmente dai maggiori oneri per differenze cambio dovute dal rafforzamento del US\$ rispetto alle altre valute nel trimestre corrente, parzialmente compensati da minori oneri netti relativi alla passività verso gli Azionisti di Minoranza.

L'Adjusted EBITDA per il primo trimestre 2015 è pari a \$5,9 milioni e migliora di \$2,0 milioni (+51,3%) rispetto al dato del primo trimestre 2014 di \$3,9 milioni. L'EBITDA del primo trimestre 2015 ammonta a \$2,3 milioni, in aumento di \$1,0 milione (+76,9%) rispetto all'EBITDA di \$1,3 milioni registrato nel primo trimestre 2014. Per il secondo anno consecutivo, nonostante l'effetto della stagionalità, C&W Group consuntiva nel primo trimestre un EBITDA positivo, grazie agli effetti delle iniziative strategiche attuate.

La perdita netta rettificata attribuibile ai Soci della Controllante nel primo trimestre 2015 ammonta a \$10,6 milioni, in lieve aumento rispetto alla perdita del primo trimestre 2014 pari a \$10,4 milioni. Tale dato esclude, al netto degli effetti fiscali, gli oneri non ricorrenti relativi ad acquisizioni e riorganizzazioni per \$2,2 milioni (\$2,1 milioni nel primo trimestre 2014), nonché gli ammortamenti anticipati di *software* per \$0,2 milioni. La perdita netta attribuibile ai Soci della Controllante del primo trimestre 2015 è pari a \$13,0 milioni (\$12,5 milioni nel primo trimestre 2014).

Al 31 marzo 2015 la posizione finanziaria netta di C&W Group risulta negativa per \$154,3 milioni (- \$56,8 milioni al 31 dicembre 2014). La variazione è dovuta in particolar modo ai costi operativi sostenuti nel primo trimestre 2015, riconducibili principalmente al fenomeno della stagionalità, ai minori ricavi netti del primo trimestre rispetto al quarto trimestre 2014 e al pagamento effettuato nel primo trimestre 2015 dei piani annuali di incentivazione del precedente anno. La variazione rispetto al saldo negativo di \$125,6 milioni al 31 marzo 2014 è riconducibile principalmente al maggior indebitamento di fine trimestre per effetto del finanziamento a basso costo utilizzato per l'acquisizione della Massey Knakal, nell'ambito delle iniziative di crescita previste dal piano strategico della Società.

# almacantar

(38,29% del capitale sociale tramite EXOR S.A.)

I principali dati economici consolidati conseguiti dal Gruppo Almacantar nel primo trimestre 2015 sono di seguito evidenziati:

£ milioni	I Trimestre 2015	I Trimestre 2014	Variazioni
Ricavi netti da locazione	<b>3,9</b>	5,2	(1,3)
Utile consolidato attribuibile ai Soci della Controllante	<b>0,7</b>	0,4	0,3

I ricavi netti da locazione ammontano a £3,9 milioni, con un decremento di £1,3 milioni, o 24%, rispetto al primo trimestre dell'esercizio precedente pari a £5,2 milioni, principalmente per effetto dei mancati ricavi da locazione di Centre Point, i cui lavori di ristrutturazione sono cominciati nel mese di gennaio.

I ricavi da locazione relativi a Marble Arch Tower si sono ridotti in quanto l'edificio si sta avviando verso i lavori di ristrutturazione e i contratti di locazione a utenti commerciali hanno durata breve e prezzi ridotti.

Nel primo trimestre 2015, Almacantar ha sostenuto ulteriori costi di pre-sviluppo per Marble Arch Tower, costi per la ristrutturazione di Centre Point e per la variante al progetto Marble Arch Tower/Edgware Road che è stata approvata. Inoltre, Almacantar ha cominciato a valutare le possibili alternative per la riqualificazione di 125 Shaftesbury Avenue, sostenendo nel primo trimestre 2015 ulteriori spese di progettazione.

I principali dati finanziari e patrimoniali consolidati del Gruppo Almacantar al 31 marzo 2015 sono di seguito evidenziati:

£ milioni	31.03.2015	31.12.2014	Variazioni
Investimenti immobiliari (a)	<b>756,7</b>	741,6	15,1
Indebitamento netto	<b>(179,5)</b>	(146,5)	(33,0)

(a) Al netto delle *headlease asset*.

La variazione degli investimenti immobiliari riflette gli ulteriori costi di pre-sviluppo capitalizzati sostenuti per Centre Point, Marble Arch Tower e 125 Shaftesbury Avenue.

L'indebitamento netto al 31 marzo 2015 ammonta a £179,5 milioni, in aumento di £33 milioni rispetto al dato del 31 dicembre 2014, ed include un utilizzo aggiuntivo della Credit Facility di £6,1 milioni per finanziare i costi di ristrutturazione di Centre Point.





(63,77% del capitale sociale)

Di seguito sono esposti i risultati del terzo trimestre dell'esercizio 2014/2015 (corrispondente al periodo 1/1-31/3/2015) di Juventus Football Club S.p.A:

€ milioni	III Trimestre		Variazioni
	2014/2015	2013/2014	
Ricavi operativi	80,9	74,0	6,9
Costi operativi	62,3	57,5	4,8
Risultato operativo	4,5	2,0	2,5
Risultato netto	0,9	(1,9)	2,8

I dati interinali non possono rappresentare la base per proiezioni riferite all'intero esercizio.

Per una corretta interpretazione dei dati si ricorda che l'esercizio sociale di Juventus non coincide con l'anno solare ma copre il periodo 1° luglio – 30 giugno, che è quello di svolgimento della stagione sportiva.

L'andamento economico della società è caratterizzato da una forte stagionalità tipica del settore di attività, determinata essenzialmente dalla partecipazione alle competizioni europee, in particolare alla UEFA Champions League, dal calendario degli eventi sportivi e dalle due fasi della Campagna Trasferimenti dei calciatori.

Anche l'andamento patrimoniale-finanziario risente della stagionalità delle componenti economiche; inoltre, alcune voci di ricavo presentano una manifestazione finanziaria (incasso) diversa rispetto alla competenza economica.

€ milioni	31.03.2015	30.06.2014	Variazioni
Patrimonio netto	36,5	42,6	(6,1)
Indebitamento finanziario netto	207,1	206,0	1,1

L'utile del terzo trimestre 2014/2015 è pari a € 0,9 milioni; la variazione positiva di € 2,8 milioni rispetto alla perdita del corrispondente periodo precedente (-€ 1,9 milioni) deriva sostanzialmente da maggiori ricavi ricorrenti (€ 6,9 milioni) e non ricorrenti (€ 1,8 milioni) e da minori oneri finanziari netti (€ 0,3 milioni), parzialmente compensata da maggiori costi del personale tesserato (€ 2,2 milioni) e non tesserato (€ 0,9 milioni), maggiori costi per servizi esterni (€ 1,2 milioni), ammortamenti e svalutazioni dei diritti calciatori (€ 0,7 milioni) e altri oneri (€ 0,5 milioni).

Al 31 marzo 2015 l'**indebitamento finanziario netto** ammonta a € 207,1 milioni ed evidenzia un incremento di € 1,1 milioni rispetto al saldo negativo di € 206 milioni del 30 giugno 2014. Tale incremento è determinato dagli esborsi legati alle Campagne Trasferimenti (-€ 23,7 milioni netti), dagli investimenti in altre immobilizzazioni (-€ 1,8 milioni), dagli anticipi versati a vari fornitori in relazione al Progetto Continassa (-€ 1 milione) e dai flussi dell'attività di finanziamento (-€ 6,2 milioni), parzialmente compensati dai flussi positivi della gestione operativa (+€ 31,6 milioni).

#### Fatti di rilievo del primo trimestre 2015 e successivi

##### Stagione sportiva

Nel mese di aprile 2015 la Prima Squadra si è qualificata per la semifinale di UEFA Champions League e per la finale di Coppa Italia.

Il 2 maggio 2015 la Prima Squadra ha vinto, per il quarto anno consecutivo e con quattro giornate di anticipo, il Campionato di Serie A 2014/2015 (33° scudetto della propria storia) ed ha acquisito l'accesso al Group Stage della UEFA Champions League 2015/2016.

##### Licenze UEFA

L'8 maggio 2015 la Commissione di primo grado delle licenze UEFA presso la FIGC, esaminata la documentazione depositata e verificata la conformità della stessa ai criteri e parametri previsti della normativa, ha rilasciato a Juventus la licenza UEFA per la stagione sportiva 2015/2016.

## **Campagna Trasferimenti – seconda fase**

### *Acquisti e cessioni di diritti pluriennali alle prestazioni sportive di calciatori*

Le operazioni perfezionate nella seconda fase della Campagna Trasferimenti 2014/2015, svoltesi dal 5 gennaio 2015 al 2 febbraio 2015, hanno comportato complessivamente un aumento del capitale investito di € 7,8 milioni derivante da acquisizioni per € 14,1 milioni e da cessioni per € 6,3 milioni. Le cessioni hanno generato plusvalenze nette per € 7,1 milioni.

L'impatto finanziario netto complessivo (inclusi gli oneri accessori e gli oneri e proventi finanziari impliciti su incassi e pagamenti dilazionati) è positivo per € 1,5 milioni, così ripartiti: -€ 0,2 milioni nel secondo semestre dell'esercizio 2014/2015, +€ 0,3 milioni nell'esercizio 2015/2016, +€ 0,3 milioni nell'esercizio 2016/2017 e +€ 1,1 milioni nell'esercizio 2017/2018.

### *Rinnovi contratti prestazioni sportive*

Nel gennaio 2015 è stato rinnovato il contratto di prestazione sportiva del calciatore Stephan Lichtsteiner fino al 30 giugno 2017. Tale prolungamento comporta minori ammortamenti nel secondo semestre dell'esercizio 2014/2015 per circa € 1,7 milioni.

### *Risoluzioni contratti prestazioni sportive*

Nella seconda fase della Campagna Trasferimenti 2014/2015 sono stati risolti consensualmente i contratti di Sebastian Giovinco e Marco Motta in scadenza al 30 giugno 2015. Tali operazioni hanno comportato la svalutazione dei residui valori per circa € 2,2 milioni.

## **Gestione diretta delle attività di *licensing* e *merchandising***

Il 31 marzo 2015 Juventus ha comunicato ad adidas, come consentito dagli accordi perfezionati il 23 ottobre 2013, la propria decisione di gestire direttamente le attività di *licensing* e di *merchandising* a partire dal 1° luglio 2015.

Conseguentemente, Juventus ha avviato gli opportuni progetti interni a livello organizzativo e gestionale, tra cui si ricorda quello relativo all'implementazione di un nuovo sistema informativo in grado di presidiare anche tali nuove attività.

## **Procedimento Mutu/Chelsea FC**

Il 1° ottobre 2014 si è tenuta l'udienza presso il Tribunal Arbitral du Sport (TAS) relativa al procedimento Mutu/Chelsea FC. Il 21 gennaio 2015 il TAS ha notificato alle parti il lodo arbitrale in merito alla vertenza che ha respinto integralmente le pretese avanzate dal Chelsea FC, condannando la stessa al pagamento delle spese di giudizio. Tale decisione non ha alcun effetto sul bilancio di Juventus, poiché la Società, consapevole delle proprie buone ragioni, non aveva ritenuto di procedere ad alcun accantonamento al fondo rischi per controversie in corso. Il procedimento è definitivamente concluso.



## **APPROVAZIONE DEL RESOCONTO INTERMEDIO DI GESTIONE E AUTORIZZAZIONE ALLA PUBBLICAZIONE**

Il Consiglio di Amministrazione ha approvato il Resoconto Intermedio di Gestione al 31 marzo 2015 nella riunione del 12 maggio 2015 e ne ha autorizzato la pubblicazione nei termini di legge.

Torino, 12 maggio 2015

Per il Consiglio di Amministrazione  
Il Presidente e Amministratore Delegato  
John Elkann



## **DICHIARAZIONE AI SENSI DEL COMMA 2 ARTICOLO 154 BIS DEL TESTO UNICO DELLA FINANZA**

Il sottoscritto Enrico Vellano, Dirigente Preposto alla redazione dei documenti contabili societari di EXOR S.p.A. dichiara, ai sensi del comma 2 articolo 154 bis del Testo Unico della Finanza, che l'informativa contabile contenuta nel Resoconto Intermedio di Gestione al 31 marzo 2015 del Gruppo EXOR corrisponde alle risultanze documentali, ai libri e alle scritture contabili.

Torino, 12 maggio 2015

Il Dirigente Preposto alla redazione  
dei documenti contabili societari  
Enrico Vellano



