



# Comunicato

## **APPROVATO IL BILANCIO CONSOLIDATO DEL GRUPPO ACSM-AGAM ED IL PROGETTO DI BILANCIO DI ACSM-AGAM S.p.A. AL 31 DICEMBRE 2009**

### **PRIMO ESERCIZIO POST FUSIONE: IN SIGNIFICATIVO MIGLIORAMENTO I PRINCIPALI INDICATORI ECONOMICI E FINANZIARI**

**RICAVI DELLE VENDITE CONSOLIDATI PARI A 205,9 ML. DI EURO**  
**MARGINE OPERATIVO LORDO<sup>1</sup> PARI A 28,1 ML. DI EURO**  
**MARGINE OPERATIVO NETTO<sup>2</sup> PARI A 9,7 ML. DI EURO**  
**UTILE NETTO COMPLESSIVO PARI A 4,0 ML. DI EURO**  
**INDEBITAMENTO COMPLESSIVO PARI A 108,7 ML. DI EURO**

### **DIVIDENDI PROPOSTI ALL'ASSEMBLEA PARI A 0,02 EURO LORDI PER AZIONE**

**MONZA, 25 marzo 2010** – L'esercizio 2009 ha visto il concretizzarsi dell'operazione straordinaria di fusione per incorporazione di AGAM in ACSM approvata dalle Assemblee nel mese di dicembre 2008. Oggi, sotto la presidenza di Umberto D'Alessandro, si è riunito il Consiglio di Amministrazione di ACSM-AGAM S.p.A. che ha esaminato ed approvato il progetto di bilancio ed il bilancio consolidato del Gruppo ACSM-AGAM per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2009.

Per chiarezza espositiva si segnala che a seguito della fusione tra ACSM S.p.A. ed AGAM S.p.A. avente efficacia dal 01.01.2009, i dati consolidati economici, patrimoniali e finanziari di sintesi dell'esercizio 2009 non sono comparabili con quelli dell'esercizio precedente, riferiti al solo ex Gruppo ACSM S.p.A..

L'ammontare complessivo dei **ricavi delle vendite** del Gruppo al 31 dicembre 2009 risulta pari a 205,9 milioni di Euro in crescita del 39,8% circa rispetto all'esercizio precedente (147,3 milioni di Euro al 31 dicembre 2008) di cui circa Euro 143,7 milioni derivanti dalle Società dell'ex Gruppo ACSM e Euro 62,2 milioni dall'ex Gruppo AGAM.

Per quanto concerne l'attività di **distribuzione del gas**, l'esercizio 2009 ha fatto registrare un andamento della stagione termica sostanzialmente in linea con quella dell'anno precedente. I ricavi sono pari a 25,2 milioni di Euro (di cui circa 7,2 derivanti dall'incorporazione delle attività ex AGAM S.p.A.) e registrano una crescita del 51,6% rispetto ai valori del 2008 (16,6 milioni di Euro). I volumi complessivamente vettoriati dal

---

<sup>1</sup> MOL = Margine Operativo Lordo, indicatore alternativo di performance definito come Utile Operativo, differenza tra i ricavi delle vendite (voce 26 e 27 conto economico) ed il totale dei costi operativi, a cui si sommano gli ammortamenti e le svalutazioni (voce 35 conto economico).

<sup>2</sup> MON = Margine Operativo Netto, indicatore alternativo di performance definito come Utile Operativo - differenza tra i ricavi delle vendite (voce 26 e 27 conto economico) ed il totale dei costi operativi dopo le partite non ricorrenti.



# Comunicato

Gruppo sono stati pari a 382,2 milioni di metri cubi, rispetto al dato consuntivo 2008 pari a 379,1 milioni di metri cubi (predisposto a pari perimetro per rendere il confronto omogeneo).

L'attività della **vendita di gas**, al 31 dicembre 2009 ha fatto registrare ricavi pari a 160,0 milioni di Euro, di cui 42,9 milioni derivanti dalle attività di AGAM Vendite S.r.l.. Nel complesso, le vendite hanno registrato un incremento del 29,5% rispetto al precedente esercizio 2008 (123,6 milioni di Euro). Al 31 dicembre 2009, sono stati venduti 365,5 milioni di metri cubi, di cui 100,5 provenienti da AGAM Vendite S.r.l.. Il dato complessivo del 2009 registra un decremento del 2,0% rispetto al dato del 2008 comparabile a parità di perimetro (circa 372,8 milioni di metri cubi): a fronte di un lieve incremento delle vendite sulla clientela residenziale si segnala una flessione più consistente nel segmento business come risultato della contrazione dei consumi imputabile alla crisi economica. L'attività beneficia del nuovo contratto di approvvigionamento gas rinegoziato per l'anno termico 2009/2010 (a partire dal 1° ottobre 2009).

Per quanto riguarda l'attività legata all'**acquedotto**, nell'intero esercizio 2009 sono stati registrati ricavi totali per 12,3 milioni di Euro, di cui 5,8 milioni di Euro generati dall'acquedotto incorporato a seguito della fusione con AGAM S.p.A.. Nel complesso, l'incremento rispetto al valore registrato al 31 dicembre 2008 (7,1 milioni di Euro il dato della sola ex ACSM) è pari al 72,9%. In termini complessivi, e a parità di perimetro, i volumi venduti sono pari a 25,8 milioni di metri cubi (26,9 al 31 dicembre 2008). La gestione del **servizio di fognatura** nella città di Monza ha generato ricavi per 1,4 milioni di Euro.

L'attività di **teleriscaldamento e cogenerazione**, ha generato ricavi per circa 11,4 milioni di Euro, di cui 5,7 milioni generati tramite la controllata COMOCALOR e 5,7 milioni da attribuire alle attività della ex AGAM S.p.A.). In termini di volumi globali i MWh prodotti sono pari a 95.779. La produzione di energia elettrica si attesta a 15.827 MWh.

I ricavi delle attività **vendita dell'energia elettrica** sono stati pari a 9,5 milioni di Euro e sono interamente ascrivibili alle attività acquisite a seguito dell'acquisizione di AGAM Vendite S.r.l.. Nel complesso, l'attività di trading ha dato luogo a vendite di energia elettrica per circa 78 GWh.

Il contributo ai ricavi complessivi delle vendite dell'**attività di termovalorizzazione dei rifiuti** risulta essere pari a 13,8 milioni di Euro, in incremento del 25,1 % rispetto al 31 dicembre 2008 (11,0 milioni di Euro). Nel 2009 il forno ha iniziato a beneficiare pienamente del miglioramento di produttività a seguito del progetto di revamping della Linea 1: a parità di mesi di funzionamento rispetto all'esercizio 2008, la *business unit* fa registrare un impatto positivo in termini di incremento di marginalità.

I ricavi dell'attività di **gestione calore** ammontano a 12,2 milioni di Euro e registrano un incremento del 20,7% rispetto al corrispondente periodo del 2008 (10,1 milioni di Euro) che deriva dall'incorporazione delle attività precedentemente gestite da ex AGAM S.p.A. (2,6 milioni al 31 dicembre 2009).

L'attività dell'impianto di erogazione del **metano per autotrazione** è stata acquisita per effetto dell'incorporazione di ex AGAM S.p.A.. Al termine dell'esercizio 2009 ha registrato ricavi per un importo pari a circa 1,0 milioni di Euro.

La **gestione operativa consolidata** al 31 dicembre 2009 evidenzia un **Margine Operativo Lordo prima delle partite non ricorrenti** pari a Euro 28.126 migliaia, in incremento del 56,1% rispetto all'esercizio precedente (Euro 18.020 migliaia al 31 dicembre 2008).



# Comunicato

La marginalità operativa lorda si rafforza nel settore della distribuzione e vendita di gas, principalmente per effetto dell'incorporazione delle attività precedentemente gestite dal Gruppo ex AGAM S.p.A. e dell'incrementata efficienza conseguita sul fronte dei contratti di approvvigionamento gas. Risulta altresì in crescita nel settore del teleriscaldamento, nei settori della gestione calore e del ciclo idrico sempre per effetto dell'acquisizione delle attività della ex AGAM S.p.A.. Nel settore della termovalorizzazione dei rifiuti, i risultati confermano il recupero della marginalità operativa lorda dell'impianto che ha raggiunto nel corso del quarto trimestre la sua piena funzionalità, incrementando del 60,3% il margine operativo lordo rispetto al precedente esercizio.

Il dettaglio per area di business:

<i>Valori espressi in migliaia di Euro</i>	<b>31.12.2009</b>	<b>31.12.2008</b>
MOL Vendita gas	8.667	5.669
MOL Distribuzione gas	10.581	6.968
MOL Gestione calore	1.475	1.257
MOL Teleriscaldamento e Cogenerazione	1.735	1.189
MOL Metanauto	(151)	n.a.
MOL Termovalorizzazione	4.875	3.040
MOL Vendita energia elettrica	(624)	n.a.
MOL Acqua	560	(104)
MOL Fognatura	1.008	n.a.
<b>MOL Consolidato ante partite non ricorrenti</b>	<b>28.126</b>	<b>18.020</b>

Il **Margine Operativo Netto** si attesta a Euro 9.714 migliaia, con un incremento del 45,2% circa rispetto al dato del precedente esercizio che ammontava a Euro 6.688 migliaia.

La **gestione Finanziaria** è pari a Euro -3.397 migliaia e risulta gravata dall'onere straordinario pari a Euro -614 migliaia relativo a oneri sulla moratoria fiscale.

La riduzione dei tassi di interesse, unitamente ad una migliorata gestione della tesoreria di Gruppo, ha permesso di contenere l'aumento del costo della gestione finanziaria riconducibile all'incrementato indebitamento finanziario netto, che ha dovuto far fronte ai maggiori investimenti previsti ed al pagamento della moratoria fiscale per circa 7,1 milioni, interamente saldati entro luglio 2009.

Il **Risultato Netto** è positivo ed è pari Euro 4.088 migliaia (Euro 1.733 migliaia al 31 dicembre 2008).

Il carico fiscale dell'esercizio 2009 riflette l'agevolazione "Tremonti Ter" su alcune tipologie di investimenti, (principalmente gli investimenti del Termovalorizzatore e alcuni lavori relativi alle centrali di cogenerazione di Monza) e i benefici della deducibilità fiscale degli oneri finanziari pagati per la moratoria fiscale.

L'**Utile Netto del Gruppo** al 31 dicembre 2009 dopo le detrazioni relative alla quota di utile degli azionisti di minoranza, risulta pari ad Euro 3.024 migliaia (Euro 724 migliaia al 31 dicembre 2008).

Dal punto di vista patrimoniale, il **Capitale Immobilizzato Netto consolidato** ammonta a 253,9 milioni di Euro. Nel corso del 2009 il Gruppo ACSM-AGAM ha realizzato investimenti per Euro 34,1 milioni. Gli investimenti netti in immobilizzazioni materiali e immateriali sono circa Euro 32,6 milioni, di cui: Euro 8,9 milioni per attività di mantenimento e sviluppo delle reti e degli impianti della distribuzione gas, dell'acqua e



# Comunicato

della fognatura, Euro 5,1 milioni per interventi sul termovalorizzatore (completamento dell'attività di revamping della Linea 1 e interventi di adeguamento normativo e di potenziamento del ciclo termico), Euro 16,7 milioni per le attività di cogenerazione e teleriscaldamento previste nell'area di Monza e Euro 0,4 milioni per estensione della rete teleriscaldamento nell'area di Como; investimenti sui sistemi informativi aziendali e di cartografia e legati alla manutenzione, riqualificazione edifici e sicurezza per circa Euro 1,5 milioni. Il residuo pari a 1,5 milioni di Euro è relativo prevalentemente all'incremento delle partecipazioni. Il **Capitale Circolante Netto consolidato** risulta pari a 4,0 milioni di Euro e risente principalmente del pagamento della moratoria fiscale per 7,1 milioni di Euro e degli effetti legati alla variazione delle accise passate da debito al 31 dicembre 2008 a credito nel 2009.

Al 31 dicembre 2009 la **Posizione Finanziaria Netta** ammonta a 108,7 milioni di Euro, a fronte di un **Patrimonio Netto** complessivo pari a 149,3 milioni di Euro. Nonostante l'incremento significativo del debito in termini assoluti, il rapporto tra indebitamento finanziario netto e patrimonio netto è in miglioramento e pari a 0,73 (0,80 al 31 dicembre 2008).

Per quanto riguarda la capogruppo i principali **risultati di ACSM-AGAM S.p.A.** sono esposti nel seguito, con i limiti già citati circa la confrontabilità dei dati rispetto al precedente esercizio:

- **Margine operativo lordo** pari a 14.911 migliaia di Euro (7.740 migliaia di Euro al 31 dicembre 2008);
- **Margine operativo netto** pari a 58 migliaia di Euro (-1.228 migliaia di Euro al 31 dicembre 2008);
- **Risultato netto** pari a 2.151 migliaia di Euro (negativo e pari a -1.143 migliaia di Euro al 31 dicembre 2008).

## **CONVOCAZIONE DELL'ASSEMBLEA E DIVIDENDI**

Il Consiglio di Amministrazione ha deliberato di convocare l'Assemblea ordinaria dei soci per il prossimo 26 aprile 2010, ore 10 in prima convocazione presso la sede legale in Monza, via A. Canova n. 3 (giorno seguente, stessa ora e luogo in seconda convocazione).

Il Consiglio di Amministrazione proporrà all'Assemblea dei soci di distribuire come dividendo Euro 0,02 lorde per azione, rendendo esigibile il dividendo predetto dal giorno 8 luglio 2010 contro il ritiro della cedola n. 10 (data stacco cedola 5 luglio 2010) secondo il calendario di Borsa.

## **DICHIARAZIONE DEL DIRIGENTE PREPOSTO**

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

-----  
Il bilancio consolidato del Gruppo ACSM-AGAM ed il progetto di bilancio di esercizio di ACSM-AGAM S.p.A. al 31 dicembre 2009 sono oggetto di revisione contabile, in corso di completamento. I documenti saranno depositati entro i termini di legge presso la sede sociale e presso la Borsa Italiana S.p.A. a disposizione di chi ne farà richiesta e saranno consultabili nel sito internet [www.acsm-agam.it](http://www.acsm-agam.it).



## Comunicato

Si riportano di seguito i prospetti sintetici di conto economico, della situazione patrimoniale-finanziaria e del rendiconto finanziario, estratti dalla Relazione sulla gestione, riferiti al Gruppo ACSM-AGAM ed alla società Capogruppo ACSM-AGAM S.p.A., che presentano i limiti già esposti nei paragrafi precedenti circa la non comparabilità dei dati rispetto al 2008 (i dati relativi al precedente esercizio si riferiscono al solo Gruppo ACSM ed alla sola ACSM S.p.A.):

### Conto economico Consolidato Gruppo ACSM-AGAM

<i>Valori espressi in migliaia di Euro</i>	<b>31.12.2009</b>	<b>% su ricavi</b>	<b>31.12.2008</b>	<b>% su ricavi</b>
Ricavi delle vendite e delle prestazioni	205.900	96,3%	147.298	95,8%
Altri ricavi e proventi operativi	7.950	3,7%	6.434	4,2%
<b>Totale ricavi</b>	<b>213.850</b>	<b>100,0%</b>	<b>153.732</b>	<b>100,0%</b>
Costo del personale	(22.078)	(10,3%)	(15.350)	(10,0%)
Altri costi operativi	(163.646)	(76,5%)	(120.362)	(78,3%)
<b>Costi operativi</b>	<b>(185.724)</b>	<b>(86,8%)</b>	<b>(135.712)</b>	<b>(88,3%)</b>
<b>Margine Operativo Lordo (MOL)</b>	<b>28.126</b>	<b>13,2%</b>	<b>18.020</b>	<b>11,7%</b>
Ricavi/(Costi) non ricorrenti	(700)	(0,3%)	776	0,5%
<b>MOL post partite non ricorrenti</b>	<b>27.426</b>	<b>12,8%</b>	<b>18.796</b>	<b>12,2%</b>
Ammortamenti e svalutazioni	(17.712)	(8,3%)	(12.108)	(7,9%)
<b>Margine Operativo Netto (MON)</b>	<b>9.714</b>	<b>4,5%</b>	<b>6.688</b>	<b>4,4%</b>
Risultato gestione finanziaria	(3.397)	(1,6%)	(4.404)	(2,9%)
<b>Risultato ante imposte</b>	<b>6.317</b>	<b>3,0%</b>	<b>2.284</b>	<b>1,5%</b>
Imposte	(2.229)	(1,0%)	(551)	(0,4%)
<b>Risultato netto</b>	<b>4.088</b>	<b>1,9%</b>	<b>1.733</b>	<b>1,1%</b>
<b>Risultato di pertinenza di terzi</b>	<b>1.064</b>	<b>0,5%</b>	<b>1.009</b>	<b>0,7%</b>
<b>Risultato di Gruppo</b>	<b>3.024</b>	<b>1,4%</b>	<b>724</b>	<b>0,5%</b>



# Comunicato

## Situazione Patrimoniale-Finanziaria Consolidata Gruppo ACSM-AGAM

<i>Valori espressi in migliaia di Euro</i>	<b>31.12.2009</b>	<b>31.12.2008</b>
<b>Capitale Investito Netto</b>		
Immobilizzazioni materiali	241.203	163.198
Avviamento	8.993	8.993
Immobilizzazioni immateriali	11.895	8.172
Partecipazioni ed altre attività finanziarie	8.672	8.114
Attività / Passività per imposte differite	(8.710)	(10.161)
Fondi rischi e oneri	(1.365)	(957)
Fondi relativi al personale	(6.708)	(4.084)
<b>Capitale Immobilizzato</b>	<b>253.980</b>	<b>173.275</b>
Rimanenze	3.040	1.970
Crediti commerciali	101.321	71.806
Altri crediti	8.689	3.111
Altre attività operative	1.439	1.204
Debiti commerciali	(62.669)	(48.120)
Altri debiti	(20.586)	(23.195)
Altre passività	(27.188)	(15.579)
<b>Capitale circolante</b>	<b>4.046</b>	<b>(8.803)</b>
<b>Totale Capitale Investito Netto</b>	<b>258.026</b>	<b>164.472</b>
<b>Fonti di copertura</b>		
<b>Patrimonio Netto</b>	<b>149.280</b>	<b>91.220</b>
Debiti finanziari Medio-Lungo termine	37.829	30.523
Saldo netto indebitamento a breve	79.144	44.676
Disponibilità liquide	(8.227)	(1.947)
<b>Posizione finanziaria netta</b>	<b>108.746</b>	<b>73.252</b>
<b>Totale fonti di finanziamento</b>	<b>258.026</b>	<b>164.472</b>



# Comunicato

## Rendiconto finanziario consolidato Gruppo ACSM-AGAM

<i>Valori espressi in migliaia di Euro</i>	<b>31.12.2009</b>	<b>31.12.2008</b>
<b>Utile del periodo</b>	<b>4.088</b>	<b>1.734</b>
Ammortamenti e accantonamenti	17.577	11.058
Variazione fondi	(994)	218
Variazione imposte differite	(321)	(3.057)
<b>Autofinanziamento</b>	<b>20.351</b>	<b>9.953</b>
<b>Variazione del capitale circolante ed altre attività/passività immobilizzate</b>	<b>(16.943)</b>	<b>16.878</b>
<b>Flusso di cassa della gestione corrente</b>	<b>3.407</b>	<b>26.831</b>
Investimenti netti	(34.119)	(15.408)
<b>Flusso di cassa della gestione operativa</b>	<b>(30.712)</b>	<b>11.423</b>
Operazioni sul capitale	(701)	(2.961)
<b>Flusso di cassa dell'esercizio</b>	<b>(31.413)</b>	<b>8.462</b>
<b>Posizione Finanziaria Netta inizio esercizio</b>	<b>(73.252)</b>	<b>(81.715)</b>
Effetto fusione (PFN ex Gruppo AGAM 01.01.2009)	(4.081)	-
<b>Posizione Finanziaria Netta fine esercizio</b>	<b>(108.746)</b>	<b>(73.252)</b>



# Comunicato

## SINTESI ECONOMICO-FINANZIARIA DELLA CAPOGRUPPO ACSM-AGAM S.P.A.

### Conto Economico ACSM-AGAM S.p.A.

<i>Valori espressi in migliaia di Euro</i>	<b>31.12.2009</b>	<b>% su ricavi</b>	<b>31.12.2008</b>	<b>% su ricavi</b>
Ricavi delle vendite e delle prestazioni	55.385	88,4%	31.317	87,4%
Altri ricavi e proventi operativi	7.262	11,6%	4.535	12,6%
<b>Totale ricavi</b>	<b>62.647</b>	<b>100,0%</b>	<b>35.852</b>	<b>100,0%</b>
Costi operativi	(47.734)	(76,2%)	(28.012)	(78,3%)
<b>Margine Operativo Lordo (MOL)</b>	<b>14.913</b>	<b>23,8%</b>	<b>7.740</b>	<b>21,7%</b>
Ricavi/(Costi) non ricorrenti	(700)	(1,1%)	0	0,0%
<b>MOL post partite non ricorrenti</b>	<b>14.213</b>	<b>22,7%</b>	<b>7.740</b>	<b>21,7%</b>
Ammortamenti e svalutazioni	(14.153)	(22,6%)	(9.068)	(25,2%)
<b>Margine Operativo Netto (MON)</b>	<b>60</b>	<b>0,1%</b>	<b>(1.228)</b>	<b>(3,4%)</b>
Risultato gestione Finanziaria	745	1,2%	(1.566)	(4,4%)
<b>Risultato ante imposte</b>	<b>805</b>	<b>1,3%</b>	<b>(2.794)</b>	<b>(7,8%)</b>
Imposte	1.348	2,2%	1.651	4,6%
<b>Risultato netto</b>	<b>2.153</b>	<b>3,4%</b>	<b>(1.143)</b>	<b>(3,2%)</b>





# Comunicato

## Situazione Patrimoniale-Finanziaria riclassificata ACSM-AGAM S.p.A.

<i>Valori espressi in migliaia di Euro</i>	<b>31.12.2009</b>	<b>31.12.2008</b>
<b>Capitale Investito Netto</b>		
Immobilizzazioni materiali	182.742	104.015
Avviamento	0	0
Immobilizzazioni immateriali	10.742	6.914
Partecipazioni ed altre attività finanziarie	38.644	36.618
Attività / Passività per imposte differite	1.345	646
Fondi rischi e oneri	(1.158)	(489)
Fondi relativi al personale	(5.381)	(2.848)
<b>Capitale Immobilizzato</b>	<b>226.934</b>	<b>144.856</b>
Rimanenze	2.396	1.770
Crediti commerciali	32.513	13.063
Altri crediti	17.620	12.950
Altre attività	1.402	1.303
Debiti commerciali	(29.080)	(12.325)
Altri debiti	(17.079)	(14.257)
Altre passività	(15.765)	(7.592)
<b>Capitale circolante commerciale</b>	<b>(7.993)</b>	<b>(5.088)</b>
<b>Totale Capitale Investito Netto</b>	<b>218.941</b>	<b>139.768</b>
<b>Stato Patrimoniale ACSM-AGAM S.p.A.</b>		
<i>Valori espressi in migliaia di Euro</i>	<b>31.12.2009</b>	<b>31.12.2008</b>
<b>Fonti di copertura</b>		
<b>Patrimonio Netto</b>	<b>130.727</b>	<b>76.109</b>
Debiti Finanziari Medio-Lungo termine	36.171	28.496
Saldo netto indebitamento a breve	54.457	38.283
Disponibilità liquide	(2.414)	(3.120)
<b>Posizione Finanziaria netta</b>	<b>88.214</b>	<b>63.659</b>
<b>Totale Fonti di Finanziamento</b>	<b>218.941</b>	<b>139.768</b>



# Comunicato

## Rendiconto finanziario ACSM-AGAM S.p.A.

<i>Valori espressi in migliaia di Euro</i>	<b>31.12.2009</b>	<b>31.12.2008</b>
<b>Utile del periodo</b>	<b>2.153</b>	<b>(1.143)</b>
Ammortamenti e accantonamenti	14.342	8.118
Variazione fondi	(992)	(1.449)
Variazione imposte differite	30	(1.962)
<b>Autofinanziamento</b>	<b>15.533</b>	<b>3.564</b>
<b>Variazione del capitale circolante</b>	<b>(4.668)</b>	<b>(2.918)</b>
<b>Flusso di cassa della gestione corrente</b>	<b>10.865</b>	<b>646</b>
Investimenti netti	(31.237)	(11.457)
<b>Flusso di cassa della gestione operativa</b>	<b>(20.372)</b>	<b>(10.811)</b>
Variazioni patrimonio netto	(97)	(2.578)
<b>Flusso di cassa dell'esercizio</b>	<b>(20.469)</b>	<b>(13.389)</b>
<b>Posizione Finanziaria Netta inizio esercizio</b>	<b>(63.659)</b>	<b>(50.270)</b>
Effetto fusione (PFN AGAM 01.01.2009)	<b>(4.086)</b>	<b>0</b>
<b>Posizione Finanziaria Netta fine esercizio</b>	<b>(88.214)</b>	<b>(63.659)</b>