

Emittente

Finaval S.p.A.

PROSPETTO INFORMATIVO

relativo all'Offerta Globale e all'ammissione a quotazione sul Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A. di azioni ordinarie **Finaval S.p.A.**

FINAVAL

Coordinatore Globale dell'Offerta e Responsabile del Collocamento per l'Offerta Pubblica di Sottoscrizione

BANCA IMI

Coordinatore Globale dell'Offerta e Sponsor

UNIPOL MERCHANT
BANCA PER LE IMPRESE

L'Offerta Pubblica di Sottoscrizione è parte di un'Offerta Globale di massime n. 10.380.000 azioni ordinarie di Finaval S.p.A. che comprende un'Offerta Pubblica di Sottoscrizione di minimo n. 1.557.000 azioni ordinarie Finaval S.p.A. rivolta al pubblico indistinto in Italia ed un Collocamento Istituzionale rivolto agli Investitori Professionali in Italia e agli investitori istituzionali all'estero, con esclusione degli Stati Uniti d'America, Giappone, Australia e Canada.

Prospetto Informativo depositato presso la Consob in data 9 novembre 2007 a seguito di comunicazione dell'avvenuto rilascio del nulla osta della Consob con nota n. 7099062 in data 6 novembre 2007. L'adempimento di pubblicazione del Prospetto Informativo non comporta alcun giudizio della Consob sull'opportunità dell'investimento proposto e sul merito dei dati e delle notizie allo stesso relativi.

Il Prospetto Informativo è a disposizione del pubblico sul sito internet dell'Emittente www.finaval.com nonché presso la sede legale dell'Emittente e presso gli intermediari incaricati del collocamento.

INDICE

DEFINIZIONI . . . . . pag. 10

GLOSSARIO . . . . . pag. 14

NOTA DI SINTESI . . . . . pag. 17
A. Fattori di Rischio . . . . . pag. 17
B. Emittente, amministratori e attività . . . . . pag. 18
C. Informazioni finanziarie rilevanti . . . . . pag. 22
D. Caratteristiche dell'Offerta . . . . . pag. 25
E. Documenti accessibili al pubblico . . . . . pag. 30

SEZIONE PRIMA – DOCUMENTO DI REGISTRAZIONE SULL'EMITTENTE

1. PERSONE RESPONSABILI . . . . . pag. 33
   1.1 Persone responsabili delle informazioni fornite nel Prospetto Informativo pag. 33
   1.2 Dichiarazione delle persone responsabili del Prospetto . . . . . pag. 33

2. REVISORI LEGALI DEI CONTI . . . . . pag. 34
   2.1 Nome e indirizzo della Società di Revisione incaricata dall'Emittente a compiere la revisione contabile dei bilanci relativi agli ultimi tre esercizi pag. 34
   2.2 Eventuali dimissioni, revoca dell'incarico o mancato rinnovo dell'incarico della Società di Revisione negli ultimi tre esercizi . . . . . pag. 35
   2.3 Organo esterno di controllo diverso dalla Società di Revisione che abbia verificato i bilanci relativi agli ultimi tre esercizi . . . . . pag. 35

3. INFORMAZIONI FINANZIARIE SELEZIONATE . . . . . pag. 36
   3.1 Principali informazioni finanziarie . . . . . pag. 36
      3.1.1 Dati consolidati di conto economico . . . . . pag. 38
      3.1.2 Dati economici selezionati consolidati per *business unit* . . . pag. 39
      3.1.3 Dati consolidati di stato patrimoniale . . . . . pag. 40
      3.1.4 Composizione dell'indebitamento finanziario netto consolidato pag. 42
      3.1.5 Dati consolidati selezionati di rendiconto finanziario . . . . . pag. 43

4. FATTORI DI RISCHIO . . . . . pag. 44
   4.1 Fattori di rischio relativi all'Emittente . . . . . pag. 44
      4.1.1 Rischi connessi alle coperture assicurative dell'Emittente . . pag. 44
      4.1.2 Rischi legati alla difficile reperibilità di personale marittimo qualificato . . . . . pag. 45
      4.1.3 Rischi connessi alle fluttuazioni del tasso di cambio Euro-Dollaro . . . . . pag. 45
      4.1.4 Rischi connessi alla presenza di indebitamento a tasso variabile . . . . . pag. 46
      4.1.5 Rischi connessi al mancato rinnovo di contratti commerciali pag. 47

4.1.6 Rischi relativi alla possibile risoluzione ovvero non rinnovazione dei rapporti contrattuali con Tekné S.A.M. quale gestore tecnico . . . . . pag. 48
4.1.7 Rischi relativi alla gestione delle navi Jag Lata, Sichem Singapore, Curzola e Stellaria in regime di noleggio "Time Charter In" pag. 49
4.1.8 Rischi relativi all'eventuale inadempimento di Finaval, di Naftilos A. Marine Ltd. e dei garanti di quest'ultima ai sensi dei finanziamenti navali . . . . . pag. 49
4.1.9 Rischi connessi alla sospensione ovvero interruzione dell'attività lavorativa . . . . . pag. 51
4.1.10 Rischi connessi alla dipendenza da figure chiave . . . . . pag. 51
4.1.11 Rischi relativi alla futura distribuzione di dividendi . . . . . pag. 51
4.1.12 Rischi connessi a procedimenti giudiziari in corso . . . . . pag. 51
4.1.13 Rischi connessi alla non contendibilità di Finaval e al rapporto di controllo di Finaval Holding su Finaval . . . . . pag. 52
4.1.14 Rischi connessi alle dichiarazioni circa il posizionamento di Finaval sui mercati . . . . . pag. 52
4.2 Fattori di rischio relativi all'attività dell'Emittente e al settore in cui opera . . . . . pag. 53
4.2.1 Rischi relativi alla volatilità del mercato dei noli in ragione della domanda di trasporto attraverso navi cisterna . . . . . pag. 53
4.2.2 Rischi relativi alla volatilità del mercato dei noli in ragione della fluttuazioni della offerta e della domanda di petrolio greggio e di prodotti petroliferi . . . . . pag. 54
4.2.3 Rischi relativi all'oscillazione del valore delle navi cisterna . . pag. 55
4.2.4 Rischi relativi agli obblighi di conformazione della flotta a requisiti normativi ovvero al mancato rispetto della normativa in materia di protezione ambientale . . . . . pag. 55
4.2.5 Rischi connessi alla sottoposizione della flotta ad ispezioni e controlli nonché alle procedure per l'ottenimento dello stato di classe . . . . . pag. 55
4.2.6 Rischi connessi alla ritardata sottoscrizione e scambio di contratti di noleggio . . . . . pag. 57
4.3 Rischi relativi all'Offerta Globale e agli strumenti finanziari di Finaval pag. 57
4.3.1 Rischi connessi a problemi generali di liquidità sui mercati e alla possibile volatilità del prezzo delle azioni ordinarie di Finaval . . . . . pag. 57
4.3.2 Rischi connessi all'esistenza di potenziali conflitti di interesse pag. 57
4.3.3 Intervallo di prezzo, dati connessi all'Offerta Globale e altre informazioni che saranno comunicate successivamente alla Data del Prospetto Informativo . . . . . pag. 58
4.3.4 Impegni temporanei alla inalienabilità delle Azioni . . . . . pag. 59

5. INFORMAZIONI SULL'EMITTENTE . . . . . pag. 60
5.1 Storia ed evoluzione dell'Emittente . . . . . pag. 60
5.1.1 Denominazione sociale dell'Emittente . . . . . pag. 60
5.1.2 Luogo di registrazione dell'Emittente e suo numero di registrazione . . . . . pag. 60
5.1.3 Data di costituzione e durata dell'Emittente . . . . . pag. 60

5.1.4 Domicilio e forma giuridica dell'Emittente, legislazione in base alla quale opera, paese di costituzione e numero di telefono della sede sociale . . . . . pag. 60
5.1.5 Fatti importanti nell'evoluzione dell'Emittente . . . . . pag. 60
5.2 Investimenti . . . . . pag. 64
5.2.1 Principali investimenti effettuati negli ultimi tre esercizi sociali e nel primo semestre 2007 . . . . . pag. 64
5.2.2 Descrizione dei principali investimenti in corso di realizzazione e dei principali investimenti futuri . . . . . pag. 65

6. PANORAMICA DELLE ATTIVITÀ . . . . . pag. 67
6.1 Principali Attività . . . . . pag. 67
6.1.1 Premessa . . . . . pag. 67
6.1.2 Descrizione della natura delle operazioni e delle sue principali attività e relativi fattori chiave . . . . . pag. 70
6.2 Principali mercati . . . . . pag. 88
6.2.1 Premessa . . . . . pag. 88
6.2.2 Il mercato del petrolio . . . . . pag. 88
6.2.3 Il settore dello *shipping* . . . . . pag. 97
6.3 Quadro normativo . . . . . pag. 106
6.3.1 Normativa in materia ambientale e di sicurezza . . . . . pag. 106
6.3.2 Normativa Fiscale . . . . . pag. 114
6.4 Dipendenza da clienti . . . . . pag. 117

7. STRUTTURA ORGANIZZATIVA . . . . . pag. 118
7.1 Descrizione del Gruppo di appartenenza dell'Emittente . . . . . pag. 118
7.2 Società controllate dall'Emittente . . . . . pag. 119

8. IMMOBILI, IMPIANTI E MACCHINARI . . . . . pag. 122
8.1 Immobilizzazioni materiali . . . . . pag. 122
8.1.1 Beni immobili in proprietà . . . . . pag. 122
8.1.2 Beni in uso . . . . . pag. 122
8.1.3 Beni mobili di proprietà e nella disponibilità dell'Emittente . . pag. 122
8.2 Problemi ambientali che possono influire sull'utilizzo delle immobilizzazioni . . . . . pag. 123

9. RESOCONTO DELLA SITUAZIONE GESTIONALE E FINANZIARIA . . . . . pag. 124
9.1 Situazione finanziaria e patrimoniale . . . . . pag. 124
9.2 Gestione operativa . . . . . pag. 124
9.2.1 Informazioni riguardanti fattori importanti che hanno avuto significative ripercussioni sul reddito derivante dall'attività dell'Emittente . . . . . pag. 125
9.2.2 Fattori che hanno influenzato il reddito derivante dall'attività dell'Emittente . . . . . pag. 153
9.2.3 Ragioni di eventuali variazioni sostanziali delle vendite o delle entrate nette . . . . . pag. 153

10. RISORSE FINANZIARIE . . . . . pag. 154
10.1 Informazioni riguardanti le risorse finanziarie dell'Emittente . . . . . pag. 155
10.2 Analisi dei flussi di cassa dell'Emittente . . . . . pag. 162
10.2.1 Analisi dei flussi di cassa nei semestri chiusi al 30 giugno 2007 ed al 30 giugno 2006 (IFRS) . . . . . pag. 162
10.2.2 Analisi dei Flussi di Cassa nel triennio 2004-2006 . . . . . pag. 165
10.2.3 Analisi dei flussi di cassa nel biennio 2005-2006 (IFRS) . . . . pag. 166
10.2.4 Analisi dei flussi di cassa nel biennio 2004-2005 (ITA GAAP) pag. 169
10.3 Fabbisogno finanziario e struttura di finanziamento del Gruppo Finaval pag. 171
10.3.1 Modalità di gestione dei rischi di mercato . . . . . pag. 171
10.4 Informazioni riguardanti eventuali limitazioni all'uso delle risorse finanziarie che abbiano avuto o potrebbero avere, direttamente o indirettamente, ripercussioni significative sull'attività dell'Emittente . . . . . pag. 176

11. RICERCA E SVILUPPO, BREVETTI E LICENZE . . . . . pag. 177
11.1 Marchi . . . . . pag. 177

12. INFORMAZIONI SULLE TENDENZE PREVISTE . . . . . pag. 178
12.1 Tendenze recenti sui mercati in cui opera il Gruppo . . . . . pag. 178
12.2 Tendenze, incertezze, richieste, impegni o fatti noti che potrebbero ragionevolmente avere ripercussioni significative sulle prospettive dell'Emittente almeno per l'esercizio in corso . . . . . pag. 178

13. PREVISIONI E STIME DEGLI UTILI . . . . . pag. 179

14. ORGANI DI AMMINISTRAZIONE, DI DIREZIONE O DI VIGILANZA E ALTI DIRIGENTI . . . . . pag. 180
14.1 Informazioni circa i membri del Consiglio di Amministrazione, i membri del Collegio Sindacale e gli alti dirigenti della Società . . . . . pag. 180
14.1.1 Consiglio di Amministrazione . . . . . pag. 180
14.1.2 Collegio Sindacale . . . . . pag. 182
14.1.3 Soci Fondatori . . . . . pag. 183
14.1.4 Direzione generale e alti dirigenti . . . . . pag. 183
14.1.5 Altri incarichi svolti dai membri del Consiglio di Amministrazione, dai membri del Collegio Sindacale e dai dirigenti dell'Emittente . . . . . pag. 184
14.2 Conflitti di interessi dei membri degli organi di amministrazione, di direzione e di vigilanza e degli alti dirigenti . . . . . pag. 186

15. REMUNERAZIONE E BENEFICI . . . . . pag. 188
15.1 Remunerazione dei membri degli organi di amministrazione, di direzione e di vigilanza e degli alti dirigenti . . . . . pag. 188
15.2 Accantonamenti per la corresponsione di pensioni, indennità di fine rapporto o benefici analoghi a favore di membri degli organi di amministrazione, di direzione e di vigilanza e degli alti dirigenti . . . . . pag. 189

16. PRASSI DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE . . . . . pag. 190
16.1 Data di scadenza del periodo di permanenza nella carica attuale, se del caso, e periodo durante il quale la persona ha rivestito tale carica pag. 190
16.2 Contratti di lavoro stipulati dai membri del Consiglio di Amministrazione, di direzione o di vigilanza con l'Emittente o le società controllate che prevedono indennità di fine rapporto . . . . . pag. 191
16.3 Informazioni sul Comitato di Controllo Interno e sul Comitato per la Remunerazione dell'Emittente . . . . . pag. 191
16.4 Osservanza delle norme in materia di *corporate governance* . . . . . pag. 192

17. DIPENDENTI . . . . . pag. 197
17.1 Organigramma dell'Emittente . . . . . pag. 197
17.2 Numero dei dipendenti . . . . . pag. 198
17.3 Partecipazioni azionarie e piani di stock option . . . . . pag. 198
17.4 Descrizione di eventuali accordi di partecipazione di dipendenti al capitale dell'Emittente . . . . . pag. 198

18. PRINCIPALI AZIONISTI . . . . . pag. 199
18.1 Azionisti che detengono partecipazioni in misura superiore al 2% del capitale sociale dell'Emittente . . . . . pag. 199
18.2 Diritti di voto dei principali azionisti . . . . . pag. 199
18.3 Soggetto controllante la società . . . . . pag. 199
18.4 Accordi che possono determinare una variazione dell'assetto di controllo dell'Emittente . . . . . pag. 199

19. OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE . . . . . pag. 200

20. INFORMAZIONI FINANZIARIE RIGUARDANTI ATTIVITÀ E PASSIVITÀ, LA SITUAZIONE FINANZIARIA E I PROFITTI E LE PERDITE DELL'EMITTENTE pag. 202
20.1 Informazioni finanziarie consolidate relative agli esercizi chiusi al 31 dicembre 2004, 31 dicembre 2005 e 31 dicembre 2006 . . . . . pag. 204
20.1.1 Forma e contenuto del Bilancio consolidato relativo agli esercizi chiusi al 31 dicembre 2004 e al 31 dicembre 2005 predisposto in conformità con i Principi Contabili Italiani . . . . . pag. 211
20.1.2 Criteri seguiti per realizzare il passaggio dai Principi Contabili Italiani agli IFRS adottati dalla Commissione Europea e prospetti di riconciliazione . . . . . pag. 238
20.1.3 Forma e contenuto dei dati finanziari consolidati relativi agli esercizi chiusi al 31 dicembre 2005 e al 31 dicembre 2006, predisposti in conformità agli IFRS, adottati dall'Unione Europea . . . . . pag. 254
20.2 Proforma . . . . . pag. 289
20.3 Bilanci civilistici . . . . . pag. 289
20.4 Revisione delle informazioni finanziarie annuali relative agli esercizi passati . . . . . pag. 289
20.5 Data delle ultime informazioni finanziarie . . . . . pag. 289
20.6 Informazioni finanziarie infrannuali e altre informazioni finanziarie . . . pag. 289

20.7 Politica dei dividendi . . . . . pag. 320
20.8 Procedimenti giudiziari e arbitrali . . . . . pag. 321
20.9 Cambiamenti significativi nella situazione finanziaria-commerciale dell'Emittente . . . . . pag. 322

21. INFORMAZIONI SUPPLEMENTARI . . . . . pag. 323
21.1 Capitale azionario . . . . . pag. 323
21.1.1 Capitale emesso . . . . . pag. 323
21.1.2 Azioni non rappresentative del capitale . . . . . pag. 323
21.1.3 Azioni proprie . . . . . pag. 323
21.1.4 Importo delle obbligazioni convertibili, scambiabili o *cum warrant* . . . . . pag. 323
21.1.5 Esistenza di diritti e/o obblighi di acquisto su capitale deliberato, ma non emesso o di un impegno all'aumento del capitale . . . . . pag. 323
21.1.6 Informazioni riguardanti il capitale di eventuali membri del Gruppo offerto in opzione . . . . . pag. 323
21.1.7 Evoluzione del capitale sociale dell'Emittente negli ultimi tre esercizi . . . . . pag. 324
21.2. Atto costitutivo e Statuto . . . . . pag. 324
21.2.1 Descrizione dell'oggetto sociale . . . . . pag. 324
21.2.2 Disposizioni dello Statuto riguardanti i membri del Consiglio di Amministrazione, i membri del Collegio Sindacale e la Società di Revisione . . . . . pag. 325
21.2.3 Diritti, privilegi e restrizioni connessi a ciascuna classe di azioni esistenti . . . . . pag. 327
21.2.4 Disciplina statutaria delle modifica dei diritti di possessori delle azioni . . . . . pag. 327
21.2.5 Modalità di convocazione dell'Assemblea degli azionisti e condizioni di ammissione . . . . . pag. 328
21.2.6 Disposizioni statutarie relative alla variazione dell'assetto di controllo . . . . . pag. 328
21.2.7 Disposizioni statutarie relative alla variazione delle partecipazioni rilevanti . . . . . pag. 328
21.2.8 Previsioni statutarie relative alla modifica del capitale . . . . . pag. 328

22. CONTRATTI IMPORTANTI . . . . . pag. 329
22.1 Contratti di acquisto di navi . . . . . pag. 329
22.2 Contratto di *Joint Venture* con Vitol . . . . . pag. 330
22.3 Contratti di noleggio in essere . . . . . pag. 331
22.3.1 Isola Gialla . . . . . pag. 331
22.3.2 Isola Magenta . . . . . pag. 332
22.3.3 Isola Rossa . . . . . pag. 332
22.3.4 Isola Verde . . . . . pag. 333
22.3.5 Gas Artic . . . . . pag. 333
22.3.6 Gas Ice . . . . . pag. 333
22.3.7 Neverland . . . . . pag. 334

22.3.8 Neverland Soul . . . . . pag. 334
22.3.9 Naftilos . . . . . pag. 334
22.3.10 Sichem Singapore . . . . . pag. 334
22.3.11 Curzola . . . . . pag. 334
22.3.12 Stellaria . . . . . pag. 335
22.3.13 Jag Lata . . . . . pag. 335
22.4 Polizze assicurative . . . . . pag. 335
22.4.1 Polizze P&I . . . . . pag. 335
22.4.2 Polizze H&M . . . . . pag. 336
22.5 Contratti di finanziamento in essere . . . . . pag. 337
22.5.1 Contratti Di Finanziamento Navale . . . . . pag. 337
22.5.2 Contratti Di Finanziamento Struttura . . . . . pag. 342
22.6 Contratti di copertura in essere . . . . . pag. 344
22.6.1 Contratti di interest rate swap . . . . . pag. 344
22.6.2 Opzioni su cambi . . . . . pag. 345
22.7 Contratti di affidamento della gestione tecnica a Tekné S.A.M. . . . . pag. 345

23. INFORMAZIONI PROVENIENTI DA TERZI, PARERI DI ESPERTI E DICHIARAZIONI DI INTERESSI . . . . . pag. 348
23.1 Relazioni di esperti . . . . . pag. 348
23.2 Riproduzione trasparente delle informazioni relative all'Emittente fornite da terzi . . . . . pag. 348

24. DOCUMENTI ACCESSIBILI AL PUBBLICO . . . . . pag. 349

25. INFORMAZIONI SULLE PARTECIPAZIONI . . . . . pag. 351

SEZIONE SECONDA – NOTA INFORMATIVA SUGLI STRUMENTI FINANZIARI

1. PERSONE RESPONSABILI . . . . . pag. 355
1.1 Persone responsabili del Prospetto Informativo . . . . . pag. 355
1.2 Dichiarazione di responsabilità . . . . . pag. 355

2. FATTORI DI RISCHIO . . . . . pag. 356

3. INFORMAZIONI FONDAMENTALI . . . . . pag. 357
3.1 Dichiarazione relativa al capitale circolante . . . . . pag. 357
3.2 Fondi propri e indebitamento . . . . . pag. 357
3.3 Interessi di persone fisiche e giuridiche partecipanti all'Offerta Globale pag. 357
3.4 Ragioni dell'Offerta Globale e impiego dei proventi . . . . . pag. 358

4. INFORMAZIONI RIGUARDANTI GLI STRUMENTI FINANZIARI DA AMMETTERE ALLA NEGOZIAZIONE . . . . . pag. 359
4.1 Descrizione delle Azioni . . . . . pag. 359
4.2 Legislazione in base alla quale le Azioni saranno emesse . . . . . pag. 359
4.3 Caratteristiche delle Azioni . . . . . pag. 359
4.4 Valuta di emissione delle Azioni . . . . . pag. 359
4.5 Descrizione dei diritti connessi alle Azioni e modalità per il loro esercizio pag. 359
4.6 Indicazione delle delibere, autorizzazioni e approvazioni in virtù delle quali le Azioni verranno emesse . . . . . pag. 360
4.7 Data prevista per l'emissione delle Azioni . . . . . pag. 360
4.8 Restrizioni alla libera circolazione delle Azioni . . . . . pag. 360
4.9 Esistenza di eventuali norme in materia di obbligo di offerta al pubblico di acquisto e/o di offerta di acquisto e di vendita residuali in relazione alle Azioni . . . . . pag. 360
4.10 Offerte pubbliche effettuate da terzi sulle azioni dell'Emittente . . . . . pag. 360
4.11 Regime fiscale . . . . . pag. 360
4.11.1 Imposte sul reddito . . . . . pag. 361
4.11.2 Tassa sui contratti di borsa . . . . . pag. 368
4.11.3 Imposta di successione e donazione . . . . . pag. 369

5. CONDIZIONI DELL'OFFERTA GLOBALE . . . . . pag. 370
5.1 Condizioni, statistiche relative all'Offerta, calendario previsto e modalità di sottoscrizione dell'Offerta . . . . . pag. 370
5.1.1 Condizioni alle quali l'Offerta Globale è subordinata . . . . . pag. 370
5.1.2 Ammontare totale dell'Offerta Globale . . . . . pag. 370
5.1.3 Periodo di validità dell'Offerta Pubblica di Sottoscrizione . . . pag. 370
5.1.4 Informazioni circa la sospensione o revoca dell'Offerta Pubblica di Sottoscrizione . . . . . pag. 372
5.1.5 Riduzione della sottoscrizione e modalità di rimborso . . . . . pag. 373
5.1.6 Ammontare della sottoscrizione . . . . . pag. 373
5.1.7 Ritiro della sottoscrizione . . . . . pag. 373
5.1.8 Pagamento e consegna delle Azioni . . . . . pag. 373
5.1.9 Risultati dell'Offerta Pubblica di Sottoscrizione e dell'Offerta Globale . . . . . pag. 374
5.1.10 Procedura per l'esercizio di un eventuale diritto di opzione, per la negoziabilità dei diritti di sottoscrizione e per il trattamento dei diritti di sottoscrizione non esercitati . . . . . pag. 374
5.2 Piano di ripartizione e assegnazione . . . . . pag. 374
5.2.1 Categorie di investitori potenziali ai quali le Azioni sono offerte e mercati . . . . . pag. 374
5.2.2 Principali azionisti o membri degli organi di amministrazione, direzione o vigilanza dell'Emittente che intendono aderire all'Offerta Pubblica di Sottoscrizione e persone che intendono aderire all'Offerta Pubblica di Sottoscrizione per più del 5% pag. 375
5.2.3 Informazioni da comunicare prima dell'assegnazione . . . . . pag. 375
5.2.4 Procedura per la comunicazione ai sottoscrittori delle assegnazioni . . . . . pag. 377
5.2.5 Sovrallocazione e opzione *Greenshoe* . . . . . pag. 377

5.3 Fissazione del Prezzo di Offerta . . . . . pag. 378
5.3.1 Prezzo di Offerta e spese a carico del sottoscrittore . . . . . pag. 378
5.3.2 Comunicazione del Prezzo di Offerta . . . . . pag. 380
5.3.3 Motivazione dell'esclusione del diritto di opzione . . . . . pag. 381
5.3.4 Differenza tra il Prezzo di Offerta e prezzo delle azioni pagato nel corso dell'anno precedente o da pagare da parte dei membri degli organi di amministrazione, direzione, vigilanza e alti dirigenti, o persone affiliate . . . . . pag. 381
5.4 Collocamento e sottoscrizione . . . . . pag. 381
5.4.1 Nome e indirizzo dei Coordinatori Globali . . . . . pag. 381
5.4.2 Organismi incaricati del servizio finanziario . . . . . pag. 381
5.4.3 Collocamento e garanzia . . . . . pag. 381
5.4.4 Data di stipula degli accordi di collocamento . . . . . pag. 382

6. AMMISSIONE ALLA NEGOZIAZIONE E MODALITÀ DI NEGOZIAZIONE . . . pag. 383
6.1 Mercati di quotazione . . . . . pag. 383
6.2 Altri mercati in cui le azioni o altri strumenti finanziari dell'Emittente sono negoziati . . . . . pag. 383
6.3 Altre operazioni . . . . . pag. 383
6.4 Intermediari nelle operazioni sul mercato Secondario . . . . . pag. 383
6.5 Stabilizzazione . . . . . pag. 383

7. POSSESSORI DI STRUMENTI FINANZIARI CHE PROCEDONO ALLA VENDITA pag. 384
7.1 Azionisti Venditori . . . . . pag. 384
7.2 Strumenti finanziari offerti . . . . . pag. 384
7.3 Accordi di Lock-Up . . . . . pag. 384

8. SPESE DELL'OFFERTA GLOBALE . . . . . pag. 385

9. DILUIZIONE . . . . . pag. 386
9.1 Diluizione immediata derivante dall'Offerta . . . . . pag. 386
9.2 Offerta di sottoscrizione destinata agli attuali azionisti . . . . . pag. 386

10. INFORMAZIONI SUPPLEMENTARI . . . . . pag. 387
10.1 Soggetti che partecipano all'Operazione . . . . . pag. 387
10.2 Altre Informazioni sottoposte a revisione . . . . . pag. 387
10.3 Pareri e relazioni di esperti . . . . . pag. 387
10.4 Informazioni provenienti da terzi . . . . . pag. 387
10.5 Appendici . . . . . pag. 388
10.5.1 Perizia di stima rilasciata da Clarkson in data 10 luglio 2007 pag. 388
10.5.2 Relazioni della Società di Revisione sui dati finanziari consolidati dell'Emittente al 31 dicembre 2004, 31 dicembre 2005, 31 dicembre 2006 ed al 30 giugno 2007 . . . . . pag. 392

DEFINIZIONI

ALTRI PAESI	Gli Stati Uniti d'America e altri Paesi nei quali l'offerta di strumenti finanziari non sia consentita in assenza di autorizzazioni da parte delle competenti autorità.
AZIONI	Le azioni ordinarie di Finaval S.p.A., ciascuna del valore nominale di Euro 1,00 oggetto dell'Offerta Globale.
BANCA IMI	Banca IMI S.p.A. (Gruppo Intesa Sanpaolo), con sede legale in Piazzetta Giordano Dell'Amore 3, 20121 Milano.
BANCHERO COSTA	Banchero-Costa & C. S.p.A., primario *broker* e *data provider* italiano operante su scala internazionale
BORSA ITALIANA	Borsa Italiana S.p.A., con sede legale in Milano, Piazza Affari 6, 20123 Milano.
CLARKSON	Clarkson Research Services Ltd, primaria società di ricerca del settore *shipping* facente capo al Gruppo Clarkson.
CODICE DI AUTODISCIPLINA	Codice di Autodisciplina delle società quotate predisposto dal Comitato per la *Corporate Governance* delle società quotate, promosso da Borsa Italiana S.p.A. e pubblicato nel marzo 2006.
COLLOCAMENTO ISTITUZIONALE	Offerta di massimo n. 8.823.000 Azioni, corrispondenti all'85% dell'Offerta Globale, riservata ad Investitori Professionali in Italia e a Investitori Istituzionali all'estero, con l'esclusione di Stati Uniti d'America, Giappone, Australia e Canada.
COMMISSIONI MASSIME	L'ammontare complessivo della commissione che la Società corrisponderà ai Coordinatori Globali, anche in nome e per conto dei membri del Consorzio per l'Offerta Pubblica di Sottoscrizione e degli eventuali altri membri del Consorzio per il Collocamento Istituzionale, che non sarà superiore al 4,50% del controvalore complessivo dell'Offerta Globale, incluso il controvalore dell'Opzione *Greenshoe* effettivamente esercitata.
COLLOCATORI	I soggetti partecipanti al Consorzio per l'Offerta Pubblica di Sottoscrizione.
CONSOB	La Commissione Nazionale per le Società e la Borsa con sede in Via G.B. Martini 3, 00198 Roma.
CONSORZIO PER IL COLLOCAMENTO ISTITUZIONALE	Il consorzio di collocamento e garanzia per il Collocamento Istituzionale.
CONSORZIO PER L'OFFERTA PUBBLICA DI SOTTOSCRIZIONE	Il consorzio di collocamento e garanzia dell'Offerta Pubblica di Sottoscrizione.
COORDINATORI GLOBALI	Banca IMI e Unipol Merchant.
DATA DEL PROSPETTO INFORMATIVO	La data di deposito del presente prospetto informativo presso la Consob.

DATA DI PAGAMENTO	Giorno in cui dovrà essere effettuato il pagamento delle azioni, ovvero il 29 novembre 2007.
ENERGETICA O ENERGETICA LDA	Energetica – Transportes Maritimos Sociedade Unipessoal Lda, con sede legale in Av. Arriaga 77, Funchal, Madeira, Portogallo.
EURO (€)	Indica la divisa introdotta all'inizio della terza fase dell'Unione Economica e Monetaria Europea ai sensi del Trattato sulle Comunità Europee (sottoscritto a Roma il 25 marzo 1957, come successivamente modificato).
FINAVAL HOLDING	Finaval Holding S.p.A., con sede legale in Via Maurizio Bufalini 8, 00161 Roma.
FINAVAL O EMITTENTE O PROPONENTE O SOCIETÀ	Finaval S.p.A., con sede legale in Via Maurizio Bufalini 8, 00161 Roma.
GRUPPO FINAVAL O GRUPPO	Collettivamente, Finaval e le società da questa controllate, ai sensi dell'art. 93 del Testo Unico della Finanza alla Data del Prospetto Informativo.
IFRS	Indica gli "*International Financial Reporting Standards*" adottati dall'Unione Europea, che comprendono tutti gli "*International Accounting Standards*" (IAS), tutte le interpretazioni dell'"*International Reporting Interpretations Committee*" (IFRIC), precedentemente denominate "*Standing Interpretations Committee*" (SIC).
INVESTITORI PROFESSIONALI	Operatori qualificati, così come definititi agli artt. 25 e 31, comma 2 del regolamento adottato con Deliberazione CONSOB n. 11522 del 1° luglio 1998 e successive modifiche fatta eccezione per le società di gestione autorizzate alla prestazione del servizio di gestione su base individuale di portafogli di investimento per conto terzi e per le società fiduciarie che prestano servizi di gestione di portafogli di investimento, anche mediante intestazione fiduciaria, di cui all'art. 60, comma 4 del D.Lgs. 23 luglio 1996, n. 415).
INVESTITORI ISTITUZIONALI	Gli Investitori Professionali in Italia e gli investitori istituzionali all'estero che possono aderire al Collocamento Istituzionale.
ISTRUZIONI	Istruzioni al Regolamento di Borsa.
MERCATO TELEMATICO AZIONARIO O MTA	Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A..
MONTE TITOLI	Monte Titoli S.p.A., con sede via Mantegna n. 6, 20154 Milano.
NAFTILOS A. MARINE LTD	Naftilos A. Marine Ltd, con sede legale in 18/2 South Street, Valletta, VLT 11, Malta.
OFFERTA GLOBALE	L'offerta globale di sottoscrizione di n. 10.380.000 Azioni, suddivisa nel Collocamento Istituzionale e nell'Offerta Pubblica di Sottoscrizione.

Offerta Pubblica di Sottoscrizione	L'offerta pubblica di sottoscrizione di un mimino di n. 1.557.000 Azioni, corrispondenti al 15% dell'Offerta Globale, rivolta al pubblico indistinto in Italia.
Opzione di *over allotment*	Opzione di chiedere in prestito massimo n. 1.557.000 Azioni, concessa da Finaval Holding a favore dei Coordinatori Globali, in caso di sovra allocazione delle Azioni agli Investitori Istituzionali (c.d. *Over Allotment*).
Opzione *greenshoe*	Opzione per la sottoscrizione di un massimo di n. 1.557.000 Azioni, concessa dall'Emittente a favore dei Coordinatori Globali.
Periodo di Offerta	Il periodo compreso tra le ore 9.00 del 12 novembre 2007 e le ore 13.30 del 23 novembre 2007, salvo proroga o chiusura anticipata.
Prezzo di Offerta	Prezzo finale a cui saranno collocate le Azioni dell'Offerta Globale.
Prezzo Massimo	Prezzo massimo di collocamento delle Azioni, comunicato al pubblico secondo le modalità e i termini di cui alla Sezione Seconda, Capitolo 5 (*Condizioni dell'Offerta Globale*), Paragrafo 5.3 (*Fissazione del Prezzo d'Offerta*).
Principi Contabili Italiani (ITA GAAP)	Le norme di legge vigenti alla data di riferimento di ciascun bilancio dell'Emittente che disciplinano i criteri di redazione dei bilanci come interpretate ed integrate dai principi contabili emanati dai Consigli Nazionali dei Dottori Commercialisti e dei Ragionieri e dal documento interpretativo OIC 1 "I principali effetti della riforma del diritto societario sulla redazione del bilancio d'esercizio" predisposto dall'Organismo Italiano di Contabilità.
Prospetto Informativo	Il presente prospetto di sollecitazione e quotazione.
Regolamento di Borsa	Regolamento dei Mercati organizzati e gestiti dalla Borsa Italiana, deliberato dall'assemblea della Borsa Italiana in data 21 dicembre 2006 ed approvato dalla Consob con delibera n. 15786 del 27 febbraio 2007.
Regolamento Emittenti	Il regolamento di attuazione del Testo Unico della Finanza, concernente la disciplina degli emittenti, adottato dalla Consob con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999 e successive modificazioni ed integrazioni.
Regolamento Intermediari	Il regolamento di attuazione del Testo Unico della Finanza, concernente la disciplina degli intermediari, adottato dalla Consob con delibera n. 11522 del 1° luglio 1998 e successive modificazioni ed integrazioni.
Regolamento Mercati	Il regolamento di attuazione del Testo Unico della Finanza, in materia di mercati, adottato dalla Consob con delibera n. 11768 del 23 dicembre 1998 e successive modifiche ed integrazioni.
Responsabile del Collocamento per l'Offerta Pubblica di Sottoscrizione	Banca IMI.
Samsung Heavy Industries	Samsung Heavy Industries Co., Ltd., primario cantiere navale operante in scala globale situato in Corea del Sud
Sistema Monte Titoli	Il sistema di deposito accentrato, gestito da Monte Titoli.
Società di Revisione	Deloitte & Touche S.p.A., con sede legale in Via Tortona 25, 20144 Milano.

SPONSOR	Unipol Merchant.
USD OVVERO DOLLARI STATUNITENSI ($)	Indica la divisa attualmente avente corso legale negli Stati Uniti d'America.
TESTO UNICO BANCARIO	Decreto Legislativo 1° settembre 1993, n. 385.
TESTO UNICO DELLA FINANZA	Decreto Legislativo 24 febbraio 1998, n. 58.
T.U.I.R.	Il Testo Unico delle Imposte sui Redditi, approvato con D.P.R. n. 917 del 22 dicembre 1986, come successivamente modificato.
UNIPOL MERCHANT	Unipol Merchant - Banca per le Imprese S.p.A., con sede legale in Piazza della Costituzione 2/2, 40128 Bologna.
VITOL	Vitol S.A., società di diritto svizzero, operante nel settore del *trading* petrolifero su scala internazionale.

GLOSSARIO

Aframax	indica la nave cisterna da 80.000-120.000 DWT.
Armatore	indica il soggetto titolare della nave ovvero colui il quale la gestisce ai sensi di un contratto di noleggio a scafo nudo.
***Bareboat Charter* - Contratto di Noleggio a Scafo Nudo**	indica il contratto ai sensi del quale la nave viene noleggiata a scafo nudo (*i.e.* senza equipaggio) per un determinato periodo di tempo. Il noleggiatore della nave, ai sensi di tale tipologia contrattuale, rileva quale armatore disponente ed i costi di viaggio (combustibili, portuali, transito canali, ecc.) ed i costi operativi (equipaggio, manutenzioni, riparazioni, lubrificanti, provviste, assicurazioni) rimangono a carico del medesimo. Per la sua natura il Bareboat Charter copre normalmente periodi di tempo piuttosto lunghi.
***Barrel* - barile**	indica un'unità di misura per petrolio e prodotti petroliferi; un barile equivale a circa 159 litri ed occorrono circa 7,1 barili per una tonnellata.
Broker	indica un intermediario marittimo nel mercato dei noli o delle compravendite di navi.
***Bunker* - Combustibile**	indica genericamente il combustibile necessario per l'esercizio della nave.
***Charterer* - Noleggiatore**	indica la parte contrattuale che paga per il trasporto del carico; normalmente proprietario, fornitore o ricevitore del carico.
***Chief Commercial Operating Officer* (C.C.O.O.)**	indica il Direttore dell'Area Commerciale e Operativa della Società.
***Chief Executive Officer* (C.E.O.)**	indica l'Amministratore Delegato della Società.
***Chief Financial Officer* (C.F.O.)**	indica il Direttore Finanziario della Società.
***Classification Societies* - Società di classificazione**	indica le organizzazioni indipendenti per il controllo e la verifica delle condizioni tecniche della costruzione e dell'esercizio delle navi, in conformità a regole fissate dal Registro di Classificazione ovvero da Autorità nazionali.
***Consecutive Voyages* (CVS) - Contratto per viaggi consecutivi**	indica un contratto di trasporto che impiega completamente la nave senza soluzione di continuità per il periodo contrattuale stesso.
***Contract of Affreightment* (COA) - Contratto di Trasporto**	indica un contratto tra Armatore e Noleggiatore per il trasporto, in un dato periodo di tempo, di determinati quantitativi di carico, tra aree di carico e scarico predeterminate, con un certo numero di viaggi effettuati da navi non identificate all'atto della stipula contrattuale, ma rientranti in una tipologia predeterminata.

Controstallie	indica i supplementi tariffari corrisposti all'armatore disponente qualora i tempi di carico e scarico eccedano i limiti temporali contrattualmente determinati tra le parti. Il riconoscimento di tali supplementi tariffari è diffuso nell'ambito della contrattualistica *standard* con riferimento ai noleggi "*Spot*".
Costi di Viaggio (*Voyage Costs*)	indica congiuntamente le commissioni dei *Broker*, i costi portuali (inclusi i costi relativi al transito dei canali) ed i costi del combustibile.
Costi Operativi (*Running Costs o Operating Costs*)	indica i costi operativi sostenuti in relazione all'esercizio della nave (quali, ad esempio, remunerazione dell'equipaggio, premi assicurativi, costi relativi all'ottenimento di certificazioni, spese di manutenzione e spese per provviste e lubrificanti). Sono esclusi da tali costi operativi i *voyage costs*.
***Crude* ovvero *Crude Oil* ovvero Petrolio Greggio**	indica il petrolio da raffinare.
***Double Hull* (*DH*) - Doppio scafo**	indica una nave costruita con doppio scafo per ridurre il rischio di fuoriuscita di carico in caso di incagli o collisioni; la distanza tra i due scafi è generalmente di 2-2,5 metri e lo spazio relativo è utilizzato per zavorra pulita.
***Dead-weight tonnage* (DWT) - Tonnellate di portata lorda (TPL)**	indica la capacità di trasporto della nave, misurata in tonnellate, comprensiva del carico, dei combustibili, delle provviste e dell'equipaggio.
***Fixture* - Fissato**	indica il valore del nolo pattuito nell'ambito di un contratto di noleggio.
Fuel Oil	indica olio combustibile.
***Hull and machinery insurance* (*H&M*)**	indica un'assicurazione stipulata in relazione al corpo e macchina della nave.
***International Marittime Organisation* (IMO)**	indica l'Agenzia specializzata delle Nazioni Unite che si occupa di redigere le normative relative alla sicurezza e anti-inquinamento dei traffici marittimi.
***Liquefied Petroleum Gas* (LPG)**	indica il gas riveniente dal processo di liquefazione del petrolio (GPL).
M/C - M/T	indica una nave motocisterna (*motor tanker*).
M/N - M/V	indica una motonave (*motor vessel*).
Oil Companies	inidica le compagnie petrolifere, tra le quali le *Major oil Companies* sono le principali compagnie operanti a livello globale.
Oli Vegetali	indica un olio ricavato da semi oleosi o da altre parti di una pianta.
***Orderbook* - Portafoglio ordini**	indica il numero ed il dimensionamento delle navi in ordinazione.

***Protect and Indemnity Insurance* (P&I)**	indica una copertura assicurativa di tipo mutualistico per i rischi relativi all'inquinamento ambientale derivante dalla perdita del carico.
Product	indica la categoria dei prodotti petroliferi raffinati, derivati dal petrolio greggio.
Product carrier	indica una nave cisterna idonea al trasporto di prodotti petroliferi raffinati (quali nafta, gasolio, benzina) e di oli vegetali. Le cisterne di queste navi sono trattate con pitture o prodotti speciali.
Spot Market	indica il mercato relativo agli impieghi della nave per viaggio singolo, sulla base dei noli di volta in volta correnti sul mercato.
Suezmax	indica una nave cisterna in grado di transitare il Canale di Suez a pieno carico; normalmente compresa tra le 120.000 e le 200.000 DWT.
***Time Charter* (TC)**	indica il contratto a tempo ai sensi del quale una nave viene presa in noleggio ("*Time Charter In*") ovvero concessa in noleggio ("*Time Charter Out*") per un periodo di tempo variabile tra i 6/12 mesi ed i 3/5 anni, a fronte di un importo fisso espresso in Dollari Statunitensi per giorno. Ai sensi di tale tipologia contrattuale sono a carico del noleggiatore i *voyage costs* mentre restano a carico dell'armatore i *running costs*.
***Time charter equivalent* (TCE)**	indica il risultato economico della nave per giorno, ottenuto mediante l'applicazione della seguente formula: (nolo lordo meno *voyage costs*)/numero dei giorni di durata del viaggio.
Tonnellate Stazza Lorda (TSL)	indica il volume interno della nave, espresso in tonnellate di stazza, corrispondente alla quantità di spazio della nave dedicato al trasporto del carico e dei passeggeri, all'equipaggio, alle provviste di bordo e ad altri impianti o depositi necessari per la navigazione.
Tonnellate stazza lorda compensata (TSLC)	indica l'unità di misura che consente di valutare il carico di lavoro di un cantiere tenendo conto non solo del volume (TSL) e della capacità di carico (TPL) della nave, ma anche degli input di lavoro necessari per produrla.
Tonnellate Stazza Netta (TSN)	indica il volume interno della nave, espresso in tonnellate di stazza, corrispondente alla quantità di spazio della nave dedicato esclusivamente al trasporto del carico e dei passeggeri.
Trader	Indica un operatore non integrato in *Oil Companies* che acquista e vende petrolio greggio o prodotti petroliferi sui mercati "*Spot*" senza essere produttore, né raffinatore, né distributore.
Vetting	indica l'attività di verifica, condotta dai noleggiatori, circa la qualità della nave e la idoneità della stessa con riferimento alle operazioni da svolgere.
World Scale	indica l'unità di misura per la quotazione dei viaggi nello *spot market*.

NOTA DI SINTESI

AVVERTENZE

L'operazione di sollecitazione e quotazione delle Azioni descritta nel Prospetto Informativo presenta gli elementi di rischio tipici di un investimento in azioni.

Al fine di effettuare un corretto apprezzamento dell'investimento, gli investitori sono invitati a valutare le informazioni contenute nella presente nota di sintesi congiuntamente ai fattori di rischio indicati nell'apposita sezione presente all'inizio del Prospetto Informativo ed alle altre informazioni contenute nel medesimo.

In particolare:

- *la presente Nota di Sintesi va letta come un'introduzione al Prospetto Informativo;*
- *qualsiasi decisione di investire nelle Azioni dell'Emittente deve basarsi sull'esame, da parte dell'investitore, del Prospetto Informativo completo;*
- *qualora sia proposta un'azione dinnanzi all'autorità giudiziaria in merito alle informazioni contenute nel Prospetto Informativo, l'investitore ricorrente potrebbe essere tenuto a sostenere le spese di traduzione del Prospetto Informativo prima dell'inizio del procedimento;*
- *la responsabilità civile incombe sulle persone che hanno redatto la Nota di Sintesi, ed eventualmente la sua traduzione, soltanto ove la stessa risulti fuorviante, imprecisa o incoerente se letta congiuntamente alle altre parti del Prospetto Informativo.*

I termini riportati con lettera maiuscola sono definiti nell'apposita sezione definizioni del Prospetto Informativo. I rinvii a Sezioni, Capitoli e Paragrafi si riferiscono alle Sezioni, Capitoli e Paragrafi del Prospetto Informativo.

Si fa presente che la Nota di Sintesi del presente Prospetto Informativo non sarà oggetto di pubblicazione o di diffusione al pubblico separatamente dalle altre sezioni in cui il Prospetto Informativo si articola.

In considerazione dell'attività condotta dal Gruppo Finaval, si segnala che i ricavi e gli utili dei passati esercizi del Gruppo, ove forniti, non sono indicativi di quelli futuri.

A. FATTORI DI RISCHIO

Si riportano di seguito i titoli dei fattori di rischio relativi all'Emittente, al settore in cui l'Emittente opera e all'Offerta Globale e agli strumenti finanziari, così come indicati nella Sezione Prima, Capitolo 4 (*Fattori di rischio*) del Prospetto Informativo.

A.1 FATTORI DI RISCHIO RELATIVI ALL'EMITTENTE

A.1.1 RISCHI CONNESSI ALLE COPERTURE ASSICURATIVE DELL'EMITTENTE

A.1.2 RISCHI LEGATI ALLA DIFFICILE REPERIBILITÀ DI PERSONALE MARITTIMO QUALIFICATO

A.1.3 RISCHI CONNESSI ALLE FLUTTUAZIONI DEL TASSO DI CAMBIO EURO-DOLLARO

A.1.4 RISCHI CONNESSI ALLA PRESENZA DI INDEBITAMENTO A TASSO VARIABILE

A.1.5 RISCHI CONNESSI AL MANCATO RINNOVO DI CONTRATTI COMMERCIALI

A.1.6 RISCHI RELATIVI ALLA POSSIBILE RISOLUZIONE OVVERO NON RINNOVAZIONE DEI RAPPORTI CONTRATTUALI CON TEKNÉ SAM QUALE GESTORE TECNICO

A.1.7 RISCHI RELATIVI ALLA GESTIONE DELLE NAVI JAG LATA, SICHEM SINGAPORE, CURZOLA E STELLARIA IN REGIME DI NOLEGGIO "*TIME CHARTER IN*"

A.1.8 RISCHI RELATIVI ALL'EVENTUALE INADEMPIMENTO DI FINAVAL, DI NAFTILOS A. MARINE E DEI GARANTI DI QUEST'ULTIMA AI SENSI DEI FINANZIAMENTI NAVALI

A.1.9 Rischi connessi alla sospensione ovvero interruzione dell'attività lavorativa
A.1.10 Rischi connessi alla dipendenza da figure chiave
A.1.11 Rischi relativi alla futura distribuzione di dividendi
A.1.12 Rischi connessi a procedimenti giudiziari in corso
A.1.13 Rischi connessi alla non contendibilità di Finaval e al rapporto di controllo di Finaval Holding su Finaval
A.1.14 Rischi connessi alle dichiarazioni circa il posizionamento di Finaval sui mercati

A.2 Fattori di rischio relativi all'attività dell'Emittente e al settore in cui opera
A.2.1 Rischi relativi alla volatilità del mercato dei noli in ragione della domanda di trasporto attraverso navi cisterna
A.2.2 Rischi relativi alla volatilità del mercato dei noli in ragione delle fluttuazioni della offerta e della domanda di petrolio greggio e di prodotti petroliferi
A.2.3 Rischi relativi all'oscillazione del valore delle navi cisterna
A.2.4 Rischi relativi agli obblighi di conformazione della flotta a requisiti normativi ovvero al mancato rispetto della normativa in materia di protezione ambientale
A.2.5. Rischi connessi alla sottoposizione della flotta ad ispezioni e controlli nonché alle procedure per l'ottenimento dello stato di classe
A.2.6 Rischi connessi alla ritardata sottoscrizione e scambio di contratti di noleggio

A.3 Rischi relativi all'Offerta Globale e agli strumenti finanziari di Finaval
A.3.1 Rischi connessi a problemi generali di liquidità sui mercati e alla possibile volatilità del prezzo delle azioni ordinarie di Finaval
A.3.2 Rischi connessi all'esistenza di potenziali conflitti di interesse
A.3.3 Dati connessi all'offerta globale e altre informazioni che saranno comunicate successivamente alla data del Prospetto Informativo
A.3.4 Impegni temporanei alla inalienabilità delle azioni

B. EMITTENTE, AMMINISTRATORI E ATTIVITÀ

Informazioni sull'Emittente

L'Emittente è una società per azioni di diritto italiano, costituita in Italia e con sede legale in Via Maurizio Bufalini 8, 00161 Roma, numero telefonico +39 06 440671.

Alla Data del Prospetto Informativo, il capitale sociale dell'Emittente, interamente sottoscritto e versato, è pari ad Euro 24.220.000,00.

Storia e sviluppo di Finaval

La Società, costituita in data 30 novembre 1981 come società a responsabilità limitata, è trasformata in società per azioni in data 26 ottobre 1984 assumendo la denominazione di Finaval S.p.A. e, dal 1985, sviluppa un'iniziativa imprenditoriale finalizzata alla costituzione di una nuova realtà armatoriale italiana per il trasporto di prodotti petroliferi e chimici, con sede a Palermo ed uffici commerciali ed operativi a Roma.

Sin dall'inizio degli anni novanta, Finaval si distingue per l'attenzione riservata al rispetto dell'ambiente e al continuo ammodernamento della propria flotta, avviando nel 1991 la costruzione della prima nave petroliera a doppio scafo battente bandiera italiana e risultando nel 1996 la prima compagnia di navigazione italiana ad ottenere la certificazione ISO 9002, nonché, nel 1999 la prima compagnia italiana a conseguire la certificazione ISO 14001 per la tutela dell'ambiente.

Inizialmente la Società si specializza nel trasporto via mare di prodotti petrolchimici, avviando dalla seconda metà degli anni novanta un intenso programma di investimenti nel settore chimico, che porterà alla consegna di 7 navi dal 1998 al 2001 ed alla creazione della società consortile Novamar International con il Gruppo Marnavi di Napoli.

Nell'anno 2001, la famiglia Fagioli, storicamente attiva nel settore dei trasporti internazionali ed azionista della Società già dal 1985, assume il controllo totalitario dell'Emittente e Giovanni Fagioli assume la presidenza della Società.

Ha dunque avvio una nuova fase imprenditoriale della Finaval, caratterizzata dalla scelta strategica dell'abbandono graduale del segmento chimichiero e dall'ingresso nel segmento del trasporto del petrolio greggio e dei prodotti petroliferi. In tale ambito, Finaval instaura i suoi primi rapporti commerciali con Vitol S.A., primario *trader* di prodotti petroliferi, mediante una *joint venture* avente ad oggetto la ripartizione in percentuali paritarie tra Finaval e Vitol degli utili e delle perdite registrate dalla Società nell'ambito della gestione di talune navi cisterna.

Nel 2004 Giovanni Fagioli rileva l'intero capitale sociale dell'Emittente ed intraprende un processo di ristrutturazione e riorganizzazione societaria. In tale anno viene altresì rafforzato il rapporto di *partnership* commerciale con Vitol S.A., mediante l'estensione dell'operatività degli accordi di cointeressenza ad utili e perdite.

Il 2005 segna il completamento del processo di dismissione del ramo chimichiero, l'ingresso della Società nel settore della gestione di navi gasiere – attraverso l'acquisto dell'intero capitale sociale della società Fingas S.r.l., attiva nel trasporto via mare di sostanze gassose ed operante con una flotta di 8 navi – nonché l'inizio di una politica di investimenti nel segmento "*Crude Oil*" con l'acquisizione delle prime due navi "*Aframax*" di proprietà e l'instaurazione di rapporti commerciali con il cantiere navale Samsung Heavy Industries per la costruzione di due ulteriori navi "*Aframax*"(con consegna nel 2008).

Nell'ambito dello sviluppo della Società, l'Emittente acquisisce l'intera partecipazione azionaria di una società madeirana (la Energetica Lda), rilevata in relazione all'acquisto di una nave "*Aframax*", attraverso la quale società procede, nel corso del 2006, all'acquisto di una partecipazione pari al 50% in una società maltese (Naftilos A. Marine Ltd.), attualmente gestita in *partnership* con il gruppo armatoriale greco Ancora Shipping.

Nel corso del 2006, anno in cui Finaval, prima in Italia, ottiene dalla RINA S.p.A. la certificazione del modello di organizzazione, gestione e controllo adottato ai sensi del Decreto Legislativo n. 231/2001, la Società individua nel segmento "*Crude Oil*" il *core business* della propria attività, avviando un processo di dismissione delle navi gasiere e rinsaldando i rapporti commerciali con Samsung Heavy Industries, al quale cantiere viene successivamente commissionata la costruzione di 4 altre nuove unità navali "*Aframax*" (con consegna prevista tra il 2008 ed il 2010) e con il quale viene definita l'attribuzione alla Società di opzioni per la consegna di almeno ulteriori 4 navi "*Aframax*" (almeno una nave all'anno a partire dal 2011 e fino al 2014).

Nel 2007 la Società, valutata l'importanza strategica di un ingresso nel segmento del cabotaggio, realizza una *partnership* commerciale con la società Cabotaggi S.p.A. che porta alla costituzione della Cabofin S.r.l., società attiva nella gestione di navi impiegate per il trasporto "*short distance*" di prodotti petroliferi e oli vegetali.

Infine, nel marzo 2007, si conclude il processo di dismissione della flotta gasiera della Società e, nel luglio 2007, si definisce il procedimento giudiziario di primo grado tra l'Emittente e la società Scorpio Ship Management S.A.M. del Principato di Monaco, con la condanna, pronunciata dalla First Hall Civil Court di Malta, delle Scorpio Ship Management al pagamento di una cifra pari a 7.093.785 Sterline Maltesi, (equivalenti a circa 22.200.000 Dollari Statunitensi) a beneficio di Finaval.

Struttura del Gruppo e azionariato

L'Emittente è Finaval S.p.A., con sede legale in Roma, Via Maurizio Bufalini 8, 00161 Roma, con n. di iscrizione al Registro delle Imprese di Roma, Codice fiscale e n. Partita IVA 02596490827.

Alla Data del Prospetto Informativo, il capitale sociale di Finaval, interamente sottoscritto e versato, è pari ad Euro 24.220.000, suddiviso in n. 24.220.000 azioni ordinarie. L'intero capitale sociale di Finaval è detenuto da Finaval Holding, con sede legale in Roma, Via Maurizio Bufalini 8, 00161 Roma.

In caso di integrale sottoscrizione dell'aumento di capitale al servizio dell'Offerta Globale, Finaval Holding deterrà una partecipazione pari al 70% del capitale sociale dell'Emittente. In caso di integrale esercizio dell'Opzione *Greenshoe*, Finaval Holding deterrà una partecipazione pari al 66,99% del capitale sociale dell'Emittente.

Consiglio di Amministrazione

I membri del Consiglio di Amministrazione in carica alla Data del Prospetto Informativo, e fino alla data dell'Assemblea convocata per approvare il bilancio al 31 dicembre 2010, sono indicati nella tabella che segue.

Consiglio di Amministrazione		
Carica	**Nome e cognome**	**Luogo e data di nascita**
Presidente	Giovanni Fagioli	Parma, il 5 settembre 1965
Consigliere (*)	Stefano Petrucciani	Roma, il 21 novembre 1950
Consigliere (*)	Enrico Rossi	Carrara (MS), il 22 maggio 1950
Consigliere (*)	Angelo Sani	Reggio Emilia, il 21 luglio 1960
Consigliere (**)	Norberto Achille	Carate Brianza (MI), il 13 aprile 1944
Consigliere (**)	Salvatore Machì	Palermo, il 28 maggio 1937
Consigliere (**)	Francesco Zofrea	Verona, il 27 giugno 1943

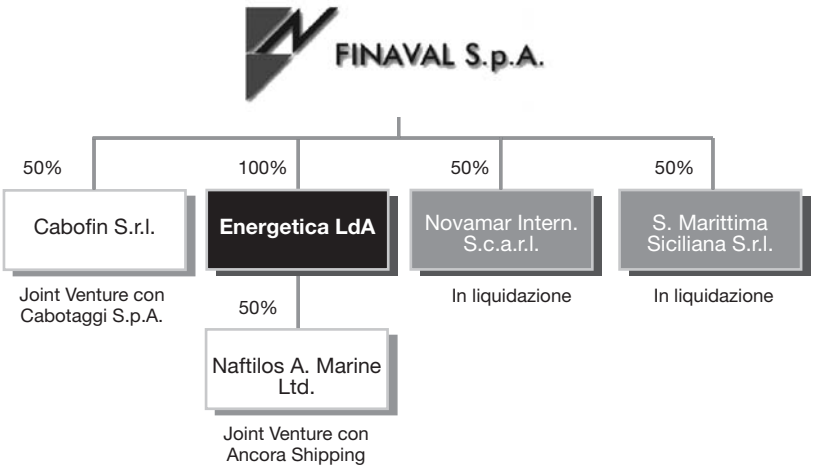
(*) Amministratore esecutivo ai sensi del Codice di Autodisciplina.

(**) Amministratore non esecutivo ed indipendente ai sensi del Codice di Autodisciplina.

Attività

L'Emittente è una società di navigazione attiva da oltre 20 anni nel trasporto via mare di petrolio greggio e di prodotti petroliferi, con forti *partnership* a livello nazionale ed internazionale.

Il seguente schema mostra l'attuale struttura societaria di Finaval:



Oltre alle partecipazioni detenute nelle società in liquidazione Novamar International S.c.a.r.l. e Società Marittima Siciliana S.r.l., il Gruppo Finaval detiene (i) una partecipazione totalitaria nella società madeirana Energetica Lda, attraverso la quale, a sua volta, detiene il 50% del capitale sociale della società maltese Naftilos A. Marine Ltd, costituita nell'ambito di una *partnership* commerciale con un primario gruppo armatoriale greco., nonché (ii) il 50% del capitale sociale della neocostituita Cabofin S.r.l., gestita in *joint venture* con un importante gruppo armatoriale italiano attivo nel settore del cabotaggio.

Tra le *partnership* commerciali instaurate dalla Società viene in particolare rilievo quella stretta con Vitol S.A., primario *trader* petrolifero a livello mondiale, operante sia relativamente al settore "*Product*" che "*Crude Oil*" in forza di meccanismi di, rispettivamente, "*profit sharing*" e "*profit and loss sharing*".

Alla Data del Prospetto Informativo, Finaval opera mediante la gestione di una flotta moderna e di elevata qualità tecnologica composta da 13 navi, tutte a doppio scafo, di cui 6 di piena titolarità dell'Emittente ed una di proprietà della Naftilos A. Marine Ltd, di cui la Società detiene il 50% del capitale sociale.

La tabella sottostante mostra il *breakdown* dei principali dati economici consolidati relativi al periodo 2005-2006 nonché al primo semestre 2007 relativamente alle due *Business Unit* del trasporto di petrolio greggio e del trasporto di prodotti petroliferi, evidenziando altresì le altre attività in via di dismissione (*i.e*. trasporto di gas mediante due navi gasiere gestite in regime di noleggio a scafo nudo):

Dati economici consolidati (in milioni di Euro)	**IFRS**										
	Crude Oil			**Product**			**Altre attività (LPG)**		**Totale**		
	2005	**2006**	**30/06/2007**	**2005**	**2006**	**30/06/2007**	**2005**	**2006**	**2005**	**2006**	**30/06/2007**
Ricavi base Time Charter (*)	27,4	22,9	11,7	18,8	19,3	10,6	15,3	16,1	61,5	58,3	22,3
EBITDA	7,7	10,5	4,8	8,1	7,9	4,5	(6,1)	(2,3)	9,7	16,1	9,4
Margine su Ricavi base Time Charter	*28%*	*46%*	*41%*	*43%*	*41%*	*43%*	*–40%*	*–14%*	*16%*	*28%*	*42%*
EBIT (**)	16,4	7,3	2,6	4,2	2,5	1,9	(4,9)	(4,1)	15,7	5,7	4,4
Margine su Ricavi base Time Charter	*60%*	*32%*	*22%*	*22%*	*13%*	*18%*	*–32%*	*–25%*	*26%*	*10%*	*20%*

(*) I Ricavi base Time Charter rappresentano il fatturato della nave al netto dei costi di viaggio.

(**) L'EBIT comprende altresì il risultato dell'attività di compravendita di navi che era positivo per Euro 12.957 migliaia nel 2005 e negativo per Euro 135 migliaia nel 2006, mentre al 30 giugno 2007 era pari a zero.

Nell'esercizio chiuso alla data del 31 dicembre 2006, il gruppo facente capo all'Emittente (il "**Gruppo**") ha realizzato ricavi base *Time Charter* pari a Euro 58,3 milioni, un EBITDA *Margin* ed un Ebit *Margin* sui ricavi base *Time Charter* rispettivamente del 28% e del 10%.

Alla data del 30 giugno 2007 il Gruppo impiega complessivamente 262 dipendenti, di cui 230 marittimi e 32 compresi nel personale di terra.

In linea con un piano di investimento avviato nel 2005, l'attuale portafoglio ordini di Finaval prevede la consegna di 6 navi "gemelle" di nuova costruzione di tipo "*Aframax*" da 115.000 DWT da parte dei cantieri coreani *Samsung Heavy Industries,* nei confronti dei quali la Società dispone altresì di opzioni per la consegna di almeno 4 ulteriori navi "*Aframax*".

A giudizio del *management* del Gruppo, l'Emittente deve il proprio successo, tra gli altri, ai seguenti fattori chiave:

- una flotta moderna e giovane, composta esclusivamente da navi a doppio scafo che si distinguono per l'osservanza dei più elevati standard di sicurezza, qualità e tutela ambientale;
- efficienti politiche di gestione dei rischi commerciali mediante l'individuazione di un equilibrato *mix* contrattuale nell'impiego della flotta;

- la flessibilità geografica ed operativa della propria flotta, garantita dalla disponibilità, in particolare, di navi di tipo "*Aframax*";
- la scelta strategica di possedere "*navi gemelle*";
- l'affidabilità nel servizio reso alla clientela, garantito anche dall'elevata qualificazione professionale dei propri equipaggi;
- una consolidata esperienza del *management* con ampia conoscenza del settore;
- ottime relazioni instaurate con primari operatori del settore;
- un rapporto consolidato con *Samsung Heavy Industries*, primario cantiere navale mondiale;
- un modello di *business* flessibile e replicabile.

Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 6 (*Panoramica delle Attività*), Paragrafo 6.1 (*Principali Attività*).

C. Informazioni finanziarie rilevanti

Di seguito vengono riportate le informazioni finanziarie selezionate dell'Emittente relativamente ai semestri 30 giugno 2007 e 30 giugno 2006 e agli esercizi chiusi al 31 dicembre 2004, 2005 e 2006.

In via preliminare, si osserva che, ad esito della riorganizzazione societaria avvenuta alla fine del 2004 e nel corso del 2005 mediante un articolato piano di fusioni per incorporazione e di una fusione inversa (si veda, al riguardo, la Sezione Prima, Capitolo 5 (*Informazioni sull'Emittente*), Paragrafo 5.1.5 (*Fatti importanti nell'evoluzione dell'Emittente*)) nonché in ragione della dismissione da parte dell'Emittente dell'intero ramo chimichiero (perfezionata tra l'anno 2005 e l'anno 2006) e delle navi gasiere di proprietà (perfezionata nel primo semestre del 2007), le informazioni finanziarie storiche sulla Società incluse nel presente Prospetto Informativo relativamente agli ultimi tre esercizi presentano elementi di discontinuità.

Le informazioni qui contenute sono state ricavate dai documenti di seguito elencati:

- Relazione semestrale consolidata al 30 giugno 2007 dell'Emittente, che, ai fini comparativi include, altresì, i dati relativi ai primi sei mesi dell'anno 2006, predisposta in conformità alle previsioni degli IFRS adottati dalla Commissione Europea, nell'ambito ed in relazione alla procedura d'ammissione delle azioni ordinarie di Finaval S.p.A. alla quotazione sul Mercato Telematico Azionario ed alla connessa Offerta Pubblica di Sottoscrizione di azioni ordinarie di Finaval S.p.A., assoggettata a revisione contabile completa dalla Società di Revisione che ha emesso la propria relazione in data 3 settembre 2007. I dati relativi ai primi sei mesi dell'anno 2006 non sono stati assoggettati a revisione contabile;
- Bilancio consolidato al 31 dicembre 2004 dell'Emittente, predisposto in conformità ai Principi Contabili Italiani e assoggettato a revisione contabile completa dalla Società di Revisione, la quale ha emesso la propria relazione in data 14 aprile 2005;
- Bilancio consolidato al 31 dicembre 2005 dell'Emittente, predisposto in conformità ai Principi Contabili Italiani, nell'ambito ed in relazione alla procedura d'ammissione delle azioni ordinarie di Finaval S.p.A. alla quotazione sul Mercato Telematico Azionario ed alla connessa Offerta Pubblica di Sottoscrizione di azioni ordinarie di Finaval S.p.A., assoggettato a revisione contabile completa dalla Società di Revisione, la quale ha emesso al propria relazione in data 16 luglio 2007. Al riguardo, si osserva che la Società, per l'anno 2005, si era avvalsa dell'esonero dall'obbligo di redazione del bilancio consolidato in conformità a quanto previsto dall'art. 27, comma 3, del Decreto Legislativo n. 127 del 9 aprile 1991, essendo lo stesso stato redatto da Finaval Holding, controllante e socio unico dell'Emittente;
- Dati finanziari consolidati riesposti al 31 dicembre 2005 e al 31 dicembre 2006 in accordo con i criteri di valutazione previsti dai Principi Contabili Internazionali adottati dalla Commissione Europea, nell'ambito ed in relazione alla procedura d'ammissione delle azioni ordinarie di Finaval S.p.A. alla quotazione sul Mercato Telematico Azionario ed alla connessa Offerta Pubblica di Sottoscrizione di azioni ordinarie di Finaval S.p.A., assoggettati a revisione contabile completa dalla Società di Revisione, la quale ha emesso la propria relazione in data 18 luglio 2007.

Come previsto dal regolamento 809/2004/CE e dalla raccomandazione 05-054b del Committee of European Securities Regulators ("**CESR**"), l'Emittente ha presentato i dati finanziari, economici e patrimoniali per gli esercizi chiusi nel triennio di riferimento avvalendosi del cosiddetto "approccio a ponte"; in particolare per l'esercizio 2005, l'informativa finanziaria è presentata sia in applicazione dei Principi Contabili Italiani sia in conformità agli IFRS. Tale esercizio viene pertanto utilizzato come anno "ponte" tra il bilancio al dicembre 2004, predisposto in applicazione dei Principi Contabili Nazionali ed il Bilancio al 31 dicembre 2006, predisposto in conformità agli IFRS.

Le informazioni finanziarie, patrimoniali ed economiche in seguito riportate devono essere lette congiuntamente a quanto riportato nella Sezione Prima, Capitoli 9 (*Resoconto della situazione gestionale e finanziaria*), 10 (*Risorse finanziarie*) e 20 (*Informazioni finanziarie riguardanti attività e passività, la situazione finanziaria e i profitti e le perdite dell'Emittente*) del presente Prospetto Informativo.

Le informazioni relative al risultato economico conseguito dal Gruppo per i semestri chiusi al 30 giugno 2007 e al 30 giugno 2006, nonché negli esercizi 2006, 2005 e 2004 sono sintetizzabili come segue:

CONTO ECONOMICO - IFRS (importi in migliaia di Euro)	**30 giugno**	
	IFRS	
	2007 (a)	**2006** (a)
RICAVI BASE TIME CHARTER	22.279	31.141
MARGINE OPERATIVO LORDO (EBITDA) (c)	9.381	8.242
MARGINE OPERATIVO (EBIT)	4.434	3.661
UTILE NETTO	**2.816**	**1.457**

(importi in migliaia di Euro)	**31 dicembre**			
	IFRS		**ITA GAAP**	
	2006 (a)	**2005** (a)	**2005** (b)	**2004** (b)
RICAVI BASE TIME CHARTER	58.320	61.549	87.357	87.916
MARGINE OPERATIVO LORDO (EBITDA) (c)	16.048	9.673	8.657	23.942
MARGINE OPERATIVO (EBIT)	5.717	15.656	19.164	12.389
UTILE NETTO	**3.885**	**13.498**	**12.157**	**20.528**

Note:

(a) Informazioni predisposte in accordo con gli IFRS adottati dalla Commissione Europea.

(b) Informazioni estratte dal Bilancio consolidato del Gruppo Finaval, predisposto in accordo con i Principi Contabili Italiani salvo alcune aggregazioni, allocazioni e riclassificazioni delle voci economiche effettuate ai soli fini di comparazione con i dati finanziari 2005 e 2006 riesposti in base ai principi contabili IFRS adottati dalla Commissione Europea. Per informazioni sugli impatti della prima implementazione dei principi contabili IFRS si rinvia al successivo paragrafo 20.1.2 del presente capitolo.

(c) L'EBITDA è definito dagli amministratori della capogruppo, come il "margine operativo", così come risultante dal conto economico consolidato approvato dal Consiglio di Amministrazione, al lordo degli ammortamenti delle immobilizzazioni immateriali e materiali, nonché del risultato della compravendita delle attività non correnti, così come risultanti dal suddetto conto economico consolidato. L'EBITDA non è definito come misura contabile né nell'ambito dei Principi Contabili Italiani né negli IFRS e pertanto non deve essere considerato una misura alternativa per la valutazione dell'andamento del risultato operativo del Gruppo. Poiché la composizione dell'EBITDA non è regolamentata dai principi contabili di riferimento, il criterio di determinazione applicato dal Gruppo potrebbe non essere omogeneo con quello adottato da altri operatori e/o gruppi e pertanto potrebbe non essere comparabile.

Con riferimento al periodo 2004-2006, si segnala:

- l'anno 2005 è stato caratterizzato dalla fine del processo di riorganizzazione societaria, iniziato nel corso dell'anno precedente, tendente ad una maggior semplificazione della struttura esistente. In particolare si è avuto:
  - l'acquisto del 50% delle quote di Novamar S.r.l. e del 100% delle quote di Fingas S.r.l. da parte di Finaval S.p.A.;
  - la fusione per incorporazione delle controllate al 100% Mare del Sud S.r.l., Novamar S.r.l. e Fingas S.r.l. in Finaval S.p.A.;
  - la fusione per incorporazione "inversa" della controllante al 100% Laraf S.r.l. in Finaval S.p.A..

Le summenzionate operazioni straordinarie di fusione per incorporazione diretta ed inversa sono avvenute in regime di neutralità fiscale;

- nel 2005 si è concretizzata la scelta strategica della Società che ha portato all'uscita del segmento *Chemical* realizzando una plusvalenza netta complessiva sul valore delle navi di Euro 9.757 migliaia ed un flusso di cassa, al netto del rimborso anticipato dei finanziamenti ad esse connessi, pari a circa Euro 57.300 migliaia. L'Emittente ha proseguito la gestione commerciale delle navi fino a febbraio 2006;
- nel corso del 2005 sono stati sottoscritti contratti preliminari d'acquisto per due navi di tipo "Aframax", la M/T Nordpacific (per USD 54 milioni) e la M/T Norma (per USD 68 milioni). La M/T Nordpacific (ora rinominata "*Neverland*") è stata consegnata nel mese di ottobre, la M/T Norma (ora rinominata "*Neverland Soul*") è stata consegnata nel mese di giugno del 2006;
- nel corso dell'anno 2006 è stata rinnovata, fino al 2011, la *Joint Venture* con Vitol S.A. relativa alla gestione delle navi di tipo "*Aframax*";
- tra la fine del 2006 ed i primi mesi del 2007 sono state cedute le sei navi gasiere di proprietà; le due navi gestite con contratto passivo *Bare Boat Charter* sono state noleggiate con contratti attivi di *Time Charter* per un identico periodo di durata;
- con decorrenza dal 1° gennaio 2006 Finaval ha scelto di aderire al regime fiscale di determinazione forfetaria d'imposta cosiddetto "*Tonnage Tax*". Tale regime fiscale opera, di fatto, per tutte le navi gestite direttamente dall'Emittente in traffici internazionali ed avrà una durata di 10 anni, a far tempo dall'esercizio di adesione.

Per una approfondita analisi dell'andamento economico del Gruppo negli esercizi esaminati si rinvia al Capitolo 9 (*Resoconto della situazione gestionale e finanziaria*), Paragrafo 9.2 (*Gestione Operativa*) e Capitolo 20 (*Informazioni finanziarie riguardanti attività e passività, la situazione finanziaria e i profitti e le perdite dell'Emittente*), Paragrafo 20.1 (*Informazioni finanziarie consolidate relative agli esercizi chiusi al 31 dicembre 2004, 31 dicembre 2005 e 31 dicembre 2006*) del Prospetto Informativo.

Le seguenti tabelle riportano le informazioni finanziarie sintetiche relative allo stato patrimoniale al 30 giugno 2007 e per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2006, al 31 dicembre 2005 ed al 31 dicembre 2004:

ATTIVO (importi in migliaia di Euro)	**IFRS 30/06/2007** [a]	**31 dicembre**			
		IFRS		**ITA GAAP**	
		2006 [a]	**2005** [a]	**2005** [b]	**2004** [b]
Totale attività non correnti	230.625	205.413	155.903	152.349	219.102
Totale attività correnti	17.880	30.549	58.875	59.143	46.735
Attività non correnti possedute per la vendita	–	1.240	–	–	–
TOTALE ATTIVITÀ	**248.505**	**237.202**	**214.778**	**211.492**	**265.837**

PASSIVO (importi in migliaia di Euro)	**IFRS 30/06/2007** [a]	**31 dicembre**			
		IFRS		**ITA GAAP**	
		2006 [a]	**2005** [a]	**2005** [b]	**2004** [b]
Totale patrimonio netto	76.739	73.600	69.924	67.278	63.769
Totale passività	171.766	163.602	144.854	144.214	202.068
TOTALE PASSIVITÀ E PATRIMONIO NETTO	**248.505**	**237.202**	**214.778**	**211.492**	**265.837**
INDEBITAMENTO FINANZIARIO NETTO	**142.087**	**124.486**	**66.505**	**65.584**	**129.360**

Note:

(a) Informazioni predisposte in accordo con gli IFRS omologati dalla Commissione Europea.

(b) Informazioni estratte dal Bilancio Consolidato del Gruppo Finaval, predisposto in accordo con i Principi Contabili Italiani salvo alcune aggregazioni delle voci economiche e patrimoniali nonché allocazioni nelle sezioni "corrente - non corrente" dello stato patrimoniale, effettuate ai soli fini di comparazione con i dati finanziari 2005 e 2006 predisposti ed esposti in base ai principi contabili IFRS omologati dalla Commissione Europea. Per informazioni sugli impatti della prima implementazione dei principi contabili IFRS si rinvia al successivo Paragrafo 20.1.3 del presente capitolo.

Le seguenti tabelle riportano la sintesi dei flussi di cassa relativi ai semestri chiusi al 30 giugno 2007 e al 30 giugno 2006, nonché degli esercizi chiusi al 31 dicembre 2006, al 31 dicembre 2005 ed al 31 dicembre 2004:

(importi in migliaia di Euro)	IFRS	
	30/06/2007	30/06/2006
Flusso di cassa generato/(assorbito) dall'attività operativa	9.129	(682)
Flusso di cassa generato/(assorbito) dall'attività di investimento	(29.031)	(49.757)
Flusso di cassa generato/(assorbito) dall'attività di finanziamento	10.057	42.077
Flusso monetario generato/(assorbito) del periodo	**(9.845)**	**(8.362)**
Effetto delle variazioni nei tassi di cambio delle valute estere	1.900	599
Disponibilità liquide a inizio periodo	14.231	33.815
Disponibilità liquide a fine periodo	**6.286**	**26.052**

(importi in migliaia di Euro)	IFRS		ITA GAAP	
	2006	2005	2005	2004
Flusso di cassa generato/(assorbito) dall'attività operativa	4.470	(7.037)	(10.453)	15.000
Flusso di cassa generato/(assorbito) dall'attività di investimento	(60.336)	82.946	83.808	2.312
Flusso di cassa generato/(assorbito) dall'attività di finanziamento	32.979	(53.003)	(54.590)	(25.455)
Flusso monetario generato/(assorbito) del periodo	**(22.887)**	**22.906**	**18.765**	**(8.143)**
Effetto delle variazioni nei tassi di cambio delle valute estere	3.303	(5.001)	(860)	16.058
Disponibilità liquide a inizio periodo	33.815	15.910	15.910	7.995
Disponibilità liquide a fine periodo	**14.231**	**33.815**	**33.815**	**15.910**

Per una approfondita analisi dell'andamento patrimoniale e dei flussi di cassa del Gruppo negli esercizi esaminati si rinvia al Capitolo 20 (*Informazioni finanziarie riguardanti attività e passività, la situazione finanziaria e i profitti e le perdite dell'Emittente*), Paragrafo 20.1 (*Informazioni finanziarie consolidate relative agli esercizi chiusi al 31 dicembre 2004, 31 dicembre 2005 e 31 dicembre 2006*) e al Capitolo 10 (*Risorse finanziarie*), Paragrafo 10.2 (*Fabbisogno finanziario e struttura di finanziamento del Gruppo Finaval*) del Prospetto Informativo.

D. CARATTERISTICHE DELL'OFFERTA

Descrizione dell'Offerta Globale

L'operazione consiste in un'offerta globale di sottoscrizione (l'"**Offerta Globale**"), finalizzata all'ammissione alle negoziazioni sul Mercato Telematico Azionario delle Azioni dell'Emittente, avente ad oggetto complessivamente n. 10.380.000 Azioni rivenienti dall'aumento di capitale con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art 2441, comma quinto, del codice civile deliberato dall'Assemblea Straordinaria della Società in data 13 luglio 2007.

L'Offerta Globale, coordinata da Banca IMI e da Unipol Merchant (i "**Coordinatori Globali**"), è così suddivisa:

(i) un'offerta pubblica di sottoscrizione (l'"**Offerta Pubblica di Sottoscrizione**") di minimo 1.557.000 Azioni corrispondenti al 15% delle Azioni oggetto dell'Offerta Globale rivolta al pubblico indistinto in Italia, con esclusione degli operatori qualificati di cui agli artt. 31,

comma 2, e 25, comma 1, lettera d) del Regolamento Intermediari (fatta eccezione per le società di gestione autorizzate alla prestazione del servizio di gestione su base individuale di portafogli di investimento per conto terzi e per le società fiduciarie che prestano servizi di gestione di portafogli di investimento, anche mediante intestazione fiduciaria, di cui all'art. 60, comma 4, del D.Lgs. 23 luglio 1996, n. 415 che potranno aderire all'Offerta Pubblica di Sottoscrizione) (gli "**Investitori Professionali**"), e gli investitori istituzionali all'estero (congiuntamente agli Investitori Professionali, gli "**Investitori Istituzionali**"), che possono invece aderire al Collocamento Istituzionale. L'Offerta Pubblica di Sottoscrizione avrà luogo esclusivamente in Italia e sarà diretta da Banca IMI in qualità di Responsabile del Collocamento; e

(ii) un contestuale collocamento privato (il "**Collocamento Istituzionale**") riservato ad Investitori Professionali in Italia ed ad Investitori Istituzionali all'estero ai sensi della *Regulation S* dello *United States Securities Act* del 1933, come successivamente modificato, con esclusione di Stati Uniti d'America, Canada, Giappone e Australia, fatte salve le eventuali esenzioni previste dalle leggi applicabili. Il Collocamento Istituzionale sarà effettuato sulla base di una versione in lingua inglese del presente prospetto informativo.

È prevista la concessione da parte di Finaval Holding ai Coordinatori Globali, anche in nome e per conto degli eventuali altri membri del Consorzio per il Collocamento Istituzionale, di un'opzione di chiedere in prestito massime 1.557.000 Azioni, corrispondenti al 15% del numero di Azioni oggetto dell'Offerta Globale in caso di sovra allocazione delle Azioni (c.d. *Over Allotment*) nell'ambito del Collocamento Istituzionale. In caso di *Over Allotment*, i Coordinatori Globali potranno esercitare tale opzione, in tutto o in parte, e collocare le Azioni così prese a prestito presso gli Investitori Istituzionali nell'ambito del Collocamento Istituzionale.

È inoltre prevista la concessione da parte della Società ai Coordinatori Globali, anche in nome e per conto degli eventuali altri membri del Consorzio per il Collocamento Istituziontale, di un'opzione per la sottoscrizione, al Prezzo d'Offerta, di massime ulteriori n. 1.557.000 Azioni corrispondenti al 15% del numero di Azioni oggetto dell'Offerta Globale (c.d. *Greenshoe*).

Tali opzioni potranno essere esercitate, in tutto o in parte, fino al trentesimo giorno successivo alla data di inizio delle negoziazioni delle Azioni sul Mercato Telematico Azionario.

La percentuale del capitale sociale dell'Emittente detenuta dal mercato a seguito dell'Offerta Globale sarà pari al 30 % (ed a circa il 33,01% a seguito di eventuale integrale esercizio della Opzione *Greenshoe*).

La Società, d'intesa con i Coordinatori Globali, si riserva di non collocare integralmente le Azioni oggetto dell'Offerta Globale, dandone comunicazione al pubblico nell'avviso relativo al Prezzo di Offerta (come di seguito definito); tale circostanza potrebbe determinare una riduzione del numero delle Azioni collocate nell'ambito dell'Offerta Globale. In ipotesi di riduzione del numero di Azioni oggetto dell'Offerta Globale, la quota minima dell'Offerta Pubblica di Sottoscrizione (di minime n. 1.557.000 Azioni pari al 15% dell'ammontare complessivo delle Azioni oggetto dell'Offerta Globale) non verrà ridotta qualora la domanda risulti capiente.

I Coordinatori Globali, d'intesa con la Società, si riservano la facoltà di prorogare il Periodo di Offerta; in tal caso la Società ne darà tempestiva comunicazione alla CONSOB ed al pubblico mediante avviso integrativo da pubblicarsi su almeno un quotidiano a diffusione nazionale, entro l'ultimo giorno del Periodo di Offerta.

La Società, anche sulla base di analisi svolte dai Coordinatori Globali, al fine esclusivo di consentire la raccolta delle adesioni da parte degli Investitori Istituzionali nell'ambito del Collocamento Istituzionale, ha individuato – d'intesa con i Coordinatori Globali – un intervallo di prezzo delle Azioni della Società ("**Intervallo di Prezzo**"), compreso tra un valore minimo non vincolante ai fini delle determinazione del Prezzo di Offerta pari ad Euro 3,10 per Azione ("**Prezzo Minimo**") ed un valore massimo vincolante ai fini della determinazione del Prezzo di Offerta pari ad Euro 4,10 per Azione ("**Prezzo Massimo**"), a cui corrisponde una valorizzazione del capitale economico della Società pari ad un minimo di circa Euro 75,1 milioni e ad un massimo di circa Euro 99,3 milioni.

L'Intervallo di Prezzo sarà vincolante ai fini della definizione del Prezzo di Offerta esclusivamente per quanto riguarda il Prezzo Massimo (pari ad Euro 4,10 per Azione), mentre non sarà in alcun modo vincolante per quanto riguarda il valore minimo (pari ad Euro 3,10 per Azione) che, pertanto, potrà essere definito anche per un valore inferiore a quello già stabilito.

Alla determinazione del suddetto Intervallo di Prezzo si è pervenuti considerando i risultati, le prospettive di sviluppo dell'esercizio in corso e di quelli successivi della Società, applicando le metodologie di valutazione più comunemente riconosciute dalla dottrina e dalla pratica professionale a livello internazionale e tenendo conto delle condizioni del mercato mobiliare domestico ed internazionale nonché delle risultanze dell'attività di pre-marketing effettuata presso investitori professionali di elevato *standing*.

In particolare, ai fini valutativi, sono state considerate le risultanze derivanti dall'applicazione dei seguenti metodi: (i) il metodo del *Net Asset Value*, che prende in considerazione il *fair value* degli *asset* della Società al netto della posizione finanziaria netta della stessa, (ii) il metodo finanziario basato sull'attualizzazione dei flussi di cassa prospettici (cosiddetto *Discounted Cash Flow*), e (iii) il metodo dei multipli di mercato, che prevede la comparazione della Società con alcune società quotate di riferimento sulla base di moltiplicatori di grandezze economiche, finanziarie e patrimoniali significative.

Nell'ambito dell'applicazione del metodo del *Net Asset Value* è stata presa in considerazione la perizia di stima rilasciata da Clarkson in data 10 luglio 2007 (in relazione alla quale si rinvia alla Sezione Seconda, Capitolo 10 (*Informazioni supplementari*), Paragrafo 10.5.1 (*Perizia di stima rilasciata da Clarkson in data 10 luglio 2007*)).

Nell'ambito dell'applicazione del metodo dei multipli di mercato si è fatto principalmente riferimento al rapporto tra (i) *Enterprise Value* e EBITDA (EV/EBITDA) e (ii) capitalizzazione di mercato e utile netto (P/E). *L'Enterprise Value* utilizzato ai fini dell'analisi è stato determinato considerando il valore del capitale economico al lordo dell'indebitamento finanziario netto e del patrimonio netto di terzi.

I moltiplicatori di prezzo, insieme alla valorizzazione indicativa dell'Emittente, calcolati sulla base dell'Intervallo di Prezzo, sono presentati nella tabella che segue. Si evidenzia altresì che i moltiplicatori riportati nella tabella seguente sono calcolati sulla base dei dati economico e finanziari consolidati del Gruppo predisposti in accordo con i principi IFRS omologati dall'Unione Europea relativi all'esercizio 2006, mentre la determinazione dell'Intervallo di Prezzo è stata effettuata, fra l'altro, in considerazione delle prospettive di sviluppo nell'esercizio in corso e in quelli successivi.

	Prezzo Minimo	Prezzo Massimo
Prezzo per azione (in Euro)	3,10	4,10
Capitalizzazione societaria indicativa (Euro milioni) (a)	75,082	99,302
EV/EBITDA (b)	12,4x	13,9x
P/E (c)	19,3x	25,6x

(a) Capitale economico calcolato in base alle azioni esistenti ante Offerta Globale pari a n. 24.220.000.

(b) Rapporto tra *Enterprise Value* e EBITDA di Gruppo al 31 dicembre 2006.

(c) Rapporto tra capitalizzazione indicativa ed utile netto di Gruppo dell'esercizio chiusosi al 31 dicembre 2006.

La determinazione del Prezzo di Offerta avverrà secondo il meccanismo dell'*open price* e dovrà tenere conto, tra l'altro (i) dei risultati conseguiti dalla Società e dal Gruppo, (ii) delle prospettive di sviluppo dell'esercizio in corso e di quelli successivi ed applicando le metodologie di valutazione più comunemente riconosciute dalla dottrina e dalla pratica professionale a livello internazionale, (iii) delle condizioni del mercato finanziario italiano e dei mercati esteri, (iv) della quantità e qualità delle adesioni ricevute dagli Investitori Istituzionali nell'ambito del Collocamento Istituzionale, (v) della quantità di adesioni pervenute nell'ambito dell'Offerta Pubblica di Sottoscrizione.

Il Prezzo di Offerta sarà determinato dalla Società, d'intesa con i Coordinatori Globali, al termine del Periodo di Offerta. Il Prezzo di Offerta sarà il medesimo sia per l'Offerta Pubblica di

Sottoscrizione, sia per il Collocamento Istituzionale e non potrà essere superiore al Prezzo Massimo (pari ad Euro 4,10 per Azione).

Dati rilevanti dell'Offerta Globale	
Lotto Minimo (n. Azioni)	600
Lotto Minimo Maggiorato (n. Azioni)	6.000
Numero di Azioni oggetto dell'Offerta Globale	10.380.000
Percentuale del capitale sociale rappresentata dalle Azioni oggetto dell'Offerta dopo l'aumento di capitale (*)	30%
Numero minimo di Azioni oggetto dell'Offerta Pubblica di Sottoscrizione	1.557.000
Percentuale dell'Offerta Pubblica di Sottoscrizione rispetto all'Offerta Globale	15%
Numero delle Azioni successivamente all'Offerta Globale (*)	34.600.000
Ammontare del capitale sociale dell'Emittente successivamente all'Offerta Globale (*in Euro*) (escluse le Azioni a servizio dell'Opzione *Greenshoe*)	34.600.000
Numero massimo di Azioni a servizio dell'eventuale Opzione *Greenshoe*	1.557.000
Percentuale delle Azioni oggetto dell'Opzione *Greenshoe* rispetto all'Offerta Globale	15%
Numero delle Azioni successivamente all'Offerta Globale ed all'esercizio integrale della Opzione *Greenshoe* (**)	36.157.000
Ammontare del capitale sociale dell'Emittente successivamente all'Offerta Globale ed all'esercizio integrale della Opzione *Greenshoe* (**) (in Euro)	36.157.000
Percentuale del capitale sociale rappresentata dalle Azioni oggetto della Offerta Globale e della Opzione *Greenshoe*, dopo l'Offerta e l'esercizio della Opzione *Greenshoe*	33,01%
Intervallo di Prezzo (Euro per Azione)	Min. 3,10 – Max. 4,10

(*) Assumendo l'integrale sottoscrizione delle n. 10.380.000 Azioni oggetto dell'aumento di capitale a servizio dell'Offerta Globale (escluse le azioni a servizio dell'Opzione *Greenshoe*).

(**) Assumendo l'integrale sottoscrizione delle n. 11.937.000 Azioni oggetto dell'aumento di capitale a servizio dell'Offerta Globale e dell'Opzione *Greenshoe.*

Dati rilevanti calcolati sulla base dell'Intervallo di Prezzo	**Min.** (*)	**Max.** (**)
Stima del ricavato lordo derivante dall'aumento di capitale (***) (*in migliaia di Euro*)	32.178	42.558
Capitalizzazione post Offerta Globale (***) (*in migliaia di Euro*)	107.260	141.860
Capitalizzazione post Offerta Globale ed esercizio integrale dell'Opzione *Greenshoe* (****) (*in migliaia di Euro*)	112.086,7	148.243,7
Lotto Minimo (*in Euro*)	1.860	2.460
Lotto Minimo Maggiorato (*in Euro*)	18.600	24.600

(*) Valore Minimo non vincolante ai fini della determinazione del Prezzo di Offerta.

(**) Valore Massimo vincolante ai fini della determinazione del Prezzo di Offerta.

(***) Assumendo l'integrale sottoscrizione delle n. 10.380.000 Azioni oggetto dell'aumento di capitale a servizio dell'Offerta Globale (escluse le azioni a servizio dell'Opzione *Greenshoe*).

(****) Assumendo l'integrale sottoscrizione delle n. 11.937.000 Azioni oggetto dell'aumento di capitale a servizio dell'Offerta Globale e dell'Opzione *Greenshoe.*

Azionariato post offerta

La tabella che segue indica il numero di Azioni e la relativa percentuale di capitale sociale posseduti da Finaval Holding (azionista unico alla Data del Prospetto Informativo) prima dell'Offerta Globale e, successivamente, nell'ipotesi di integrale adesione all'Offerta Globale e di integrale esercizio della Opzione *Greenshoe*.

Azionisti	**Numero azioni prima dell'Offerta Globale**	**% del capitale sociale**	**Numero azioni offerte in aumento di capitale**	**Numero azioni dopo l'Offerta Globale**	**% del capitale sociale**	**Numero azioni oggetto di *Greenshoe***	**Numero azioni dopo l'Offerta Globale ed esercizio della Opzione *Greenshoe***	**% del capitale sociale**
Finaval Holding	24.220.000	100%		24.220.000	70%	–	24.220.000	66,99%
Mercato	–	–	10.380.000	10.380.000	30%	1.557.000	11.937.000	33,01%
Totale	**24.220.000**	**100%**	**10.380.000**	**34.600.000**	**100%**	**1.557.000**	**36.157.000**	**100%**

Ragioni dell'Offerta Globale ed impiego dei proventi

L'Offerta Globale è finalizzata alla creazione dei requisiti di capitalizzazione dell'Emittente e di diffusione delle azioni ordinarie Finaval necessari ai fini dell'ammissione a quotazione delle azioni ordinarie Finaval sul Mercato Telematico Azionario, segmento standard.

La Società stima che il ricavato dell'aumento di capitale a servizio dell'Offerta Globale (assumendo l'integrale sottoscrizione delle n. 10.380.000 nuove Azioni oggetto dell'Offerta Globale), al netto delle Commissioni Massime riconosciute al Consorzio per l'Offerta Pubblica di Sottoscrizione ed al Consorzio per il Collocamento Istituzionale e delle spese relative al processo di quotazione, sia pari da un minimo di circa Euro 28,530 milioni e ad un massimo di circa Euro 38,443 milioni, calcolato sulla base dell'Intervallo di Prezzo.

La Società prevede che i proventi rivenienti dall'aumento di capitale a servizio dell'Offerta Globale siano impiegati (i) in parte, a sostegno del piano di investimenti già approvato dalla Società, e (ii) quanto alla parte restante, a sostegno di progetti di ulteriore ampliamento della flotta.

Per quanto attiene all'utilizzo di cui al punto (i) che precede, la Società intende destinare parte dei suddetti proventi al sostenimento di una porzione (fino ad un massimo del 20%) del prezzo di acquisto delle navi contraddistinte dal numero di scafo 1780 e 1781, la cui copertura finanziaria sarà costituita per il 70%-80% mediante finanziamenti bancari e per il rimanente 20%-30% attraverso mezzi propri incluso l'autofinanziamento (facendo ricorso ai quali mezzi propri l'Emittente, alla Data del Prospetto Informativo, ha già versato un acconto pari al 10% del prezzo totale).

Per quanto attiene all'utilizzo di cui al punto (ii) che precede, la Società si prefigge di impiegare la restante parte dei proventi dell'Offerta Globale nell'ambito dell'eventuale esercizio delle opzioni di acquisto concesse da Samsung Heavy Industries (diffusamente illustrate all'interno della Sezione Prima, Capitolo 22 (*Contratti Importanti*), Paragrafo 22.1 (*Contratti di acquisto di navi*) del Prospetto Informativo) in relazione al sostenimento di una parte del prezzo di acquisto relativo alle navi rispetto alle quali sarebbero esercitate le opzioni, ovvero a sostegno del pagamento di una porzione del prezzo di acquisto di unità navali ulteriori rispetto a quelle oggetto di esercizio delle suddette opzioni ovvero di quote del capitale sociale di società di navigazione che abbiano la titolarità di navi.

Quanto all'utilizzo nel breve termine dei proventi derivanti dall'Offerta Globale, la Società intende canalizzare gli stessi all'interno della liquidità aziendale, ottimizzando l'attuale gestione finanziaria a breve mediante la riduzione dell'esposizione debitoria a fronte di affidamenti di breve periodo ovvero mediante impieghi in operazioni di breve durata sul mercato monetario, caratterizzate da limitata rischiosità e pronto realizzo.

Accordi di lock-up

La Società e Finaval Holding assumeranno, tra l'altro, l'impegno nei confronti dei Coordinatori Globali a non effettuare, direttamente o indirettamente, fino a 180 giorni decorrenti dalla data di inizio delle negoziazioni delle Azioni, operazioni di vendita o comunque atti di disposizione che abbiano per oggetto, direttamente o indirettamente, le azioni della Società.

Si veda Sezione Seconda, Capitolo 7 (*Possessori di Strumenti Finanziari che procedono alla vendita*), Paragrafo 7.3 (*Accordi di* Lock-Up).

Calendario dell'operazione

Attività	**Data**
Pubblicazione dell'avviso contenente l'elenco dei Collocatori (*)	entro il 10 novembre 2007
Inizio dell'Offerta Pubblica di Sottoscrizione	il 12 novembre 2007
Termine dell'Offerta Pubblica di Sottoscrizione	il 23 novembre 2007
Comunicazione del Prezzo di Offerta	entro il 27 novembre 2007
Data di pagamento delle Azioni	il 29 novembre 2007
Inizio previsto delle negoziazioni delle Azioni	il 29 novembre 2007

(*) Tale avviso potrà essere altresì pubblicato unitamente all'avviso di avvenuta pubblicazione del Prospetto Informativo.

E. DOCUMENTI ACCESSIBILI AL PUBBLICO

Copia dei seguenti documenti può essere consultata nel corso del Periodo di Offerta presso la sede dell'Emittente in Via Maurizio Bufalini 8, 00163 Roma, e presso Borsa Italiana in Milano, Piazza degli Affari, 6, in orari d'ufficio e durante i giorni lavorativi, e sul sito internet della Società (**www.finaval.com**):

- statuto sociale della Società;
- Prospetto Informativo;
- copia del fascicolo relativo al bilancio di esercizio della Società per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2004, redatto in base ai principi contabili italiani, corredato dagli allegati previsti dalla legge e dalla relazione di revisione contabile;
- copia del bilancio consolidato della Società per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2004, redatto sulla base dei principi contabili italiani, corredato dagli allegati previsti dalla legge e dalla relazione di revisione contabile;
- copia del fascicolo relativo al bilancio di esercizio della Società per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2005, redatto in base ai principi contabili italiani, corredato dagli allegati previsti dalla legge e dalla relazione di revisione contabile;
- copia del bilancio consolidato della Società per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2005, redatto sulla base dei principi contabili italiani nell'ambito ed in relazione alla procedura d'ammissione delle azioni ordinarie di Finaval S.p.A. alla quotazione sul Mercato Telematico Azionario ed alla connessa Offerta Pubblica di Sottoscrizione di azioni ordinarie di Finaval S.p.A., assoggettato a revisione contabile completa dalla Società di Revisione, corredato dagli allegati previsti dalla legge e dalla relazione di revisione contabile;
- copia del fascicolo relativo al bilancio di esercizio della Società per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2006, redatto in base ai principi contabili italiani, corredato dagli allegati previsti dalla legge e dalla relazione di revisione contabile;
- copia del bilancio consolidato della Società per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2006, redatto sulla base dei principi contabili italiani, corredato dagli allegati previsti dalla legge e dalla relazione di revisione contabile;
- copia dei dati finanziari consolidati riesposti al 31 dicembre 2006 ed al 31 dicembre 2005 in accordo con i criteri di valutazione previsti dai principi contabili internazionali (IFRS) adottati dalla Commissione Europea, nell'ambito ed in relazione alla procedura d'ammissione delle azioni ordinarie di Finaval S.p.A. alla quotazione sul Mercato Telematico Azionario ed alla connessa Offerta Pubblica di Sottoscrizione di azioni ordinarie di Finaval S.p.A., corredati dalla relazione di revisione contabile, recante in allegato copia del prospetto di riconciliazione IFRS, corredato dalla relazione di revisione contabile;
- relazione semestrale consolidata al 30 giugno 2007 dell'Emittente, che, ai fini comparativi include, altresì, i dati relativi ai primi sei mesi dell'anno 2006, predisposta in conformità alle previsioni degli IFRS adottati dalla Commissione Europea, nell'ambito ed in relazione alla procedura d'ammissione delle azioni ordinarie di Finaval S.p.A. alla quotazione sul Mercato Telematico Azionario ed alla connessa Offerta Pubblica di Sottoscrizione di azioni ordinarie di Finaval S.p.A., assoggettata a revisione contabile completa dalla Società di Revisione che ha emesso la propria relazione in data 3 settembre 2007. I dati relativi ai primi sei mesi dell'anno 2006 non sono stati assoggettati a revisione contabile;
- perizia di stima rilasciata da Clarkson in data 10 luglio 2007 circa il valore di mercato delle navi cisterna "*Aframax*" e "*Medium Range*" di titolarità dell'Emittente, della controllata Energetica Lda e della partecipata Naftilos A. Marine Ltd, nonché circa le unità navali di nuova costruzione commissionate da Finaval ai cantieri Samsung Heavy Industries.

SEZIONE PRIMA

DOCUMENTO DI REGISTRAZIONE SULL'EMITTENTE

[Pagina volutamente lasciata in bianco]

1. PERSONE RESPONSABILI

1.1 PERSONE RESPONSABILI DELLE INFORMAZIONI FORNITE NEL PROSPETTO INFORMATIVO

Finaval S.p.A., con sede legale in Via Maurizio Bufalini 8, 00161 Roma assume la responsabilità delle informazioni contenute nell'intero Prospetto Informativo.

Banca IMI S.p.A., con sede legale in Piazzetta Giordano Dell'Amore 3, 20121 Milano, in qualità di Responsabile del Collocamento ("**Banca IMI**"), e Unipol Merchant – Banca per le Imprese S.p.A., con sede legale in Piazza della Costituzione 2/2, 40128 Bologna, in qualità di Sponsor ("**Unipol Merchant**"), assumono la responsabilità delle informazioni contenute nel Prospetto Informativo per le parti di relativa competenza di seguito indicate: Sezione Seconda, Capitolo 5 (*Condizioni dell'Offerta Globale*), ad eccezione dei Paragrafi 5.1.10 (*Procedura per l'esercizio di un eventuale diritto di opzione, per la negoziabilità dei diritti di sottoscrizione e per il trattamento dei diritti di sottoscrizione non esercitati*), 5.2.2 (*Principali azionisti membri del Consiglio di Amministrazione o componenti del Collegio Sindacale dell'Emittente che intendono aderire all'Offerta Pubblica di Sottoscrizione e persone che intendono aderire all'Offerta Pubblica di Sottoscrizione per più del 5%*), 5.3.3 (*Motivazione dell'esclusione del diritto di opzione*), 5.3.4 (*Differenza tra il Prezzo di Offerta e prezzo di azioni pagato nel corso dell'anno precedente o da pagare da parte dei membri del Consiglio di Amministrazione, dei membri del Collegio Sindacale e dei principali dirigenti, o persone affiliate*), 5.4.2 (*Organismi incaricati del servizio finanziario*). Banca IMI, inoltre, assume la responsabilità delle informazioni contenute Prospetto Informativo alla Sezione Seconda, Capitolo 6 (*Ammissione alla negoziazione e modalità di negoziazione*), Paragrafo 6.5 (*Stabilizzazione*), Capitolo 7 (*Possessori di Strumenti Finanziari che procedono alla vendita*), Paragrafo 7.3 (*Accordi di Lock Up*).

Banca IMI e Unipol Merchant, ciascuna per le parti di propria spettanza, assumono altresì responsabilità per le informazioni contenute all'interno della Sezione Prima, Capitolo 4 (*Fattori di Rischio*), Paragrafo 4.3.2 (*Rischi connessi all'esistenza di potenziali conflitti di interesse*), nonché della Sezione Seconda, Capitolo 3 (*Informazioni fondamentali*), Paragrafo 3.3 (*Interessi di persone fisiche e giuridiche partecipanti all'Offerta Globale*).

1.2 DICHIARAZIONE DELLE PERSONE RESPONSABILI DEL PROSPETTO

Il presente Prospetto Informativo è conforme al modello depositato presso CONSOB in data 9 novembre 2007, a seguito dell'avvenuto rilascio del nulla-osta con nota del 6 novembre 2007, protocollo n. 7099062.

I redattori, ciascuno per le parti di rispettiva competenza, dichiarano che, avendo adottato tutta la ragionevole diligenza a tal scopo, le informazioni contenute nel presente Prospetto Informativo sono, per quanto a loro conoscenza, conformi ai fatti e non presentano omissioni tali da alterarne il senso.

2. REVISORI LEGALI DEI CONTI

2.1 NOME E INDIRIZZO DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE INCARICATA DALL'EMITTENTE A COMPIERE LA REVISIONE CONTABILE DEI BILANCI RELATIVI AGLI ULTIMI TRE ESERCIZI

La società incaricata della revisione contabile per l'Emittente è la società Deloitte & Touche S.p.A., con sede legale in Via Tortona 25, 20144 Milano, iscritta al n. 264848 dell'Albo Speciale Consob tenuto ai sensi dell'articolo 161 del Testo Unico della Finanza e iscritta al n. 132587 del Registro dei Revisori Contabili ai sensi del Decreto Legislativo 27 gennaio 1992, n. 88.

La società Deloitte & Touche S.p.A. ha effettuato la revisione contabile dei bilanci di esercizio e consolidati dell'Emittente per il triennio 2004-2006, rilasciando con riferimento a tali bilanci relazioni di revisione che non contengono rilievi o rifiuti di attestazione. Al riguardo, si osserva che, nell'ambito ed in relazione alla procedura d'ammissione alla procedura d'ammissione delle Azioni alla quotazione sul MTA ed alla connessa Offerta Pubblica di Sottoscrizione delle Azioni, la Società ha predisposto i seguenti documenti contabili sui quali Deloitte & Touche S.p.A. ha effettuato revisione contabile rilasciando apposite relazioni di revisione che non contengono rilievi o rifiuti di attestazione:

(i) bilancio consolidato della Società per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2005, redatto sulla base dei principi contabili italiani, posto che, per l'anno 2005, l'Emittente si era avvalsa dell'esonero dall'obbligo di redazione del bilancio consolidato in conformità a quanto previsto dall'art. 27, comma 3, del Decreto Legislativo n. 127 del 9 aprile 1991, essendo lo stesso stato redatto dalla controllante Finaval Holding;

(ii) dati finanziari consolidati riesposti al 31 dicembre 2006 ed al 31 dicembre 2005 in accordo con i criteri di valutazione previsti dai principi contabili internazionali (IFRS) omologati dalla Commissione Europea;

La società Deloitte & Touche S.p.A. ha effettuato la revisione contabile anche con riferimento alla situazione patrimoniale e conto economico, separati e consolidati, per il semestre chiuso al 30 giugno 2007 - redatti nell'ambito ed in relazione alla procedura d'ammissione delle Azioni alla quotazione sul MTA ed alla connessa Offerta Pubblica di Sottoscrizione delle Azione, rilasciando relazioni di revisione che non contengono rilievi o rifiuti di attestazione.

Inoltre, con delibera assunta in data 13 luglio 2007, l'Assemblea Ordinaria dell'Emittente ha conferito a Deloitte & Touche S.p.A. (i) l'incarico di controllo contabile *ex* art. 2409-*bis* e seguenti del codice civile per il triennio 2007-2009, con decorrenza dalla data del 20 aprile 2007 (ratificando altresì l'operato della stessa Deloitte & Touche S.p.A. con riferimento a tutte le attività già esperite nell'ambito delle verifiche circa la regolare tenuta della contabilità sociale e la corretta rilevazione nelle scritture contabili dei fatti di gestione relativamente al trimestre compreso tra il 1 aprile 2007 ed il 30 giugno 2007), nonché (ii) ai sensi dell'art. 159 del Testo Unico della Finanza e subordinatamente all'inizio delle negoziazioni delle Azioni della Società sul MTA, l'incarico (a) per la revisione contabile completa dei bilanci d'esercizio e consolidati della Società e delle società controllate rilevanti, relativi agli esercizi dal 31 dicembre 2007 al 31 dicembre 2015, (b) per la revisione contabile limitata delle relazioni semestrali (anche a livello consolidato) dal 30 giugno 2007 al 30 giugno 2015, nonché (c) per la verifica della regolare tenuta della contabilità sociale e della corretta rilevazione dei fatti di gestione nelle scritture contabili per gli esercizi dal 2007 al 2015. Pertanto, ove la condizione dell'inizio delle negoziazioni delle Azioni della Società sul MTA non si verificasse, rimarrebbe efficace tra la Società e Deloitte & Touche S.p.A. unicamente l'incarico di revisione *ex* art. 2409-*bis* e seguenti del codice civile conferito ai sensi del punto (i) sopra riportato; diversamente, quest'ultimo sarà automaticamente sostituito dall'incarico conferito, ai sensi dell' art. 159 del Testo Unico della Finanza, ai sensi del punto (ii) sopra indicato.

2.2 EVENTUALI DIMISSIONI, REVOCA DELL'INCARICO O MANCATO RINNOVO DELL'INCARICO DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE NEGLI ULTIMI TRE ESERCIZI

Non si sono verificate dimissioni o rimozioni dall'incarico durante il periodo cui si riferiscono le informazioni finanziarie relative agli esercizi passati.

2.3 ORGANO ESTERNO DI CONTROLLO DIVERSO DALLA SOCIETÀ DI REVISIONE CHE ABBIA VERIFICATO I BILANCI RELATIVI AGLI ULTIMI TRE ESERCIZI

Non esistono organi esterni di controllo diversi dalla summenzionata società, incaricata della revisione dei conti.

3. INFORMAZIONI FINANZIARIE SELEZIONATE

3.1 PRINCIPALI INFORMAZIONI FINANZIARIE

Di seguito si riportano le principali informazioni finanziarie consolidate selezionate relative all'Emittente per i semestri chiusi al 30 giugno 2007 e al 30 giugno 2006 e per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2004, 2005 e 2006.

Le informazioni contenute sono state ricavate dai documenti di seguito elencati:

- Relazione semestrale consolidata al 30 giugno 2007 dell'Emittente, che, ai fini comparativi include, altresì, i dati relativi ai primi sei mesi dell'anno 2006, predisposta in conformità alle previsioni degli IFRS adottati dalla Commissione Europea, nell'ambito ed in relazione alla procedura d'ammissione delle azioni ordinarie di Finaval S.p.A. alla quotazione sul Mercato Telematico Azionario ed alla connessa Offerta Pubblica di Sottoscrizione di azioni ordinarie di Finaval S.p.A., assoggettata a revisione contabile completa dalla Società di Revisione che ha emesso la propria relazione in data 3 settembre 2007. I dati relativi ai primi sei mesi dell'anno 2006 non sono stati assoggettati a revisione contabile;
- Bilancio consolidato al 31 dicembre 2004 dell'Emittente, predisposto in conformità ai Principi Contabili Italiani e assoggettato a revisione contabile completa dalla Società di Revisione, la quale ha emesso la propria relazione in data 14 aprile 2005;
- Bilancio consolidato al 31 dicembre 2005 dell'Emittente, predisposto in conformità ai Principi Contabili Italiani, nell'ambito ed in relazione alla procedura d'ammissione delle azioni ordinarie di Finaval S.p.A. alla quotazione sul Mercato Telematico Azionario ed alla connessa Offerta Pubblica di Sottoscrizione di azioni ordinarie di Finaval S.p.A., assoggettato a revisione contabile completa dalla Società di Revisione, la quale ha emesso al propria relazione in data 16 luglio 2007. Al riguardo, si osserva che la Società, per l'anno 2005, si era avvalsa dell'esonero dall'obbligo di redazione del bilancio consolidato in conformità a quanto previsto dall'art. 27, comma 3, del Decreto Legislativo n. 127 del 9 aprile 1991, essendo lo stesso stato redatto da Finaval Holding, controllante e socio unico dell'Emittente;
- Dati finanziari consolidati riesposti al 31 dicembre 2005 e al 31 dicembre 2006 in accordo con i criteri di valutazione previsti dai Principi Contabili Internazionali adottati dalla Commissione Europea, nell'ambito ed in relazione alla procedura d'ammissione delle azioni ordinarie di Finaval S.p.A. alla quotazione sul Mercato Telematico Azionario ed alla connessa Offerta Pubblica di Sottoscrizione di azioni ordinarie di Finaval S.p.A., assoggettati a revisione contabile completa dalla Società di Revisione, la quale ha emesso la propria relazione in data 18 luglio 2007.

Come previsto dal regolamento 809/2004/CE e dalla raccomandazione 05-054b del Committee of European Securities Regulators ("**CESR**"), l'Emittente ha presentato i dati finanziari, economici e patrimoniali per gli esercizi chiusi nel triennio di riferimento avvalendosi del cosiddetto "approccio a ponte"; in particolare per l'esercizio 2005, l'informativa finanziaria è presentata sia in applicazione dei Principi Contabili Italiani sia in conformità agli IFRS. Tale esercizio viene pertanto utilizzato come anno "ponte" tra il bilancio al dicembre 2004, predisposto in applicazione dei Principi Contabili Nazionali ed il Bilancio al 31 dicembre 2006, predisposto in conformità agli IFRS.

A tale riguardo, al fine di consentire la comparabilità con i Bilanci al 31 dicembre 2005 e al 31 dicembre 2006 predisposti in applicazione degli IFRS, l'Emittente ha effettuato alcune aggregazioni, allocazioni e riclassificazioni previste dagli IFRS, di voci precedentemente esposte nei Bilanci consolidati al 31 dicembre 2004 e al 31 dicembre 2005 predisposti in conformità ai Principi Contabili Italiani.

Nella Sezione Prima, Capitolo 20 (*Informazioni finanziarie riguardanti attività e passività, la situazione finanziaria e i profitti e le perdite dell'Emittente*), Paragrafo 20.1.2 (*Criteri seguiti per realizzare il passaggio dai principi contabili italiani agli IFRS adottati dalla Commissione Europea e prospetti di riconciliazione*) del Prospetto Informativo è riportata la descrizione degli effetti derivanti dalla prima applicazione degli IFRS. Nello stesso paragrafo sono inoltre presentati i prospetti di riconciliazione fra i dati finanziari predisposti in applicazione dei Principi Contabili Italiani e degli IFRS, nonché le note esplicative delle principali differenze, rilevate alla data di transizione del 1° gennaio 2005 ed al 31 dicembre 2005.

Le informazioni finanziarie, patrimoniali ed economiche in seguito riportate devono essere lette congiuntamente a quanto riportato nella Sezione Prima, Capitoli 9 (*Resoconto della situazione gestionale e finanziaria)*, 10 (*Risorse finanziarie)* e 20 (*Informazioni finanziarie riguardanti attività e passività, la situazione finanziaria e i profitti e le perdite dell'Emittente)* del presente Prospetto Informativo.

3.1.1 Dati consolidati di conto economico

Si riporta di seguito una tabella illustrativa dei dati consolidati di conto economico al 30 giugno 2006 e 2007, nonché al 31 dicembre 2004, 2005 e 2006.

(importi in migliaia di Euro)	30 giugno		31 dicembre			
	IFRS		IFRS		ITA GAAP	
	2007 [a]	2006 [a]	2006 [a]	2005 [a]	2005 [b]	2004 [b]
Ricavi netti	29.839	42.885	79.383	98.216	131.065	128.741
Spese di porto, bunker e commissioni	(7.560)	(11.744)	(21.063)	(36.667)	(43.708)	(40.825)
RICAVI BASE TIME CHARTER	**22.279**	**31.141**	**58.320**	**61.549**	**87.357**	**87.916**
Noleggi passivi [d]	(3.543)	(6.806)	(10.300)	(21.487)	(34.868)	(30.346)
Costi operativi	(6.611)	(12.927)	(25.200)	(22.118)	(35.166)	(28.047)
MARGINE DI CONTRIBUZIONE FLOTTA	**12.125**	**11.408**	**22.820**	**17.944**	**17.323**	**29.523**
Costi di struttura	(2.894)	(2.849)	(6.257)	(8.896)	(9.329)	(7.376)
Altri ricavi/costi	150	(317)	(515)	625	663	1.795
MARGINE OPERATIVO LORDO (EBITDA) [c]	**9.381**	**8.242**	**16.048**	**9.673**	**8.657**	**23.942**
Risultato compravendita attività non correnti	–	–	(135)	12.957	21.000	–
Ammortamenti	(4.947)	(4.581)	(10.196)	(6.974)	(10.493)	(11.553)
MARGINE OPERATIVO (EBIT)	**4.434**	**3.661**	**5.717**	**15.656**	**19.164**	**12.389**
Gestione finanziaria	(1.172)	(2.002)	(1.850)	(5.173)	(8.424)	9.703
UTILE ANTE IMPOSTE	**3.262**	**1.659**	**3.867**	**10.483**	**10.740**	**22.092**
Imposte dell'esercizio	(126)	6	(278)	(408)	(408)	(603)
Imposte differite	(35)	9	523	1.437	1.825	(961)
Utile Netto delle attività in funzionamento	**3.101**	**1.674**	**4.112**	**11.512**	**12.157**	**20.528**
Utile (Perdita) netto delle attività operative cessate [e]	**(285)**	**(217)**	**(227)**	**1.986**	**–**	**–**
UTILE NETTO	**2.816**	**1.457**	**3.885**	**13.498**	**12.157**	**20.528**
N. azioni [f]			*24.220.000*	*24.220.000*	*24.220.000*	*24.220.000*
Utile per azione base, in Euro [g]			*0,16*	*0,56*	*0,50*	*0,85*

Note:

(a) Informazioni predisposte in accordo con gli IFRS adottati dalla Commissione Europea.

(b) Informazioni estratte dal Bilancio consolidato del Gruppo Finaval, predisposto in accordo con i Principi Contabili Italiani salvo alcune aggregazioni, allocazioni e riclassificazioni delle voci economiche effettuate ai soli fini di comparazione con i dati finanziari 2005 e 2006 riesposti in base ai principi contabili IFRS adottati dalla Commissione Europea. Per informazioni sugli impatti della prima implementazione dei principi contabili IFRS si rinvia al Capitolo 20 (*Informazioni finanziarie riguardanti attività e passività, la situazione finanziaria e i profitti e le perdite dell'Emittente*), Paragrafo 20.1.2 (*Criteri seguiti per realizzare il passaggio dai principi contabili italiani agli IFRS adottati dalla Commissione Europea e prospetti di riconciliazione*).

(c) L'EBITDA è definito dagli amministratori della capogruppo, come il "margine operativo", così come risultante dal conto economico consolidato approvato dal Consiglio di Amministrazione, al lordo degli ammortamenti delle immobilizzazioni immateriali e materiali, nonché del risultato della compravendita delle attività non correnti, così come risultanti dal suddetto conto economico consolidato. L'EBITDA non è definito come misura contabile né nell'ambito dei Principi Contabili Italiani né negli IFRS e pertanto non deve essere considerato una misura alternativa per la valutazione dell'andamento del risultato operativo del Gruppo. Poiché la composizione dell'EBITDA non è regolamentata dai principi contabili di riferimento, il criterio di determinazione applicato dal Gruppo potrebbe non essere omogeneo con quello adottato da altri operatori e/o gruppi e pertanto potrebbe non essere comparabile.

(d) Trattasi di *Time Charter In* e *Bare Boat In*.

(e) Le singole voci di conto economico sono presentate al netto delle componenti relative alla gestione del segmento *Chemical*, i cui risultati, al netto dell'effetto fiscale, sono esposti in conformità alle previsioni dell'IFRS 5 nella voce "Utile Netto delle Attività Operative Cessate".

(f) Il numero di azioni riportato in tabella è relativo ai titoli in circolazione a ciascuna delle date di riferimento.

(g) Il risultato per azione è calcolato prendendo a riferimento l'utile netto dei vari esercizi in esame sul numero di azioni in circolazione al 31 dicembre.

3.1.2 Dati economici selezionati consolidati per *business unit*

Si riporta di seguito una tabella illustrativa dei ricavi base *Time Charter* conseguiti dalla Società per singola *Business Unit*.

	IFRS								ITA GAAP			
	30/06/2007		30/06/2006		2006		2005		2005		2004	
	Ricavi Base Time Charter											
Crude Oil	11.710	52,6%	13.418	43,1%	22.948	39,4%	27.423	44,6%	27.340	31,2%	39.243	44,6%
Product	10.569	47,4%	9.692	31,1%	19.267	33,0%	18.799	30,5%	18.985	21,7%	18.881	21,5%
Gas	–	0,0%	8.031	25,8%	16.105	27,6%	15.327	24,9%	15.224	17,4%	–	0%
Totale	**22.279**	**100%**	**31.141**	**100%**	**58.320**	**100%**	**61.549**	**100%**	**61.549**	**70,5%**	**58.124**	**66,1%**
Chemical (*)	–	0%	–	0%	–	0%	–	0%	25.808	29,5%	29.792	33,9%
Totale	**22.279**	**100%**	**31.141**	**100%**	**58.320**	**100%**	**61.549**	**100%**	**87.357**	**100%**	**87.916**	**100%**

(*) Si segnala come nei dati riesposti IFRS i risultati dell'attività del segmento *Chemical*, considerato "in dismissione", non siano esposti riga per riga, bensì indicati sinteticamente su un'unica riga di conto economico

I dati economici selezionati riportati nelle tabelle seguenti devono essere letti tenendo conto che i conti economici consolidati per gli esercizi 2005-2006 riesposti in conformità agli IFRS adottati dall'Unione Europea e i conti economici consolidati 2004-2005 redatti in applicazione dei Principi Contabili Italiani, a livello di margini intermedi, EBITDA ed EBIT, non possono essere inseriti in un'unica tabella suddivisi per *Business Unit* poiché tale inclusione avrebbe comportato il raffronto tra dati disomogenei nell'ambito dell'analisi comparativa. In effetti, in applicazione dell' IFRS 5 le situazioni economiche riesposte in conformità agli IFRS sono presentate al netto delle componenti relative alla gestione del segmento *Chemical*, laddove i bilanci consolidati predisposti in applicazione dei Principi Contabili Italiani presentano i risultati del comparto chimico imputati alle singole voci di conto economico (confronta Capitolo 9 (*Resoconto della situazione gestionale e finanziaria*), Paragrafo 9.2.1 (*Informazioni riguardanti fattori importanti che hanno avuto significative ripercussioni sul reddito derivante dall'attività dell'Emittente*).

EBITDA (importi in migliaia di Euro)	IFRS				ITA GAAP			
	2006	**% (*)**	**2005**	**% (*)**	**2005**	**%**	**2004**	**%**
Crude Oil	10.513	45,8%	7.674	28,0%	–		–	
Product	7.854	40,8%	8.133	43,3%	–		–	
LPG	(2.319)	–14,4%	(6.134)	–40,0%	–		–	
Totale	**16.048**	**27,5%**	**9.673**	**15,7%**	**8.657**	**9,9%**	**23.942**	**27,2%**

(*) Le percentuali in tabella sono riferite ai ricavi base *Time Charter* dei segmenti di riferimento.

EBIT (importi in migliaia di Euro)	IFRS				ITA GAAP			
	2006	**% (*)**	**2005**	**% (*)**	**2005**	**%**	**2004**	**%**
Crude Oil	7.258	31,6%	16.370	59,7%	–		–	
Product	2.556	13,3%	4.146	22,1%	–		–	
LPG	(4.097)	–25,4%	(4.860)	–31,7%	–		–	
Totale	**5.717**	**9,8%**	**15.656**	**25,4%**	**19.164**	**21,9%**	**12.389**	**14,1%**

(*) Le percentuali in tabella sono riferite ai ricavi base *Time Charter* dei segmenti di riferimento.

Per ciò che concerne la suddivisione dell'EBITDA e dell'EBIT per area di attività inerentemente ai due semestri chiusi al 30 giugno 2007 ed al 30 giugno 2006 non ne viene fornita evidenza con riferimento al semestre chiuso al 30 giugno 2006, in quanto la comparabilità del margine tra i due semestri risulterebbe inficiata dalla diversa allocazione dei costi di struttura per il

primo semestre 2007, in seguito alla dismissione del settore *LPG* ed alla diversa riclassificazione contabile dei relativi componenti economici.

EBITDA – IFRS (importi in migliaia di Euro)	**30/06/2007**	**%** (*)
Crude Oil	4.834	41,3%
Product	4.547	43,0%
LPG	–	0,0%
Totale	**9.381**	**42,1%**

(*) Le percentuali in tabella sono riferite ai ricavi base *Time Charter* dei segmenti di riferimento.

EBIT – IFRS (importi in migliaia di Euro)	**30/06/2007**	**%** (*)
Crude Oil	2.554	21,8%
Product	1.880	17,8%
LPG	–	0,0%
Totale	**4.434**	**19,9%**

(*) Le percentuali in tabella sono riferite ai ricavi base *Time Charter* dei segmenti di riferimento.

3.1.3 Dati consolidati di stato patrimoniale

ATTIVITÀ (importi in migliaia di Euro)	**30/06/2007 IFRS** (a)	**31 dicembre**			
		IFRS		**ITA GAAP**	
		2006 (a)	**2005** (a)	**2005** (b)	**2004** (b)
Attività non correnti					
Immobilizzazioni materiali					
Flotta	185.681	173.913	130.289	126.614	207.717
Flotta in costruzione	36.652	21.400	16.147	16.147	–
Altri beni	2.079	2.149	1.965	1.965	506
Immobilizzazioni immateriali	81	106	45	123	124
Attività finanziarie					
Crediti per contributi ministeriali	761	1.145	3.447	3.535	5.424
Altri crediti e depositi cauzionali	412	134	148	148	4.066
Crediti tributari	–	–	–	–	34
Partecipazioni	4.833	6.437	3.730	3.685	1.002
Attività per imposte anticipate	126	129	132	132	229
Totale attività non correnti	**230.625**	**205.413**	**155.903**	**152.349**	**219.102**
Attività correnti					
Rimanenze olii combustibili, lubrificanti e servizi in corso	1.938	1.377	3.377	5.366	5.183
Crediti commerciali	5.148	10.833	12.400	12.400	18.052
Altri crediti	3.051	3.035	6.107	6.967	6.556
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	6.286	14.231	33.815	33.815	15.910
Strumenti finanziari derivati	1.183	818	2.581	–	–
Crediti tributari	274	255	595	595	1.034
Totale attività correnti	**17.880**	**30.549**	**58.875**	**59.143**	**46.735**
Attività non correnti possedute per la vendita	–	1.240	–	–	–
TOTALE ATTIVITÀ	**248.505**	**237.202**	**214.778**	**211.492**	**265.837**

PATRIMONIO NETTO E PASSIVITÀ (importi in migliaia di Euro)	**30/06/2007** **IFRS** [a]	**31 dicembre**			
		IFRS		**ITA GAAP**	
		2006 [a]	**2005** [a]	**2005** [b]	**2004** [b]
Patrimonio netto					
Capitale sociale	24.220	24.220	24.220	24.220	24.220
Riserva sovraprezzo azioni	7.385	7.385	7.385	7.385	7.385
Riserva legale	2.087	2.033	1.579	1.579	701
Riserva straordinaria	–	–	–	–	2.865
Altre riserve	36.453	33.549	21.962	21.962	8.049
Riserva *Cash Flow hedge*	(280)	(707)	–	–	–
Riserva *fair value* attività finanziarie disponibili per la vendita	633	618	30	–	–
Utili (perdite) portati a nuovo	3.425	2.617	1.250	(25)	21
Utile (perdita) d'esercizio	2.816	3.885	13.498	12.157	20.528
Totale patrimonio netto	**76.739**	**73.600**	**69.924**	**67.278**	**63.769**
Passività non correnti					
Debiti bancari	116.210	111.364	79.569	76.814	96.368
Fondi relativi al personale	682	779	669	655	569
Imposte differite passive	606	567	803	777	2.574
Fondo oneri e spese future	202	202	559	1.430	1.143
Altri debiti	–	–	–	–	31.557
Passività correnti					
Obbligazioni	–	–	–	–	1.166
Debiti bancari	34.923	30.036	28.643	28.854	22.520
Strumenti finanziari derivati	3.003	3.075	916	–	–
Debiti commerciali	10.702	10.179	27.326	27.327	29.311
Altri debiti	5.166	7.255	5.679	7.667	16.162
Debiti tributari	272	145	690	690	698
Totale passività	**171.766**	**163.602**	**144.854**	**144.214**	**202.068**
TOTALE PATRIMONIO NETTO E PASSIVITÀ	**248.505**	**237.202**	**214.778**	**211.492**	**265.837**

Note:

(a) Informazioni predisposte in accordo con gli IFRS adottati dalla Commissione Europea.

(b) Informazioni estratte dal Bilancio consolidato del Gruppo Finaval, predisposto in accordo con i Principi Contabili Italiani salvo alcune aggregazioni, allocazioni e riclassificazioni delle voci economiche e patrimoniali effettuate ai soli fini di comparazione con i dati finanziari 2005 e 2006 predisposti ed esposti in base ai principi contabili IFRS adottati dalla Commissione Europea. Per informazioni sugli impatti della prima implementazione dei principi contabili IFRS si rinvia al Capitolo 20 (*Informazioni finanziarie riguardanti attività e passività, la situazione finanziaria e i profitti e le perdite dell'Emittente*), Paragrafo 20.1.2 (*Criteri seguiti per realizzare il passaggio dai principi contabili italiani agli IFRS adottati dalla Commissione Europea e prospetti di riconciliazione*).

3.1.4 Composizione dell'indebitamento finanziario netto consolidato

(importi in migliaia di Euro)	30/06/2007 IFRS	31 dicembre			
		IFRS		ITA GAAP	
		2006	2005	2005	2004
Disponibilità liquide	6.286	14.231	33.815	33.815	15.910
A. Liquidità	**6.286**	**14.231**	**33.815**	**33.815**	**15.910**
Obbligazioni	–	–	–	–	(1.166)
Debiti bancari correnti	(14.058)	(8.942)	(3.947)	(3.947)	(10.998)
Strumenti finanziari derivati	(1.820)	(2.257)	1.665	–	–
Finanziamenti e mutui quota a breve termine	(20.865)	(21.094)	(24.697)	(24.907)	(11.522)
Debiti verso altri finanziatori	–	–	–	–	(30.560)
Debiti verso soci per finanziamenti	–	–	–	–	(80)
B. Indebitamento finanziario corrente	**(36.743)**	**(32.293)**	**(26.978)**	**(28.854)**	**(54.326)**
C. Indebitamento finanziario corrente netto (A + B)	**(30.457)**	**(18.062)**	**6.837**	**4.961**	**(38.416)**
Finanziamenti e mutui quota a lungo termine	(116.210)	(111.364)	(79.568)	(76.814)	(96.368)
Crediti per contributi ministeriali	761	1.145	3.447	3.535	5.424
Titoli in portafoglio	3.819	3.795	2.779	2.734	–
D. Indebitamento finanziario non corrente	**(111.630)**	**(106.424)**	**(73.342)**	**(70.545)**	**(90.944)**
F. Indebitamento finanziario netto (C + D)	**(142.087)**	**(124.486)**	**(66.505)**	**(65.584)**	**(129.360)**

Nel corso del triennio in esame i principali movimenti che hanno interessato la struttura finanziaria del Gruppo sono riconducibili, da un lato, alla vendita delle navi del segmento Chemical avvenuta nel corso dell'esercizio 2005 che hanno generato una liquidità, al netto del rimborso anticipato dei finanziamenti in essere, pari a USD 71,9 milioni (corrispondente, sulla base del tasso di cambio storico Euro-Dollaro, a circa Euro 57,3 milioni) e, dall'altro, all'inizio della fase di acquisizione di navi in proprietà nel segmento Crude Oil. In particolare, tale processo di acquisizione ha comportato:

– un esborso nel biennio 2005-2006 per USD 122 milioni (corrispondente, sulla base del tasso di cambio storico Euro-Dollaro, a circa Euro 102 milioni) per l'acquisto delle navi Neverland e Neverland Soul;
– un ulteriore esborso per gli acconti versati ai cantieri di costruzione, relativi a quattro delle sei navi ordinate, per complessivi USD 24,6 milioni (corrispondente, sulla base del tasso di cambio storico Euro-Dollaro, a circa Euro 20,1 milioni).

Inoltre nel primo semestre 2007:

– Naftilos A. Marine Ltd ha stipulato un finanziamento di un ammontare massimo complessivo di USD 35,2 milioni (corrispondente, sulla base del tasso di cambio storico Euro-Dollaro, a circa Euro 27,3 milioni) per l'acquisto della nave *Naftilos AN*;
– sono stati versati ulteriori acconti ai cantieri di costruzione, relativi alle sei navi ordinate, per USD 18,9 milioni per un controvalore, sulla base del tasso di cambio storico Euro-Dollaro, pari a circa Euro 14,2 milioni (saldo complessivo al 30 giugno 2007 pari a USD 43,5 milioni, corrispondenti, sulla base del tasso di cambio storico Euro-Dollaro, a Euro 34,3 milioni).

Alla data del 30 giugno 2007, il rapporto tra indebitamento finanziario netto e patrimonio netto del Gruppo era pari a 1,85, mentre il rapporto tra capitale investito netto (qui inteso come sommatoria tra patrimonio netto e indebitamento finanziario netto consolidati) e totale attivo era pari a 0,88. Da ultimo, alla data del 31 dicembre 2006, il rapporto tra indebitamento finanziario netto e margine operativo lordo (Ebitda) era pari a 7,76.

3.1.5 Dati consolidati selezionati di rendiconto finanziario

(importi in migliaia di Euro)	IFRS		ITA GAAP	
	2006	2005	2005	2004
Flusso di cassa generato/(assorbito) dall'attività operativa	4.470	(7.037)	(10.453)	15.000
Flusso di cassa generato/(assorbito) dall'attività di investimento	(60.336)	82.946	83.808	2.312
Flusso di cassa generato/(assorbito) dall'attività di finanziamento	32.979	(53.003)	(54.590)	(25.455)
Flusso monetario generato/(assorbito) del periodo	**(22.887)**	**22.906**	**18.765**	**(8.143)**
Effetto delle variazioni nei tassi di cambio delle valute estere	3.303	(5.001)	(860)	16.058
Disponibilità liquide a inizio periodo	33.815	15.910	15.910	7.995
Disponibilità liquide a fine periodo	**14.231**	**33.815**	**33.815**	**15.910**

Per una approfondita analisi dei flussi di cassa del Gruppo negli esercizi esaminati si rinvia al Capitolo 10 (*Risorse finanziarie*), Paragrafo 10.2 (*Fabbisogno finanziario e struttura di finanziamento del Gruppo Finaval*) del Prospetto Informativo.

(importi in migliaia di Euro)	IFRS	
	30/06/2007	30/06/2006
Flusso di cassa generato/(assorbito) dall'attività operativa	9.129	(682)
Flusso di cassa generato/(assorbito) dall'attività di investimento	(29.031)	(49.757)
Flusso di cassa generato/(assorbito) dall'attività di finanziamento	10.057	42.077
Flusso monetario generato/(assorbito) del periodo	**(9.845)**	**(8.362)**
Effetto delle variazioni nei tassi di cambio delle valute estere	1.900	599
Disponibilità liquide a inizio periodo	14.231	33.815
Disponibilità liquide a fine periodo	**6.286**	**26.052**

4. FATTORI DI RISCHIO

L'operazione di sollecitazione e quotazione di azioni ordinarie di Finaval descritta nel Prospetto Informativo presenta gli elementi di rischio tipici di un investimento in azioni.

Al fine di effettuare un corretto apprezzamento dell'investimento, gli investitori sono invitati a valutare gli specifici fattori di rischio relativi all'Emittente, al settore di attività in cui esso opera, nonché agli strumenti finanziari offerti.

I fattori di rischio descritti di seguito devono essere letti congiuntamente alle informazioni contenute nel Prospetto Informativo.

I rinvii alle sezioni, ai capitoli e ai paragrafi si riferiscono alle sezioni, capitoli e paragrafi del Prospetto Informativo.

4.1 FATTORI DI RISCHIO RELATIVI ALL'EMITTENTE

4.1.1 Rischi connessi alle coperture assicurative dell'Emittente

L'Emittente svolge attività tali che potrebbero esporlo al rischio di subire o procurare danni di difficile prevedibilità e/o quantificazione.

A tale proposito, conformemente alla prassi di settore, Finaval ha posto in essere coperture assicurative tanto in relazione all'emersione di eventuali danni subiti dalle navi di titolarità dell'Emittente ovvero dallo stesso gestite in regime di *Bareboat Charter* ovvero *Time Charter*, quanto attinenti alla responsabilità civile verso i prestatori di lavoro nonché verso persone e cose in generale. A tale ultimo riguardo, sono state stipulate polizze assicurative a copertura dei rischi connessi a danni ambientali eventualmente procurati da accidentali inquinamenti imputabili a navi di titolarità dell'Emittente ovvero dallo stesso gestite in regime di *Bare Boat Charter* ovvero *Time Charter*.

Più in dettaglio le polizze assicurative includono, fra le altre, le seguenti usuali coperture marittime:

(a) Polizze "*Hull & Machinery*". Ciascuna unità navale di proprietà dell'Emittente ovvero dallo stesso gestite in *Bare Boat Charter* ovvero in *Time Charter* è assicurata per danni allo scafo e alla macchina per un valore quantomeno pari al relativo valore d'iscrizione in bilancio e ampiamente superiore al valore del relativo debito ipotecario sottostante.

(b) Polizze "*Protection & Indemnity*". Ciascuna unità navale di proprietà dell'Emittente ovvero dallo stesso gestite in *Bare Boat Charter* ovvero in *Time Charter* beneficia di una copertura assicurativa contro i rischi da inquinamento e versamento fino a 1.000 milioni di dollari statunitensi e di una copertura assicurativa illimitata per incidenti che dovessero occorrere all'equipaggio, al carico ed a persone e cose in generale.

Sebbene l'Emittente ritenga che i massimali di copertura previsti dalle polizze assicurative stipulate siano in linea con gli *standard* invalsi per il settore e che, più in generale, la struttura delle coperture assicurative sopra illustrate sia ampiamente adeguata a coprire i rischi connessi alla propria operatività, ove si verifichino eventi per qualsiasi motivo non ricompresi nelle polizze assicurative ovvero tali da cagionare danni aventi un ammontare eccedente i relativi massimali di copertura, Finaval sarebbe tenuta a sostenere i relativi oneri con conseguenti effetti negativi sulla situazione economico-patrimoniale e finanziaria dell'Emittente.

Per ulteriori informazioni in merito alle polizze assicurative stipulate dall'Emittente con riferimento alle navi della propria flotta, si rinvia al Capitolo 22 (*Contratti importanti*), Paragrafo 22.4 (*Polizze assicurative*). Per quanto attiene alle coperture assicurative ovvero agli ulteriori adempimenti la cui osservanza è imposta dall'*Oil Pollution Act* statunitense del 1990, si rinvia al Capitolo 6 (*Panoramica delle attività*), Paragrafo 6.3 (*Quadro normativo*).

4.1.2 Rischi legati alla difficile reperibilità di personale marittimo qualificato

L'Emittente, in ragione dell'elevato grado di specializzazione richiesto agli operatori del settore, si avvale, sulla base di contratti di lavoro a tempo determinato rinnovati ciclicamente conformemente alla prassi di mercato, di personale marittimo particolarmente qualificato di difficile reperibilità.

A tale riguardo, Finaval ha attuato una politica di fidelizzazione del proprio personale marittimo attraverso:

(i) il sostenimento dei costi relativi ai corsi di aggiornamento professionale obbligatori e la promozione di ulteriori corsi di formazione rispondenti alle specifiche necessità aziendali; e

(ii) l'approvazione di un sistema retributivo aziendale caratterizzato da componenti incentivanti per comandanti e direttori di macchina e di un sistema premiante esteso anche agli altri componenti dell'equipaggio basato sui c.d. premi di reimbarco.

Alla luce della suddetta politica di fidelizzazione, il tasso di reimbarco (*i.e.* la percentuale di reimpiego dello stesso personale marittimo in viaggi successivi) nel corso dell'anno 2007 è stato pari all'87%, in aumento rispetto alla media dei due esercizi precedenti che era stata pari al 73,5%. A tal riguardo, è da tener presente che, relativamente al biennio 2005-2006, il tasso di reimbarco è influenzato altresì dal processo di dismissione dell'intera flotta chimichiera e di parte della flotta gasiera dell'Emittente.

Tuttavia, qualora, a dispetto delle iniziative di fidelizzazione sopra illustrate, Finaval non riuscisse a rinnovare un consistente numero dei predetti rapporti contrattuali e riscontrasse particolari difficoltà ad attrarre in sostituzione altri marittimi particolarmente qualificati, ciò potrebbe incidere negativamente sull'attività dell'Emittente.

4.1.3 Rischi connessi alle fluttuazioni del tasso di cambio Euro-Dollaro

Il Gruppo Finaval opera in un mercato internazionale nel quale il prezzo dei noli è espresso in divisa statunitense. Ne deriva che Finaval, conformemente alla prassi del settore, realizza ricavi espressi prevalentemente in dollari statunitensi. per quanto attiene ai costi gestionali affrontati dalla Società (quali, ad esempio, i costi di manutenzione e gli altri costi di armamento), gli stessi sono espressi sia in dollari statunitensi che in Euro.

Di conseguenza, qualora dovessero verificarsi, in un dato periodo, fluttuazioni significative del tasso di cambio Euro-Dollaro, le stesse potrebbero determinare un'influenza negativa sui risultati economici realizzati dalla Società in tale periodo e ripercuotersi sul prezzo delle Azioni.

Inoltre, al fine di reperire mezzi finanziari per l'acquisto di navi cisterna, Finaval ha stipulato finanziamenti navali in dollari statunitensi. alla data del 30 giugno 2007, l'ammontare in linea capitale in essere di tali finanziamenti è pari a circa USD 142.788.000.

A tale riguardo, Finaval ha posto in essere operazioni di gestione del rischio di fluttuazione del tasso di cambio (c.d. operzioni di *currency options*), per un controvalore nozionale che, alla data del 30 giugno 2007, era pari a circa il 65% del proprio indebitamento relativo all'assunzione di finanziamenti in valuta estera, in modo tale da consentire un'attenuazione delle conseguenze finanziarie discendenti dalla oscillazioni del tasso di cambio Euro-Dollaro nella fase della conversio-

ne del debito. Per un'illustrazione circa la *risk management policy* seguita dalla Società relativamente al ricorso ad operazioni di gestione del rischio di fluttuazione del tasso di cambio, si rinvia al Capitolo 10 (*Risorse finanziarie*), Paragrafo 10.3.1 (*Modalità di gestione dei rischi di mercato*).

Alla luce di quanto sopra illustrato, eventuali fluttuazioni del tasso di cambio Euro-Dollaro potrebbero incidere negativamente sulla situazione economico-patrimoniale e finanziaria di Finaval e del Gruppo. In particolare, per una illustrazione del rischio connesso ai *currency options* posti in essere da Finaval, si rinvia alla descrizione di tali operazioni ed all'indicazione del relativo *fair value* contenute al Capitolo 10 (*Risorse finanziarie*), Paragrafo 10.3.1 (*Modalità di gestione dei rischi di mercato*). Al riguardo, all'interno della Società, la Divisione Tesoreria (*Treasury Management*), in conformità a quanto previsto dalla *risk management policy* dell'Emittente, è incaricata di svolgere un costante monitoraggio circa i livelli di fluttuazione del predetto tasso di cambio, in modo tale da poter individuare e proporre agli organi competenti il perfezionamento di eventuali ulteriori operazioni di gestione del rischio che potrebbero rendersi necessarie e/o opportune in caso di innalzamento dell'esposizione al rischio da parte dell'Emittente. Al riguardo, si osserva che in nessun caso sono previsti strumenti di gestione del rischio di fluttuazione del tasso di cambio che prevedano la corresponsione di penali e/o l'attivazione di moltiplicatori del rischio nel caso in cui il tasso di cambio Euro-Dollaro superi determinati livelli. Da ultimo, si osserva che né il collegio sindacale della Società né la società di revisione hanno mai espresso rilievi in relazione alla potenziale rischiosità propria delle suddette operazioni di gestione del rischio.

Per ulteriori informazioni in merito alle predette operazioni di *currency options*, si rinvia al Capitolo 22 (*Contratti Importanti*), Paragrafo 22.6 (*Contratti di gestione del rischio in essere*).

Per quanto attiene all'incidenza della fluttuazione del rapporto di cambio Euro-Dollaro sul mercato dei noli e sul valore delle navi cisterna, si rinvia ai successivi Paragrafi 4.2.1 (*Rischi relativi alla volatilità del mercato dei noli in ragione della fluttuazione della domanda e offerta delle navi cisterna*) e 4.2.3 (*Rischi relativi all'oscillazione del valore delle navi cisterna*).

4.1.4 Rischi connessi alla presenza di indebitamento a tasso variabile

Alla data del 30 giugno 2007 il Gruppo Finaval presenta un indebitamento finanziario netto pari a Euro 142.087.000, costituito in prevalenza da finanziamenti di medio-lungo periodo assunti dall'Emittente in relazione all'acquisto di navi cisterna. La tabella di seguito riportata illustra l'evoluzione nella composizione dell'indebitamento finanziario netto consolidato del Gruppo Finaval nel corso degli esercizi chiusi al 31 dicembre 2004, 2005 e 2006 e sino alla data del 30 giugno 2007.

(importi in migliaia di euro)	30/06/2007 IFRS	31dicembre			
		IFRS		ITA GAAP	
		2006	2005	2005	2004
Indebitamento finanziario netto	**142.087**	**124.486**	**66.505**	**65.584**	**129.360**

Alla data del 30 giugno 2007, il rapporto tra indebitamento finanziario netto e patrimonio netto del Gruppo Finaval era pari a 1,85 (per un'illustrazione circa gli ulteriori indici finanziari riferibili al Gruppo Finaval si rinvia al Capitolo 3 (*Informazioni finanziarie selezionate*), Paragrafo 3.1.4 (*Composizione dell'indebitamento finanziario consolidato*)).

Alla luce di quanto sopra illustrato con riferimento all'indebitamento finanziario dell'Emittente e del Gruppo, ne consegue che, qualora la Società ovvero altre società del Gruppo non fossero in condizione di far fronte con puntualità agli impegni relativi al proprio indebitamento finanziario, le stesse potrebbero dover far ricorso ad altre operazioni di finanziamento il cui perfezionamento, per tale data, potrebbero non essere possibile ovvero comportare l'accettazione da parte dell'Emittente o di altre società del Gruppo di condizioni più gravose, con conseguente impatto negativo sulla situazione economico-patrimoniale e finanziaria della Società ovvero del Gruppo.

L'intero indebitamento dell'Emittente è produttivo di interessi che maturano a tasso variabile, sulla base del tasso di interesse Euribor o Libor maggiorato di un margine percentuale.

Finaval risulta dunque esposta al rischio di fluttuazione del tasso di interesse, di tal che un eventuale aumento dello stesso potrebbe avere effetti negativi sulla situazione economico-patrimoniale e finanziaria dell'Emittente. A tale riguardo, la Società ha ritenuto opportuno attuare una strategia di gestione del rischio di fluttuazione del tasso di interesse con riferimento a circa il 70% del proprio indebitamento finanziario di medio-lungo termine. Detta strategia si è concretizzata nella stipulazione da parte di Finaval di contratti di gestione del rischio di fluttazione del tasso di interesse con caratteristiche diverse, il cui effetto consente di attenuare l'impatto sulla gestione finanziaria delle oscillazioni dei tassi di interesse. Per un'illustrazione circa la *risk management policy* seguita dalla Società relativamente al ricorso ad operazioni di copertura del tasso di interesse, si rinvia al Capitolo 10 (*Risorse finanziarie*), Paragrafo 10.3.1 (*Modalità di gestione dei rischi di mercato*).

Alla luce di quanto sopra illustrato, eventuali variazioni in aumento del predetto tasso di interesse potrebbero incidere negativamente sulla situazione economico-patrimoniale e finanziaria di Finaval. In particolare, per una illustrazione del rischio connesso alle operazioni di gestione del rischio di fluttuazione del tasso di interesse poste in essere da Finaval, si rinvia alla descrizione circa i caratteri qualificanti delle stesse ed all'indicazione del relativo *fair value* contenute al Capitolo 10 (*Risorse finanziarie*), Paragrafo 10.3.1 (*Modalità di gestione dei rischi di mercato*).

In particolare, facendo riferimento agli strumenti di gestione del rischio di fluttuazione del tasso di interessi effettivamente utilizzati dalla Società, si osserva che, come diffusamente espresso al Capitolo 10 (R*isorse finanziarie*), Paragrafo 10.3.1 (*Modalità di gestione dei rischi di mercato*), soltanto le operazioni di gestione del rischio caratterizzate dalla presenza di barriere di tipo *knock out* presentano un effettivo grado di esposizione legato alla presenza di suddette barriere; al riguardo, nel caso in cui i tassi di interesse di mercato oltrepassino il limite della barriera disattivante (*knock out*), l'operazione di gestione del rischio verrebbe disattivata, seppur limitatamente al lasso temporale in cui i tassi di interesse persistono al di sotto della barriera e quindi senza che si determini alcun effetto negativo di tipo c.d. "*memory*", e la Società sarebbe esposta alle fluttuazioni dei tassi di interesse di mercato. Si osserva, da ultimo, che in nessun caso sono previsti strumenti di gestione del rischio di fluttuazione del tasso di interesse che prevedano la corresponsione di penali e/o l'attivazione di moltiplicatori del rischio in caso di superamento delle barriere.

All'interno della Società, la Divisione Tesoreria (*Treasury Management*), in conformità a quanto previsto dalla *risk management policy* dell'Emittente, è incaricata di svolgere un costante monitoraggio circa i livelli di fluttuazione del predetto tasso di interesse, in modo tale da poter individuare e proporre agli organi competenti il perfezionamento di eventuali ulteriori operazioni di gestione del rischio che potrebbero rendersi necessarie e/o opportune in caso di innalzamento dell'esposizione al rischio da parte dell'Emittente ovvero di disattivazione degli strumenti di gestione del rischio già in essere. Da ultimo, si osserva che né il collegio sindacale della Società né la società di revisione hanno mai espresso rilievi in relazione alla potenziale rischiosità delle suddette operazioni di gestione del rischio.

Per maggiori informazioni in merito alle predette operazioni di copertura, si rinvia al Capitolo 22 (*Contratti importanti*), Paragrafo 22.6 (*Contratti di gestione del rischio in essere*).

4.1.5 Rischi connessi al mancato rinnovo di contratti commerciali

Alla Data del Prospetto Informativo, 4 delle 5 navi "*Medium Range*" gestite da Finaval (*i.e.* le unità navali denominate "Isola Gialla", "Isola Rossa", "Isola Verde" ed "Isola Magenta") risultano concesse in noleggio alla società Mansel Oil Ltd, controllata da Vitol S.A., primario *trader* del settore, sulla base di contratti *Time Charter* con scadenza prevista nel corso dell'anno 2010. I ricavi realizzati dalla Società dai predetti rapporti commerciali con Mansel Oil Ltd erano, alla data del 31 dicembre 2006, pari al 31% dei ricavi totali su base TCE (*Time Charter*

Equivalent) realizzati da Finaval. Alla data del 30 giugno 2007, l'incidenza percentuale dei ricavi relativi ai contratti di noleggio sottoscritti con Mansel Oil Ltd rispetto ai ricavi totali realizzati dell'Emittente era pari al 40,2% su base TCE (*Time Charter Equivalent*).

Tali contratti si caratterizzano per una remunerazione dei noli basata sul riconoscimento di un ammontare fisso, cui si aggiunge una componente di cointeressenza ai profitti realizzati dal noleggiatore con riferimento a ciascuna nave noleggiata (c.d. *profit-sharing scheme*), nonché per l'assenza di meccanismi di automatica rinnovazione degli accordi al termine di scadenza.

Inoltre, l'Emittente ha stipulato con Vitol S.A., un accordo quadro di *joint venture* avente ad oggetto la ripartizione su base paritaria dei profitti e delle perdite relative alla gestione di navi cisterne "*Aframax*" della flotta Finaval. Tale accordo, che opera con riferimento a ciascuna nave per periodi compresi tra i 2 ed i 5 anni, secondo quanto specificato relativamente alla singola nave in appositi *addenda* al contratto quadro, è regolato dal diritto inglese e qualificabile, ai sensi dell'ordinamento italiano quale un accordo di cointeressenza agli utili ed alle perdite. ai sensi del suddetto accordo, nel caso in cui l'insorgere di avverse condizioni di mercato determinassero perdite nella gestione delle navi "*Aframax*" ricomprese nell'operatività del predetto contratto, Vitol S.A. sarà tenuto a sopportare il 50% di tali perdite, senza limite alcuno all'entità del potenziale disavanzo. Analogamente, Finaval corrisponderà a Vitol S.A. il 50% dei profitti realizzati con riferimento alle suddette navi, al netto di una commissione trattenuta su tali importi da Finaval a remunerazione dell'attività di gestione condotta su tali navi. Al riguardo, si osserva che, alla Data del Prospetto Informativo, l'applicazione del suddetto accordo quadro di *joint venture* ha determinato soltanto la ripartizione di profitti tra Finaval e Vitol S.A., non essendo mai venute in rilievo perdite con riferimento alle navi cui tale *joint venture* è stata estesa. Al riguardo, i profitti corrisposti a favore di Vitol S.A. ai sensi dell'accordo di *joint venture* ammontano ad Euro 12.797 migliaia nel 2005, Euro 5.581 migliaia nel 2006 ed Euro 1.571 migliaia nel primo semestre 2007.

Di conseguenza, in ragione della determinante incidenza dei rapporti commerciali con Vitol S.A. e la controllata Mansel Oil Ltd nell'ambito dei risultati economici realizzati da Finaval (si veda, al riguardo, Capitolo 6 (*Panoramica delle attività*), Paragrafo 6.4 (*Dipendenza da clienti*)), l'eventuale cessazione dell'operatività della *joint venture* sopra illustrata con Vitol S.A. ovvero la mancata rinnovazione di uno o più dei contratti di "*Time Charter*" con Mansel Oil Ltd, nonché l'eventuale rinnovazione dei suddetti contratti a condizioni meno vantaggiose per la Società potrebbero incidere negativamente sull'attività e sulla situazione economico-patrimoniale e finanziaria dell'Emittente.

Per ulteriori informazioni relativamente ai principali contratti di noleggio in essere relativi alle navi cisterne gestite dall'Emittente, si rinvia al Capitolo 22 (*Contratti importanti*), Paragrafo 22.3 (*Contratti di noleggio in essere*).

4.1.6 Rischi relativi alla possibile risoluzione ovvero non rinnovazione dei rapporti contrattuali con Tekné S.A.M. quale gestore tecnico

Finaval ha attribuito alla società Tekné S.A.M. la gestione tecnica di ogni nave di titolarità dall'Emittente ovvero gestita dallo stesso quale noleggiatore a scafo nudo. A tale riguardo, la nomina di Tekné S.A.M. quale gestore tecnico è avvenuta mediante la stipula di contratti aventi durata annuale, con previsione di tacita rinnovazione degli stessi al termine di scadenza dei medesimi. Al riguardo, si osserva che il termine di durata annuale ed il livello delle commissioni corrisposte a Teknè S.A.M. quale gestore tecnico appaiono in linea con la prassi di settore.

La società Tekné S.A.M., peraltro, non risulta svolgere la propria attività di gestione tecnica per clienti altri che Finaval stessa.

Conseguentemente, qualora tale rapporto contrattuale dovesse essere sciolto ovvero non rinnovato con riferimento ad una o più delle navi attualmente oggetto di gestione tecnica da parte di Tekné S.A.M., Finaval potrebbe essere esposta al rischio di sopportare un aggravio dei

costi in relazione alla negoziazione e definizione delle condizioni della gestione tecnica con un operatore diverso da Tekné S.A.M..

4.1.7 Rischi relativi alla gestione delle navi Jag Lata, Sichem Singapore, Curzola e Stellaria in regime di noleggio "*Time Charter In*"

Per quanto attiene alla nave "*Aframax*" denominata Jag Lata, gestita da Finaval in regime di "*Time Charter In"*, ed alle navi "*Small Size*" Sichem Singapore, Curzola e Stellaria, parimenti gestite dalla partecipata Cabofin S.r.l. in regime di "*Time Charter In*", l'armamento di tali imbarcazioni è affidato ad armatori terzi non appartenenti al Gruppo Finaval, i quali, in ragione della predetta qualifica, rilevano, tra le altre cose, quali responsabili del mantenimento dello stato di classe attribuito alle predette unità navali da parte delle società di classificazione, della conservazione delle polizze assicurative e certificazioni stipulate o rilasciate con riferimento alle suddette navi, nonché della conformità delle stesse ai requisiti ed alle disposizioni previsti dalle applicabili normativa nazionale ed internazionale.

Di conseguenza, Finaval (relativamente alla nave Jag Lata) e la partecipata Cabofin S.r.l. (relativamente alle navi Sichem Singapore, Curzola e Stellaria) risultano esposte al rischio che, a causa dell'eventuale inerzia o negligenza da parte dei suddetti armatori ovvero per cause comunque imputabili agli stessi, lo stato di classe attribuito alle navi in questione, nonché le polizze assicurative relative alle stesse o certificazioni attribuite alle medesime possano essere revocati ovvero non conservati, ovvero che le imbarcazioni possano divenire inottemperanti ai requisiti o disposizioni posti dalla normativa nazionale o internazionale. Qualora ciò si verificasse, le suddette navi potrebbero divenire oggetto di eventuali misure di fermo ovvero altri provvedimenti di carattere interdittivo, con conseguente impossibilità per l'Emittente (relativamente alla nave Jag Lata) e per la partecipata Cabofin S.r.l. (relativamente alle navi Sichem Singapore, Curzola e Stellaria) di continuare nella gestione operativa delle relative imbarcazioni. in tale scenario, potrebbero dunque verificarsi effetti negativi incidenti sulla situazione economico-patrimoniale e finanziaria dell'emittente e della partecipata Cabofin S.r.l..

A tale riguardo, al verificarsi di una delle suddette ipotesi, gli specifici contratti di noleggio delle predette unità navali in regime "*Time Charter In*" prevedono l'attivazione di meccanismi di indennizzo consistenti nella riduzione del nolo dovuto dalla Finaval o dalla partecipata Cabofin S.r.l. alla controparte, senza pregiudizio per l'eventuale esperimento di ulteriori iniziative giudiziarie.

4.1.8 Rischi relativi all'eventuale inadempimento di Finaval, di Naftilos A. Marine Ltd. e dei garanti di quest'ultima ai sensi dei finanziamenti navali

In ragione della propria attività e strumentalmente all'acquisto di nuove navi cisterna, Finaval ha stipulato contratti di finanziamento navali assistiti da un pacchetto di garanzie che comprende anche l'ipoteca sulle navi cisterna da acquisire.

Qualora Finaval risulti inadempiente alle previsioni contrattuali relative a tali contratti di finanziamento (quali, ad esempio, agli oblighi di rimborso delle rate dello stesso, ai *covenant* finanziari ivi previsti ovvero agli obblighi relativi alla conservazione delle relative licenze, permessi ed attestati), l'Emittente perderebbe il diritto a disporre liberamente della gestione e disponibilità della relativa nave cisterna e la banca ovvero il soggetto finanziatore vanterebbe il diritto di procedere all'esecuzione del pacchetto di garanzia, incluso l'ipoteca sulla nave stessa.

In aggiunta, in tale scenario, le banche finanziatrici, ai sensi di taluni contratti di finanziamento, potranno altresì rendersi cessionarie dei noli e degli ulteriori benefici relativi ai contratti di noleggio stipulati da Finaval con riferimento alle relative navi cisterna.

Si osserva, al riguardo che, alla Data del Prospetto Informativo, la Società non ha mai violato alcuno dei *covenant* finanziari previsti dai contratti di finanziamento navale dalla stessa sottoscritti e che, sempre a tale data, non si sono mai verificati i presupposti per l'esecuzione da parte degli istituti finanziatori dei pacchetti di garanzia accessori ai suddetti finanziamenti.

Come assai frequente nell'ambito dei finanziamenti navali, taluni contratti di finanziamento stipulati dall'Emittente prevedono al loro interno clausole di inadempimento incrociato di tipo c.d "orizzontale" (c.d. "*cross default*" orizzontale) tali per cui un eventuale inadempimento del prenditore in relazione ad obbligazioni di pagamento relative a differenti operazioni di indebitamento si rifletterebbe in un inadempimento contrattuale del prenditore anche ai sensi del contratto di finanziamento contenente tale tipologia di clausola. Ne deriva che, qualora l'Emittente risultasse inadempiente con riferimento ad un'operazione di indebitamento estranea rispetto ai finanziamenti navali dallo stesso assunti, la Società sarebbe esposta al rischio di subire l'escussione delle garanzie ipotecarie costituite in relazione ai finanziamenti navali che prevedono tali clausole di "*cross default*" orizzontale e, conseguentemente, al rischio di perdere la disponibilità delle navi in relazione alle quali tali vincoli ipotecari insistono.

Da ultimo, viene in rilievo anche la previsione di "*cross default*" di tipo c.d. "verticale" prevista dal contratto di finanziamento stipulato tra la Bremer Landesbank Kreditanstalt Oldenburg – Girozentrale e la società Naftilos A. Marine Ltd., tale per cui la risoluzione del contratto di finanziamento discende altresì dall'inadempimento di Finaval Holding o di Ancora Investment Trust Co. ovvero di due ulteriori fideiussori individuati nelle due persone fisiche cui debbono considerarsi riconducibili gli interessi del Gruppo Ancora Shipping (uno dei principali operatori del settore a livello internazionale) rispetto ad obbligazioni di pagamento relative a distinte operazioni di finanziamento (cfr. Capitolo 22 (*Contratti importanti*), Paragrafo 22.5.1 (*Contratti di finanziamento navali*)). Tale clausola negoziale, infatti, espone la società Naftilos A. Marine Ltd. ad un rischio ulteriore, consistente nella circostanza che l'eventuale risoluzione del finanziamento in oggetto (con conseguente escussione dell'ipoteca ad esso accessoria e, quindi, perdita di disponibilità sulla nave Naftilos) possa discendere da un'autonoma vicenda contrattuale relativa ad un soggetto terzo posto al di fuori del Gruppo Finaval. Al riguardo, tuttavia, la Società ritiene che un eventuale inadempimento "verticale" (*i.e.* da parte di Finaval Holding ovvero Ancora Investment Trust Co. ovvero uno degli altri fideiussori), cui conseguirebbe la risoluzione del finanziamento concesso a Naftilos A. Marine Ltd. e la possibile escussione dell'ipoteca da parte della banca, non appare idonea a determinare l'insorgere di un danno economico-finanziario di particolare entità per l'Emittente. A tale proposito, infatti, l'escussione della garanzia fideiussoria rilasciata da Finaval Holding consentirebbe di ripianare l'esposizione debitoria di Naftilos A. Marine ricadente all'interno del perimetro di consolidamento dell'Emittente senza alcun esborso da parte dell'Emittente stesso. Qualora invece il predetto inadempimento "verticale" originasse da un inadempimento di Finaval Holding tale da non consentire alla banca finanziatrice di escutere la fideiussione rilasciata da Finaval Holding stessa, la Società ritiene che, in ogni caso, l'eventuale danno sofferto da Naftilos A. Marine Ltd. in ragione dell'eventuale incapienza dei proventi nascenti dalla vendita forzata sulla nave per rimborsare il finanziamento si rifletterebbe sull'Emittente solo per il 50% dello stesso, essendo gli utili e le perdite realizzate dalla Naftilos A. Marine Ltd. consolidate da Finaval solo in ragione di tale percentuale. A tale ultimo riguardo si osserva altresì che, conformemente a quanto indicato dalla perizia di stima rilasciata da Clarkson in relazione al valore delle navi della flotta dell'Emittente (cfr. Sezione Seconda, Capitolo 10 (*Informazioni supplementari*), Paragrafo 10.5.1(*Perizia di stima rilasciata da Clarkson in data 10 luglio 2007*)), la valutazione della nave Naftilos alla data del 10 luglio 2007 (*i.e*. USD 47.500.000) evidenzia, a tale data, una plusvalenza di USD 3.631.760 rispetto al prezzo di acquisto della stessa ed un maggior valore rispetto all'ammontare in linea capitale in essere, alla Data del Prospetto Informativo, ai sensi del finanziamento concesso da Bremer Landesbank Kreditanstalt Oldenburg – Girozentrale pari a USD 13.325.000. Da ultimo, relativamente alla possibilità che si verifichi un inadempimento "verticale" rilevante ai sensi del predetto finanziamento, l'Emittente ritiene che, alla Data del Prospetto Informativo, non sussistano dei rischi attuali circa una possibile incapacità da parte dei suddetti soggetti garanti di adempiere alle rispettive obbligazioni di pagamento. In particolare, per quanto attiene a Finaval Holding, il bilancio d'esercizio certificato al 31 dicembre 2006

evidenzia un valore del patrimonio netto pari a circa Euro 46.070 migliaia ed un valore della posizione finanziaria netta negativo per un importo pari a circa Euro 311 migliaia.

Per un'illustrazione del pacchetto di garanzie che assiste ciascun contratto di finanziamento navale, per una schematica indicazione dei principali covenant finanziari relativi a tali contratti, si rinvia, rispettivamente, al Capitolo 22 (*Contratti importanti*), Paragrafo 22.5.1 (*Contratti di finanziamento navali*) ed al Capitolo 10 (*Risorse finanziarie*), Paragrafo 10.1 (*Informazioni riguardanti le risorse finanziarie dell'Emittente*).

4.1.9 Rischi connessi alla sospensione ovvero interruzione dell'attività lavorativa

Qualora si verifichino guasti tecnici ovvero siano richiesti interventi di manutenzione non previsti in relazione ad una o più delle navi appartenenti alla flotta Finaval, tali eventi potrebbero comportare sospensioni ovvero interruzioni nella gestione delle predette imbarcazioni.

Di conseguenza, in considerazione della composizione della flotta in acqua gestita dall'Emittente alla Data del Prospetto Informativo, il verificarsi delle suddette eventuali sospensioni ovvero interruzioni potrebbe incidere negativamente sulla situazione economico-patrimoniale e finanziaria della Società.

4.1.10 Rischi connessi alla dipendenza da figure chiave

Alla data del Prospetto Informativo, Finaval è gestita da alcuni amministratori e dirigenti che hanno maturato una significativa esperienza nel settore di attività dell'Emittente e dei mercati in cui lo stesso opera.

Qualora il rapporto tra Finaval e una o più di tali figure chiave dovesse interrompersi per qualsivoglia motivo, non vi sono garanzie che Finaval riesca a sostituirle tempestivamente con altri soggetti egualmente qualificati e idonei ad assicurare il medesimo apporto operativo e professionale. Il verificarsi di tale circostanza potrebbe avere effetti negativi sull'attività e sulla situazione economica, patrimoniale e/o finanziaria dell'Emittente e del Gruppo.

4.1.11 Rischi relativi alla futura distribuzione di dividendi

L'ammontare di future distribuzioni di dividendi dipenderà dagli utili futuri di Finaval, dal fabbisgno finanziario della Società, dagli investimenti e da altri fattori, incluso il rispetto dei requisiti relativi alla riserva legale minima.

Pertanto, non si può garantire che in futuro Finaval distribuirà dividendi ovvero che vi saranno riserve disponibili per la distribuzione di dividendi.

4.1.12 Rischi connessi a procedimenti giudiziari in corso

Nel corso del normale svolgimento della propria attività, Finaval è parte convenuta in relazione a talune vertenze di lavoro, dalle quali potrebbero derivare obblighi risarcitori.

A tale riguardo, anche tenuto conto del valore complessivo (che, alla Data del Prospetto Informativo, risulta essere di ammontare pari a circa Euro 400.000) delle domande giudiziali formulate dalle rispettive parti attrici in tali vertenze, l'Emittente non ha ritenuto di dover costituire nel proprio bilancio un fondo a copertura dei relativi rischi.

Pertanto, un esito negativo dei sopra citati procedimenti giudiziari potrebbe essere suscettibile di determinare un'influenza negativa sulla situazione economico-patrimoniale e finan-

ziaria dell'Emittente. Al riguardo, si osserva che né il collegio sindacale della Società né la società di revisione hanno mai espresso alcun rilievo in relazione al mancato appostamento di una specifica riserva a bilancio per il contenzioso giuslavoristico.

Per ulteriori informazioni in relazione alle vertenze pendenti, si veda il Capitolo 20 (*Informazioni finanziarie riguardanti attività e passività, la situazione finanziaria e i profitti e le perdite dell'Emittente*), Paragrafo 20.8 (*Procedimenti giudiziari ed arbitrali*).

4.1.13 Rischi connessi alla non contendibilità di Finaval e al rapporto di controllo di Finaval Holding su Finaval

Alla Data del Prospetto Informativo, Finaval Holding controlla la Società ai sensi dell'art. 93 del Testo Unico della Finanza, detenendo l'intero capitale sociale di Finaval. Anche ad esito dell'offerta Globale, Finaval Holding continuerà ad esercitare il controllo su Finaval ai sensi dell'art. 93 del Testo Unico della Finanza in quanto, anche assumendo l'integrale collocamento delle Azioni e l'integrale esercizio dell'Opzione *Greenshoe*, Finaval Holding manterrà comunque una partecipazione azionaria pari al 66,99% del capitale sociale di Finaval. La Società, pertanto, non sarà contendibile.

Fino a quando continuerà ad essere azionista di controllo, Finaval Holding potrà determinare le deliberazioni dell'assemblea ordinaria, tra cui la distribuzione dei dividendi e la nomina della maggioranza degli amministratori e dei sindaci.

In particolare, il consiglio d'amministrazione in carica alla Data del Prospetto Informativo è stato nominato dall'assemblea ordinaria dell'Emittente nel corso della seduta del 30 maggio 2007 ed i relativi componenti resteranno in carica fino alla data di approvazione del bilancio di esercizio che si chiuderà al 31 dicembre 2009. Di conseguenza, sino alla data di approvazione del bilancio di esercizio 2009, non potranno trovare applicazione le disposizioni statutarie, poste a tutela della minoranza, relative al voto di lista per l'elezione dei componenti del consiglio di amministrazione. Al riguardo si osserva che, nonostante l'attuale consiglio d'amministrazione sia stato nominato unicamente da Finaval Holding, socio unico dell'Emittente alla data di assunzione della relativa delibera di nomina, tre dei sette componenti di tale consiglio sono in possesso del requisito di indipendenza ai sensi del codice di autodisciplina. In conformità alle previsioni del Codice di Autodisciplina, il Dott. Salvatore Machì è stato nominato quale "*lead independent director*" nel corso della seduta del consiglio d'amministrazione del 24 luglio 2007, con efficacia di tale nomina a decorrere dalla data di ammissione a negoziazione delle Azioni.

Il collegio sindacale di Finaval in carica alla Data del Prospetto Informativo è stato nominato dall'assemblea ordinaria dell'Emittente nel corso della seduta del 29 aprile 2005 ed i relativi componenti resteranno in carica fino alla data di approvazione del bilancio di esercizio che si chiuderà al 31 dicembre 2007. Di conseguenza, sino alla data di approvazione del bilancio di esercizio 2007, non potranno trovare applicazione le disposizioni statutarie, poste a tutela della minoranza, relative al voto di lista per l'elezione dei componenti del collegio sindacale nonché relative all'elezione del presidente del collegio sindacale tra i sindaci indicati in una lista di minoranza.

Per ulteriori informazioni al riguardo si veda la Sezione Prima, Capitolo 14 (*Organi di amministrazione, di direzione o fi vigilanza e alti dirigenti*), Paragrafo 14.1 (*Informazioni circa i membri del consiglio di amministrazione, i membri del collegio sindacale e gli alti dirigenti della società*).

4.1.14 Rischi connessi alle dichiarazioni circa il posizionamento di Finaval sui mercati

Il Prospetto Informativo contiene alcune dichiarazioni e stime circa il posizionamento dell'Emittente sui mercati, nonché informazoni e dati, anche prospettici, in merito al settore in

cui lo stesso opera, formulati ovvero assunti dalla Società sulla base della specifica conoscenza del settore di appartenenza, delle informazioni pubbliche relative alle imprese concorrenti ed il ricorso a *broker* o *data provider* del settore (tra i quali Banchero Costa e Clarkson).

Tali informazioni potrebbero tuttavia non rappresentare correttamente i mercati di riferimento, la loro evoluzione, il relativo posizionamento dell'Emittente, nonché gli effettivi sviluppi dell'attività di Finaval, a causa di rischi noti e ignoti, incertezze e altri fattori enunciati, fra l'altro, nel presente Capitolo 4 (*Fattori di rischio*).

4.2 FATTORI DI RISCHIO RELATIVI ALL'ATTIVITÀ DELL'EMITTENTE E AL SETTORE IN CUI OPERA

4.2.1 Rischi relativi alla volatilità del mercato dei noli in ragione della domanda di trasporto attraverso navi cisterna

La sostanziale totalità dei ricavi dell'Emittente provengono dall'attività svolta dalla propria flotta di navi cisterna. taluni fattori, che sono al di fuori del controllo dell'Emittente, avranno un impatto significativo sulle tariffe per il trasporto e il noleggio applicabili alle operazioni condotte dall'Emittente stesso. In particolare, le fluttuazioni di tali tariffe derivano da variazioni cui il mercato delle navi cisterna è soggetto, ed il cui andamento, in passato, è stato volatile.

Tra i fattori che influenzano la domanda di trasporto attraverso navi cisterna e, di conseguenza, le tariffe per il trasporto e il noleggio, vengono in rilievo altresì: il livello di domanda dei prodotti che formano oggetto di trasporto da parte delle navi cisterna dell'Emittente; la globalizzazione industriale; le modifiche a leggi e regolamenti che dettano disposizioni nell'ambito del trasporto attraverso navi cisterna; le condizioni politiche ed economiche a livello regionale e globale; l'insorgere di conflitti locali ed internazionali; l'evolvere dei traffici internazionali; le variazioni nei traffici marittimi, ivi incluse le variazioni nelle rotte lungo le quali i carichi sono trasportati; le oscillazioni dei tassi di cambio delle valute straniere (e, in particolare, del tasso di cambio Euro-Dollaro); il verificarsi di catastrofi ambientali; il mutamento delle condizioni climatiche; il verificarsi di attacchi terroristici.

Tra i fattori che influenzano l'offerta di trasporto attraverso navi cisterna e, di conseguenza, le tariffe per il trasporto e il noleggio, vi rientrano anche: il numero di consegne di nuove navi; il tasso di rottamazione di navi obsolete; i sinistri navali; il prezzo dell'acciaio; la disponibilità di navi a noleggio; il numero di navi fuori servizio; le modifiche della normativa nel settore ambientale e in altri settori che possano limitare la vita economica delle navi; gli sviluppi di natura tecnologica che influenzano l'efficienza delle navi; la congestione portuale e nella navigazione dei canali.

Le tariffe per il trasporto e il noleggio possono risultare altresì influenzate negativamente da flessioni delle condizioni di mercato e dell'economia in generale. Si consideri che il successo dell'attività condotta dall'Emittente dipende in parte anche dall'abilità dello stesso nell'anticipare e gestire i rischi, anche di natura economica, inerenti l'attività svolta in un contesto internazionale.

In considerazione di quanto sopra descritto, l'Emittente non è in condizione di gestire effettivamente i suddetti rischi, i quali potrebbero avere un effetto negativo sull'attività dello stesso, sui risultati operativi, sui flussi di cassa e sulle condizioni finanziarie dell'Emittente medesimo. Infatti, i fattori che influenzano la domanda e l'offerta di trasporto mediante navi cisterna sono al di fuori del controllo dell'Emittente e risulta impossibile prevedere la natura, la tempistica e la tipologia delle variazioni delle condizioni industriali.

Qualora all'aumento dell'offerta di trasporto attraverso navi cisterna non corrisponda un pari aumento della domanda di trasporto mediante le stesse, le tariffe per il trasporto e il noleg-

gio potrebbero subire una diminuzione, con conseguente possibile impatto negativo sull'attività dell'Emittente, sui risultati operativi, sui flussi di cassa e sulle condizioni finanziarie del medesimo. In ultimo, la mancata rinnovazione dei contratti di noleggio delle navi facenti parte della flotta dell'Emittente alla relativa data di scadenza, ovvero la mancata rinnovazione di tali contratti a condizioni di mercato, possono avere un impatto simile.

Alla luce della particolare volatilità delle tariffe di trasporto e di noleggio in ragione dei fattori sopra indicati, Finaval ha posto in essere una strategia di neutralizzazione di tali eventuali variazioni attraverso la stipulazione di accordi commerciali di lunga durata aventi l'obiettivo di stabilizzare le rese delle proprie navi. In particolare, con riferimento alle navi cisterna "*Product*", Finaval ha stipulato contratti pluriennali di noleggio che prevedono il riconoscimento di un nolo più l'eventuale suddivisione, con il relativo *partner* commerciale, della maggior resa della nave rispetto a tale nolo (c.d. "*profit-share scheme*"). per ulteriori informazioni in relazione a tali contratti, si rinvia al Capitolo 22 (*Contratti importanti*), Paragrafo 22.3 (*Contratti di noleggio in essere*). analogamente, sempre al fine di attenuare i rischi connessi alla volatilità delle tariffe di trasporto e di noleggio, Finaval ha altresì posto in essere una *joint venture* con Vitol S.A. di natura para-assicurativa, al fine di consentire una ripartizione su base paritetica dei profitti e delle perdite (c.d. *profits and losses sharing*) realizzate dalla Società in relazione alle navi "*Aframax*". Per una illustrazione degli elementi caratterizzanti la predetta *joint venture*, rinviamo al Capitolo 22 (*Contratti importanti*), Paragrafo 22.2 (*contratto di* joint venture *con vitol*). Al riguardo, alla data del 30 settembre 2007, la flotta Finaval risultava impiegata per un 55% in regime di noleggio "*Time Charter*" e per il restante 45% in regime di noleggio "*Spot*" (essendo tali dati calcolati sulla base del numero delle navi impiegate dall'Emittente).

Per una più approfondita disamina circa i fattori che influenzano il mercato dei noli, si rinvia al Capitolo 6 (*Panoramica delle attività*), Paragrafo 6.2 (*Principali mercati*).

4.2.2 Rischi relativi alla volatilità del mercato dei noli in ragione della fluttuazioni della offerta e della domanda di petrolio greggio e di prodotti petroliferi

La sostanziale totalità dei ricavi provenienti dalle navi cisterna della flotta dell'Emittente è generato dal trasporto di petrolio greggio e di prodotti petroliferi. variazioni nell'offerta o nella domanda di petrolio greggio e di prodotti petroliferi potrebbero avere a loro volta un impatto sulla domanda di trasporto mediante navi cisterna. Il mercato del petrolio greggio e dei prodotti petroliferi, il cui andamento negli ultimi anni è stato volatile, è condizionato da vari fattori che sono al di fuori del controllo dell'Emittente.

Tra i fattori che influenzano l'offerta e la domanda di petrolio greggio e di prodotti petroliferi e, conseguentemente, le tariffe per il trasporto degli stessi, vi rientrano anche: competitività delle forme alternative di energia; evoluzioni della tecnica di estrazione di petrolio e nell'efficienza dei processi di raffinazione dello stesso; condizioni economiche e politiche, sia a livello globale che regionale; insorgere di conflitti internazionali e locali; gestione a livello internazionale di problematiche attinenti a materie ambientali che potrebbero influire sull'offerta e sul prezzo del petrolio greggio e/o dei prodotti petroliferi e, conseguentemente, sulla domanda di navi cisterna per il trasporto dei medesimi; catastrofi ambientali; condizioni meteorologiche; cambiamenti climatici; verificarsi di attacchi terroristici.

Qualsiasi flessione delle tariffe di trasporto dovuta a variazioni significative dei livelli di offerta e domanda del petrolio greggio e dei prodotti petroliferi raffinati, potrebbe avere un impatto negativo sull'attività dell'Emittente, sui risultati operativi, sui flussi di cassa e sulle condizioni finanziarie del medesimo.

Per quanto attiene ai contratti pluriennali di noleggio che prevedono una remunerazione in parte fondata su meccanismi di riparto dei profitti (c.d. *profit-share scheme*), nonché alla *joint venture* stabilita con Vitol S.A. sulla base dello schema di cointeressenza agli utili ed alle perdite, si rinvia a quanto illustrato al precedente Paragrafo 4.2.1 (*Rischi relativi alla volatilità del mer-*

cato dei noli in ragione della domanda di trasporto attraverso navi cisterna) nonché al Capitolo 22 (*Contratti importanti*), Paragrafo 22.2 (*Contratto di* joint venture *con Vitol*) e Paragrafo 22.3 (*Contratti di noleggio in essere*).

Per una più approfondita disamina circa i fattori che influenzano il mercato dei noli, si rinvia al Capitolo 6 (*Panoramica delle attività*), Paragrafo 6.2 (*Principali mercati*).

4.2.3 Rischi relativi all'oscillazione del valore delle navi cisterna

Il valore delle navi cisterna potrebbe essere soggetto ad oscillazioni dovute ad una serie di fattori, ivi inclusi: variazione delle condizioni economiche e di mercato che influiscono sull'andamento del settore dei trasporti via mare; concorrenza da parte di altre società operative nel settore del trasporto via mare; tipologia e dimensioni delle navi disponibili; possibilità di utilizzazione di altre modalità di trasporto; incrementi nell'offerta di navi cisterna; costo delle nuove imbarcazioni; entrata in vigore di disposizioni legislative o di natura regolamentare relative all'acquisto ovvero alla gestione delle navi cisterna; livello di mercato delle tariffe di trasporto; obblighi relativi alla necessità di adeguamento delle navi vetuste ai requisiti posti dalla normativa applicabile ovvero dagli standard di mercato; evoluzioni tecnologiche nella progettazione delle navi e nell'armamento delle stesse; oscillazioni dei tassi di cambio delle valute straniere (e, in particolare, del tasso di cambio Euro-Dollaro).

Qualora, per qualsiasi ragione, l'Emittente dovesse cedere delle navi di proprietà nel corso di una congiuntura negativa di mercato per i prezzi delle navi cisterna, l'Emittente stesso potrebbe incorrere in una perdita che potrebbe influire negativamente sull'attività dello stesso, sui risultati operativi, sui flussi di cassa e sulle condizioni finanziarie dell'Emittente medesimo.

Al contrario, qualora l'Emittente decida di procedere all'acquisto di ulteriori navi cisterna durante una congiuntura positiva di mercato per i prezzi di tale tipologia di imbarcazioni, il prezzo d'acquisto potrebbe subire un incremento, influendo così negativamente sull'attività dell'Emittente medesimo, sui risultati operativi, sui flussi di cassa e sulle condizioni finanziarie dello stesso.

4.2.4 Rischi relativi agli obblighi di conformazione della flotta a requisiti normativi ovvero al mancato rispetto della normativa in materia di protezione ambientale

Il settore delle navi cisterna è disciplinato da numerose disposizioni, ivi incluse: convenzioni internazionali (in particolare, convenzioni internazionali promosse e deliberate nell'ambito dei lavori dello *International Maritime Organisation*), leggi nazionali e regionali, nonché regolamenti internazionali e nazionali, applicati dalle giurisdizioni nelle quali le navi operano o sono registrate. La disciplina regolamentare attualmente applicabile alle navi cisterna, in particolare nelle aree di impatto ambientale, in futuro potrà essere soggetta a modifiche a seguito delle quali l'Emittente potrebbe incorrere in esborsi significativi e ulteriori costi operativi di adeguamento per le proprie navi cisterna. In aggiunta, nell'ipotesi di violazioni di leggi e regolamenti di natura ambientale (anche a seguito di disastro ambientale) nonché in materia di sicurezza e salute nei luoghi di lavoro, l'Emittente potrebbe incorrere in multe e penali particolarmente severe.

Per un'illustrazione delle principali convenzioni internazionali applicabili all'attività dell'Emittente in materia di protezione ambientale, si rinvia al Capitolo 6 (*Panoramica delle attività*), Paragrafo 6.1.3 (*Normativa in materia ambientale e di sicurezza*).

4.2.5 Rischi connessi alla sottoposizione della flotta ad ispezioni e controlli nonché alle procedure per l'ottenimento dello stato di classe

L'attività di trasporto marittimo in ambito internazionale è soggetta ad un elevato numero di controlli ed ispezioni, periodiche e non programmate, operate sia da soggetti pubblici

(come l'autorità di bandiera ovvero autorità portuali o costiere appartenenti a stati diversi da quello di registrazione della nave) che da soggetti privati (quali clienti, ed in particolare le *Major Oil Companies*, società di assicurazioni, *P&I Clubs* ed enti di classificazione).

Relativamente ai controlli ed alle ispezioni operati da soggetti pubblici, tali procedure consistono (a) in rigorose ispezioni doganali e di sicurezza nelle nazioni di partenza, di arrivo e di transito delle imbarcazioni, ovvero (b) in ispezioni volte al rilascio di permessi e certificazioni necessari per l'operatività dell'unità navale. Le ispezioni doganali e di sicurezza possono determinare sequestri del carico, ritardi nelle procedure di carico, scarico, traversata o consegna del carico stesso, escussione di dazi, multe o altre penalità contro esportatori o importatori e, in taluni casi, contro corrieri, mentre l'eventuale formulazione di rilievi durante ispezioni volte al rilascio di permessi e certificazioni richieste per l'operatività della nave può portare al fermo della imbarcazione stessa.

Per quanto attiene alle ispezioni e controlli operati da soggetti privati, l'esperimento di tali procedure è legato (a) alla necessità per clienti e banche di verificare il rispetto da parte delle società di navigazione dei contratti in essere ovvero l'idoneità della flotta sociale a trasportare i prodotti petroliferi dei clienti, nonché (b) all'ottenimento ovvero al mantenimento dello stato di classe (consistente nella certificazione, rilasciata da una società di classificazione, che la nave sia stata costruita e mantenuta in conformità a quanto stabilito da parte della società di classificazione medesima).

Per quanto attiene alle verifiche poste in essere dai clienti e/o dalle banche, qualora l'Emittente non sia in possesso di permessi, licenze e certificati validi, ovvero non garantisca o mantenga certificazioni relative alla revisione condotta dai propri clienti, ciò potrebbe influire negativamente sulla capacità dell'Emittente stesso di concedere in noleggio le navi cisterna della propria flotta (anche a seguito dell'esperimento di azioni di risoluzione o recesso da parte dei noleggiatori ovvero del mancato rinnovo dei contratti di noleggio esistenti), ovvero sulla possibilità per gli istituti finanziatori di far rilevare una fattispecie di inadempimento contrattuale, con conseguente azione esecutiva sulle garanzie accessorie al finanziamento.

Per quanto attiene, invece, alle verifiche praticate dalle società di classificazione, esse sono funzionali all'ottenimento e mantenimento dello stato di classe che costituisce condizione imprescindibile per l'utilizzazione commerciale di tale unità navale da parte della Società nonché per l'osservanza degli obblighi contrattuali relativi ai contratti di finanziamento stipulati per l'acquisto delle relative navi. a tale riguardo, qualora le società di classificazione innalzino i criteri di valutazione connessi al rinnovo dello stato di classe, tale fenomeno potrebbe incidere negativamente sulla situazione economico-patrimoniale e finanziaria della società armatoriale. In tale ipotesi, infatti, qualora il predetto innalzamento comporti spese di adeguamento non sostenibili da parte di una compagnia marittima, tale Società si troverebbe esposta al rischio di scioglimento ovvero mancata rinnovazione dei contratti commerciali in essere a tale data, nonché al rischio di estinzione anticipata dei finanziamenti navali assunti dalla stessa, con conseguente obbligo di rimborso dei predetti finanziamenti.

A tale riguardo si consideri che, nel caso in cui compagnie armatoriali (analogamente a quanto praticato dall'Emittente) ricorrano alla politica di navi gemelle ovvero qualora (come è prassi per i contratti di finanziamento navale) siano previste clausole di inadempimento incrociato di tipo "orizzontale" (c.d. *cross default* orizzontale) all'interno dei contratti stipulati in relazione al finanziamento dell'acquisto di una unità navale, il mancato ottenimento ovvero la mancata rinnovazione di permessi, licenze, certificati o approvazioni necessari in relazione ad una delle navi cisterna, potrebbe avere un impatto negativo anche nei confronti delle altre navi cisterna della flotta sociale, pregiudicando la conservazione del contratto di noleggio ovvero del contratto di finanziamento navale pertinente a tali imbarcazioni.

Ciascuno di tali fattori sopra illustrati può dunque influire negativamente su attività, risultati operativi, flussi di cassa e condizioni finanziarie della Società.

4.2.6 Rischi connessi alla ritardata sottoscrizione e scambio di contratti di noleggio

Nel settore dello *shipping* di petrolio e prodotti petroliferi, costituisce prassi pressochè generalizzata che le parti di un rapporto di noleggio procedano alla esecuzione del contratto sulla base della definizione e scambio tra le medesime di un mero "ricapitolo di fissato", indicante unicamente il valore del nolo concordato e la durata del rapporto contrattuale. In particolare, la stesura di un testo contrattuale completo quanto alla definizione di ogni clausola negoziale di regola interviene in un momento successivo all'inizio dell'esecuzione del contratto di noleggio, ovvero, talora, manca del tutto.

Di conseguenza, tale prassi è suscettibile di ingenerare dubbi interpretativi circa l'effettiva disciplina contrattuale applicabile al verificarsi di determinate fattispecie.

Il suddetto rischio, peraltro, risulta attenuato dal possibile richiamo, effettuato dalle parti dei "ricapitoli di fissato", ad una contrattualistica quadro standardizzata predisposta a cura di associazioni ovvero organizzazioni private di operatori del settore (quali, ad esempio, il *Baltic and International Maritime Council* (*BIMCO*)). si osserva, inoltre, che la Società, alla Data del Prospetto Informativo, non è mai incorsa in alcuna problematica (quale l'emersione di un contenzioso con la controparte contrattuale) relativamente alla stipulazione di accordi di noleggio sulla base della chiusura di "*ricapitoli di fissato*".

4.3 RISCHI RELATIVI ALL'OFFERTA GLOBALE E AGLI STRUMENTI FINANZIARI DI FINAVAL

4.3.1 Rischi connessi a problemi generali di liquidità sui mercati e alla possibile volatilità del prezzo delle azioni ordinarie di Finaval

Alla Data del Prospetto Informativo, non esiste un mercato delle Azioni di Finaval.

A seguito dell'Offerta Globale, le Azioni saranno negoziate sul MTA. I possessori delle Azioni potranno liquidare il proprio investimento mediante la vendita sul mercato.

Tuttavia, non è possibile garantire che si formi o si mantenga un mercato liquido e attivo per le Azioni. Pertanto, le Azioni potrebbero essere soggette a fluttuazioni, anche significative, di prezzo o presentare problemi di liquidità comuni e generalizzati e le richieste di vendita potrebbero non trovare adeguate e tempestive contropartite.

Inoltre, a seguito del completamento dell'Offerta Globale, il prezzo di mercato delle Azioni potrebbe fluttuare notevolmente in relazione a una serie di fattori, alcuni dei quali esulano dal controllo di Finaval e tale prezzo potrebbe, pertanto, non riflettere i reali risultati operativi della Società.

Infine, future vendite delle Azioni della Società potrebbero comportare la diminuzione del prezzo di mercato delle Azioni stesse.

4.3.2 Rischi connessi all'esistenza di potenziali conflitti di interesse

Banca IMI, società appartenente al Gruppo Intesa Sanpaolo, che agisce in qualità di responsabile del collocamento dell'Offerta Pubblica di Sottoscrizione nonché, insieme a Unipol Merchant, in qualità di Coordinatore Globale, *Joint Lead Manager* e *Joint Bookrunner* del Collocamento Istituzionale, si trova in una situazione di conflitto di interessi in quanto garantirà, insieme ad altri intermediari, il collocamento delle Azioni oggetto dell'Offerta Globale.

Unipol Merchant, che agisce in qualità di *Sponsor* nonché, insieme a Banca IMI, in qualità di Coordinatore Globale, *Joint Lead Manager* e *Joint Bookrunner* con riferimento al Collocamento Istituzionale, si trova in situazione di conflitto di interesse in quanto parte di un gruppo bancario, che, attraverso la capogruppo Unipol Banca S.p.A., è parte in operazioni finanziarie poste in essere con Finaval ed Energetica Lda, interamente partecipata dalla Finaval stessa.

In particolare, Unipol Banca S.p.A. ha concesso a Finaval una facilitazione utilizzabile su base rotativa mediante più forme tecniche (c.d. "*fido promiscuo*") concessa per un ammontare pari ad Euro 4.000.000, nonché un affidamento in conto corrente per Euro 250.000, entrambi assistiti da garanzia fideiussoria "*omnibus*", escutibile a prima richiesta, rilasciata alla banca da parte di Finaval Holding per un ammontare massimo garantito pari ad Euro 6.375.000. Finaval ha altresì aperto presso Unipol Banca S.p.A. un conto corrente bancario denominato in dollari statunitensi.

Inoltre, Unipol Banca S.p.A. rileva altresì quale co-finanziatore (per una quota pari ad Euro 8.750.000) della società Energetica Lda all'interno di un sindacato di banche finanziatrici, nell'ambito della concessione alla predetta società di un finanziamento di ammontare totale pari a USD 54.000.000, con termine di rimborso finale in data 30 giugno 2021, per l'acquisto della nave cisterna Neverland Soul. La quota di affidamento accordata da Unipol Banca S.p.A. è garantita da un'ipoteca navale sulla predetta nave cisterna per un ammontare pari ad Euro 17.500.000.

4.3.3 Intervallo di prezzo, dati connessi all'Offerta Globale e altre informazioni che saranno comunicate successivamente alla Data del Prospetto Informativo

La Società, anche sulla base di analisi svolte dai Coordinatori Globali, al fine esclusivo di consentire la raccolta delle adesioni da parte degli Investitori Istituzionali nell'ambito del Collocamento Istituzionale, ha individuato – d'intesa con i Coordinatori Globali – un intervallo di prezzo delle Azioni della Società ("**Intervallo di Prezzo**"), compreso tra un valore minimo non vincolante ai fini delle determinazione del Prezzo di Offerta pari ad Euro 3,10 per Azione ("**Prezzo Minimo**") ed un valore massimo vincolante ai fini della determinazione del Prezzo di Offerta pari ad Euro 4,10 per Azione ("**Prezzo Massimo**"), a cui corrisponde una valorizzazione del capitale economico della Società pari ad un minimo di circa Euro 75,1 milioni e ad un massimo di circa Euro 99,3 milioni.

Il suddetto Prezzo Massimo è stato determinato dalla società in conformità a quanto previsto all'articolo 95-*bis*, comma 1, del Testo Unico della Finanza e, pertanto la previsione di cui al citato articolo relativamente alla possibilità per l'investitore di revocare la propria accettazione della sottoscrizione delle azioni oggetto dell'Offerta Pubblica non trova applicazione con riferimento all'Offerta Pubblica di Azioni della Società di cui al presente Prospetto Informativo.

Alla determinazione del suddetto Intervallo di Prezzo si è pervenuti considerando i risultati, le prospettive di sviluppo dell'esercizio in corso e di quelli successivi della Società, applicando le metodologie di valutazione più comunemente riconosciute dalla dottrina e dalla pratica professionale a livello internazionale e tenendo conto delle condizioni del mercato mobiliare domestico ed internazionale nonché delle risultanze dell'attività di *pre-marketing* effettuata presso Investitori Professionali di elevato *standing*.

L'Intervallo di Prezzo, unitamente ai principali moltiplicatori di mercato della Società, i dati relativi alla sua capitalizzazione, il ricavato derivante dall'aumento di capitale a servizio dell'Offerta Globale nonché il controvalore del Lotto Minimo e del Lotto Minimo Maggiorato calcolati sulla base dell'Intervallo di Prezzo sono riportati nella Nota di Sintesi e nella Sezione Seconda, Capitolo 5 (*Condizioni dell'Offerta Globale*), Paragrafo 5.3.1 (*Prezzo di offerta e spese a carico del sottoscrittore*) e Capitolo 8 (*Spese dell'Offerta Globale*).

Il Prezzo di Offerta, determinato secondo i criteri di cui alla Sezione Seconda, Capitolo 5 (*Condizioni dell'Offerta Globale*), Paragrafo 5.3 (*Fissazione del Prezzo d'Offerta*), unitamente alla capitalizzazione societaria, al ricavato derivante dall'Offerta Globale (al netto delle commissioni riconosciute al Consorzio per l'Offerta Pubblica di Sottoscrizione e al Consorzio per il Collocamento Istituzionale e delle spese relative al processo di quotazione) nonché al controvalore del Lotto Minimo e del Lotto Minimo Maggiorato calcolati sulla base del Prezzo di Offerta,saranno resi noti mediante pubblicazione di apposito avviso integrativo su almeno un quotidiano economico-finanziario a diffusione nazionale, nonché sul sito internet dell'Emittente (www.finaval.com), entro due giorni lavorativi dal termine del Periodo di Offerta e contestualmente trasmesso alla Consob.

Per ulteriori informazioni al riguardo si veda la Sezione Seconda, Capitolo 5 (*Condizioni dell'Offerta Globale*), Paragrafo 5.3.1 (*Prezzo di Offerta e spese a carico del sottoscrittore*) e Paragrafo 5.3.2 (*Comunicazione del Prezzo di Offerta*).

4.3.4 Impegni temporanei alla inalienabilità delle Azioni

Nell'ambito degli accordi che saranno stipulati in relazione all'Offerta Globale, l'Emittente e Finaval Holding assumeranno nei confronti dei Coordinatori Globali, questi ultimi agendo anche in nome e per conto degli eventuali altri membri del consorzio per il Collocamento Istituzionale e dei membri del consorzio per l'Offerta Pubblica di Sottoscrizione, degli impegni di *lock-up*, la cui efficacia decorrerà dalla data di sottoscrizione dei relativi accordi e sino al termine di 180 giorni dalla data di inizio di negoziazione delle Azioni sul MTA.

L'Emittente non può prevedere se una quantità sostanziale di Azioni ordinarie, in aggiunta a quelle oggetto dell'Offerta Globale, saranno vendute sul mercato alla scadenza degli accordi di *lock-up*. In particolare non vi è garanzia che, a seguito della scadenza di tali accordi, Finaval Holding, quale principale azionista, non riduca la propria partecipazione azionaria nella società. Inoltre, l'Emittente non può prevedere quale effetto potrà eventualmente determinare la vendita sul mercato di Azioni detenute da qualsiasi azionista ovvero la disponibilità di tali Azioni per vendite future sul prezzo di mercato delle Azioni stesse. È possibile che le vendite di un numero consistente di Azioni ordinarie sul mercato successivamente all'Offerta Globale, o la previsione che tale vendita venga effettuata, possano avere un effetto negativo sul mercato. Inoltre, significativi ribassi del prezzo del titolo potrebbero influenzare la possibilità per l'Emittente di raccogliere capitali mediante emissione di titoli azionari nel futuro.

Per ulteriori informazioni in relazione agli accordi di *lock-up* si rinvia alla Sezione Seconda, Capitolo 7 (*Possessori di strumenti finanziari che procedono alla vendita*), Paragrafo 7.3 (*Accordi di Lock-up*).

Da ultimo, si segnala che, ai sensi delle previsioni contrattuali di taluni contratti di finanziamento stipulati dall'Emittente e del contratto di finanziamento navale stipulato da Energetica Lda e garantito da fideiussione rilasciata dall'Emittente, vengono in rilievo talune restrizioni relativamente alla libera disponibilità, da parte di Finaval Holding (attuale socio unico della Società) con riferimento alle Azioni dallo stesso possedute. Per una più diffusa illustrazione delle clausole negoziali che limitano la libera trasferibilità delle Azioni da parte di Finaval Holding, si rinvia al Capitolo 22 (*Contratti importanti*), Paragrafo 22.5 (*Contratti di finanziamento in essere*).

5. INFORMAZIONI SULL'EMITTENTE

5.1 STORIA ED EVOLUZIONE DELL'EMITTENTE

5.1.1 Denominazione sociale dell'Emittente

La denominazione sociale dell'Emittente è Finaval S.p.A..

5.1.2 Luogo di registrazione dell'Emittente e suo numero di registrazione

Finaval è iscritta al n. 02596490827 del Registro delle Imprese di Roma.

5.1.3 Data di costituzione e durata dell'Emittente

L'Emittente è stato costituito in forma di società a responsabilità limitata con la denominazione GESCO S.r.l. in data 30 novembre 1981, per atto a rogito del notaio Maurizio Ficani, rep. n. 5443, con capitale sociale iniziale pari a Lire 20.000.000 (Euro 10.329,13). In data 26 ottobre 1984 la Società è stata trasformata in una società per azioni, assumendo la denominazione di Finaval S.p.A.

La durata di Finaval è stabilita sino al 31 dicembre 2050 e può essere prorogata a norma di legge.

5.1.4 Domicilio e forma giuridica dell'Emittente, legislazione in base alla quale opera, paese di costituzione e numero di telefono della sede sociale

L'Emittente è una società per azioni di diritto italiano, costituita in Italia e con sede legale in Roma (RM), Via Maurizio Bufalini 8/A, 00161, numero telefonico +39 06 440671. Il sito internet della Società è www.finaval.com.

5.1.5 Fatti importanti nell'evoluzione dell'Emittente

Le origini

La Società, costituita nel 1985, dapprima si specializza nel trasporto via mare di prodotti petroliferi e prodotti chimici e procede al graduale allestimento di una flotta di navi chimichiere in proprietà ed in gestione. Al termine dell'anno 2004 la flotta Finaval si compone di 11 navi chimichiere, di cui 10 di proprietà ed 1 in gestione sulla base di un contratto di noleggio.

Già dall'inizio degli anni novanta, Finaval si distingue per l'attenzione riservata al rispetto dell'ambiente e al continuo ammodernamento della propria flotta. A tale riguardo, nel 1991 l'Emittente avvia la costruzione della M/T Isola Blu (nave cisterna dal tonnellaggio lordo pari a 85.500 DWT), prima nave petroliera a doppio scafo battente bandiera italiana; nel 1996 Finaval è la prima compagnia di navigazione italiana ad ottenere la certificazione ISO 9002 e nel 1999 è di nuovo la prima a conseguire la certificazione ISO 14001 per la tutela dell'ambiente.

Nel 1997, nell'ambito di una scelta strategica di rafforzamento della propria iniziativa imprenditoriale nel settore chimichiero, l'Emittente avvia un intenso programma di investimenti che porterà alla consegna di sette unità navali tra il 1998 ed il 2000, nonché la creazione della società consortile Novamar International S.c.a.r.l. con il Gruppo Marnavi di Napoli.

La riorganizzazione societaria

Nel 2001 la famiglia Fagioli, storicamente attiva nel settore dei trasporti internazionali ed azionista della Società già dal 1985, assume il controllo totalitario dell'Emittente. In tale occasione viene ricomposto l'intero Consiglio d'Amministrazione, con Giovanni Fagioli che ne assume la presidenza, e buona parte del *management* della Società.

Ha dunque avvio una nuova fase imprenditoriale della Finaval, nel corso della quale il *management* sottopone ad un'attenta analisi l'evoluzione dei mercati e inizia a definire una differente linea strategica improntata all'abbandono graduale del segmento chimichiero, caratterizzato sempre più da un differenziale competitivo rispetto ai concorrenti (*i.e.* poche grandi *shipping companies* in grado di presidiare l'intera filiera logistica) difficilmente colmabile, ed all'ingresso nel segmento del trasporto del petrolio greggio.

In particolare, nel 2001 Finaval avvia la propria operatività nel settore del trasporto di petrolio greggio attraverso il noleggio e la gestione commerciale delle navi cisterna "*Aframax*" Black Sea e Bering Sea. È dello stesso anno la costituzione di una *joint venture* strategica con Vitol S.A., società di diritto svizzero con primaria esperienza nel settore del commercio petrolifero e del trasporto via mare. Tale *joint venture*, avente per oggetto la ripartizione in percentuali paritarie tra Finaval e Vitol S.A. degli utili e delle perdite registrate dalla Società nell'ambito della gestione di navi "*Aframax*", viene inizialmente riferita agli utili ed alle perdite relativi alla gestione delle navi cisterna Black Sea e Bering Sea.

Nel 2004 Giovanni Fagioli rileva dalla famiglia Fagioli l'intera partecipazione nell'Emittente, assumendo il controllo totalitario della società Algi S.p.A. (successivamente ridenominata Finaval Holding S.p.A.) titolare dell'intero capitale sociale della Società. A seguito di tale evento, ha inizio una politica di investimenti che si realizzerà, tra l'altro, mediante il perfezionamento di due aumenti di capitale finalizzati a porre la Società nelle condizioni finanziarie più consone alla realizzazione dei progetti di sviluppo elaborati.

Agli inizi del 2005 la Società porta a compimento il progetto di graduale abbandono del mercato *chemicals* e dismette l'intera flotta chimichiera, sfruttando altresì le condizioni di mercato a quella data favorevoli per la cessione delle navi. In particolare, le suddette navi chimichiere sono state cedute a società di navigazione non qualificabili come parti correlate dell'Emittente.

Il 2005 segna altresì l'ingresso della Società nel settore della gestione di navi gasiere, attraverso l'acquisto da parte di Finaval dell'intero capitale sociale della società Fingas S.r.l., attiva nel trasporto via mare di sostanze gassose ed operante con una flotta di 8 navi (di cui 6 di proprietà e 2 gestite sulla base di un contratto di noleggio a scafo nudo) di stazza compresa tra i 3 mila e i 3,5 mila metri cubi. In tale anno Finaval, al fine di attenuare il rischio commerciale relativo alla possibile flessione dei noli, concede in noleggio alla società Polimeri Europa S.r.l., facente capo al gruppo Eni, 7 delle 8 navi gasiere della propria flotta sulla base di contratti con remunerazione fissa e scadenza nel febbraio 2007.

Alla fine del 2004 e nel corso del 2005, il Consiglio di Amministrazione approva un complesso piano di ristrutturazione societaria che prevede la cessione delle società operative e *sub-holding* estere, culminante nell'approvazione di un piano di fusione ai sensi del quale Finaval procede dapprima alla fusione per incorporazione delle controllate Novamar S.r.l., Mare del Sud S.r.l. e Fingas S.r.l., e successivamente alla fusione "inversa" mediante incorporazione della controllante Laraf S.r.l. (controllata da Finaval Holding S.p.A.). Le motivazioni economiche ed operativo-gestionali che sottendono alle fusioni sono riconducibili a:

(i) esigenze di maggior trasparenza del Gruppo;

(ii) vantaggi in termini di recupero di efficienza e di razionalizzazione dei fattori produttivi conseguenti all'unificazione, sotto un unico soggetto giuridico, delle attività esercitate nello stesso settore dalle società interessate alla fusione;

(iii) economie ottenibili dalla gestione unitaria delle attività precedentemente svolte dalle società facenti capo a Finaval, in conseguenza dell'eliminazione di costi connessi al man-

tenimento di separate strutture amministrative e ad una più razionale gestione delle risorse;

(iv) vantaggi di natura finanziaria ottenibili dall'unificazione delle attività, in termini di compensazione di liquidità e di incremento della capacità di reddito in capo alla società risultante dalla fusione.

La crescita di Finaval

La ristrutturazione, il rilancio industriale e la semplificazione della struttura organizzativa operati nel corso del 2005 rappresentano il primo passo di un nuovo processo industriale e strategico che porterà ad un notevole rinnovamento e diversificazione della flotta Finaval.

Nel corso del 2005 Finaval rinnova la propria flotta petroliera, acquistando due unità navali di tipo "*Aframax"*, nonché commissionando ai cantieri Samsung Heavy Industries la costruzione di due ulteriori navi "*Aframax"* con consegna entro la fine del 2008.

Nel 2005 Finaval rileva l'intero capitale sociale della società madeirana Glencove Corporation XCIII - Consultadoria e Serviços Lda (successivamente ridenominata Energetica Lda), acquistata principalmente per poter esercitare attraverso la stessa tutte le attività, in particolare legate al settore del petrolio greggio, svolte dalle navi battenti bandiera non italiana.

Nel corso del 2005, nell'ambito del processo di adeguamento delle strutture societarie rispetto alle esigenze poste dal Decreto Legislativo n. 231/2001, Finaval approva il modello di organizzazione, gestione e controllo "SGPR" (Sistema di Gestione per la Prevenzione dei Reati), un codice etico e procede alla nomina di un organismo di vigilanza. In tale contesto, nel marzo 2006 Finaval ottiene, prima in Italia, la certificazione del predetto modello di organizzazione, gestione e controllo.

Nel marzo del 2006, Finaval rinnova la *joint venture* stabilita con Vitol S.A. per un'ulteriore durata quinquennale, riferendola alla ripartizione di utili e perdite relativi alle navi cisterna Neverland, Neverland Soul, Jag Lata e Sinova (quest'ultima non più ricompresa nella flotta Finaval alla Data del Prospetto Informativo).

Nel 2006, la Società sottoscrive un aumento di capitale relativamente ad Energetica Lda, al fine di dotare tale società di un adeguato assetto patrimoniale per la costituzione, in collaborazione con il gruppo armatoriale greco Ancora Shipping, di una società di diritto maltese da costituirsi ai sensi del *Malta Merchant Shipping Act.* Le trattative con tale armatore conducono alla costituzione, nel mese di novembre 2006, della società Naftilos A. Marine Ltd, il cui capitale sociale è suddiviso in quote paritarie tra Energetica Lda e Garret Navigation SA, società di diritto liberiano facente capo al predetto gruppo armatoriale greco. La costituzione della Naftilos A. Marine Ltd va ricondotta al progetto di acquisto e gestione di una nave cisterna di tipo "*Product*", di portata pari a 37.379 DWT, perfezionatosi mediante l'acquisizione, nel gennaio 2007, della nave M/T Naftilos.

Nel corso dello stesso anno, valutata la strategicità di un eventuale investimento dell'Emittente nel settore del trasporto marittimo a corto raggio, hanno inizio anche le trattative con la società Cabotaggi S.p.A., facente capo al gruppo Cabotaggi Marittimi da sempre attivo nel segmento di mercato "*short-trade*", al fine di costituire, in collaborazione con quest'ultima, una società attiva nella gestione operativa e commerciale di unità navali "*Small Range*" di tipo "*Product"*, a copertura di viaggi con contatti "*Spot*" o "*COA*" nel Mediterraneo con le maggiori *Oil Companies* presenti sul mercato. Nelle intenzioni della Società, infatti, le predette navi "*Small Range*", adatte al trasporto marittimo nazionale ed internazionale lungo le coste e per le isole (c.d. "*short sea shipping*"), sono idonee a costituire per Finaval uno strumento di integrazione verticale della propria unità operativa relativa al segmento "*Product"*, andando ad aumentare l'offerta di servizi della Società lungo la filiera produttiva dei prodotti petroliferi e consentendo di raggiungere vantaggi informativi importanti rispetto alle società concorrenti.

Nel corso del 2006, con l'approssimarsi della scadenza dei contratti di noleggio relativi a 7 delle 8 navi gasiere gestite dalla Società, Finaval, ad esito di una puntuale verifica circa lo sviluppo di tale area di attività, ha valutato la possibilità di sviluppare un piano di investimenti da supportare con impegni contrattuali di medio e lungo periodo.

L'incertezza di perseguire obiettivi commerciali di lungo termine in un mercato caratterizzato da un elevato grado di concentrazione ed altamente strutturato ha portato l'Emittente a riconsiderare i propri progetti di sviluppo nel segmento gasiero ed a concentrarsi sul mercato petrolifero. Conseguentemente, già dalla fine del 2006, Finaval avvia un processo di dismissione delle navi gasiere di proprietà.

A partire dal 1° gennaio 2006, infine, Finaval ha optato per l'adesione al regime fiscale di tassazione su base "*tonnage*". Tale regime fiscale opererà di fatto per tutte le navi impiegate in traffici internazionali per una durata pari a dieci anni. Per una sintetica descrizione del regime fiscale "*tonnage*" e delle principali disposizioni fiscali applicabili all'attività di Finaval si rinvia al Capitolo 6 (*Panoramica delle Attività*), Paragrafo 6.3.2 (*Normativa Fiscale*).

Recenti evoluzioni

Il progetto strategico di ingresso nel settore del trasporto marittimo a corto raggio, perseguito in collaborazione con la società Cabotaggi S.p.A., ha portato alla costituzione, nel marzo 2007, della società Cabofin S.r.l., il cui capitale sociale è stato sottoscritto in quote paritarie dalla Società e Cabotaggi S.p.A..

La storia di Finaval dell'ultimo anno segue il solco tracciato dalle strategie imprenditoriali delineate nei precedenti paragrafi. Nel maggio 2007, infatti, la Società ha concluso il processo di dismissione delle navi gasiere di proprietà, mentre le due navi gestite in regime di noleggio a scafo nudo (*i.e.* le navi Gas Ice e Gas Artic) sono state noleggiate in "*Time Charter*" per un periodo di durata identica al contratto sottostante ad un nolo tale da garantire il sostanziale equilibrio economico-finanziario dell'unità operativa in oggetto.

In tale contesto Finaval ha ulteriormente concentrato i propri sforzi finanziari nel trasporto del "*Crude Oil*", commissionando la realizzazione di altre quattro unità "*Aframax*" ai cantieri Samsung Heavy Industries, con consegna nel corso degli anni 2009 e 2010, nonché stipulando con gli stessi un'opzione per l'acquisto di minimo ulteriori quattro navi, una all'anno, del medesimo tipo con previsioni di consegna a partire dall'anno 2011.

Alla Data del Prospetto Informativo, la flotta in acqua dell'Emittente si compone di 13 navi, di cui 6 di piena titolarità dell'Emittente (inclusa la nave Neverland Soul, di titolarità della società madeirana Energetica Lda, interamente partecipata dalla Società) ed una, la nave Naftilos, di titolarità della società Naftilos A. Marine Ltd, di cui l'Emittente detiene una partecipazione al capitale sociale pari al 50%. In aggiunta, Finaval vanta altresì un portafoglio ordini composto da sei navi cisterna "gemelle" di tipo "*Aframax*" che i cantieri Samsung Heavy Industries consegneranno all'Emittente, due all'anno, a partire dal 2008. Per una descrizione più dettagliata della flotta sociale, rinviamo al Capitolo 6 (*Panoramica delle Attività*), Paragrafo 6.1 (*Principali Attività*).

Per quanto attiene al contenzioso attualmente in essere tra la Società e la società Scorpio Ship Management S.A.M., società costituita ai sensi delle leggi del Principato di Monaco, si rinvia a quanto riportato al Capitolo 20 (*Informazioni finanziarie riguardanti attività e passività, la situazione finanziaria e i profitti e le perdite dell'Emittente*) Paragrafo 20.8 (*Procedimenti giudiziari e arbitrali*).

Per una sintetica illustrazione delle partecipazioni azionarie detenute da Finaval alla Data del Prospetto Informativo, rinviamo al successivo Capitolo 7 (*Struttura Organizzativa*), paragrafo 7.2 (*Società controllate dall'Emittente*).

5.2 INVESTIMENTI

5.2.1 Principali investimenti effettuati negli ultimi tre esercizi sociali e nel primo semestre 2007

La tabella riportata qui di seguito indica gli investimenti, suddivisi per tipologia, effettuati dal Gruppo Finaval nel corso del primo semestre 2007, nonché degli esercizi chiusi al 31 dicembre 2006, 31 dicembre 2005 e 31 dicembre 2004.

(importi in migliaia di Euro)	30/06/2007 IFRS	31 dicembre			
		IFRS		ITA GAAP	
		2006	2005	2005	2004
Costi di impianto ed ampiamento	–	–	–	3	–
Altre	7	132	56	56	113
Investimenti in immobilizzazioni immateriali	**7**	**132**	**56**	**59**	**113**
Flotta	19.939	50.940	130.469	130.110	2.289
Terreni e fabbricati	–	95	1.300	1.300	–
Impianti e macchinari	–	25	13	13	–
Attrezzature industriali e commerciali	–	–	2	2	–
Immobilizzazioni in corso	15.252	11.033	16.147	16.147	–
Altre	48	322	334	334	116
Investimenti in immobilizzazioni materiali	**35.239**	**62.415**	**148.265**	**147.906**	**2.405**
Totale investimenti	**35.246**	**62.547**	**148.321**	**147.965**	**2.518**

Con riferimento al semestre chiuso al 30 giugno 2007, sono stati effettuati investimenti complessivi in immobilizzazioni immateriali e materiali per Euro 35.246 migliaia, di cui Euro 7 migliaia per immobilizzazioni immateriali relativi ad aggiornamento software ed Euro 35.239 migliaia per immobilizzazioni materiali. Nel primo semestre 2007 il Gruppo ha proseguito il programma di investimenti volti all'acquisizione di navi in proprietà, in particolare sono da rilevare nuovi investimenti riferiti alla quota parte (50%) dell'acquisto della M/T Naftilos AN per Euro 16.377 migliaia. La voce *Flotta* accoglie inoltre i costi di *Dry Dock* capitalizzati nel periodo per Euro 2.871 migliaia e migliorie su navi di proprietà per Euro 691 migliaia. Gli investimenti indicati tra le immobilizzazioni in corso, rappresentano gli anticipi versati relativamente ad acconti su flotta in costruzione ed i relativi costi accessori.

Con riferimento all'esercizio 2006, sono stati effettuati investimenti complessivi in immobilizzazioni immateriali e materiali per Euro 62.547 migliaia, di cui Euro 132 migliaia per immobilizzazioni immateriali ed Euro 62.415 migliaia per immobilizzazioni materiali. Nella prima categoria figurano esclusivamente immobilizzazioni catalogate sotto la voce "Altre" e rappresentanti acquisti di software. Nella seconda categoria figurano, tra gli importi più significativi, Euro 11.033 migliaia relativi alle immobilizzazioni in corso, rappresentanti gli anticipi versati relativamente ad acconti su flotta in costruzione ed i relativi costi accessori, nonchè Euro 50.940 migliaia relativi alla flotta. Si tratta in particolare dell'acquisto della nave "Neverland Soul" per Euro 48.330 migliaia (al netto degli acconti versati nel 2005) e, per la restante parte, di costi sostenuti per lavori di manutenzione ("*dry dock*") e migliorie sulla flotta. Le altre voci rientrano nelle categorie "Terreni e Fabbricati" per Euro 95 migliaia, "Impianti e Macchinari" per Euro 25 migliaia ed "Altre" (mobili, arredi, automezzi ecc.) per Euro 322 migliaia.

Con riferimento all'esercizio 2005, gli investimenti effettuati dalla Società ammontano complessivamente ad Euro 148.321 migliaia, di cui Euro 56 migliaia per immobilizzazioni immateriali ed Euro 148.265 migliaia per immobilizzazioni materiali. Le immobilizzazioni immateriali sono integralmente riconducibili all'acquisto ed all'aggiornamento di *software*. Tra le immobilizzazioni materiali un peso preponderante (Euro 130.469 migliaia) è ricoperto, nell'ambito della voce "Flotta", dall'acquisto di navi: in particolare, Euro 8.541 migliaia complessivamente per le

navi gasiere, Euro 47.815 migliaia per la "Neverland", Euro 36.876 migliaia per la "Therassia", Euro 9.276 migliaia per il 50% della "Giovanni Fagioli", Euro 8.666 migliaia per il 50% della "Isola Amaranto", Euro 13.507 migliaia per il 50% della "Isola Atlantica", Euro 5.427 migliaia per contributi relativi a queste ultime navi (sempre al 50%). Nella voce flotta sono altresì compresi Euro 359 migliaia relativi alla capitalizzazione dei costi di "*dry dock*", i quali per effetto dell'applicazione degli *IFRS*, vengono capitalizzati anziché imputati ai costi di esercizio come previsto dai Principi Contabili Italiani. Nel 2005 sono inoltre presenti le seguenti voci: "Immobilizzazioni in corso" per Euro 16.147 migliaia (acconti relativi alla "Neverland Soul", poi acquistata nel 2006) ed alla flotta in costruzione con i relativi costi accessori, "Terreni e Fabbricati" per Euro 1.300 migliaia (acquisto dell'immobile di Milano) ed "Altre" per Euro 334 migliaia (mobili arredi ed automezzi).

Infine, per l'esercizio 2004, gli investimenti complessivi ammontano ad Euro 2.538 migliaia, di cui Euro 133 migliaia per immobilizzazioni immateriali ed Euro 2.405 migliaia per immobilizzazioni materiali. Le immobilizzazioni immateriali sono composte da manutenzioni e riparazioni beni di terzi (Euro 114 migliaia) e da acquisto ed aggiornamento software (Euro 18 migliaia). Tra le immobilizzazioni materiali, la voce più significativa è, anche in questo caso, quella dedicata alla flotta, con un importo di Euro 2.289 migliaia investiti per manutenzioni e migliorie; tra questi, si segnalano Euro 2.160 migliaia spesi per lavori effettuati sulla nave Isola Bruna. Infine, tra le Immobilizzazioni materiali dell'esercizio 2004, figurano Euro 116 migliaia sotto la voce "Altre", corrispondenti all'acquisto di arredi, mobili, computer, automezzi.

5.2.2 Descrizione dei principali investimenti in corso di realizzazione e dei principali investimenti futuri

Gli investimenti in corso di realizzazione e quelli futuri sono strettamente legati al progetto di crescita della Società, tramite l'acquisto di nuove navi di ultima generazione, al fine di competere in maniera sempre più efficace nel mercato mondiale, non solo a livello di dimensioni della flotta ma anche e soprattutto a livello di affidabilità e qualità della medesima.

Alla luce del progetto sopra esposto, con riguardo al settore "*Crude Oil*", la Società ha recentemente concluso contratti di acquisto di navi in costruzione per 6 unità "gemelle" di tipo "*Aframax*" in consegna entro l'ultimo trimestre del 2010, per un investimento complessivo di circa 375 milioni di dollari. La scelta delle navi della medesima tipologia permette di razionalizzare ed ottimizzare gli investimenti, riducendo costi di formazione, gestione e manutenzione e garantendo rapporti consolidati tanto con i fornitori quanto con i clienti.

Inoltre, con riferimento al settore "*Product*", la Società ha recentemente concluso un accordo di *Joint Venture* societaria con il gruppo armatoriale greco "Ancora Shipping", costituendo una società partecipata al 50%, la Naftilos A. Marine Ltd. Tale società ha acquistato nel gennaio 2007, per un corrispettivo di USD 44.200 migliaia, la Product Tanker denominata, appunto, Naftilos A.N..

Tra gli investimenti in corso di realizzazione si indicano gli importi che dovranno essere versati a saldo delle 6 nuove "*Aframax*", secondo la tabella qui riportata:

Navi (importi in USD)	**Importo contrattuale**	**Acconti già versati**		**Importi da versare**
Neverland Gold	60.650.000	12.130.000	20%	48.520.000
Hull 1659	60.650.000	6.065.000	10%	54.585.000
Hull 1741	62.400.000	6.240.000	10%	56.160.000
Hull 1742	62.400.000	6.240.000	10%	56.160.000
Hull 1780	64.200.000	6.420.000	10%	57.780.000
Hull 1781	64.200.000	6.420.000	10%	57.780.000
Totale	**374.500.000**	**43.515.000**		**330.985.000**

Gli importi ancora da versare, pari a USD 330.985.000, equivalgono al 30 settembre 2007 a Euro 233.433.246.

Con riferimento ad i prossimi anni gli impegni finanziari relativi agli investimenti saranno scadenziati come segue:

(importi in USD)	**Anno 2007**	**Anno 2008**	**Anno 2009**	**Anno 2010**
Impegni per nuove costruzioni	6.065.000	134.420.000	74.940.000	115.560.000
Controvalore in Euro con cambio al 30 settembre 2007 (*)	4.277.453	94.802.172	52.852.810	81.500.811

(*) Al 30 settembre 2007 il tasso di cambio Euro-Dollaro è pari a 1,4179.

I contratti di cui sopra prevedono il pagamento come segue:

- un acconto del 10% al momento della firma del contratto;
- un acconto del 10% al "taglio della lamiera" (non prima di 10 mesi anteriori alla data di consegna);
- un acconto del 10% alla "posa della chiglia" (non prima di 7 mesi anteriori alla data di consegna);
- un acconto del 10% al "varo della nave" (non prima di 4 mesi anteriori alla data di consegna);
- il saldo del 60% al momento della consegna.

Gli investimenti per l'acquisto di quattro delle sei unità navali di nuova costruzione sono coperti da finanziamenti concessi da parte di istituti bancari in una misura oscillante tra il 70% e l'80% del valore totale del prezzo di acquisto, mentre per la parte restante dal ricorso dell'Emittente alle risorse proprie. Per ulteriori dettagli in merito, si rinvia al Capitolo 10 (*Risorse finanziarie*), Paragrafo 10.1 (*Informazioni riguardanti risorse finanziarie dell'Emittente*) del Prospetto Informativo.

In ultimo, con riferimento agli investimenti futuri, vengono altresì in rilievo le opzioni di cui è titolare l'Emittente per l'acquisto, dal cantiere Samsung Heavy Industries, di minimo quattro navi *Aframax*, una all'anno, con previsione di consegna delle stesse a partire dall'anno 2011 (cfr. Capitolo 22 (*Contratti importanti*), Paragrafo 22.1 (*Contratti di acquisto di navi*) del Prospetto Informativo). Al riguardo, qualora l'Emittente decidesse di esercitare tali opzioni potrebbe impiegare parte dei proventi dell'Offerta Globale per coprire parte del prezzo di acquisto di tali ulteriori navi (al riguardo, per una illustrazione circa gli impieghi dei proventi dell'Offerta Globale si rinvia alla Nota di Sintesi ed alla Sezione Seconda, Capitolo 3 (*Informazioni fondamentali*), Paragrafo 3.4 (*Ragioni dell'Offerta Globale e impiego dei proventi*), del Prospetto Informativo).

6. PANORAMICA DELLE ATTIVITÀ

6.1 PRINCIPALI ATTIVITÀ

6.1.1 Premessa

L'Emittente è una società di navigazione attiva da oltre 20 anni nel trasporto via mare di petrolio greggio e di prodotti petroliferi, con forti *partnership* a livello nazionale ed internazionale.

Alla Data del Prospetto Informativo, Finaval gestisce una moderna flotta di elevata qualità composta da 13 navi, di cui 6 di piena titolarità dell'Emittente ed una di titolarità della Naftilos A. Marine Ltd, società maltese partecipata indirettamente al 50% da parte dell'Emittente, con una capacità di trasporto complessiva di circa 570.000 DWT. Le imbarcazioni, tutte a doppio scafo, sono impiegate nel trasporto di petrolio greggio e di prodotti petroliferi e forniscono servizi di trasporto via mare su scala *worldwide* alle maggiori compagnie petrolifere e società di *trading*, tra le quali, BP, Chevron, Royal Ducth Shell, ExxonMobil, Total, ENI e Vitol.

In particolare, Finaval opera attraverso due *Business Unit*, che, in base al tipo di prodotto trasportato, sono identificabili in:

(i) "*Crude Oil*" (Petrolio greggio): attraverso una flotta di 3 navi "*Aframax"* (di cui 2 di proprietà ed una gestita in regime di "*Time Charter In*") con una capacità di trasporto complessiva di 326.800 DWT;

(ii) "*Product*" (Prodotti petroliferi ed oli vegetali): attraverso una flotta di 5 navi "*Medium Range*" (di cui 4 di proprietà ed 1 di titolaritàa della partecipata Naftilos A. Marine Ltd) con una capacità di trasporto complessiva di 194.200 DWT, nonché mediante la gestione, attraverso la partecipata Cabofin Srl, dal settembre 2007, di 3 navi "*Small Range*" di capacità di trasporto complessiva di 41.300 DWT.

Inoltre l'Emittente, ad esito del perfezionamento del processo di dismissione della flotta gasiera di proprietà, conserva la propria operatività nel segmento gasiero attraverso la gestione in regime di noleggio a scafo nudo (*Bare Boat Charter*) di due navi (*LPG Tanker*). La Società completerà l'uscita da tale segmento entro il 2009 con la riconsegna delle suddette navi.

La tabella sottostante mostra il *breakdown* dei principali dati economici consolidati relativi al periodo 2005-2006 nonché al primo semestre 2007 per singola *Business Unit* e con riferimento altresì alle altre attività in via di dismissione:

Dati economici consolidati (importi in milioni di Euro)	**IFRS**										
	Crude Oil			***Product***			**Altre attività (LPG)**		**Totale**		
	2005	**2006**	**30/06/2007**	**2005**	**2006**	**30/06/2007**	**2005**	**2006**	**2005**	**2006**	**30/06/2007**
Ricavi base *Time Charter* (*)	27,4	22,9	11,7	18,8	19,3	10,6	15,3	16,1	61,5	58,3	22,3
EBITDA	7,7	10,5	4,8	8,1	7,9	4,5	(6,1)	(2,3)	9,7	16,1	9,4
Margine su Ricavi base Time Charter	*28%*	*46%*	*41%*	*43%*	*41%*	*43%*	*–40%*	*–14%*	*16%*	*28%*	*42%*
EBIT (**)	16,4	7,3	2,6	4,2	2,5	1,9	(4,9)	(4,1)	15,7	5,7	4,4
Margine su Ricavi base Time Charter	*60%*	*32%*	*22%*	*22%*	*13%*	*18%*	*–32%*	*–25%*	*26%*	*10%*	*20%*

(*) I Ricavi base Time Charter rappresentano il fatturato della nave al netto dei costi di viaggio.

(**) L'EBIT comprende altresì il risultato dell'attività di compravendita di navi, che era positivo per Euro 12.957 migliaia nel 2005 e negativo per Euro 135 migliaia nel 2006, mentre al 30 giugno 2007 era pari a zero.

Nell'esercizio chiuso alla data del 31 dicembre 2006, il gruppo facente capo all'Emittente (il "**Gruppo**") ha realizzato ricavi base *Time Charter* pari a Euro 58,3 milioni, un EBITDA *Margin*

ed un EBIT *Margin* sui ricavi base *Time Charter* rispettivamente del 28% e del 10%. Alla data del 30 giugno 2007 il Gruppo impiega complessivamente 262 dipendenti, di cui 230 marittimi e 32 compresi nel personale di terra.

Il 2005 segna l'anno di uscita del Gruppo dal segmento chimico. Tuttavia la Società ha conservato la gestione commerciale delle navi per la durata residua dei contratti di trasporto con il Gruppo ENI (febbraio 2006) in essere al momento della cessione . Tali contratti hanno prodotto un ricavi base *Time Charter*, EBITDA ed EBIT che, nell'anno 2005, è stato pari, rispettivamente, a Euro 25,9 milioni, Euro 2,7 milioni e Euro 7,9 milioni, mentre, nell'anno 2006, è stato pari, rispettivamente, a Euro 6,2 milioni ed Euro –0,2 milioni per entrambi i margini (per maggiori dettagli si rinvia al Capitolo 9 (*Resoconto della situazione gestionale e finanziaria*)).

La tabella seguente rappresenta la flotta dell'Emittente (inclusiva delle navi non di proprietà e delle navi di proprietà facenti parte del portafoglio ordini), composta di navi tutte fabbricate a doppio scafo:

FLOTTA					
Nave	**Anno**	**Proprietà**	**Contratto IN**	**Bandiera**	**DWT**
Crude Oil Tankers					
Neverland	2003	Finaval	–	Italiana	105.411
Neverland Soul	2004	Energetica (*)	–	Italiana	115.639
Jag Lata	2003	Great Eastern Shipping	Time Charter	Indiana	105.716
Neverland Gold	2008	Finaval	–	–	114.800
Hull nr. 1659	2008	Finaval	–	–	114.800
Hull nr. 1741	2009	Finaval	–	–	114.800
Hull nr. 1742	2009	Finaval	–	–	114.800
Hull nr. 1780	2010	Finaval	–	–	114.800
Hull nr. 1781	2010	Finaval	–	–	114.800
Product Tankers					
Isola Verde	1994	Finaval	–	Italiana	36.457
Isola Gialla	1999	Finaval	–	Italiana	43.157
Isola Rossa	1997	Finaval	–	Italiana	40.727
Isola Magenta	1994	Finaval	–	Italiana	36.457
Naftilos AN	2003	Naftilos AM (**)	–	Maltese	37.379
Sichem Singapore	2006	Gruppo Eitzen	Time Charter	Singapore	13.141
Stellaria	1994	Caliga	Time Charter	Italiana	14.070
Curzola	1993	Caliga	Time Charter	Italiana	14.070
LPG Tankers					
Gas Ice	1991	Stealth Gas	Bare Boat	Italiana	3.367 m^3
Gas Artic	1992	Stealth Gas	Bare Boat	Italiana	3.365 m^3

(*) Partecipata integralmente da Finaval.

(**) Partecipata da Finaval per il 50% del capitale.

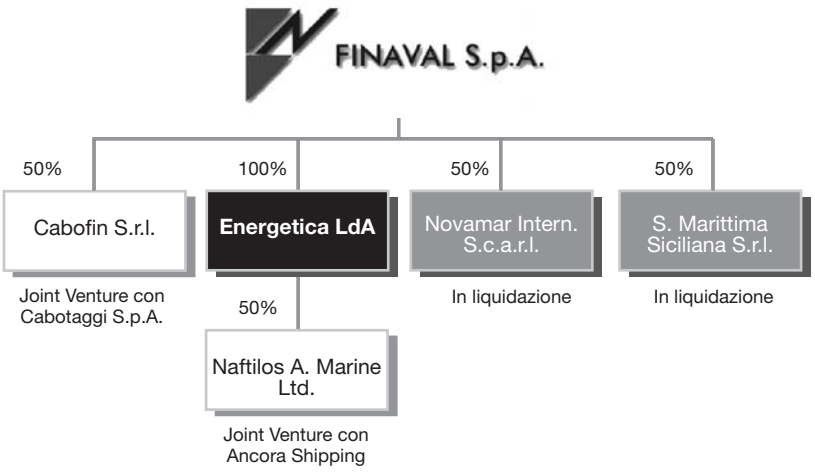
Come si evince dalla tabella sopra riportata, alla Data del Prospetto Informativo, la flotta gestita dal Gruppo è composta da 13 navi di cui 8 "*Product*", 3 "*Aframax*" e 2 gasiere (le quali ultime verranno riconsegnate nell'arco del 2008 e 2009). Inoltre, la Società ha acquistato, dai cantieri coreani *Samsung Heavy Industries,* 6 navi "gemelle" di nuova costruzione di tipo "*Aframax*" da 115.000 DWT, da utilizzare per il trasporto di petrolio greggio, delle quali 2 saranno consegnate nel 2008, altre 2 nel 2009 e le restanti 2 nel 2010. L'Emittente dispone altresì di opzioni per la consegna di almeno altre 4 navi "*Aframax*", con previsione di consegna di almeno una all'anno a partire dall'anno 2011 e fino all'anno 2014 (si veda, al riguardo, Capitolo 22 (*Contratti importanti*), Paragrafo 22.1 (*Contratti di acquisto di navi*)).

L'intera flotta del Gruppo Finaval è costruita in conformità agli standard internazionali del settore ed in conformità alle disposizioni IMO (*International Marittime Organization*) e MARPOL

(*the International Convention for the Prevention of Pollution from Ships*) nonché agli ulteriori standard internazionali. Inoltre, tutte le unità della flotta sono conformi ai rigorosi requisiti richiesti dalle maggiori società petrolifere e società operanti nel settore energetico come BP, Chevron, Royal Ducth Shell, ExxonMobil, Total, ENI e Vitol. Le navi, infatti, sono sottoposte ad approvazione da parte delle *Major Oil Companies* che, quali clienti o potenziali tali, attraverso periodiche ispezioni verificano che siano rispettati tutti i requisiti industriali necessari per poter noleggiare le navi (si veda, di seguito, il paragrafo "*Politiche di armamento*" in relazione alle procedure di "*vetting*").

Alla Data del Prospetto Informativo, la flotta gestita dall'Emittente risulta impiegata come segue: per quanto attiene al segmento "*Crude Oil",* ciascuna imbarcazione è impiegata sulla base di contratti di noleggio "*Spot*", mentre per quanto attiene al segmento "*Product*", 4 navi sono impiegate in regime di "*Time Charter Out"* e 4 navi in regime di noleggio "*Spot*". Per una illustrazione circa le tipologie contrattuali impiegate dall'Emittente in relazione alle navi della propria flotta rinviamo a quanto di seguito riportato al paragrafo "*La tipologia dei contratti utilizzati da Finaval*".

Il seguente schema mostra l'attuale struttura societaria di Finaval:



Nel 2005 l'Emittente ha acquisito il 100% del capitale sociale di Energetica Lda, con sede legale a Madeira (Portogallo) e destinata principalmente allo *shipping* di petrolio greggio attraverso la nave di proprietà denominata Neverland Soul.

Nel dicembre 2006 Finaval, mediante la controllata Energetica Lda, ha costituito una società di diritto maltese denominata Naftilos A. Marine Ltd in *partnership* con il gruppo Ancora Shipping, primario gruppo armatoriale operante su scale *worldwide*, sottoscrittore, attraverso la controllata Garret Navigation Lda, del 50% del capitale sociale della predetta società maltese. Tale ultima società, costituita al fine di acquistare e gestire una nave cisterna di tipo "*Product*", ha acquistato la nave Naftilos da 37.379 DWT nei primi giorni dell'anno 2007.

Nel marzo 2007 Finaval ha costituito una società denominata Cabofin S.r.l. in *partnership* con la società Cabotaggi S.p.A., consolidato operatore del settore, che ha sottoscritto il 50% del capitale sociale della predetta neocostituita società. Cabofin S.r.l., costituita per la gestione e commercializzazione di navi di tipo "*Product*" di piccole dimensioni, ha avviato trattative con importanti compagnie di trasporto marittimo. In particolare, l'attività di tale società è iniziata nel settembre 2007 attraverso il noleggio di navi in regime "*Time Charter In*" e l'impiego delle stesse mediante contratti di noleggio "*Spot*", con previsione di futuri ulteriori impieghi delle medesime sulla base di contratti "*COA*". In particolare, Cabofin S.r.l. ha noleggiato le navi "*Small Range"* denominate Sichem Singapore, Stellaria e Curzola per un periodo, rispettivamente, di 3 anni, quanto alla prima, e di 2 anni, quanto alle ultime due.

Nel marzo 2007 l'Emittente ha rinnovato fino al 2010 un accordo commerciale con Mansel Oil Limited, controllata di Vitol S.A., uno dei principali operatori mondiali nel settore dell'energia, in relazione al noleggio di quattro delle cinque navi "*Product*" attualmente ricomprese nella flotta sociale mediante contratti di "*Time Charter Out*" integrati da specifici accordi di *"profit sharing"*. Relativamente al segmento "*Crude Oil*", attualmente gestito con contratti "*Spot*", l'Emittente ha rinnovato nel corso del 2006 una *Joint Venture* con Vitol S.A. caratterizzata da clausole di cointeressenza ad utili e perdite.

Le due società Novamar International S.ca.r.l. e Società Marittima Siciliana S.r.l., di cui Finaval detiene il 50% del capitale sociale, sono in fase di liquidazione.

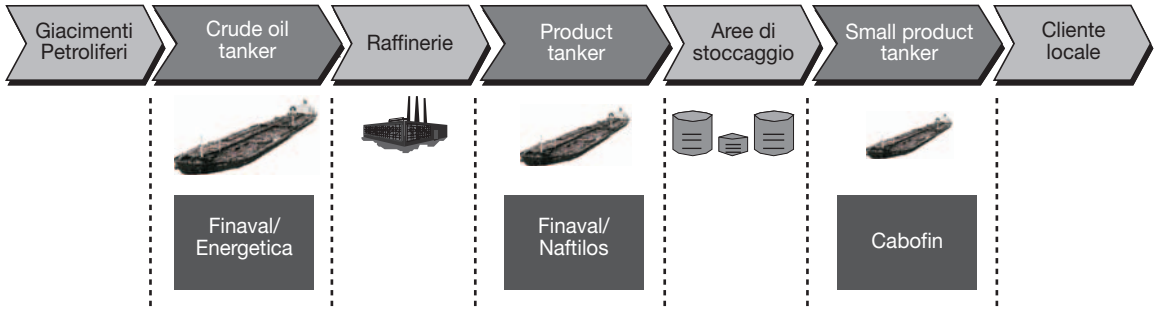
Finaval ha affidato in *outsourcing* la gestione tecnica della propria flotta alla società Tekné SAM del Principato di Monaco dal 2003, ed il *recruitment* del personale marittimo di nazionalità indiana alla società Pentagon Marine Services Private Limited con sede legale in India dal 2004.

A giudizio del *management* del Gruppo, l'Emittente deve il proprio successo a diversi fattori chiave, tra i quali, in particolare, vengono in rilievo:

- una flotta moderna e giovane, composta esclusivamente da navi a doppio scafo che si distinguono per l'osservanza dei più elevati standard di sicurezza, qualità e tutela ambientale;
- efficienti politiche di gestione dei rischi commerciali mediante l'individuazione di un equilibrato *mix* contrattuale nell'impiego della flotta;
- la flessibilità geografica ed operativa della propria flotta, garantita dalla disponibilità, in particolare, di navi di tipo "*Aframax*";
- la scelta strategica di possedere "*navi gemelle*";
- l'affidabilità nel servizio reso alla clientela, garantito anche dall'elevata qualificazione professionale dei propri equipaggi;
- una consolidata esperienza del *management* con ampia conoscenza del settore;
- ottime relazioni instaurate con primari operatori del settore;
- un rapporto consolidato con *Samsung Heavy Industries*, primario cantiere navale mondiale;
- un modello di *business* flessibile e replicabile.

6.1.2 Descrizione della natura delle operazioni e delle sue principali attività e relativi fattori chiave

L'Emittente opera su scala mondiale nel settore dei trasporti marittimi di petrolio greggio e di prodotti petroliferi. Il diagramma di seguito riportato illustra le fasi che compongono la catena del valore del settore petrolifero.

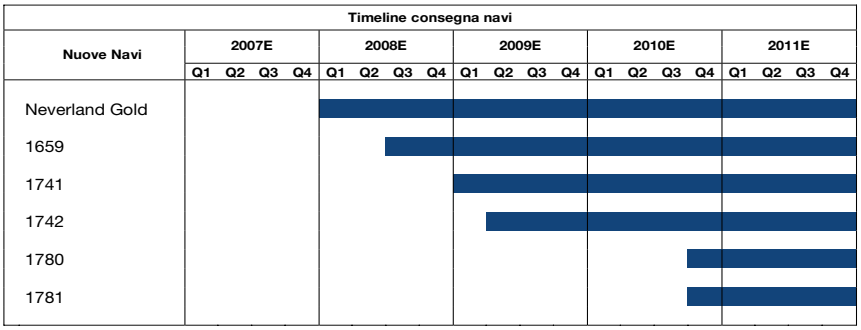


6.1.2.1 Business Unit relativa al segmento "Crude Oil"

Nell'ambito della *Business Unit* relativa al segmento "*Crude Oil*" l'Emittente opera attraverso una flotta, attualmente composta da 3 navi di tipo "*Aframax*" con una capacità media di carico di circa 110.000 DWT (allo stato attuale la capacità complessiva di carico della flotta è di circa 326.800 DWT), adibite al trasporto di petrolio greggio e *fuel oil* (olio combustibile) su scala mondiale.

Il Gruppo ha stipulato, con il cantiere coreano *Samsung Heavy Industries*, contratti per la costruzione e l'acquisto di altre 6 navi "*Aframax*" "gemelle", nonché opzioni per la consegna di un minimo di ulteriori 4 unità navali, in conformità alle tempistiche illustrate nel precedente paragrafo "*Premessa*".

Si riporta di seguito una tabella illustrativa delle tempistiche relative alla consegna delle predette navi di nuova costruzione:





La Neverland della Flotta Finaval

I ricavi base *Time Charter* delle navi comprese nella flotta di tipo "*Crude Oil*" sono stati pari ad Euro 22,9 milioni per l'anno 2006, corrispondenti al 39,3% dei ricavi base *Time Charter* complessivamente conseguiti dall'Emittente.

In ragione della rispondenza dell'intera flotta "*Crude Oil*" ai più alti requisiti tecnologici attualmente previsti dalla cantieristica mondiale nonché della giovane età media delle navi "*Aframax*" attualmente gestite (pari a 3,67 anni a fronte di un'età media della flotta mondiale di navi operanti nel settore "*Crude Oil*" pari a 13 anni (come aggiornata al 30 giugno 2007)), la Società rileva quale importante operatore della unità strategica in esame, soddisfacendo pienamente le esigenze commerciali della propria clientela.

Attualmente la strategia di impiego delle navi ricomprese nella flotta "*Crude Oil*" si caratterizza per il noleggio delle stesse prevalentemente in regime "*Spot*", al fine di cogliere al meglio le opportunità offerte dal mercato.

Parallelamente, in modo tale da minimizzare i rischi connessi alla elevata volatilità di tale mercato, l'Emittente ha altresì stipulato con Vitol S.A. un contratto di *joint venture* che si caratterizza quale accordo di cointeressenza ai risultati relativi alla gestione delle navi "*Aframax*" sulla base di clausole di "*profit and loss sharing*" (per una diffusa illustrazione del contratto in esame si rinvia al Capitolo 22 (*Contratti importanti*), Paragrafo 22.2 (*Contratto di Joint Venture con Vitol*)). Ai

sensi di tale contratto, Finaval, che rileva quale unico responsabile della gestione commerciale delle navi ricomprese nel perimetro di applicazione della *joint venture*, ripartisce paritariamente con Vitol S.A. i profitti ovvero le perdite che discendono dall'impiego di dette navi. Ne deriva che la Società attribuisce alla *joint venture* in esame, al contempo, una valenza para-assicurativa (come meglio specificato al Capitolo 22 (*Contratti importanti*), Paragrafo 22.2 (*Contratto di Joint Venture con Vitol*)) ed una valenza più latamente "industriale", in ragione delle particolari sinergie che consente di sviluppare con un primario *trader* del mercato quale Vitol S.A. (sul punto si veda *infra*).

Per quanto attiene alla sola funzione di copertura dei rischi connessi alla volatilità del mercato dei noli, l'Emittente, a tale scopo, avrebbe potuto ricorrere altresì a strutture contrattuali ovvero strumenti giuridici di più diffuso utilizzo, ad esempio concedendo in noleggio le navi *Product* della propria flotta mediante contratti di *Time Charter Out* di lungo periodo (anziché impiegare tali navi in regime *Spot* ed estendere alle stesse l'applicabilità del meccanismo di "*profit and loss sharing*") ovvero contraendo strumenti derivati su merci (i c.d. *forward freight agreements*). Al riguardo, giova osservare che la scelta dell'Emittente di perseguire la strada della *joint venture* con Vitol S.A. deriva, in particolare, dall'apprezzamento operato dall'Emittente circa la valenza più latamente "industriale" di tale accordo. Peraltro, per quanto attiene ai *forward freight agreements*, si osserva che gli stessi, nella prassi di mercato, non siano stipulati che con riferimento a talune rotte e per archi temporali di breve periodo.

A tale proposito, la Società ritiene che, oltre alla valenza para-assicurativa di cui si è detto, l'ulteriore valenza "industriale" della *joint venture* discenda da quanto segue: (i) attraverso lo sviluppo nel tempo della suddetta *joint venture* (nell'ambito della quale la gestione commerciale da parte della Società ha consentito una costante ripartizione di profitti tra l'Emittente e Vitol S.A.), Vitol S.A. ha avuto modo di acquisire una consolidata conoscenza circa l'efficienza e la qualità del servizio reso dall'Emittente, di tal che, in considerazione dell'assoluta attenzione prestata dai principali operatori del settore (quali Vitol) alla qualità ed affidabilità dei servizi di trasporto offerti dalle società di *shipping*, Vitol S.A. viene oggi in rilievo – in via di mero fatto, stante la totale discrezionalità di Finaval e Vitol, rispettivamente, nella gestione della propria flotta e nell'individuazione delle unità navali da prendere in noleggio – quale naturale controparte commerciale dell'Emittente nell'ambito dell'impiego da parte di quest'ultimo della propria flotta; (ii) il plusvalore per l'Emittente discendente dall'essere percepito quale *partner* di un primario *oil trader* come Vitol S.A. nell'ambito della suddetta *joint venture* consente alla Società di rafforzare la propria immagine sul mercato, gettando quindi le basi per un consolidamento dei rapporti già esistenti con i propri clienti e la creazione di nuovi rapporti commerciali; nonché (iii) la stessa operatività della *joint venture* comporta in via di mero fatto, stante l'assenza di alcun obbligo contrattuale per Vitol di effetture alcun apporto (di risorse finanziarie, umane, *know how* ovvero altro), un implicito scambio di informazioni relativamente alle attività ed alle tendenze di sviluppo del mercato dello *shipping*.

Per quanto attiene alla scelta strategica dell'Emittente di operare nel segmento in esame mediante l'impiego di navi "*Aframax*", si osserva che le stesse (di capacità compresa tra le 80.000 e le 120.000 DWT) consentono, al contrario delle navi di maggiore tonnellaggio, una elevata flessibilità di utilizzo in relazione alle rotte di percorrenza (permettendo sia l'impiego in rotte all'interno del bacino del Mediterraneo che in rotte transoceaniche) ed ai porti di carico e scarico (venendo in rilievo quali principali fonti di tali carico i Caraibi, l'Europa nord-occidentale, il Mar Baltico e il Mar Nero).

In ultimo, il ricorso della Società ad una politica di investimenti focalizzata sull'acquisto di navi "gemelle" consentirà a Finaval di ottenere un elevato risparmio in termini di costi di manutenzione, ispezioni e costi di gestione nonché la realizzazione di rilevanti economie di apprendimento.

6.1.2.2 Business Unit relativa al segmento "Product"

Nell'ambito della *Business Unit* relativa al segmento "*Product*", con riferimento alla quale l'Emittente vanta un'esperienza ventennale, Finaval opera attraverso una flotta, attualmente composta da 5 navi di tipo "*Medium Range*", ed in particolare di tipo "*MR1*" (con una capacità media di carico di circa 39.000 DWT) e da 3 navi di tipo "*Small Range*" (con una capacità media di carico di circa 14.000 DWT), adibite al trasporto di prodotti petroliferi ed oli vegetali. La capacità totale di carico della flotta del segmento "*Product*" è di circa 235.000 DWT.



Isola Verde, della flotta Finaval

I ricavi base *Time Charter* delle navi comprese nella flotta di tipo "*Product*" sono stati pari ad Euro 19,3 milioni per l'anno 2006, corrispondenti al 33,10% dei ricavi base *Time Charter* complessivamente conseguiti dall'Emittente.

Tutte le navi comprese nella flotta "*Product*" risultano attualmente conformi ai requisiti posti dalla normativa nazionale ed internazionale nonché in linea con i più stringenti standard posti dalle *Major Oil Companies*. L'età media della flotta "*Product*" è pari a 9,5 anni a fronte di un'età media della flotta mondiale "*Product*" pari a 15 anni (come aggiornata al luglio 2007).

Attualmente la strategia di impiego delle navi ricomprese nella flotta "*Product*" si caratterizza per l'impiego delle navi "*MR*" prevalentemente in regime "*Time Charter Out*" e delle navi "*Small Range*" in regime di noleggio "*Spot*" o "*COA*". Tali tipologie contrattuali consentono alla Società di stabilizzare i flussi di cassa, neutralizzando i rischi connessi alla volatilità del segmento di mercato.

In particolare, i contratti di noleggio in regime "*Time Charter Out*" stipulati con Mansel Oil Limited, controllata da Vitol S.A., in relazione all'impiego di 4 delle 5 navi "*MR1*" (specificamente, le navi Isola Verde, Isola Gialla, Isola Rossa ed Isola Magenta), sono caratterizzati dall'inserimento di clausole di "*profit-sharing*", tali per cui il noleggiatore è tenuto a corrispondere alla Società un canone di noleggio composto da una componente fissa calcolata su base giornaliera (che le parti sono solite fissare in un ammontare di poco inferiore al valore di mercato di un nolo "*Time Charter*" di durata equivalente) (il "**Nolo Fisso**") e da una componente variabile, calcolata sulla base di un meccanismo di cointeressenza agli utili realizzati dal noleggiatore stesso. Quanto a tale componente variabile, Finaval e Mansel Oil Ltd, alla data di stipula del singolo contratto di "*Time Charter*", individuano un determinato "*base rate*" (di regola fissato dalle parti in un ammontare uguale ovvero di poco superiore al valore del Nolo Fisso) accordandosi affinché ogni eccedenza rispetto a tale parametro di riferimento, realizzata da Mansel Oil Ltd. mediante lo sfruttamento commerciale della nave presa in regime "*Time Charter In*" da Finaval, costituisca un "profitto" oggetto di ripartizione paritaria tra le Finaval e Mansel Oil Ltd. Al riguardo, si osserva che lo sfruttamento commerciale di tale nave da parte di Mansel Oil Ltd. consegue dalla concessione in noleggio della predetta imbarcazione ad altri *traders* ovvero operatori del settore.

Per quanto attiene alla scelta strategica dell'Emittente di operare nel segmento in esame mediante l'impiego di navi "*MR1*", si osserva che tali imbarcazioni, in ragione del minore tonnellaggio, compreso tra 25.000 e 40.000 DWT, sono principalmente impiegate per viaggi di breve percorrenza (quali viaggi all'interno del bacino del Mediterraneo ed intra-continentali) e consentono il carico di una particolare varietà di prodotti (benzine, *jet fuel*, gasolio ed olio vegetale).

A tale riguardo, proprio in considerazione della evidenziata flessibilità delle navi "*MR1*", nonché della consolidata esperienza ed affidabilità riconosciute alla Società dagli operatori di mercato, Vitol S.A., primario noleggiatore del segmento "*Medium Range*" su scala mondiale, ha instaurato, attraverso la controllata Mansel Oil Limited, una *partnership* commerciale realizzatasi nell'individuazione di meccanismi di "*profit sharing*" per la remunerazione dei noli "*Time Charter*".

Le recenti evoluzioni normative (in particolare, le modifiche agli Allegati I e II della convenzione MARPOL adottate dall'IMO ed entrate in vigore dal 1° gennaio 2007) hanno individuato taluni prodotti (tra cui olio di palma ed oli vegetali) per i quali è obbligatorio il trasporto attraverso navi classificate "*IMO*". A tale riguardo, il 75% dell'attuale flotta "*Product*" dell'Emittente,

calcolata sul numero totale dell'imbarcazioni appartenenti a tale segmento, è in possesso di tale classificazione e, come tale, risulta idoneo al trasporto dei summenzionati carichi, con evidenti vantaggi competitivi per la Società in termini di flessibilità di impiego della propria flotta.

Da ultimo, si segnala che l'Emittente, nell'ambito della *Business Unit* in esame, potrà valersi altresì di due delle sei navi "*Aframax*" ricomprese nel portafoglio ordini (in particolare, le navi contraddistinte dal numero di scafo 1780 e 1781, la cui realizzazione è stata commissionata al cantiere *Samsung Heavy Industries*), in relazione alle quali la Società gode di un'opzione per la realizzazione di alcune specifiche tecniche (consistenti nella pitturazione (c.d. "*coating*") della parte interna dello scafo) tali da consentirne l'utilizzo anche come "*Product Tankers*".

6.1.2.3 Altre attività

Al fine di concentrarsi sul tradizionale *core business*, a partire dal 2006 Finaval inizia un processo di dismissione delle navi gasiere di proprietà. Ad oggi le due navi in gestione attive nel trasporto del gas (*i.e*. Gas Artic e Gas Ice) sono concesse in noleggio a Finaval in regime di "*Bare Boat Charter In*" e dalla stessa impiegate mediante il noleggio in regime di "*Time Charter Out*". È prevista la riconsegna di tali due ultime gasiere nel 2008 e 2009.

6.1.2.4 Valorizzazione della flotta

La Società si è rivolta a Clarkson Research Services Ltd ("**Clarkson**"), primario ed indipendente *data provider* del settore dello *shipping*, al fine di ottenere una perizia di stima circa il valore attuale di ciascuna unità navale ricompresa nelle *Business Unit* relative al settore "*Crude Oil*" e "*Product*"di titolarità dell'Emittente, della società Energetica Lda, interamente partecipata dalla Società, e della Naftilos A. Marine Ltd, di cui l'Emittente detiene una partecipazione pari al 50% del capitale sociale, nonché circa le unità navali di nuova costruzione commissionate da Finaval ai cantieri Samsung Heavy Industries.

Tale valutazione è stata effettuata da Clarkson senza sottoporre le navi a specifiche ispezioni e riporta un valore di stima alla data del 10 luglio 2007. La tabella di seguito riportata confronta il valore di stima relativo alle navi periziate da Clarkson con il valore netto contabile (convertito in Dollari Statunitensi) delle navi in acqua al 30 giugno 2007 ed il prezzo di acquisto delle navi di nuova costruzione.

Flotta di proprietà (importi in migliaia di USD)	**Valore contabile/ Prezzo di acquisto**	**Valore di perizia**
Neverland	61.046	70.500
Neverland Soul	70.220	73.000
Isola Verde	17.266	31.000
Isola Gialla	32.645	45.000
Isola Rossa	28.917	42.000
Isola Magenta	18.286	31.000
Naftilos AN (*)	21.926	23.750
Totale flotta di proprietà	**250.306**	**316.250**
Controvalore in Euro al 30 giugno 2007 (1)	*185.342*	*234.173*
Flotta in costruzione		
Neverland Gold	61.286	74.500
Hull 1659	60.970	74.500
Hull 1741	64.160	73.000
Hull 1742	64.192	73.000
Hull 1780	64.200	70.000
Hull 1781	64.200	70.000
Totale flotta in costruzione	**379.008**	**435.000**
Controvalore in Euro al 30 giugno 2007 (1)	*280.643*	*322.103*

(*) Si riferisce al 50% del valore della nave.

(1) Il valore indicato relativo alla flotta di proprietà al 30 giugno 2007 si riferisce alle navi possedute al 30 giugno 2007 convertito al cambio Euro/USD alla data del 29 giugno 2007, pari a 1,3505.

Tale stima è stata effettuata sull'assunto che, nell'ambito di un'acquisizione di mercato delle stesse, (i) l'acquirente ricorra agli ordinari mezzi di pagamento, in conformità con i termini commerciali di prassi, (ii) il venditore sia in condizione di consegnare le navi all'acquirente in tempi brevi ed in una zona geografica accettabile per quest'ultimo, (iii) le navi siano consegnate senza carichi a bordo, non siano noleggiate ovvero ricomprese in altri accordi per l'impiego delle stesse, siano libere da ipoteche, vincoli o altri oneri insistenti sulle medesime, e prive di restrizioni poste da autorità governative al relativo utilizzo, (iv) le imbarcazioni appartenenti alla flotta in acqua siano in una buona condizione in relazione all'attività di *shipping* cui sono destinate nonché siano conservate conformemente agli standard attesi per navi cisterna della relativa tipologia ed età, (v) le navi siano consegnate nel pieno godimento dello stato di classe quale rilasciato dalla relativa società di classificazione e siano a norma con ciascun requisito posto dal registro cui sono iscritte, (vi) le navi in costruzione siano realizzate sotto l'integrale supervisione di un qualificato soggetto a ciò preposto e siano consegnate in una buona condizione in relazione all'attività di *shipping* cui sono destinate, e (vii) le navi in costruzioni siano realizzate e consegnate "in cantiere" ("*ex-yard*") in conformità con le tempistiche allo stato previste.

Con riferimento alla notazione sopra riportata consistente nella circostanza che la perizia di stima sul valore di mercato delle navi non tiene in considerazione dell'esistenza di eventuali vincoli ipotecari insistenti sulle unità navali, si osserva che tale vincolo non impatta sul valore reale delle imbarcazioni (il quale prescinde da eventuali finanziamenti accesi in relazione alle stesse) in quanto, in caso di vendita di una una nave sulla quale insista un vincolo ipotecario a garanzia del relativo finanziamento, la società venditrice, per prassi di settore, ottiene la rimozione del vincolo contestualmente alla cessione della nave.

6.1.2.5 Politica dei nuovi investimenti

Le navi di nuova costruzione commissionate al cantiere *Samsung Heavy Industries* saranno costruite sulla base dei "*Last Generation Aframax Tankers Standards*" e quindi con i più alti requisiti tecnologici previsti oggi dalla cantieristica mondiale. A tale riguardo, Finaval ha sostenuto significativi investimenti affinché le navi attualmente in costruzione siano conformi non solo alle normative attualmente esistenti ma anche a quelle che si prevede entreranno in vigore, con efficacia non retroattiva (in tal modo non rendendosi applicabili alle navi già in acqua alla data di entrata in vigore di suddette normative ed alle navi per tale data già commissionate mediante la stipulazione di specifici contratti di costruzione), successivamente alla data di consegna di ciascuna delle unità di nuova costruzione, in tal modo garantendo il rispetto della normativa in materia di sicurezza e tutela ambientale da parte di ciascuna unità della flotta, esistente e futura. In particolare, le nuove unità navali otterranno, rispetto alle attuali, le ulteriori annotazioni di classe di seguito indicate, che saranno rilasciate da parte dell'American Bureau of Shipping (ABS) e del Registro Navale Italiano S.p.A. (RINA).

Nel dettaglio:

- Annotazioni ABS:
  - ES (*Enviromental Safety*): nave costruita in conformità ai requisiti di sicurezza ambientale;
  - VEC (*Vapour Emission Control*): controllo/monitoraggio emissione di vapori nell'atmosfera;
  - POT (*Protection of Fuel & Lubrificating Oil Tank*): i depositi di carburante e olio lubrificante prive di pareti a contatto con il mare.

- Annotazioni RINA:
  - *Green Star 3 Design*: nave costruita con particolari accorgimenti contro l'inquinamento del mare (*Clean Sea*) e dell'aria (*Clean Air*).

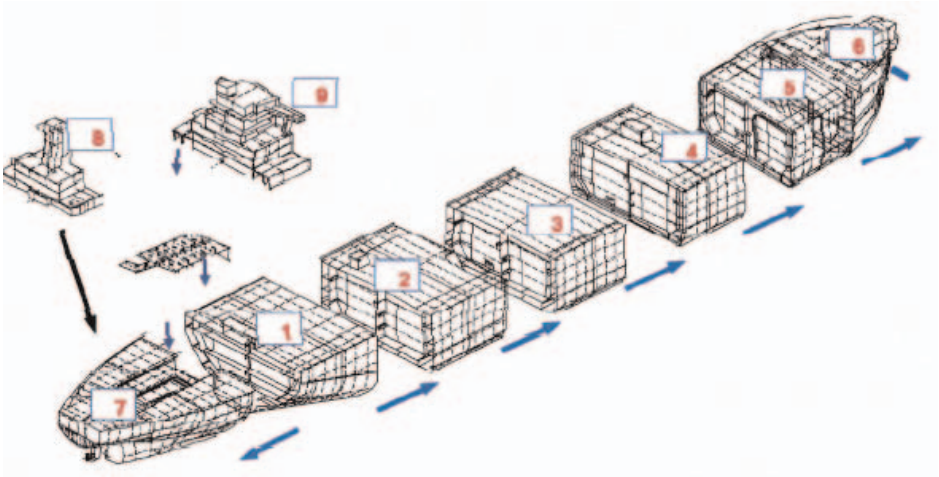
Per quanto attiene alle annotazioni di classe sopra indicate, si osserva che l'ottenimento delle stesse non rileva quale presupposto necessario per l'operatività delle navi cisterna,

bensì come mera certificazione, rilasciata dalle stesse società di classificazione, attestante il soddisfacimento di *standard* costruttivi superiori a quanto giuridicamente richiesto in relazione alle singole unità navali.

Le annotazioni *ES* e *Green Star*, in particolare, costituiscono le certificazioni più avanzate, complete e di difficile rilascio nel campo della tutela ambientale.

Inoltre, le navi di nuova costruzione risponderanno a tutti i requisiti imposti dalle normative internazionali (nuovi emendamenti) in termini di sicurezza ("*Safety*" e "*Security*" dell'imbarcazione) ed alle ulteriori convenzioni, risoluzioni IMO, normative "*Coast Guard*" e criteri di sicurezza richiesti dalle *Oil Companies* in qualità di attuali o potenziali clienti.

Il grafico che segue mostra la successione delle fasi di costruzione ed assemblaggio di una nave:



6.1.2.6 Politiche di armamento

L'armamento di una nave consiste nella titolarità e responsabilità delle funzioni di manutenzione dell'imbarcazione, gestione ed organizzazione del personale di bordo, gestione delle procedure volte all'ottenimento e mantenimento dei permessi e certificazioni necessari all'operatività della nave, nonché di gestione degli adempimenti richiesti al fine di ottemperare alla normative applicabili in materia di sicurezza del personale navigante e tutela dell'ambiente (*safety and environmental protection*).

Le funzioni e responsabilità dell'armatore pervengono al titolare della imbarcazione ovvero, qualora la stessa sia noleggiata in regime di "*Bare Boat Charter*", le stesse sono contrattualmente attribuite al noleggiatore dell'unità navale.

Finaval viene in rilievo quale armatore di ciascuna delle navi di titolarità della stessa, nonché delle navi Neverland Soul (quest'ultima di titolarità della società controllata Energetica Lda), Gas Ice e Gas Artic, gestite da Finaval in regime di noleggio "*Bare Boat Charter*". Naftilos A. Marine Ltd, di cui Finaval detiene indirettamente il 50% del capitale, rileva quale armatore della nave Naftilos, di cui la predetta società maltese è titolare.

Per quanto attiene alle navi gestite da Finaval e dalla partecipata Cabofin S.r.l. in regime di "*Time Charter In*", tali società non vengono in rilievo quali armatori di predette imbarcazioni, essendo le relative funzioni e responsabilità attribuite ai proprietari ovvero noleggiatori a scafo nudo delle stesse.

Tutte le navi di proprietà della flotta Finaval ovvero dalla stessa gestite in regime di noleggio "*Bare Boat Charter*" battono bandiera italiana. La nave Naftilos batte bandiera maltese, nel rispetto dell'applicazione della normativa regolamentare e delle disposizioni in materia previdenziale vigenti in Italia. Secondo le disposizioni in materia di diritto sindacale, la composizione dell'equipaggio deve rispettare alcuni requisiti, tra cui l'obbligo della nazionalità italiana del comandante e una certa proporzionalità nella nazionalità dei membri dell'equipaggio. Dato che le imbarcazioni della flotta sociale sono iscritte al registro internazionale, l'Emittente ha la possibilità di inserire nei propri equipaggi una significativa percentuale di personale straniero. Alla data del 30 giugno 2007 l'equipaggio risulta composto per il 56% da marittimi di nazionalità italiana e per il restante 44% da marittimi stranieri, di nazionalità prevalentemente indiana.

Il Gruppo assicura la qualità della propria flotta attraverso programmi di revisione e manutenzione, garantendo alti *standard* di qualità e sicurezza delle navi di proprietà e noleggiando le altre navi da armatori che assicurano *standard* altrettanto elevati.

A tal fine, il gestore tecnico si avvale di un Sistema di Manutenzione Programmata (PMS) che consente una elevata efficienza della nave e la minimizzazione delle avarie, attraverso l'utilizzo di un *software* dedicato (AMOS-W), implementato a bordo di tutte le navi di proprietà.

Le manutenzioni ordinarie vengono effettuate annualmente durante l'esercizio della nave e consistono in interventi da parte del personale di bordo e di terra e da tecnici specializzati del settore.

Le manutenzioni periodiche si dividono in speciali ed intermedie. Queste tipologie di manutenzioni vengono effettuate, ad intervalli di 30 mesi, quando la nave è in bacino e sono finalizzate al mantenimento dello stato di classe delle imbarcazioni, controllando il rispetto dei requisiti standard dettati dalle società di classificazione. Tutti i controlli svolti in sede di manutenzione intermedia riguardano parti del motore, apparati di carico e scarico, apparati elettronici, etc.. Le manutenzioni speciali, oltre a ripetere i controlli effettuati durante le manutenzioni ordinarie, intervengono sugli elementi strutturali della nave, dell'elica, del motore, etc..

Norme e regolamenti nazionali ed internazionali impongono sia ispezioni periodiche che ispezioni non programmate (esercitabili da parte dell'autorità di bandiera nonché autorità portuali ovvero costiere appartenenti ad uno stato diverso da quello di registrazione della nave) al fine di accertare l'efficienza delle navi, le condizioni dei macchinari, dei sistemi informatici e dell'equippaggiamento. Inoltre, altri soggetti (*Oil Companies*, società di assicurazioni e *P&I Club*, enti di classificazione) svolgono generalmente ispezioni addizionali per verificare l'idoneità della nave per specifici trasporti, lo stato di manutenzione generale, l'addestramento e la preparazione dell'equipaggio.

In particolare l'attività di *vetting* consiste nella verifica circa il rispetto da parte delle navi dei parametri minimi di sicurezza e qualità imposti, nello specifico, dalle *Major Oil Companies*. Di regola, i rappresentanti di tali società ispezionano sistematicamente le imbarcazioni durante le operazioni di scarico, nel corso delle quali è possibile controllare la totale operatività della nave e verificarne la rispondenza ai succitati standard. Tali controlli si estendono al monitoraggi circa i risultati della gestione tecnica operata sulle medesime navi.

Qualsiasi osservazione ovvero rilievo di mancata conformità sollevati nel corso di tali procedure devono essere registrate nello SMAD *(Ship Management Assessment Database)*, un *database* adottato al fine di massimizzare l'efficienza della nave nella gestione operativa della stessa, che consente di registrare il risultato della singola ispezione e di gestire le correzioni e/o miglioramenti necessari, nonché nel CVSA Form (*Continuous Vessel Assessment*) nei 5 giorni successivi alla data dell'ispezione.

Eventuali rilievi sollevati da autorità nazionali, società di classificazione ovvero clienti privati (in particolare *Major Oil Companies*) ad esito delle verifiche ed ispezioni condotte sulle imbarcazioni, qualora a tali rilievi la Società non ponga rimedio nei tempi indicati per le opportune risoluzioni ovvero adeguamenti, possono comportare conseguenze quali la perdita dello stato di

classe (nel caso di rilievi mossi da un ente di classificazione), il fermo della nave (nel caso di rilievi mossi da un'autorità pubblica in relazione alla mancata osservanza di normative nazionali ed internazionali) ovvero la mancata stipulazione di nuovi contratti di noleggio con le specifiche *Major Oil Companies* ovvero altro cliente che abbia sollevato le relative osservazioni.

In considerazione del livello qualitativo dei servizi offerti, l'Emittente è riconosciuto quale società di navigazione di notevole affidabilità, come dimostrato dalla circostanza che lo stesso ha con lungimiranza adottato una politica qualitativa ed ambientale basata su un sistema efficace in grado di garantire la conformità dei trasporti effettuati ai requisiti posti dai regolamenti nazionali ed internazionali. In particolare, Finaval, per prima in Italia, ha uniformato il proprio sistema di gestione aziendale agli standard internazionali UNI EN ISO 9001:2000 e UNI EN ISO 14001:2004, rispettivamente, nel 1996 e nel 1999.

Inoltre nel 2004 il Ministero delle Infrastrutture e dei Trasporti italiano ha rilasciato a Tekné S.A.M. un documento di conformità attestante l'ottemperanza del sistema di gestione della sicurezza attuato da Tekné S.A.M. con le prescrizioni dettate dal Codice Internazionale di gestione della sicurezza delle navi e della prevenzione dell'inquinamento (Codice ISM) per le navi petroliere, chimichiere e gasiere. Tale documento costituisce la certificazione, rilasciata dall'autorità di bandiera, necessaria affinché una società possa svolgere le attività di gestione tecnica con riferimento alle imbarcazioni registrate presso il registro navale di tale stato.

Finaval, da sempre all'avanguardia in materia di sicurezza e tutela dell'ambiente, opera in rigorosa conformità alle leggi ed ai regolamenti applicabili, è in possesso di tutti i permessi, le licenze e i certificati necessari per lo svolgimento della propria attività, dimostrando la propria massima affidabilità e credibilità nel campo della sicurezza e tutela dell'ambiente, come attestato dai consolidati rapporti instaurati con primarie società del settore petrolifero ed energetico.

6.1.2.7 La tipologia dei contratti utilizzati da Finaval

I più importanti contratti di trasporto marittimo utilizzati dall'Emittente sono i seguenti:

***Spot* e *Consecutive Voyage* (Contratto a Viaggio Singolo e a Viaggi Consecutivi)**

Si intende il noleggio della nave in relazione ad un singolo viaggio per uno (*Spot*) o più (*CVS*) porti di carico e scarico in una tratta o area geografica concordata.

Il nolo concordato rispecchia l'andamento del mercato al momento della negoziazione e viene corrisposto alla consegna del carico.

In tale tipologia contrattuale i *voyage costs* (rifornimento carburante, costi portuali e di transito canali) sono a carico dell'armatore.

Con particolare riferimento ai contratti di noleggio "*Spot*", si rinvia a quanto di seguito riportato nel presente Paragrafo 6.1.2.7 (*La tipologia dei contratti utilizzati da Finaval*) relativamente alla possibile previsione di clausole contrattuali che garantiscano una particolare tutela all'armatore circa l'effettivo pagamento del nolo da parte del noleggiatore (si veda oltre la clausola "*before breaking bulk*").

Alla Data del Prospetto Informativo, risultavano impiegate in regime di "*Spot*" le seguenti navi:

- Neverland, Neverland Soul e Jag Lata, concesse in tale regime da parte di Finaval;
- Naftilos, concessa in tale regime da parte di Naftilos A. Marine Ltd; e
- Sichem Singapore, Curzola e Stellaria, concesse in tale regime da parte di Cabofin S.r.l..

***Time Charter* (Contratto a Tempo)**

Si intende il noleggio della nave per un certo periodo di tempo che, conformemente alla prassi di settore, può essere di breve (da 1 a 12 mesi) o lunga durata (da 1 a 5 anni).

Conformemente alla contrattualistica *standard* diffusa nella prassi internazionale, l'armatore disponente (*disponent owner*, *i.e.* colui che concede in noleggio l'imbarcazione) è responsabile della gestione tecnica della nave e dell'organizzazione del relativo equipaggio e sostiene i *running costs* (equipaggio, manutenzioni e assicurazioni), mentre il noleggiatore provvede alla gestione commerciale della nave sostenendone i *voyage costs* (rifornimento carburante, costi portuali e di transito canali). Di conseguenza, l'armatore disponente resta altresì l'unico soggetto responsabile del mantenimento dello stato di classe nonché dell'ottenimento ovvero mantenimento delle certificazioni e permessi cui è legata l'operatività della nave.

Il nolo previsto da tale tipologia contrattuale consiste, di regola, in una cifra forfettaria (*lump-sum*) da corrispondersi anticipatamente su base mensile. Come sopra illustrato, la Società, nell'ambito della propria *partnership* commerciale con Vitol S.A. in relazione al segmento "*Product*", si avvale di forme di remunerazione dei noleggi di tipo "*Time Charter*" caratterizzati da componenti di "*profit sharing*".

Alla Data del Prospetto Informativo, la nave Jag Lata risulta concessa in noleggio alla Società in regime di "*Time Charter In*". A tale data, le navi Sichem Singapore, Curzola e Stellaria risultano concesse in noleggio a Cabofin S.r.l. in regime di "*Time Charter In*". Relativamente a tali navi, dunque, Finaval e Cabofin S.r.l. non rilevano quali armatori delle stesse, in tal modo non essendo responsabili per la gestione tecnica di tali unità navali e dell'organizzazione dei relativi equipaggi, non provvedendo a sostenerne i relativi *running cost* e non essendo soggette al regime di responsabilità per danni ambientali discendenti dall'eventuale inquinamento causato dalle predette imbarcazioni.

Alla Data del Prospetto Informativo, le navi Isola Verde, Isola Rossa, Isola Magente, Isola Gialla, Gas Ice e Gas Artic risultavano impiegate dalla Società in regime di noleggio "*Time Charter Out*".

***Contract of Affreightment* (*COA*) (Contratto di Trasporto)**

Si intende il contratto ai sensi del quale l'armatore si impegna a trasportare una serie di carichi ad un prezzo prestabilito per unità/volume, senza specificazione della nave sulla quale il carico verrà trasportato, stante in ogni caso l'obbligo per l'armatore di fornire un'imbarcazione idonea al trasporto del carico pattuito in termini di quantità, qualità e di destinazione.

Analogamente a quanto previsto in relazione ai noleggi in regime "*Spot*", i contratti di trasporto "COA" prevedono che sia l'armatore a sostenere i *voyage costs* (rifornimento carburante, costi portuali e di transito canali).

Alla data del 30 settembre 2007 nessuna nave di titolarità del, ovvero gestita dal, Gruppo Finaval risultava gestita in regime di noleggio "*COA*".

***Bare Boat Charter* (Noleggio a scafo nudo)**

Si intende il contratto ai sensi del quale il noleggiatore gestisce la nave direttamente, con responsabilità degli equipaggi, nonché della gestione tecnica e commerciale dell'imbarcazione, di tal che lo stesso rileva quale armatore disponente (*disponent owner*) della nave per l'intera durata del contratto. Conformemente alla prassi di settore, il noleggio a scafo nudo è generalmente stipulato quale contratto di lunga durata.

Il nolo viene pagato anticipatamente su base mensile come nel contratto "*Time Charter*".

Alla Data del Prospetto Informativo, le navi Gas Ice e Gas Artic risultavano concesse in noleggio alla Società in regime di "*Bare Boat Charter*".

* * *

Per tutte le tipologie contrattuali previste dalla prassi di mercato è di fatto escluso il rischio di insolvenza della controparte, a prescindere dal fatto che la stessa rilevi quale *Major Oil Company* ovvero *trader*, in ragione della circostanza che il valore del nolo è di gran lunga inferiore al valore del carico trasportato. Inoltre, a tutela dell'armatore, con particolare riferimento ai contratti di noleggio "*Spot*", è prassi prevedere, nel caso in cui la controparte non sia ben nota all'armatore, l'inserimento nel contratto di una clausola di trasporto definita "*BBB*" ovvero "*before breaking bulk*", ai sensi della quale, al fine di attenuare il rischio di mancato pagamento dello nolo, viene sancito che la corresponsione di quest'ultimo avvenga prima dell'inizio della consegna a destinazione del prodotto, pena la trattenuta del carico da parte dell'armatore stesso. Sempre con riferimento ai conratti di noleggio "*Spot*" è altresì diffuso l'utilizzo di clausole di "*controstallia*", volte a riconoscere all'armatore disponente un supplemento tariffario (qualificabile come componente di ricavo e non indennizzo) qualora i tempi di carico e scarico eccedano i limiti temporali contrattualmente determinati tra le parti.

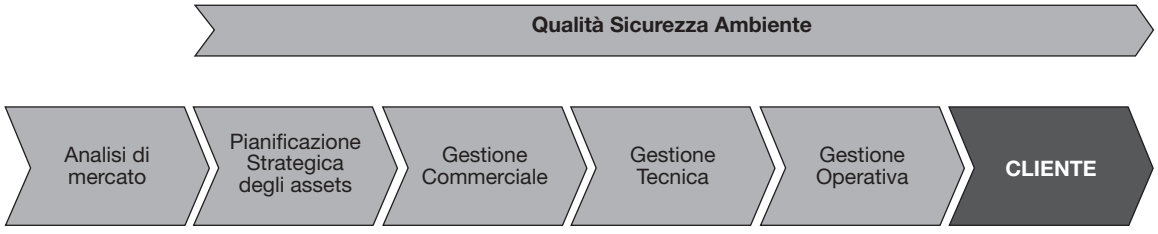
6.1.2.8 Modello di Business di Finaval

Il modello di *business* del Gruppo Finaval è legato ad una attenta pianificazione dell'impiego della flotta gestita sulla base di una continua e costante interazione con il mercato e si pone l'obiettivo di beneficiare dell'andamento positivo del mercato dei noli e, allo stesso tempo, di garantire una stabilità economico-finanziaria attraverso i cicli del settore di riferimento. Tale risultato, a giudizio del *management*, è ottenuto attraverso l'identificazione di un sapiente impiego della flotta mediante contratti "*Spot*" e contratti "*Time Charter*" e modificando lo stesso sulla base delle dinamiche del mercato dei noli.

Funzionale a tale formula imprenditoriale è, a giudizio del *management*, la disponibilità di una flotta affidabile, di giovane età ed in linea con le più stringenti normative internazionali che consenta all'Emittente di proporsi come qualificato *partner* delle *Major Oil Companies* e dei principali *trader* in relazione allo *shipping* di petrolio greggio e prodotti petroliferi.

Il Gruppo considera la qualità, l'affidabilità e la sicurezza della propria flotta come fattori strategici, garantendo il mantenimento delle proprie unità navali ai più elevati standard di settore attraverso un'attenta programmazione degli interventi di manutenzione, la promozione di percorsi formativi e di aggiornamento del personale marittimo, il costante monitoraggio dei risultati delle attività di *vetting*, nonché la realizzazione delle conseguenti azioni correttive.

Il diagramma seguente illustra il modello di *business* dell'Emittente che si differenzia in funzione della pianificazione strategica degli *asset*. In relazione ai contratti "*Time Charter In*", la gestione tecnica è a carico dell'armatore noleggiante, che si occupa dell'armamento della nave; per quanto attiene, invece, alle navi in proprietà ovvero noleggiate in regime di "*Bare Boat Charter In*", le medesime vengono armate da Finaval.



Di seguito vengono descritti i singoli processi del modello di *business*.

Analisi di mercato

La Società effettua sistematicamente analisi di mercato al fine provvedere ad un costante monitoraggio circa le azioni dei *competitor*, la fluttuazione del valore delle navi di nuova costruzione e *second-hand* nonché l'andamento del valore dei noli in relazione alla tipologia contrattuale "*Time Charter*" e "*Spot*". I risultati delle analisi, estrapolati dai dati forniti dai principali operatori di informazione del settore, vanno a supportare la pianificazione strategica degli *asset*, consentendo al *management* di operare scelte commerciali e strategiche idonee ad anticipare tendenze e mutamenti nella domanda di mercato, sulla base dell'ottenimento di un costante flusso informativo circa le tendenze del mercato stesso.

Tale funzione di analisi è svolta, sotto la supervisione del *Chief Commercial Operating Officer* (C.C.O.O.), dal *Chartering Manager* con il supporto di un analista di mercato.

Pianificazione Strategica degli Asset

Nell'ambito della pianificazione strategica degli *asset*, il *management*, sulla base delle analisi di mercato effettuate come sopra illustrato, interpreta i segnali provenienti dal mercato e determina il conseguente impiego della flotta ad esito di una valutazione rischi/rendimenti, mediante l'individuazione delle formule contrattuali che, a seconda della particolare fase di mercato, consentono di coniugare l'esigenza di massimizzare i profitti con quella di ridurre i rischi connessi alla volatilità del mercato.

In un'ottica di massimizzazione del rendimento, gli impieghi della navi in regime "*Spot*" consentono di interpretare al meglio il *momentum* di mercato, rimanendo tuttavia esposti agli effetti derivanti dalla elevata volatilità del relativo settore; al contrario, in un'ottica di riduzione del rischio di mercato, gli impieghi delle navi in regime "*Time Charter*" consentono la migliore stabilizzazione dei ricavi per la relativa durata contrattuale, rinunciando alle eventuali migliori opportunità che il mercato "*Spot*" potrebbe essere in grado di offrire nel singolo momento storico.

Le formule contrattuali, quindi, costituiscono lo strumento che permette di ottimizzare il rapporto rischio/rendimento nell'impiego della flotta, e l'individuazione di un adeguato *mix* tra le stesse rileva quale vera e propria operazione di *asset allocation* determinata dalla propensione al rischio della Società.

La pianificazione strategica degli *asset* definisce, quindi, le strategie competitive a livello di singola *strategic business unit*. Nell'ambito di tale attività, in particolare, il *management* individua gli indirizzi strategici relativi alla composizione della flotta, l'impiego della stessa ed alla costituzione di *partnership* o *joint venture* commerciali con altri operatori del settore. In tale attività, il *management* recepisce le indicazioni fornite dal *Chief Commercial Operating Officer*, al quale spetta la supervisione di tutte le attività operative e commerciali nonché la promozione dello sviluppo di nuova clientela, e dal *Chief Financial Officer*, che analizza i progetti strategici e predispone i relativi piani di investimento, al fine di ottimizzare la struttura finanziaria mediante l'effettuazione di analisi di *break even point* e *business plan* con riferimento a ciascuna nave.

Nell'ambito dell'attività di pianificazione strategica, la Società ha instaurato un consolidato rapporto commerciale con i cantieri *Samsung Heavy Industries*, in ragione del quale le condizioni di pagamento concordate in relazione all'acquisto delle navi di nuova costruzione di tipo "*Aframax*" prevedono il pagamento del prezzo in cinque rate così suddivise:

- la prima rata pari al 10% del prezzo alla firma del contratto;
- la seconda rata pari al 10% del prezzo allo "*steel cutting*" (taglio dell'acciaio);
- la terza rata pari al 10% del prezzo al "*keel laying*" (approntamento della chiglia);
- la quarta rata pari al 10% del prezzo al "*launching*" (messa in acqua);
- l'ultima rata pari al 60% del prezzo alla consegna ed accettazione della nave.

In relazione alle tempistiche di consegna delle navi di nuova costruzione, le analisi condotte dai principali *broker* di mercato (aggiornate al giugno 2007) evidenziano un particolare grado di saturazione dei cantieri navali, tale che la consegna delle nuove imbarcazioni da parte dei cantieri *Samsung Heavy Industries* e dei principali cantieri navali mondiali è prevista non prima del 42° mese successivo alla data di ordinazione delle stesse. Ciò nonostante, Finaval, ai sensi di un contratto d'opzione sottoscritto con i cantieri *Samsung Heavy Industries* in data 25 ottobre 2006 (con riferimento al quale, si rinvia a quanto sopra indicato nella descrizione della *Business Unit* relativa al "*Crude Oil*") ha facoltà di acquistare navi "*Aframax*" di nuova costruzione con previsione di termini di consegna inferiori ai tempi ordinari sopra indicati.

Gestione Commerciale

La funzione commerciale riveste un ruolo strategico nell'ambito del modello di *business* dell'Emittente. A tale riguardo, detta funzione è presidiata da uno specifico ufficio commerciale (*Chartering Department*) che opera sotto la direzione e responsabilità del C.C.O.O. e si compone di 2 elementi che vantano una pluriennale esperienza nel settore.

Nell'ambito di tale funzione l'Emittente si ispira a criteri di massimizzazione dei risultati commerciali in linea con le strategie aziendali, nonché di rafforzamento e promozione delle relazioni con i clienti allo scopo di creare nuove opportunità di *business*, attraverso la diffusione ed il sostenimento della politica di qualità della Società.

Nell'espletamento della funzione in esame, l'Emittente ha instaurato consolidate relazioni commerciali, tra l'altro, con le *Major Oil Companies* ed i *Trader.* Di seguito si riporta una tabella illustrativa dei principali clienti dell'Emittente.



Nell'ambito della gestione commerciale vengono in rilievo le attività di monitoraggio della domanda e di negoziazione e chiusura dei contratti commerciali.

Per l'espletamento di tale attività, l'ufficio commerciale (*Chartering Department*) si interfaccia quotidianamente con i *broker*, i quali hanno la funzione di fornire informazioni sull'andamento del mercato, proporre nuove opportunità di *business* alla Società e mediare tra le posizioni delle controparti (*i.e.* dell'armatore e del noleggiatore), al fine di consentire la definizione degli accordi di impiego della flotta.

Sulla base dei dati sottoposti dai *broker*, il *Chartering Department* valuta la redditività dell'offerta, a tal fine considerando i risultati economici, la tipologia di cliente, la posizione della nave, i tempi di attesa, la durata del viaggio, l'adeguatezza del carico, le restrizioni dei porti ed

il riposizionamento dell'imbarcazione, ed avvia la negoziazione per la determinazione del prezzo e delle clausole di viaggio.

La strategia commerciale adottata da Finaval è ispirata a criteri di distribuzione degli impieghi sulla base di una destinazione di circa il 60% della relativa flotta sul mercato "*Spot*" e della restante quota sul mercato "*Time Charter*". Alla data del 30 giugno 2007, l'impiego della flotta "*Crude Oil*" e "*Product*" prevede il noleggio del 50% delle unità navali in regime "*Spot*" ed il noleggio del restante 50% in regime "*Time Charter Out*".

Gestione Operativa

La funzione operativa è presidiata da tre specifici uffici (in particolare, dall'*Operation Management*, dal *Crew Management* e dal *Vessel Supervisory Management*, al cui interno opera altresì il *Quality Manager*), che svolgono la propria attività sotto la direzione e responsabilità del C.C.O.O.. Tale funzione, consistente nella gestione dell'operatività giornaliera della nave, è espletata attraverso l'impiego di 9 risorse di consolidata e pluriennale esperienza di bordo, operativa nello *shipping* e portuale.

Le attività ricomprese nella funzione operativa hanno inizio all'atto della stipulazione del contratto con il cliente e si articolano nella gestione del viaggio mediante la pianificazione dei porti di approdo, dei rifornimenti, dell'ottenimento delle necessarie autorizzazioni e certificazioni, nonché nello svolgimento delle attività di *quality auditing* e gestione dell'equipaggio.

In particolare, lo svolgimento delle attività da parte dei suddetti uffici è ripartita come segue:

- *Operation Management*: si occupa della pianificazione e del monitoraggio dei viaggi ed opera quale *service desk* nel caso insorgano criticità legate alla navigazione;
- *Vessel Supervisory Management*: si occupa della supervisione circa l'operato del gestore tecnico;
- *Crew Management*: si occupa del processo di reclutamento e formazione del personale, attività che vengono svolte sotto la responsabilità del gestore tecnico.

All'interno del *Vessel Supervisory Management*, il *Quality Manager* svolge attività di *auditing* in relazione alla gestione tecnica delle navi di proprietà e noleggiate dalla Società, monitora gli indicatori di qualità ed ambiente, verifica la risoluzione delle criticità insorte durante la navigazione nonché valuta lo stato di soddisfazione della clientela.

La gestione operativa viene effettuata da Finaval in relazione alle navi noleggiate con contratti di noleggio di tipo "*Spot*" o "*COA*", mentre con riferimento alle navi noleggiate con contratti di tipo "*Time Charter Out*" l'Emittente si occupa principalmente delle funzioni di monitoraggio sulle imbarcazioni.

A supporto dello svolgimento dell'attività operativa, l'Emittente, al fine di monitorare 24 ore su 24 la situazione a bordo ed il posizionamento delle navi, si è avvalso di un sistema di rilevazione satellitare ad elevato contenuto tecnologico denominato *"Purple Finder"*. Tale sistema permette di seguire i movimenti delle navi e di stabilirne l'esatta posizione geografica, calcolandone la velocità e fornendo una stima circa l'arrivo.

Gestione Tecnica

La gestione tecnica relativa alle navi di proprietà di Finaval ovvero dalla stessa noleggiate in regime di "*Bare Boat Charter In*" è affidata dall'Emittente in *outsourcing* alla società Tekné SAM, con sede a Montecarlo (Principato di Monaco), dal 2003. La gestione tecnica comprende sia la gestione delle manutenzioni, controlli, ispezioni e l'ottenimento e conservazione di ogni certificato e permesso relativo all'imbarcazione (c.d. "*technical management*"), sia la ge-

stione ed organizzazione dell'equipaggio relativo all'imbarcazione (c.d. "*crew management*"). In particolare, il rapporto contrattuale tra Finaval e Tekné prevede (i) l'attribuzione in *outsourcing* da parte della Società alla Tekné dell'intera gestione tecnica delle navi di titolarità dell'Emittente ovvero dallo stesso gestite in "*Bare Boat Charter*", nonché, (ii) la subdelega in "*outsourcing-back*" da parte di Tekné a Finaval delle attività di *crew managment*. A tale riguardo, si osserva che, nonostante l'affidamento della gestione tecnica comporti sempre l'affidamento tanto delle attività di *technical management* che di quelle di *crew management* (di tal che il gestore tecnico rileva formalmente quale responsabile per l'espletamento di entrambe le suddette funzioni), la subdelega in "*outsourcing back*" da parte del gestore tecnico all'armatore delle funzioni di gestione ed organizzazione degli equipaggi viene in rilievo come una prassi piuttosto diffusa nel settore, in ragione dell'importanza strategica e commerciale attribuita dalle società amatoriali al processo di selezione ed addestramento del personale navigante. I rapporti negoziali tra Finaval e Tekné sono regolati da contratti bilaterali con riferimento a ciascuna nave, di durata annuale e previsione di rinnovazione tacita alla scadenza, in cui vengono definiti ruoli e responsabilità della gestione tecnica relativamente a ciascuna imbarcazione.

L'Emittente, attraverso il *Vessel Supervisor Manager* ed il *Quality Manager*, monitora costantemente i processi affidati in *outsourcing* al gestore tecnico, attraverso la pianificazione delle verifiche ispettive, la verifica del numero dei sopralluoghi previsti dal gestore tecnico per ciascuna imbarcazione e nel controllo circa l'effettivo stato di esecuzione degli stessi.

La scelta di dotarsi di un fornitore esterno per la gestione tecnica è dettata da motivi di efficienza, di specificità delle competenze tecniche richieste dal settore e di ottimizzazione dei costi di gestione.

In ragione della subdelega delle attività di *crew management*, la gestione del personale di bordo (ivi compreso lo svolgimento dei processi di selezione, di assunzione, nonché lo svolgimento delle relative pratiche amministrative e assicurative) è di diretta pertinenza dell'Emittente. In tale contesto, la Società provvede, nel rispetto dell'applicazione delle leggi di bandiera delle navi, alla verifica ed ottenimento delle qualifiche e certificazioni da parte del personale.

Sempre nell'ambito delle funzioni di *crew management*, Finaval si avvale dal 2004, per il reclutamento del personale navigante di nazionalità indiana, della società Pentagon Marine Services Private Limited, con sede legale in India, che si occupa di selezionare, formare ed istruire il personale di bordo di nazionalità indiana.

La politica aziendale del personale prevede un sistema incentivante che si esplicita sia sotto l'aspetto retributivo che formativo, considerato dal *management* una forte leva di fidelizzazione e di attrazione e teso a limitare il fisiologico *turnover* di personale altamente specializzato.

Al riguardo, Finaval promuove la partecipazione del proprio personale italiano presso la scuola di formazione marittima *Italian Maritime Academy* ("*IMA*") in un'ottica di qualificazione professionale e fidelizzazione.

L'IMA è il primo *college* nautico per il personale marittimo italiano e rappresenta l'evoluzione di tutti i centri di addestramento esistenti in Italia, rilevando quale unico centro capace di erogare l'intera gamma dei corsi, dal *basic training* ai corsi avanzati per gli ufficiali di coperta e di macchina grazie alla fruizione di strutture all'avanguardia (tra cui, i migliori simulatori della Kongsberg-Simrad).

6.1.2.9 Sistema di Controllo e Gestione nella Prevenzione dei Reati

Il Decreto Legislativo 8 giugno 2001, n. 231 ("**Decreto 231**") prevede la responsabilità amministrativa della società per determinati reati commessi nel suo interesse o a suo vantaggio

ad opera di persone che rivestono funzioni di rappresentanza, di amministrazione o di direzione della stessa o di una sua unità organizzativa dotata di autonomia finanziaria e funzionale nonché da persone che ne esercitano, anche di fatto, la gestione e il controllo (c.d. soggetti in posizione apicale) ovvero da persone sottoposte alla direzione o alla vigilanza dei soggetti sopraindicati (c.d. soggetti sottoposti all'altrui direzione).

Conformemente a quanto previsto dagli articoli 6 e 7 del Decreto Legislativo 8 giugno 2001, n. 231 Finaval, al fine di evitare di incorrere nel predetto regime di responsabilità, con delibera del Consiglio di Amministrazione, assunta in data 5 ottobre 2005, si è dotata di un modello di organizzazione, gestione e controllo (*Sistema di Controllo e Gestione per la Prevenzione dei Reati*), provvedendo altresì ad istituire un organismo di vigilanza, caratterizzato dalla competenza dei propri componenti e dall'autonomia e continuità di azione, cui attribuire le funzioni di vigilanza sull'osservanza e sul funzionamento del Sistema di Controllo e Gestione per la Prevenzione dei Reati.

Inoltre Finaval ha adottato un codice etico, illustrativo degli alti principi e dei valori cui l'attività della Società risulta ispirata, volto a promuovere, raccomandare e vietare determinati comportamenti da parte dei propri amministratori, dipendenti e collaboratori.

In data 1° marzo 2006 Finaval, prima in Italia, ha ottenuto dal RINA la certificazione circa l'idoneità del modello adottato alla prevenzione dei reati di cui all'articolo 6 del Decreto 231.

6.1.2.10 Fattori chiave di successo della Società

A giudizio del *management* del Gruppo, l'Emittente deve il proprio successo a diversi fattori chiave, tra i quali, in particolare, vengono in rilievo:

- una flotta moderna e giovane, composta esclusivamente da navi a doppio scafo che si distinguono per l'osservanza dei più elevati standard di sicurezza e qualità. A tale riguardo, l'età media della navi "*Product*" dell'Emittente è pari a 9,5 anni (a fronte di un'età media della flotta mondiale "*Product*" pari a 15 anni) mentre l'età media delle navi "*Aframax*" attualmente gestite dalla Società è pari a 3,67 anni (a fronte di un'età media della flotta mondiale di navi "*Crude Oil*" pari a 13 anni). La scelta strategica nel senso di privilegiare sicurezza e qualità della propria flotta è comprovata dal rispetto da parte della stessa di standard ancora più stringenti di quelli imposti dalla normativa nazionale ed internazionale attualmente vigente (quali IMO, MARPOL, SOLAS) nonché dal superamento dei severi controlli posti in essere dalle *Major Oil Companies* nell'ambito delle procedure di *vetting*;
- la stipulazione di contratti di noleggio caratterizzati da clausole di *profit sharing*; e l'efficiente gestione dei rischi commerciali mediante l'individuazione di un equilibrato *mix* contrattuale nell'impiego della flotta tra mercato "*Spot*" e mercato "*Time Charter*". La previsione di meccanismi di cointeressenza ai profitti realizzati dal noleggiatore ha consentito e tuttora garantisce a Finaval di cementare solide sinergie commerciali con primari operatori del mercato. La flessibilità dimostrata dal *management* nella definizione di strategie di impiego della flotta secondo regimi "*Spot*" ovvero "*Time Charter*" si è rivelata un valido strumento di ottimizzazione del rapporto rischio/rendimento nella gestione commerciale delle unità navali;
- la flessibilità geografica ed operativa della propria flotta, garantita dalla disponibilità, in particolare, di navi di tipo "*Aframax*". Tale tipologia di imbarcazione, infatti, si caratterizza per essere, tra le navi ad elevata capacità di carico, la nave più flessibile nel consentire il trasporto di carichi anche in aree geografiche (quali, ad esempio, il bacino del Mar Mediterraneo) che, a causa delle dimensioni delle vie d'acqua o dei porti, resterebbero precluse al transito di imbarcazioni più capienti. Inoltre, le unità navali "*Aframax*" si caratterizzano altresì per una potenzialità di utilizzo diversificata, essendo in grado di caricare sia petrolio greggio che prodotti petroliferi (in tale ultimo caso ad esito della sottoposizione della nave stessa al processo di *coating*, come di seguito illustrato);

- la scelta strategica di possedere "*navi gemelle*". Tale scelta, che ha ispirato altresì la politica dei nuovi investimenti nel segmento "*Crude Oil*", è volta a consentire un notevole risparmio dei costi manutenzione della flotta, nonché a consentire una sensibile riduzione dei tempi tecnici di apprendimento e formazione per gli equipaggi;
- l'affidabilità nel servizio reso alla clientela, garantito anche dall'elevata qualificazione professionale dei propri equipaggi. L'affidabilità del servizio è garantita: (i) dalla conformità dello stesso ai più stringenti standard di qualità e sicurezza presenti sul mercato, come comprovato dai solidi rapporti commerciali che l'Emittente è riuscito a consolidare con le *Major Oil Companies* ed i più importanti *trader*, e (ii) dall'elevata qualificazione professionale dei propri equipaggi. Tale ultimo elemento, considerato dall'Emittente quale un obiettivo strumentale alla soddisfazione della clientela in relazione ai servizi offerti nonché alla fidelizzazione dell'equipaggio stesso, è assicurato altresì attraverso la promozione da parte dell'Emittente di corsi di formazione per il proprio personale marittimo mediante il sostenimento dei relativi costi;
- una consolidata esperienza del *management* con ampia conoscenza del settore. A tale riguardo, la gestione commerciale ed operativa fanno capo a risorse altamente qualificate con solida esperienza nel settore dello *shipping*, coordinate nella loro attività dal *Chief Commercial Operating Officer* che vanta una pluriennale conoscenza tanto del settore armatoriale in generale, quanto del mercato del petrolio e dei prodotti petroliferi;
- ottime relazioni instaurate con primari operatori del settore, con i quali sono stati stipulati accordi commerciali e poste in essere *joint venture* di assoluto rilievo, nonché consolidati rapporti con le *Major Oil Companies*;
- un rapporto consolidato con *Samsung Heavy Industries*, primario cantiere navale mondiale. Nell'ambito di un momento di saturazione della cantieristica navale, Finaval, grazie all'investimento in 6 navi di nuova costruzione commissionate al predetto cantiere e alla facoltà di esercitare opzioni per l'acquisto di ulteriori unità navali, è riuscita a consolidare una relazione commerciale stabile, assicurandosi la possibilità di portare a termine nel lungo periodo i progetti di investimento nel proprio *core business* (i.e. il "C*rude Oil*"), mantenendo il medesimo livello qualitativo degli *asset* ed abbattendo una delle barriere attualmente più ostiche all'ingresso ed allo sviluppo nel settore;
- un modello di *business* flessibile e replicabile. Il modello di *business* dell'Emittente risulta flessibile alle diverse tendenze della domanda, caratterizzandosi per una flotta che si compone di navi appartenenti a diverse tipologie dimensionali, attive sul segmento del "*Crude Oil*" e del "*Product*" (quanto a quest'ultimo anche con riferimento al settore del trasporto "*Short Distance*"). Inoltre, in ragione delle competenze maturate nei predetti settori e dell'attenta pianificazione programmatica degli investimenti, Finaval si è posta nelle condizioni di poter usufruire al meglio delle opportunità che il mercato presenterà nei prossimi anni, implementando un modello di crescita già definito e replicabile, tale da permettere di conseguire economie di scala in caso di ulteriore allargamento della flotta, e replicabile nell'ambito del proprio modello di *business* già esistente.

6.1.2.11 Strategie e programmi futuri

L'attuale strategia dell'Emittente mira ad espandere l'attività nel settore "*Crude Oil*" attraverso una politica di investimento nell'acquisto di nuove navi cisterna di tipo "*Aframax*" e a consolidare l'attività nel segmento "*Product*", anche attraverso il rafforzamento delle *partnership* già in essere nonché la conclusione di nuovi accordi commerciali, creando al contempo valore per gli azionisti in ragione di una crescita remunerativa in entrambi i suddetti settori di *business*.

In relazione al segmento "*Crude Oil*", il piano di sviluppo e crescita per il periodo ricompreso tra il 2007 ed il 2010 prevede investimenti per circa 400 milioni di US$ attraverso l'acquisto di sei navi "*gemelle*" di nuova costruzione di tipo "*Aframax*", da consegnarsi da parte del cantiere Samsung Heavy Industries tra il 2008 ed il 2010.

In ragione delle consolidate relazioni commerciali instaurate con Samsung Heavy Industries, Finaval, in un'ottica di crescita intensiva del segmento "*Crude Oil*", si è altresì assicurata, mediante apposito contratto di opzione (si veda, al riguardo, il Capitolo 22 (*Contratti Importanti*), Paragrafo 22.1 (*Contratti di acquisto di navi*) con il predetto cantiere navale, la facoltà di acquistare dallo stesso ulteriori unità navali, una l'anno con consegne a partire dall'anno 2011; tale accordo attribuisce alla Società un notevole vantaggio competitivo consistente nella facoltà di adeguare anno per anno il proprio piano industriale e la consistenza della propria flotta in relazione all'andamento dei noli, grazie alla fruizione di abbreviate tempistiche di consegna delle imbarcazioni opzionate.

Per quanto attiene alla strategia dell'Emittente di investire in navi "gemelle", inoltre, tale politica è ispirata a logiche di massimizzazione dell'efficienza economico-finanziaria e di rafforzamento della propria capacità di penetrazione del mercato, consentendo alla Società di sfruttare le sinergie di gestione e di manutenzione, incrementando il *know how* su tali tipologie di navi.

Con riferimento al segmento "*Product*", la Società punta al consolidamento della propria posizione di mercato attraverso il rafforzamento della *partnership* commerciale in essere con Cabotaggi in relazione al settore del trasporto "*Short Distance*". A tale riguardo, l'ingresso dell'Emittente nel settore del cabotaggio determina un'importante integrazione verticale della "*business unit*" relativa al segmento "*Product*", mediante un rilevante aumento dell'offerta di servizi forniti dalla Società lungo la filiera produttiva dei prodotti petroliferi, consentendo altresì a Finaval di conseguire vantaggi informativi significativi rispetto ai propri *competitor*. Secondo le intenzioni della Società, infatti, il trasporto marittimo a corto raggio dovrebbe diventare parte integrante della catena logistica, attraverso lo sviluppo di offerte integrate di trasporti a lungo, medio e corto raggio di prodotti petroliferi, in tal modo offrendo un effettivo servizio *door-to-door* alla propria clientela.

Inoltre, l'Emittente intende rafforzare la propria posizione di mercato nel segmento "*Product*" altresì mediante l'espansione nei mercati alternativi. A tale riguardo, la Società intende, in considerazione delle opportunità offerte dal mercato, fare ricorso alla flessibilità operativa della propria flotta nonché alla propria pluriennale esperienza nello *shipping* anche di prodotti diversi dal petrolio greggio e prodotti petroliferi (quali gas e prodotti chimici) al fine di estendere l'operatività delle proprie navi (delle quali il 75% già sono classificate IMO) anche sui mercati quali quelli del trasporto di olio di palma e degli altri oli vegetali, trasportabili solo da imbarcazioni con classificazione IMO.

Da ultimo, la strategia dell'Emittente di consolidamento ed espansione della propria attività prevede altresì il rafforzamento dei rapporti commerciali con Vitol S.A., trasversali rispetto alle singole *business unit* in cui si articola l'attività di Finaval. In tale contesto, relativamente al segmento "*Product*", l'Emittente ha provveduto al rinnovo fino al 2010 dei contratti di noleggio in regime di "*Time Charter Out*" di quattro navi "*Medium Range*" a Mansel Oil Limited (controllata di Vitol) mediante meccanismi di remunerazione su base "*profit-sharing*", mentre, con riferimento al segmento "*Crude Oil*", l'accordo quadro con Vitol di cointeressenza agli utili ed alle perdite consentirà alla Società di estendere l'operatività di tale *joint venture* anche alle navi "*Aframax*" di nuova costruzione.

In aggiunta a quanto sopra illustrato, il *management,* in ragione della fitta rete di contatti tessuta con i *broker* e gli operatori di mercato nonché grazie alla pluriennale esperienza di settore maturata dai componenti dell'Area Commerciale e Operativa (e, in particolare, dal proprio *Chief Commercial Operating Officer*), monitora continuamente ed attivamente il mercato al fine di anticiparne le tendenze e cogliere le occasioni commerciali che, pur estranee agli attuali piani strategici, lo stesso possa di volta in volta presentare (attraverso, ad esempio, l'acquisto diretto di imbarcazioni di seconda mano e/o il noleggio di imbarcazioni con o senza opzione di acquisto).

6.2 PRINCIPALI MERCATI

6.2.1 Premessa

Il petrolio ed i prodotti petroliferi costituiscono senza dubbio le merci più commercializzate su scala mondiale, mediante flussi di trasporto di assoluta rilevanza. Tale fenomeno si giustifica sulla base della circostanza che le aree di produzione non coincidono con le aree di consumo.

I paesi industrializzati non sono quindi in grado di produrre la quantità di petrolio necessaria a soddisfare la propria domanda e dipendono dalle importazioni di petrolio greggio provenienti dai paesi produttori e, in particolare, dai paesi ricompresi nell'OPEC. Tali importazioni generano flussi di petrolio, cui si aggiungono i flussi di prodotti finiti e semilavorati provenienti dai "poli di raffinazione" e destinati alle aree di consumo finale.

È importante sottolineare che il trasporto del petrolio non segue sempre il principio "*nearest first*", secondo cui i paesi più vicini ai poli di estrazione costituiscono i primi ad essere riforniti. La disposizione delle raffinerie, la struttura della domanda, le qualità richieste per i prodotti ed anche le motivazioni di tipo politico possono infatti sovvertire le logiche relative alle rotte. Inoltre, il suddetto principio può altresì essere disatteso ovvero mitigato dalla presenza di tariffe doganali decise, ovvero dalle restrizioni imposte, dagli stessi acquirenti o venditori.

Per quanto attiene all'esportazione del petrolio, la stessa avviene mediante il passaggio del greggio attraverso oleodotti ovvero mediante il trasporto marittimo dello stesso. A tale riguardo, la distanza tra i campi di produzione ed i centri di consumo si prevede che rafforzerà lo *shipping* quale modalità di trasporto privilegiata rispetto agli oleodotti che rimarranno competitivi solo se potranno essere costruiti "*on-shore*".

6.2.2 Il mercato del petrolio

6.2.2.1 Introduzione

La crescita economica è da considerarsi il fattore che determina l'aumento di domanda mondiale di energia.

Le previsioni relative alla crescita economica mondiale si attestano intorno ad un tasso di incremento annuo medio del prodotto interno lordo (PIL) del 4,1% (Fonte: EIA - *Energy Information Administration* (*International Energy Outlook* 2007)) nel periodo compreso tra il 2004 ed il 2030, incremento dovuto all'aumento sia della popolazione che del reddito medio *pro capite*.

I tassi di crescita più elevati sono previsti per i paesi asiatici non-OCSE con un valore medio del 5,8%, tra i quali, in particolare, vengono in rilievo la Cina, che grazie ad un tasso di crescita del 6,5% si prevede che nel 2020 diverrà la prima potenza economica su scala mondiale, e l'India, il cui PIL si prevede che crescerà ad un tasso medio annuo del 5,7%.

Alla luce di quanto sopra illustrato con riferimento all'incremento del tasso di crescita economica, si prevede dal 2003 al 2030 un' incremento dei consumi di energia su scala mondiale ad un tasso medio annuo pari all'1,8% (Fonte: EIA - *Energy Information Administration* (*International Energy Outlook* 2007)), di tale che i consumi complessivi di energia sono previsti aumentare dagli attuali 11,2 miliardi di TEP (Tonnellate di olio equivalente, *ton of oil equivalent*) a circa 17,5 miliardi di TEP nel 2030 (Fonte: EIA, *International Energy Outlook* 2007).

Per quanto attiene all'incidenza della domanda di petrolio sulla domanda globale di energia, un autorevole studio di settore (Fonte: EIA - *Energy Information Administration* (*International Energy Outlook* 2007) condotto su di uno spettro di analisi ricompreso dall'anno 2004 all'anno 2030, ha rilevato che attualmente più di un terzo della domanda mondiale di ener-

gia è costituita dalla domanda di petrolio e che tale incidenza dominante rimarrà sostanzialmente costante per l'intero periodo di osservazione.

Domanda ed Offerta di petrolio greggio

Nel 2006 il consumo mondiale di petrolio è stato pari a circa 84,5 milioni di barili/giorno, di cui 49,2 milioni di barili/giorno nei paesi OECD, con una crescita globale dello 0,8% rispetto al 2005 (anno nel quale si registrava un consumo pari a 83,8 milioni di barili/giorno) (Fonte: ENI (*World Oil and Gas Review* 2007)).

A livello regionale, il Nord America è la macroregione che nel 2006 ha registrato la maggiore quantità di consumi di petrolio (pari al 27,5% dell'intero consumo mondiale).

L'Asia ed il Pacifico rappresentano la seconda macroregione del mondo per consumi, con una incidenza sulla domanda globale di petrolio pari al 28,9%. Cina e Giappone, in particolare, presentano una domanda di petrolio pari, rispettivamente, all'8,4% ed al 6,2% della domanda mondiale.

L'Europa Occidentale è la terza macroregione del mondo per consumi, con una incidenza sulla domanda globale di petrolio pari al 17,3% (Fonte: ENI (*World Oil and Gas Review* 2007)).

La tabella di seguito riportata illustra il consumo di petrolio per aree geografiche ovvero aggregati politici, sulla base di dati espressi in migliaia di barili/giorno (Fonte: ENI (*World Oil and Gas Review* 2007)).

	1995	1996	1997	1998	1999	2000
EUROPE	**18.876**	**18.880**	**18.994**	**19.178**	**18.950**	**18.866**
Western Europe	14.000	14.263	14.374	14.657	14.550	14.457
Central Europe	1.389	1.510	1.545	1.545	1.471	1.395
Eastern Europe	3.487	3.106	3.076	2.976	2.929	3.014
CENTRAL ASIA	**625**	**585**	**564**	**593**	**545**	**548**
MIDDLE EAST	**4.374**	**4.503**	**4.593**	**4.731**	**4.816**	**4.931**
AFRICA	**2.175**	**2.235**	**2.306**	**2.368**	**2.489**	**2.490**
ASIA and the PACIFIC	**17.955**	**18.895**	**19.687**	**19.367**	**20.334**	**20.725**
Ind. Asia and the Pacific	10.041	10.255	10.494	10.052	10.500	10.394
Dev. Asia and the Pacific	7.913	8.640	9.193	9.315	9.834	10.331
AMERICAS	**25.880**	**26.701**	**27.401**	**27.921**	**28.640**	**28.898**
North America	19.789	20.429	20.854	21.141	21.844	22.026
Latin America	6.090	6.271	6.547	6.781	6.795	6.872
WORLD	**69.885**	**71.799**	**73.546**	**74.157**	**75.774**	**76.459**
DEVELOPED COUNTRIES	**44.714**	**45.887**	**46.686**	**46.846**	**47.885**	**47.813**
TRANSITION ECONOMIES	**4.617**	**4.263**	**4.220**	**4.117**	**3.954**	**4.021**
DEVELOPING COUNTRIES	**20.553**	**21.649**	**22.639**	**23.194**	**23.935**	**24.625**
INTERNATIONAL ORGANISATIONS						
EUROPEAN UNION (25)	**13.767**	**14.042**	**14.183**	**14.484**	**14.371**	**14.202**
OEDC	**44.827**	**45.898**	**46.664**	**46.837**	**47.766**	**47.852**
OPEC	**5.506**	**5.773**	**5.909**	**5.971**	**6.094**	**6.343**

	2001	2002	2003	2004	2005	2006
EUROPE	**19.166**	**19.069**	**19.263**	**19.406**	**19.500**	**19.515**
Western Europe	14.635	14.570	14.690	14.683	14.700	14.618
Central Europe	1.464	1.483	1.525	1.599	1.640	1.696
Eastern Europe	3.067	3.016	3.048	3.124	3.160	3.201
CENTRAL ASIA	**552**	**532**	**562**	**605**	**648**	**656**
MIDDLE EAST	**5.148**	**5.302**	**5.421**	**5.794**	**6.119**	**6.451**
AFRICA	**2.549**	**2.656**	**2.684**	**2.794**	**2.876**	**2.944**
ASIA and the PACIFIC	**20.897**	**21.471**	**22.249**	**23.533**	**24.060**	**24.450**
Ind. Asia and the Pacific	10.381	10.368	10.534	10.538	10.718	10.677
Dev. Asia and the Pacific	10.516	11.104	11.714	12.995	13.342	13.773
AMERICAS	**28.881**	**28.896**	**29.211**	**30.332**	**30.608**	**30.474**
North America	22.026	22.168	22.577	23.377	23.437	23.246
Latin America	6.856	6.728	6.634	6.955	7.171	7.228
WORLD	**77.193**	**77.927**	**79.390**	**82.465**	**83.810**	**84.490**
DEVELOPED COUNTRIES	**47.994**	**48.066**	**48.787**	**49.641**	**49.928**	**49.661**
TRANSITION ECONOMIES	**4.130**	**4.071**	**4.150**	**4.286**	**4.373**	**4.433**
DEVELOPING COUNTRIES	**25.069**	**25.790**	**26.454**	**28.538**	**29.509**	**30.396**
INTERNATIONAL ORGANISATIONS						
EUROPEAN UNION (25)	**14.432**	**14.347**	**14.487**	**14.532**	**14.567**	**14.557**
OEDC	**47.910**	**47.879**	**48.580**	**49.329**	**49.615**	**49.197**
OPEC	**6.693**	**6.883**	**6.936**	**7.484**	**7.855**	**8.107**

In termini assoluti il consumo mondiale di petrolio è previsto invece aumentare dagli attuali 84,5 milioni di barili/giorno nel 2006 (Fonte: ENI (*World Oil and Gas Review* 2007)) a circa 118 milioni di barili/giorno nel 2030 (Fonte: EIA - *Energy Information Administration* (*International Energy Outlook* 2007)), con un aumento complessivo nel periodo pari a circa il 40%.

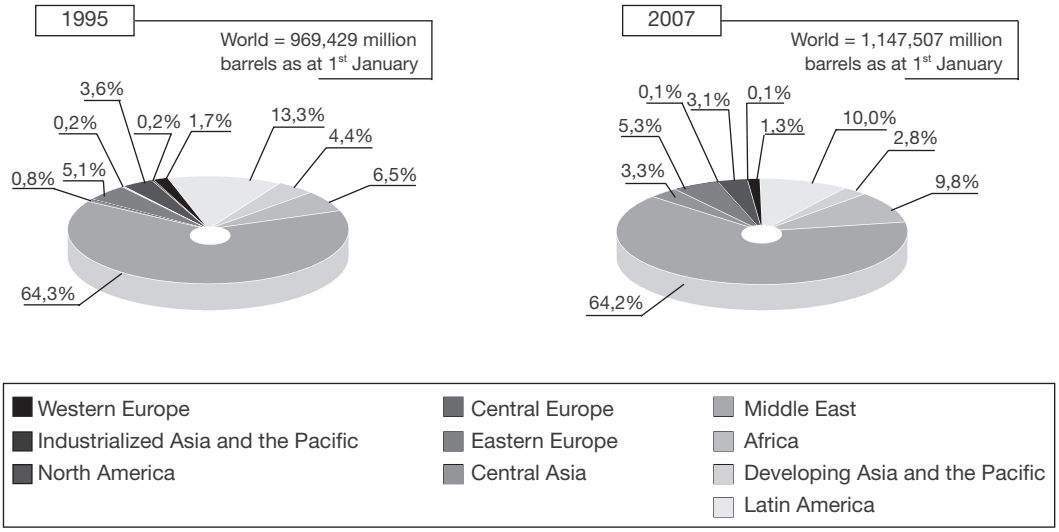
A livello regionale si prevede che l'incremento della domanda mondiale di petrolio sarà trainata principalmente dai paesi asiatici non-OCSE e dai paesi del Nord America.

Al 2007 le riserve provate di petrolio sono stimate in circa 1.148 miliardi di barili, circa 37 volte il consumo annuale su scala mondiale per l'anno 2006. Giova osservare che per "*riserve provate*" si intendono i quantitativi di petrolio greggio che, allo stato attuale delle tecnologie, sono economicamente recuperabili con ragionevole certezza da giacimenti accertati.

Quasi il 64% delle riserve provate è situato nel Medio Oriente, il 10% in Africa, il 3% nel Nord America, il 10% nel Sud e Centro America, il 5% in Russia, e poco più dell'1% in Europa Occidentale.

Tra i primi venti paesi del mondo detentori di riserve provate, 10 sono membri dell'OPEC e insieme rappresentano quasi l'80% del totale delle riserve mondiali.

L'Arabia Saudita da sola detiene circa il 23% delle riserve mondiali, rivestendo il ruolo di paese chiave nello scacchiere petrolifero mondiale.



Per quanto attiene alla produzione di petrolio, l'Arabia Saudita viene in rilievo come il maggior produttore su scala mondiale, con una quota nel 2006 pari al 12,7% della produzione mondiale annua (Fonte: ENI (*World Oil and Gas Review* 2007)). La Russia è il secondo paese del mondo in termini di produzione (nel 2006 attestatasi all'11,7% della produzione mondiale annua), gli Stati Uniti il terzo (con produzione pari all'8,9%), l'Iran il quarto (con produzione pari al 5,2%) ed il Messico il quinto (con produzione pari al 4,4%). Gli Stati Uniti, che vantano una significativa tradizione di paese produttore di petrolio, hanno sperimentato negli ultimi anni una fase di declino dei propri campi di estrazione oramai maturi, di tal che dal 2003 sono stati sopravanzati dalla Russia per volume di produzione (Fonte: ENI (*World Oil and Gas Review* 2007)).

Crescente è invece il peso dei paesi del Mar Caspio e dell'Asia Centrale (ed in particolare del Kazakistan); ugualmente crescente appare la produzione di petrolio nelle regioni settentrionali ed occidentali dell'Africa, che ha raggiunto una quota di produzione di greggio pari al il 12,5% della produzione mondiale in tale anno (Fonte: ENI (*World Oil and Gas Review* 2007)).

Si osserva altresì che i paesi ricompresi nell'area del c.d. *Far East*, da cui sono attesi i maggiori incrementi in termini di domanda di petrolio, non risultano invece paesi produttori di significativo rilievo, ad eccezione della Cina, sesto produttore mondiale (con una quota di produzione pari al 4,4% della produzione globale), e dell'Indonesia (con una quota di produzione pari all'1,3% della produzione globale) (Fonte: ENI (*World Oil and Gas Review* 2007)).

La tabella di seguito riportata illustra la produzione di petrolio (*i.e.* petrolio greggio e non convenzionale, nonchè di liquidi di gas naturale) per aree geografiche ovvero aggregati politici, sulla base di dati espressi in migliaia di barili/giorno (Fonte: ENI (*World Oil and Gas Review* 2007)).

	1995	1996	1997	1998	1999	2000
EUROPE	**12.878**	**13.101**	**13.162**	**13.100**	**13.232**	**13.613**
Western Europe	6.301	6.653	6.642	6.596	6.703	6.740
Central Europe	289	283	273	257	248	248
Eastern Europe	6.288	6.165	6.246	6.248	6.281	6.626
CENTRAL ASIA	**855**	**925**	**984**	**1.047**	**1.212**	**1.313**
MIDDLE EAST	**20.555**	**20.780**	**21.838**	**22.943**	**22.210**	**23.469**
AFRICA	**7.327**	**7.733**	**8.001**	**7.896**	**7.644**	**7.896**
ASIA and the PACIFIC	**7.389**	**7.629**	**7.728**	**7.686**	**7.651**	**7.817**
Ind. Asia and the Pacific	647	681	737	699	685	865
Dev. Asia and the Pacific	6.742	6.949	6.991	6.986	6.966	6.951
AMERICAS	**20.139**	**20.814**	**21.540**	**21.603**	**20.876**	**21.215**
North America	11.014	11.043	11.225	11.043	10.656	10.806
Latin America	9.125	9.771	10.315	10.560	10.219	10.408
WORLD	**69.142**	**70.983**	**73.252**	**74.276**	**72.826**	**75.323**
DEVELOPED COUNTRIES	**18.034**	**18.449**	**18.668**	**18.397**	**18.102**	**18.473**
TRANSITION ECONOMIES	**7.359**	**7.301**	**7.439**	**7.493**	**7.684**	**8.126**
DEVELOPING COUNTRIES	**43.749**	**45.233**	**47.145**	**48.385**	**47.040**	**48.725**
INTERNATIONAL ORGANISATIONS						
EUROPEAN UNION (25)	**3.405**	**3.424**	**3.360**	**3.454**	**3.562**	**3.402**
OECD	**21.100**	**21.732**	**22.077**	**21.892**	**21.446**	**21.922**
OPEC	**27.906**	**28.705**	**30.157**	**31.024**	**29.584**	**30.999**

	2001	2002	2003	2004	2005	2006
EUROPE	**13.997**	**14.567**	**15.105**	**15.596**	**15.368**	**15.172**
Western Europe	6.607	6.542	6.252	5.988	5.524	5.125
Central Europe	250	242	244	257	242	224
Eastern Europe	7.140	7.783	8.609	9.351	9.602	9.823
CENTRAL ASIA	**1.435**	**1.611**	**1.722**	**1.874**	**2.034**	**2.275**
MIDDLE EAST	**22.949**	**21.737**	**23.432**	**24.882**	**25.512**	**25.809**
AFRICA	**7.937**	**7.983**	**8.621**	**9.479**	**10.146**	**10.412**
ASIA and the PACIFIC	**7.879**	**7.970**	**7.844**	**7.922**	**7.994**	**8.010**
Ind. Asia and the Pacific	799	771	658	581	584	572
Dev. Asia and the Pacific	7.080	7.199	7.185	7.341	7.410	7.438
AMERICAS	**21.302**	**21.319**	**21.253**	**21.541**	**21.441**	**21.493**
North America	10.796	10.891	10.825	10.752	10.379	10.576
Latin America	10.507	10.428	10.429	10.789	11.062	10.917
WORLD	**75.499**	**75.186**	**77.976**	**81.295**	**82.495**	**83.170**
DEVELOPED COUNTRIES	**18.266**	**18.267**	**17.805**	**17.410**	**16.571**	**16.351**
TRANSITION ECONOMIES	**8.760**	**9.573**	**10.505**	**11.394**	**11.794**	**12.244**
DEVELOPING COUNTRIES	**48.472**	**47.346**	**49.667**	**52.492**	**54.130**	**54.576**
INTERNATUIONAL ORGANISATIONS						
EUROPEAN UNION (25)	**3.205**	**3.225**	**3.013**	**2.844**	**2.595**	**2.383**
OECD	**21.825**	**21.851**	**21.593**	**21.234**	**20.330**	**20.035**
OPEC	**30.468**	**28.877**	**30.777**	**33.063**	**34.204**	**34.382**

6.2.2.2 La raffinazione del petrolio

La raffinazione di petrolio è particolarmente sviluppata nei paesi consumatori in ragione della maggiore economicità del trasporto di petrolio greggio piuttosto che di prodotti petroliferi. Inoltre, la vicinanza ai mercati di consumo rende più agevole affrontare improvvise variazioni della domanda determinate da situazioni climatiche o dalla stagionalità e soprattutto rispondere ad esigenze e normative di carattere nazionale, in particolare per la qualità dei prodotti.

Il Nord America rappresenta la prima macro-regione in termini di capacità di raffinazione, seguita dall'Asia e dall'Europa.

La tabella di seguito riportata evidenzia la capacità di raffinazione, individuata per aree geografiche ovvero aggregati politici, sulla base di dati espressi in migliaia di barili/giorno. Fonte: ENI (*World Oil and Gas Review* 2007).

	2006					
	Number of refineries	**Primary capacity**	**Conversion capacity (FCC eqv.)**	**Complexity ratio** (%)	**Crude runs**	**Utilization of primary capacity** (%)
EUROPE	**175**	**23.926**	**6.614**	**30**	**19.408**	**81**
Western Europe	100	14.952	4.720	35	12.872	86
Central Europe	32	2.223	810	40	1.576	71
Eastern Europe	43	6.751	1.084	18	4.960	73
CENTRAL ASIA	**12**	**1.252**	**301**	**27**	**605**	**48**
MIDDLE EAST	**47**	**7.274**	**1.330**	**20**	**6.312**	**87**
AFRICA	**44**	**3.274**	**581**	**20**	**2.653**	**81**
ASIA and the PACIFIC	**187**	**24.878**	**10.543**	**47**	**20.990**	**84**
Ind. Asia and the Pacific	53	11.069	3.637	36	9.078	82
Dev. Asia and the Pacific	134	13.809	6.906	55	11.912	86
AMERICAS	**244**	**27.700**	**15.750**	**63**	**23.354**	**84**
North America	168	19.412	12.644	72	16.280	84
Latin America	76	8.288	3.106	41	7.074	85
WORLD	**709**	**88.304**	**35.119**	**44**	**73.321**	**83**
DEVELOPED COUNTRIES	**334**	**46.624**	**21.424**	**50**	**39.215**	**84**
TRANSITION ECONOMIES	**74**	**9.035**	**1.772**	**22**	**6.156**	**68**
DEVELOPING COUNTRIES	**301**	**32.645**	**11.923**	**41**	**27.950**	**86**
INTERNATUIONAL ORGANISATIONS						
EUROPEAN UNION (25)	**105**	**15.088**	**4.806**	**35**	**12.947**	**86**
OECD	**331**	**45.450**	**21.051**	**51**	**38.425**	**85**
OPEC	**66**	**9.815**	**2.115**	**24**	**8.511**	**87**

A fronte di una stretta correlazione tra le dimensioni delle raffinerie ed il livello di soddisfazione della domanda dei mercati locali, stante l'incidenza generalmente marginale e/o temporanea delle esportazioni, volte ad equilibrare il livello tra domanda ed offerta di ciascun prodotto, vengono tuttavia in rilievo alcune aree geografiche del mondo caratterizzate da una capacità di raffinazione di gran lunga superiore alla domanda del proprio mercato interno, con conseguente forte vocazione all'esportazione. Tale aree, di fatto, costituiscono poli di raffinazione su scala mondiale che integrano la domanda di aree di consumo non soddisfatte o non sufficientemente soddisfatte dalla propria produzione interna.

I principali poli di raffinazione sono Rotterdam, che tende ad integrare la domanda del Nord Europa e della costa orientale degli Stati Uniti, il Mediterraneo (ed in particolare le raffinerie della Sicilia e della Sardegna, che provvedono ad integrare i consumi del Mediterraneo, con flussi di esportazione sia ad est verso l'India ed il Giappone (via Suez), sia ad ovest verso la costa est degli Stati Uniti), i Caraibi (Golfo del Messico), la cui produzione è interamente diretta verso gli Stati Uniti, ed infine Singapore, la cui produzione integra la domanda del Giappone, della Cina e dell'Indocina. Un'ulteriore area di esportazione del petrolio si è andata consolidando nel Golfo Arabico con flussi di prodotti verso l'India e l'Indocina.

A partire dal 2000 si è registrato un forte aumento degli investimenti sia in nuovi impianti che nel miglioramento di quelli esistenti, determinato anche in ragione dei margini realizzati dall'industria della raffinazione che, da qualche anno, si mantengono su livelli di assoluta rilevanza.

La tabella di seguito riportata illustra i dati relativi ai primi venti paesi al mondo per volumi di esportazione di petrolio (*i.e.* petrolio greggio e non convenzionale, liquidi di gas naturale, semilavorati e prodotti), sulla base di dati espressi in migliaia di barili/giorno. Fonte: ENI (*World Oil and Gas Review* 2007).

	1995	1996	1997	1998	1999
Saudi Arabia	7.376	7.354	7.342	7.518	6.757
Russia	3.378	3.614	3.691	3.761	3.659
Iran	2.617	2.614	2.640	2.483	2.377
Venezuela	2.667	2.996	3.309	3.215	2.873
Norway	2.682	3.016	3.051	2.922	2.895
Nigeria	1.734	1.926	2.066	2.122	2.023
Kuwait	1.913	1.922	1.906	1.908	1.703
United Arab Emirates	1.983	1.995	2.092	2.161	1.940
Canada	1.415	1.531	1.642	1.765	1.677
Mexico	1.532	1.669	1.879	1.912	1.795
United Kingdom	2.124	2.105	2.123	2.179	2.269
Iraq	96	120	780	1.641	2.045
Netherlands	1.160	1.185	1.237	1.225	1.207
Algeria	957	1.021	1.055	1.070	1.094
Libya	1.191	1.177	1.171	1.213	1.078
United States	907	991	1.071	1.004	993
Angola	576	631	670	704	702
Singapore	943	1.011	939	940	906
Kazakhstan	223	278	372	386	493
Oman	825	852	875	876	914
First 20 countries	**36.297**	**38.005**	**39.911**	**41.002**	**39.400**
Rest of the World	**10.480**	**11.087**	**11.842**	**12.188**	**12.224**
World	**46.777**	**49.092**	**51.753**	**53.190**	**51.624**

	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Saudi Arabia	7.331	7.021	6.787	7.826	8.085	8.512
Russia	3.960	4.370	5.116	5.896	6.595	6.671
Iran	2.494	2.452	2.226	2.632	2.780	2.821
Venezuela	3.002	2.815	2.664	2.276	2.559	2.644
Norway	3.106	3.202	3.045	2.926	2.904	2.616
Nigeria	2.226	2.213	1.869	2.263	2.487	2.565
Kuwait	1.822	1.796	1.686	1.903	2.085	2.351
United Arab Emirates	2.130	2.080	1.930	2.182	2.276	2.301
Canada	1.814	1.866	1.994	2.071	2.169	2.117
Mexico	1.925	1.940	2.040	2.185	2.180	2.074
United Kingdom	2.272	2.120	2.212	1.964	1.895	1.667
Iraq	2.095	1.821	1.441	846	1.522	1.550
Netherlands	1.273	1.321	1.327	1.338	1.436	1.536
Algeria	1.174	1.157	1.217	1.377	1.444	1.518
Libya	1.116	1.084	998	1.156	1.289	1.384
United States	1.105	1.065	1.080	1.141	1.169	1.270
Angola	753	698	852	827	942	1.199
Singapore	812	811	875	946	1.050	1.168
Kazakhstan	604	679	840	937	1.061	1.106
Oman	964	966	895	818	776	780
First 20 countries	**41.978**	**41.478**	**41.093**	**43.510**	**46.707**	**47.849**
Rest of the World	**12.771**	**13.176**	**13.157**	**13.400**	**14.156**	**14.699**
World	**54.749**	**54.654**	**54.250**	**56.911**	**60.862**	**62.548**

La tabella di seguito riportata illustra i dati relativi ai primi venti paesi al mondo per volumi di importazione di petrolio (*i.e.* petrolio greggio e non convenzionale, liquidi di gas naturale, semilavorati e prodotti), sulla base di dati espressi in migliaia di barili/giorno. Fonte: ENI (*World Oil and Gas Review* 2007).

	1995	1996	1997	1998	1999
United States	9.026	9.710	10.428	10.945	11.084
Japan	5.545	5.621	5.521	5.266	5.277
China	680	841	1.305	1.094	1.238
Germany	2.885	2.995	2.997	3.082	2.889
South Korea	2.222	2.514	2.849	2.664	2.827
Netherlands	1.787	1.866	1.943	1.945	1.932
France	2.062	2.152	2.179	2.309	2.227
India	945	1.076	1.142	1.267	1.488
Italy	2.145	2.166	2.189	2.266	2.162
Singapore	1.574	1.716	1.768	1.707	1.690
Spain	1.345	1.321	1.406	1.525	1.518
United Kingdom	1.173	1.188	1.178	1.187	1.176
Taiwan	768	789	804	844	903
Canada	739	832	943	963	997
Belgium	846	965	980	1.018	982
Thailand	625	759	755	670	709
Indonesia	364	357	426	352	443
Turkey	562	586	559	575	572
Brazil	717	819	844	831	749
Australia	410	463	480	469	554
First 20 countries	**36.420**	**38.735**	**40.695**	**40.978**	**41.417**
Rest of the World	**10.008**	**10.118**	**10.782**	**11.096**	**10.705**
World	**46.428**	**48.853**	**51.478**	**52.073**	**52.121**

	2000	2001	2002	2003	2004	2005
United States	11.716	12.120	11.805	12.562	13.482	13.990
Japan	5.381	5.050	5.130	5.164	5.105	5.154
China	1.886	1.754	1.975	2.572	3.383	3.311
Germany	2.917	2.977	2.825	2.851	2.884	2.946
South Korea	2.934	2.851	2.694	2.666	2.720	2.729
Netherlands	2.105	2.153	2.129	2.155	2.318	2.500
France	2.308	2.281	2.243	2.320	2.353	2.435
India	1.667	1.714	1.775	1.960	2.077	2.200
Italy	2.210	2.145	2.165	2.188	2.164	2.194
Singapore	1.622	1.678	1.705	1.655	1.895	2.128
Spain	1.567	1.581	1.607	1.640	1.698	1.756
United Kingdom	1.372	1.411	1.445	1.429	1.639	1.625
Taiwan	949	966	987	1.089	1.210	1.210
Canada	1.075	1.118	1.054	1.128	1.175	1.201
Belgium	1.038	1.019	1.036	1.097	1.110	1.116
Thailand	674	694	717	763	869	834
Indonesia	467	548	618	650	804	769
Turkey	605	581	624	647	676	643
Brazil	683	715	651	559	655	557
Australia	519	539	553	552	554	552
First 20 countries	**43.693**	**43.894**	**43.735**	**45.646**	**48.773**	**49.850**
Rest of the World	**10.974**	**11.338**	**11.419**	**11.709**	**12.379**	**13.125**
World	**54.667**	**55.232**	**55.153**	**57.355**	**61.152**	**62.975**

6.2.3 Il settore dello *shipping*

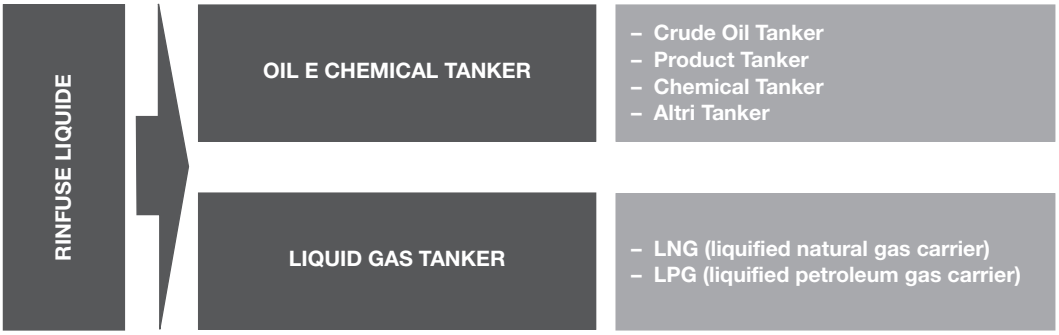
Il settore di riferimento di Finaval è l'industria del trasporto internazionale di merci via mare, più comunemente conosciuta con il termine inglese "*shipping*". Nel descrivere tale settore, giova distinguere, in primo luogo, due realtà assai diverse tra loro:

- **I servizi di linea**, cioè il trasporto via nave di merce varia di relativamente elevato valore commerciale e limitato volume, solitamente stivato in unità standardizzate come i *container*. Tali servizi, che si caratterizzano per essere molto standardizzati ed organizzati, sono svolti mediante navi che effettuano percorsi regolari attraverso una serie prestabilita di porti. È un settore in cui esistono forme di oligopoli, dominato da poche grandi aziende.
- **Il trasporto della merci alla rinfusa (*bulk*)**, ovvero delle materie prime alla rinfusa (secche e liquide), in particolare petrolio greggio e prodotti petroliferi, minerale di ferro, carbone, granaglie, cemento etc. I mercati in questione si presentano come molto frammentati, caratterizzati da accesso relativamente libero, con molte e piccole società armatoriali che competono sul mercato globale.

Di gran lunga predominanti, come volumi trasportati, come numero di navi esistenti e investimenti di capitale, sono i settori delle **rinfuse secche** e delle **rinfuse liquide**.

Finaval opera nel settore delle rinfuse liquide.

Il mercato del trasporto delle merci alla rinfusa liquide è a sua volta segmentabile a seconda della tipologia di merci trasportate:



Ognuna delle categorie di merci sopra indicate richiede uno specifico tipo di nave, creando ulteriori diversi sottosettori indipendenti e paralleli.

Caratteristiche specifiche del settore delle rinfuse liquide – detto anche "cisterniero" – sono le problematiche di rischio ambientale e la relativa dominazione del mercato del petrolio da parte delle *Major Oil Companies*. Ciò rappresenta una forte barriera all'entrata, in quanto le suddette multinazionali impongono rigidi standard di qualità alle navi dalle stesse noleggiate (si veda la descrizione delle procedure di "*vetting*", al precedente Paragrafo 6.1 (*Principali Attività*)). Mantenere alti standard qualitativi richiede lo stanziamento di forti investimenti da parte delle società armatoriali. Tale scelta imprenditoriale, tuttavia, appare premiata dal mercato.

I settori possono essere ulteriormente suddivisi in base alla dimensione delle navi (solitamente quantificate in tonnellate di portata lorda (DWT)), in quanto per motivi di economie di scala, solo pochi tipi di carico e pochi traffici giustificano l'utilizzo di navi di grandi dimensioni. Per esempio, per le navi cisterniere, possono distinguersi in:

- Navi "*Very Large Crude Carrier*" ("*VLCC*"), con capacità di carico tra le 200.000 DWT e le 350.000 DWT. Tali navi sono utilizzate pressoché esclusivamente per il trasporto di greggio dai porti dei paesi produttori del Medio Oriente e dell'Africa occidentale ed effettuano trasporti prevalentemente verso l'Asia (in particolare, Giappone, Cina ed India) e Stati Uniti.

- Navi "*Suezmax*", con capacità di carico compresa tra i 120.000 ed i 200.000 DWT. Tali navi, impiegate quasi esclusivamente per il trasporto di petrolio greggio sia su brevi che su lunge distanze, presentano la dimensione massima per riuscire ad attraversare il canale di Suez con pieno carico.
- Navi "*Aframax*", con capacità di carico compresa tra gli 80.000 ed i 120.000 DWT. Le navi "*Aframax*", rispetto alle navi di tonnellaggio maggiore, offrono il vantaggio di una notevole flessibilità di carico, data dalla possibilità per dette navi di caricare indistintamente petrolio o prodotti raffinati sporchi nonché, mediante il rivestimento ("*coating*") delle cisterne interne con vernici speciali, prodotti raffinati puliti come la benzina e la nafta. In ragione delle loro dimensioni ridotte rispetto alle navi "*VLCC*" e "*Suezmax*", le navi "*Aframax*" sono impiegate in una grande varietà di traffici (*e.g.* all'interno del bacino del Mar Mediterraneo, verso la regione del *Far East* e verso gli Stati Uniti). A comprova della assoluta flessibilità geografica di tale tipologia di imbarcazione, i principali porti di carico per le navi "*Aframax*" sono allo stato costituiti dai Caraibi, il Medio Oriente, il Mar Mediterraneo orientale ed il Nord Africa, Russia dal lato del Mar Baltico e Mar Nero.
- Navi "*Long Range*" ("*LR1*") con capacità di carico compresa tra 60.000 e 80.000 DWT. Tali navi sono adibite al trasporto di prodotti petroliferi raffinati ed operano soprattutto lungo la rotta del Golfo Arabico in direzione del Giappone e della Corea per il trasporto di nafta.
- Navi "*Medium Range*" (distinte in "*MR2*" e "*MR1*") con capacità di carico comprese, rispettivamente, tra i 40.000 ed i 60.000 DWT e tra i 25.000 ed i 40.000 DWT. Tali navi, adibite al trasporto di prodotti petroliferi raffinati ed oli vegetali, sono caratterizzate per una dotazione di numerose cisterne (al fine di consentire il carico di più prodotti con diverse caratteristiche che impongono una totale segregazione), nonché dalla rivestitura interna delle cisterne (c.d. "*coating*") volta ad isolare il carico dalla superficie della cisterna ed evitare in tal modo corrosioni facilitando la pulizia delle cisterne stesse tra un carico e l'altro. Le navi "*MR2*" presentano una particolare flessibilità geografica, comprovata dall'utilizzo delle stesse in diversi segmenti del mercato (quali il mercato trans-Atlantico, trans-Pacifico, Europeo e Caraibico), soprattutto con riferimento al trasporto di carichi di gasolio e benzina. Le navi "*MR1*", invece, sono principalmente impiegate per viaggi di più breve percorrenza (quali inter-Mediterraneo o intra-continente), per il trasporto di una varietà di carichi tipo benzine, *jet fuel*, gasolio ed olio vegetale.
- Navi "*Small Range*" ("SR"), con capacità di carico compresa tra i 3.000 ed i 25.000 DWT, destinate principalmente al trasporto di prodotti petroliferi ed oli vegetali lungo rotte di breve percorrenza.

(Fonte: Banchero Costa).

6.2.3.1 Il mercato del trasporto marittimo di petrolio e dei suoi derivati

Il trasporto marittimo di petrolio sta attraversando da oltre un ventennio una fase di notevole espansione, caratterizzata da un elevato incremento dei volumi movimentati, da una rilevante crescita dell'offerta di trasporto, sia in termini di capacità di stiva sia in termini di numero di navi, e da una progressiva ascesa della redditività complessiva del comparto.

Il settore del trasporto cisterniero costituisce parte integrante della catena produttiva dell'industria petrolifera. Il commercio internazionale tra Paesi di estrazione, raffinazione e consumo di petrolio avviene infatti o via terra attraverso oleodotti oppure via mare utilizzando navi appropriate.

L'utilizzo delle navi come mezzo risulta necessario in tutti quei casi in cui la costruzione di oleodotti sarebbe impraticabile, come nel caso dei pozzi di estrazione *offshore* (*e.g.* Mare del Nord) nonché nei casi in cui le distanze tra esportatore ed importatore sono ampie. Per quanto attiene a tale ultimo scenario, basti pensare che i maggiori importatori di petrolio al mondo sono paesi come gli Stati Uniti, gli stati dell'Europa occidentale e la Cina, mentre i giacimenti petroliferi sono situati prevalentemente in aree geografiche quali il Golfo Persico, l'America Latina e la Russia.

A ciò si aggiunga che, in un mercato come quello del petrolio, in cui le raffinerie necessitano tanto di sicurezza nell'approvvigionamento quanto di poter ottenere forniture ad un prezzo competitivo sul mercato, l'utilizzo di uno strumento di approvvigionamento fisso ed immodificabile come un oleodotto rappresenta spesso un *handicap* rispetto alla flessibilità garantita dal trasporto via mare. Tale flessibilità permette agli importatori di poter sempre accedere a differenti fonti alternative di greggio e di poter negoziare costi di approvvigionamento a prezzi competitivi sul mercato.

Il trasporto di greggio avviene attraverso oleodotti quasi esclusivamente a livello nazionale e continentale (per esempio tra Russia ed Europa occidentale), mentre il commercio internazionale di prodotti raffinati avviene quasi unicamente via nave.

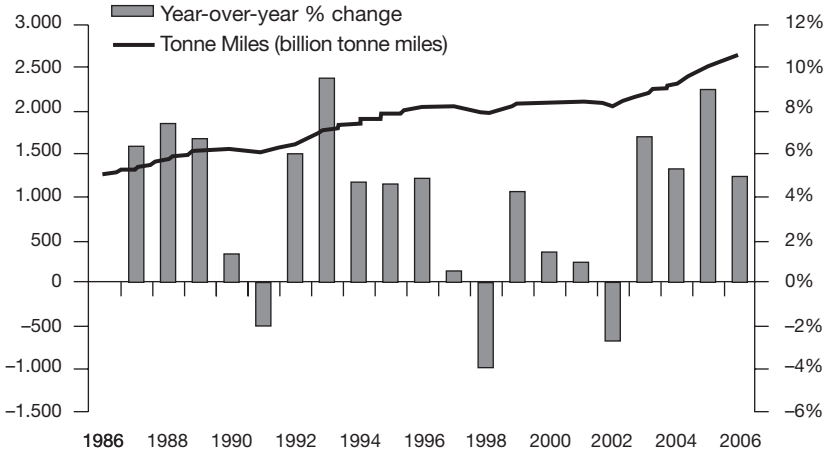
Nel 2006 sono stati trasportati via nave 1,9 miliardi di tonnellate di petrolio, e 687 milioni di tonnellate di prodotti raffinati.

Il trasporto navale di petrolio e di prodotti petroliferi interviene sia nella fase c.d. "*midstream*" sia in quella c.d. "*downstream*" della catena di distribuzione del petrolio:

- nella fase "*midstream*", le navi trasportano petrolio greggio dai paesi di estrazione a quelli di raffinazione e consumo. Tipicamente le navi utilizzate sono *LR1*, *Aframax*, *Suezmax* e *VLCC* e con una capacità di trasporto compresa tra 60.000 DWT a oltre 300.000 DWT;
- nella fase "*downstream*", prodotti raffinati sono trasportati dai paesi di estrazione e raffinazione ai paesi consumatori. Tipicamente le navi per il trasporto di tali prodotti sono *LR1*, *MR* e *Small Range* e quindi con una capacità di trasporto compresa tra 3.000 DWT e 80.000 DWT. Tuttavia il trasporto in oggetto può essere effettuato anche per mezzo di navi *Aframax* "*coated*" e quindi con capacità fino a 120.000 DWT.

Negli ultimi anni l'industria del trasporto navale petrolifero ha conosciuto una fase di forte e prolungata espansione della domanda. Tale espansione è prevalentemente determinata dalla continua crescita della domanda di petrolio negli Stati Uniti, nonché in Europa e nell'Asia orientale. Nel periodo compreso tra il 1995 ed il 2006, la crescita media annua della domanda di petrolio è stata pari all'1,74% per quanto concerne il petrolio greggio e all'1,61% per quanto attiene ai prodotti derivati (Fonte: ENI (*Oil&Gas Review* 2007)).

Ad esito della suddetta crescita si è registrato altresì un aumento nella richiesta di trasporto. L'unità di misura che meglio consente di rappresentare tale crescita è costituita dal rapporto tonnellata-miglio. Il rapporto tonnellata-miglio rappresenta l'unità di misura corrispondente allo spostamento di una tonnellata per un miglio e si ottiene moltiplicando la quantità di merce trasportata per la distanza percorsa.



(Fonte: *Fearnleys Reviews*, 2006).

Un'analisi più approfondita degli scambi commerciali di petrolio e prodotti derivati tra le diverse aree geografiche evidenzia, da un lato, come i principali paesi consumatori perseguano una certa diversificazione geografica delle fonti di approvvigionamento al fine di soddisfare il proprio relativo fabbisogno, e, dall'altro, come si registri la presenza di solide relazioni di *import-export* di flussi estremamente consistenti lungo rotte ben definite.

Secondo gli scenari previsti dall'IEA (*International Energy Agency*), fino al 2030 il peso dei flussi di *import-export* continuerà a crescere fino a superare il 50% dei consumi totali, valore di poco inferiore al doppio di quello attuale. Tale risultato deriva da una crescita della domanda in tutte le aree geografiche, cui farà riscontro la progressiva concentrazione di capacità produttiva in un ristretto numero di Paesi. In particolare, i paesi OCSE e quelli asiatici, caratterizzati da un maggior dinamismo (quali India e Cina), sono destinati a raggiungere entro il 2030 un grado di dipendenza dalle importazioni di petrolio in media superiore all'80%, a fronte di un valore attuale di circa il 60%.

Un'ulteriore conseguenza di ciò sarà l'allontanamento tra i luoghi di produzione ed i centri di consumo, circostanza che avvantaggerà il trasporto via mare rispetto agli oleodotti che potranno rimanere competitivi se saranno costruiti *on-shore*. In tale scenario, la capacità totale della flotta di petroliere dovrebbe crescere del 90%, fino a raggiungere, nel 2030, una capacità totale pari a 500 milioni di TSL.

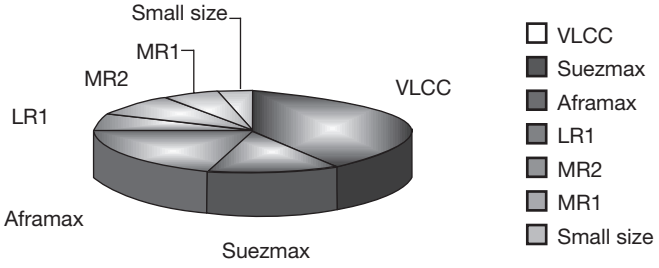
Quanto sopra illustrato si tradurrebbe in una maggiore pressione sul sistema dei trasporti via mare, ed in particolare sulle rotte e nei passaggi più critici, a seguito della già elevata congestione e soprattutto dei delicati equilibri geo-politici in tali aree.

Complessivamente ogni giorno oltre 35 milioni di barili passano attraverso punti nevralgici, quali stretti, canali ed aree altamente congestionate dai traffici commerciali. L'interruzione ovvero la congestione di uno dei sopra indicati passaggi potrebbe determinare impatti rilevanti sulle principali direttrici di traffico e sull'equilibrio del mercato. Si prevede che l'atteso incremento dei traffici di petrolio porterà ad un significativo aumento soprattutto nei passaggi più strategici (*i.e.* Suez, Hormuz e Malacca), dove per l'anno 2030 si prevede che i volumi attuali saranno raddoppiati (Fonte: EIA - *International Energy Agency*).

6.2.3.2 Le navi cisterna impiegate per il trasporto petrolifero

La flotta mondiale adibita al trasporto di petrolio e prodotti petroliferi si compone, alla data del 30 giugno 2007, di circa 4500 unità navali in acqua, per un tonnellaggio lordo complessivo pari a circa 360 milioni DWT.

Si riporta di seguito un grafico illustrativo della ripartizione della flotta mondiale di navi petroliere, con indicazione delle diverse tipologie di navi.



Alla data del 30 giugno 2007, la flotta mondiale di navi petroliere in acqua risulta composta come di seguito evidenziato:

- circa 508 navi "*VLCC*"/"*ULCC*", per un tonnellaggio complessivo pari a circa 148 milioni DWT;

- circa 324 navi "*Suezmax*", per un tonnellaggio complessivo pari a circa 49 milioni DWT;
- circa 712 navi "*Aframax*", per un tonnellaggio complessivo pari a circa 73 milioni DWT;
- circa 335 navi "*LR1*", per un tonnellaggio complessivo pari a circa 23 milioni DWT;
- circa 685 navi "*MR2*", per un tonnellaggio complessivo pari a circa 32 milioni DWT;
- circa 636 navi "*MR1*", per un tonnellaggio complessivo pari a circa 22 milioni DWT;
- circa 1.284 navi "Small Range", per un tonnellaggio complessivo pari a circa 13 milioni DWT.

A fronte delle circa 4.500 navi petroliere in acqua alla data del 30 giugno 2007, circa 2.047 navi (con un tonnellaggio complessivo pari a circa il 75% del tonnellaggio totale delle navi petroliere in acqua) sono adibite al trasporto di petrolio greggio, mentre circa 2.437 navi (corrispondenti ad un tonnellaggio complessivo pari a circa il 25%) sono adibite al trasporto di prodotti petroliferi ed oli vegetali.

Per quanto attiene alle navi "*Aframax*", le quali, come sopra riferito, sono suscettibili di essere destinate sia al trasporto di petrolio greggio che, subordinatamente al perfezionamento del processo di *coating*, al trasporto di prodotti petroliferi ed oli vegetali, le unità di predetta tipologia impiegate per il carico di prodotti petroliferi sono circa 148, alla data del 30 giugno 2007, a fronte di un numero totale di navi "*Aframax*" in acqua a tale data pari a circa 712.

Alla data del 30 giugno 2007, il 72% in termini di tonnellaggio lordo dei *tanker* in acqua adibiti al trasporto di petrolio greggio sono a doppio scafo.

Alla data del 30 giugno 2007, il 72% in termini di tonnellaggio lordo dei *tanker* in acqua adibiti al trasporto di prodotti petroliferi ed oli vegetali sono a doppio scafo.

L'età media della flotta di navi petroliere in acqua alla data del 30 giugno 2007 è pari a 14 anni. In particolare, l'età media della flotta in acqua a tale data relativamente al segmento "*Crude Oil*" ed al segmento "*Product*" è pari, rispettivamente, a 13 e 15 anni.

In ragione dell'operatività dell'Emittente su scala globale con riferimento alle *business unit* "*crude oil*" e "*product*", Finaval ritiene che le società che vengono in rilievo quali potenziali *competitors* della stessa siano tutte le numerose società operanti a livello mondiale in suddette *business unit*. Sono menzionabili ad esempio, con riferimento alla business unit "*crude oil*", Navigazione Montanari S.p.A., Teekay Shipping Corp., Tsakos Energy Navigation Ltd., ecc., e con riferimento alla *business unit* "*product*", D'Amico Internation Shipping S.A., Navigazione Montanari S.p.A., A/S Dampskibsselskabet Torm e Tsakos Energy Navigation Ltd, ecc.. In relazione ad entrambe le suddette *business unit*, in ragione dell'elevato numero di operatori e della globalità del settore, il mercato si presenta assai frazionato, di tal che sia Finaval che i *competitors* sopra indicati detengono quote di mercato singolarmente non rilevanti.

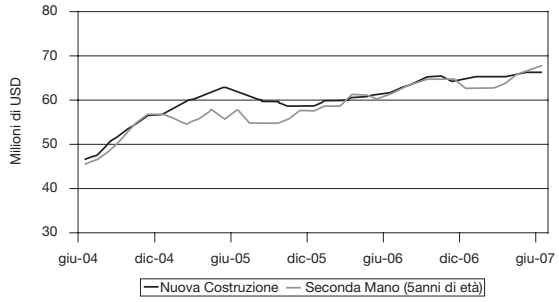
Alla data del 30 giugno 2007, il portafoglio ordini relativo alle navi cisterna commissionate ai cantieri navali mondiali è pari a circa 1330 unità, per un corrispondente tonnellaggio lordo complessivo pari a circa 144 milioni di DWT. Riportiamo di seguito la tabella con i dati sull'*orderbook* per tipologia di nave (Fonte: Banchero Costa, dati al 30 giugno 2007).

Tipologia di nave	Numero unità	DWT totale
MR1 (more than 32,000 dwt)	141	5.230.600
MR2	469	22.433.300
LR1	139	10.186.273
Aframax	281	31.001.448
Suezmax	128	20.287.100
VLCC	179	54.978.280

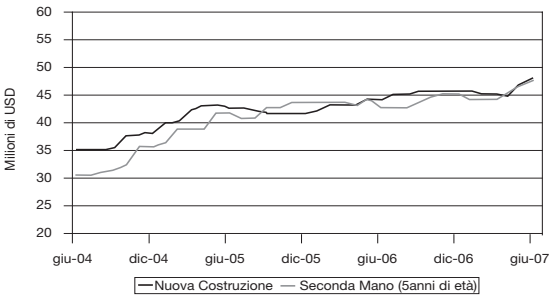
A seguito dell'aumento della domanda di nuove unità navali, i tempi di consegna da parte dei cantieri navali hanno subito un crescente allungamento, determinando un conseguente incremento dei prezzi delle navi attualmente in acqua. Di seguito è riportato l'andamento negli ultimi tre anni dei prezzi delle navi "*Aframax"* e delle navi "*MR1*", rispettivamente, con riferimen-

to alle unità navali di nuova ordinazione ed alle unità navali di età pari a 5 anni (Fonte: Banchero Costa dati del luglio 2007).

Valore Aframax



Valore MR1



6.2.3.3 L'andamento dei noli

Il valore dei noli costituisce la variabile chiave per ogni operatore del settore. I noli, soprattutto nel caso particolare del trasporto di petrolio e prodotti petroliferi, subiscono l'influenza delle variabili macroeconomiche legate tanto alla congiuntura economica globale quanto alla situazione economica propria di specifiche aree geografiche. L'andamento dei noli relativi al mercato "*Spot*" riflette, nello specifico, la quantità e la qualità di navi disponibili in un certo momento per il trasporto di determinati carichi lungo determinate rotte. I noli "*Spot*", recependo immediatamente le variabili di mercato, anticipano l'andamento dei noli relativi al mercato "*Time Charter*" per contratti di medio periodo.

In ragione della particolare liquidità e trasparenza del settore, nessun operatore è individualmente in grado di influenzare in modo significativo il livello dei noli.

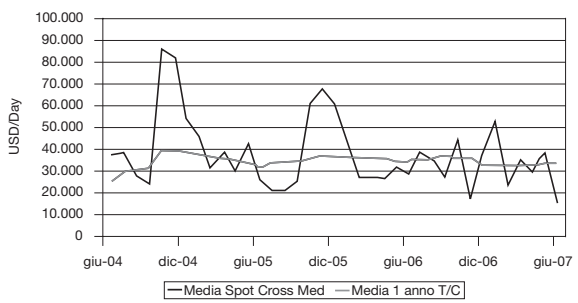
Il mercato dei noli presenta un'elevata differenziazione, in funzione non solo delle singole tratte o delle singole aree geografiche in cui vengono realizzati i trasporti, ma anche delle caratteristiche tipologiche delle merci trasportate. L'andamento dei noli, inoltre, riflette la dinamica dell'equilibrio tra domanda e offerta di trasporto marittimo e presenta una elevata volatilità.

In linea generale il valore dei noli è strettamente legato alla disponibilità di stiva della flotta mondiale in relazione al fabbisogno di trasporto.

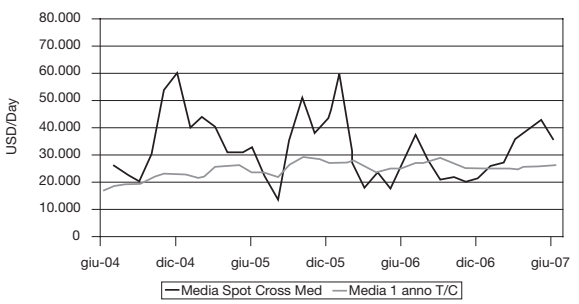
Nel settore delle navi cisterna il mercato presenta un andamento in gran parte dipendente dalla domanda di trasporto del petrolio e dei suoi derivati e dall'offerta di tonnellaggio.

Di seguito si riporta una comparazione storica tra una media del valore dei noli sul mercato del noleggio "*Spot*" su rotte del Mar Mediterraneo e la media del valore dei noli "*Time Charter*" annuali in relazione ad una nave di tipo "*Aframax*" e "*MR1*" (Fonte: Banchero Costa dati del luglio 2007).

Rate Aframax



Rate MR1



6.2.3.4 Aspetti peculiari del settore dello shipping

La cantieristica navale

Il settore della cantieristica navale ha subito significative evoluzioni negli anni. Il basso costo del lavoro, le politiche di sostegno al comparto marittimo (in particolare in Corea del Sud), l'efficienza e l'estensivo utilizzo di moderna tecnologia sono le cause che hanno portato alla progressiva affermazione dei cantieri asiatici a scapito della cantieristica europea. Oggigiorno più del 60% delle navi da rinfusa o porta-*container* viene prodotto tra Giappone e Corea del Sud, con la rapida crescita della Cina che sta rapidamente raggiungendo una percentuale del mercato di oltre il 20%. La Cina ha varato un programma governativo (*Draft Development Policy for China's Shipbuilding Industry*) che intende portare la cantieristica navale cinese alla *leadership* mondiale entro il 2020. La cantieristica europea è oramai specializzata quasi unicamente nella costruzione di navi dal piccolo tonnellaggio ad alto contenuto tecnologico, oppure nella costruzione di navi da crociera e da diporto.

La massiccia crescita di domanda per le navi di nuova costruzione, causata in particolare modo dal rinnovamento della flotta cisterniera e dalla crescita dei settori porta-*container* e rinfuse secche, con un significativo accumulo di ordinazioni arretrate che si estende per i prossimi quattro anni, ha contribuito a far lievitare significatamene i prezzi delle navi. Al determinarsi di tale situazione ha contribuito altresì l'aumento dei costi e, in particolar modo, del prezzo dell'acciaio (Fonte: Banchero Costa).

Gli equipaggi

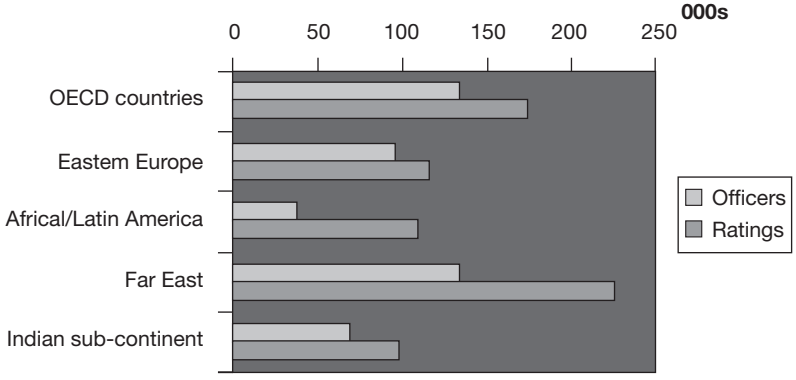
L'equipaggio costituisce certamente una delle più significative leve competitive nelle mani di un armatore. La professionalità e la qualità di un equipaggio sono requisiti fondamentali per la sicurezza della navigazione, il rispetto delle procedure e dei tempi di carico e scarico, nonché la manutenzione ordinaria a bordo.

La difficoltà a reperire personale marittimo, soprattutto nei paesi occidentali, è ormai divenuta un dato di fatto. Una ulteriore complicazione è data dall'elevato *turnover* presente nel settore e dalle recenti e numerose richieste di aumento salariale avanzate dalle numerosi associazioni di categoria a livello mondiale.

L'*International Safety Management Code* (*ISM Code*) dell'*IMO* e, soprattutto, lo *Standard of Training*, *Certification and Watchkeeping* (*STCW*) impongono agli armatori internazionali la certificazione degli equipaggi, da ottenersi attraverso percorsi di formazione in via di standardizzazione.

Un equipaggio è composto da *officers* (ufficiali) e *ratings* (gli altri componenti dell' equipaggio).

La provenienza degli equipaggi rispecchia il carattere internazionale del settore. Tipicamente i *ratings* provengono da paesi emergenti. Di seguito riportiamo una rappresentazione della provenienza dei componenti degli equipaggi.



(Dati forniti da Area of Domicile 2005. Fonte: stime BIMCO (*The Baltic and International Maritime Council*) e ISF (*International Federation of Shipmasters*)).

Di recente si registrano sul mercato diverse rivendicazioni (non solo salariali) da parte di associazioni di marittimi, soprattutto a tutela di coloro che sono impegnati su navi battenti bandiere di comodo.

Le assicurazioni

Esistono due contratti tipici di assicurazione relativi al settore navale, da sempre caratterizzato da una forte specializzazione degli operatori coinvolti, sia sul fronte degli assicuratori che su quello degli intermediari, per rispondere anche alla spiccata connotazione internazionale: contratti di assicurazione a copertura di corpi e contratti di assicurazione a copertura delle merci trasportate.

Un settore a parte è costituito dall'assicurazione per la responsabilità civile, ad appannaggio pressoché esclusivo dei c.d. *P&I Clubs* (*Protection & Indemnity Clubs*).

Preliminarmente occorre osservare come l'assicurazione marittima in generale abbia per oggetto la totalità dei rischi legati alla navigazione, con la possibilità di ricomprendervi anche quelli connessi ai c.d. rischi catastrofali.

Settore corpi

La principale copertura assicurativa prestata nel settore in questione è data dalla copertura del corpo e delle macchine della nave (solitamente chiamata "*H&M*", *Hull & Machinery*), che comprende lo scafo con tutte le relative pertinenze, accessori, il combustibile (c.d. *bunker*) le vettovaglie, il complesso costituito dal propulsore ed in generale le apparecchiature di bordo. Tale copertura assicurativa è, di regola, fornita dalle Compagnie di assicurazione tradizionali.

Ai sensi di tali coperture assicurative l'assicuratore risponde anche se il sinistro dipenda, in tutto o in parte, da colpa del comandante e dell'equipaggio, salvo che ciò sia espressamente escluso dalle parti.

Accanto a questo tipo di copertura si pone quella relativa agli interessi ed esborsi (detta anche "*I&P*", *Interest & Payment* o *disbursment* o *increased value* come viene definita nella prassi anglosassone) la cui garanzia si riferisce alla perdita delle spese di armamento ed equipaggiamento derivanti dalla perdita totale o parziale della nave.

Settore merci trasportate

Per quanto riguarda le coperture assicurative nell'ambito del settore merci trasportate, esse possono essere suddivise in due grandi categorie:

- quelle stipulate nell'interesse diretto del vettore (c.d. R.C. vettoriale); e
- quelle stipulate a favore dell'interessato al carico (c.d. polizze per contro di chi spetta).

In particolare, le prime garantiscono il vettore in relazione a quanto lo stesso debba corrispondere all'interessato a seguito della perdita o dell'avaria delle cose consegnategli. A tale riguardo, l'art. 1693 del codice civile stabilisce, infatti, che il vettore è responsabile della perdita e dell'avaria delle cose consegnategli per il trasporto, dal momento in cui le riceve a quello in cui le consegna al destinatario, fatta salva la prova che la perdita o l'avaria medesima siano riconducibili al caso fortuito, alla natura o ai vizi delle cose stesse o al loro imballaggio, o al fatto del mittente od a quello del destinatario.

Le polizze appartenenti alla seconda categoria sono sempre stipulate dal vettore, ma in tal caso per conto del soggetto interessato al carico ed hanno come obiettivo quello di garantire costoro – sui quali ricadono i relativi costi – in relazione a tutti i danni derivanti dal trasporto.

Le principali coperture nell'ambito del settore responsabilità civile

Le coperture assicurative in questione vengono prestate in maniera pressoché esclusiva dai c.d. *P&I Clubs*, i quali rilevano quali associazioni di mutue assicuratrici costituite dagli armatori allo scopo di fornire una copertura assicurativa per la protezione e l'indennizzo dei propri membri.

Tra le principali coperture ricomprese nella *P&I Insurance* si segnalano quelle relative alle lesioni o alla morte dei membri dell'equipaggio, dei passeggeri o di altri soggetti, ai danni cagionati dalle navi a seguito di una collisione, ai danni causati alle attrezzature dei porti ed a quelli derivanti da inquinamento (c.d. *pollution*), che di regola i principali *P&I Clubs* prevedono nell'ambito di un'unica polizza.

Un'importante garanzia offerta dai *P&I Clubs* è, poi, la c.d. responsabilità dei noleggiatori (*charterers' liability*), che copre le responsabilità nelle quali può incorrere un noleggiatore che stipuli con un armatore un contratto di noleggio di tipo "*Time Charter*", ovvero un contratto di noleggio a tempo di una nave senza specifico impiego e che prevede la gestione diretta da parte del noleggiatore di alcune attività (ad es., l'attività di rifornimento di carburante della nave). In tal caso i rischi assicurati sono quelli relativi ai reclami dell'armatore nei confronti del noleggiatore e quelli relativi ai danni subiti dalle merci trasportate, nel caso in cui sorgano, tra armatore e noleggiatore, questioni in ordine alle relative responsabilità. I *Clubs* forniscono, infine, le necessarie garanzie per la liberazione della nave in caso di sequestro e gestiscono le liti relative alle coperture prestate, sopportandone le relative spese.

6.2.3.5 Il c.d. "Phase-Out"

Il problema dell'inquinamento dei mari e della sicurezza a bordo delle navi ha indotto l'*International Maritime Organization* (*IMO*) a intervenire più volte mediante l'emanazione di appositi atti normativi. L'affondamento, nel dicembre 1999, della nave Erika ed il conseguente inquinamento delle coste francesi dell'Atlantico ha avuto come effetto la completa revisione della normativa relativa all'utilizzo di navi *tankers* in Europa.

Le nuove norme furono adottate in linea con quella già in vigore negli USA sulla base del "*US Oil Pollution Act*" del 1990 (*OPA* 90), ai sensi della quale:

- le navi cisterna ordinate a partire dal 1990 devono avere il doppio scafo;
- le navi cisterna senza doppio scafo e con più di 25 anni di età non possono accedere alle acque territoriali degli USA;
- dal 2010 il suddetto questo divieto sarà esteso a tutte le navi cisterna senza doppio scafo, indipendentemente dall'età;
- la responsabilità per i danni ambientali ed alle persone ricade sulla società armatoriale.

Lo scafo doppio per le navi cisterna petroliere è specificamente disegnato per ridurre il rischio di perdita di petrolio in mare a seguito di impatti da collisioni a bassa energia.

Con l'affondamento della nave Prestige sulle coste spagnole nel novembre 2002 furono introdotte nuove misure, adottate a dicembre 2003, a modifica dell'Allegato 1 della Convenzione MARPOL 73/78.

Ai sensi dell'attuale versione dell'Allegato I della Convezione MARPOL 73/78, come modificato da ultimo ai sensi della delibera MEPC.111(50) assunta nel dicembre 2003 dal Comitato per la Protezione dell'Ambiente marino (*MEPC*) (costituito all'interno dell'*IMO*), entrata in vigore

il 5 aprile 2005, il programma di messa al bando (c.d. *phase-out*) delle navi a scafo singolo può essere riassunto come indicato alla tabella di seguito riportata:

Categoria di nave petroliera	Termine di *phase-out*
Categoria 1 – navi petroliere con almeno 20.000 DWT che carichino *crude oil, fuel oil, heavy diesel oil* ovvero *lubricating oil*, e di almeno 30.000 DWT che carichino altri tipi di petrolio, le quali non osservino i requisiti di protezione relativi al posizionamento segregato delle casse d'assetto (*ballast tanks*) (*c.d.* navi cisterne Pre-MARPOL).	• 5 aprile 2005 per le navi consegnate entro il 5 aprile 1982; • anniversario della consegna nel 2005 per le navi consegnate dopo il 5 aprile 1982.
Categoria 2 – navi petroliere di almeno 20.000 DWT che carichino *crude oil, fuel oil, heavy diesel oil* ovvero *lubricating oil*, e di almeno 30.000 DWT che carichino altri tipi di petrolio, che osservino i requisiti di protezione relativi al posizionamento segregato delle casse d'assetto (*ballast tanks*) (*c.d.* navi cisterne MARPOL). e **Categoria 3** – navi petroliere di almeno 5.000 DWT ma con tonnellaggio inferiore a quanto specificato per le navi petroliere appartenenti alla Categoria 1 e 2.	• 5 aprile 2005 per le navi consegnate entro il 5 aprile 1977; • anniversario della consegna nel 2005 per le navi consegnate dopo il 5 aprile 1977 ma non prima del 1° gennaio 1978; • anniversario della consegna nel 2006 per le navi consegnate nel 1978 e 1979; • anniversario della consegna nel 2007 per le navi consegnate nel 1980 e 1981; • anniversario della consegna nel 2008 per le navi consegnate nel 1982; • anniversario della consegna nel 2009 per le navi consegnate nel 1983; • anniversario della consegna nel 2010 per le navi consegnate nel 1984 ovvero oltre tale data.

Nonostante quanto sopra illustrato, ai sensi della *Regulation* 13G di cui all'Allegato I, come da ultimo modificata, i singoli Stati di bandiera hanno la facoltà di permettere la prosecuzione delle operazioni relative alle navi petroliere a scafo singolo che ricadono nelle Categorie 2 o 3 anche oltre la rispettiva data di *phase-out*, a condizione che tali navi risultino in regola con gli stringenti requisiti e le verifiche di cui al *Condition Assessment Scheme* (CAS). In ogni caso, la prosecuzione delle operazioni con riferimento a tali navi non potrà protrarsi oltre la prima tra (a) la data in cui cada l'anniversario della consegna di tali navi nel 2015 e (b) il venticinquesimo anno di vita della nave successivo alla data di consegna della stessa.

L'introduzione della normativa sopra illustrata avrà dunque un'incidenza sulla disponibilità futura di navi petroliere e, soprattutto, sul numero di incidenti e sull'impatto ambientale derivante dal verificarsi degli stessi (perdite di carico in mare, con conseguenze ambientali). Di seguito si riporta un esame sull'andamento storico degli incidenti per numero di navi coinvolte, grazie al quale è possibile apprezzare la sensibile diminuzione degli incidenti già a partire dagli anni 90', a seguito della introduzione delle nuove norme in materia di sicurezza.

Il risultato delle politiche di "*phase-out*" è stato il progressivo ammodernamento della flotta cisterniera.

6.3 QUADRO NORMATIVO

6.3.1 Normativa in materia ambientale e di sicurezza

La gestione da parte della Società della propria flotta navale e la conduzione da parte di Finaval della propria attività sono profondamente influenzate dalle evoluzioni del quadro normativo di riferimento per l'esercizio dell'attività di *shipping* di petrolio greggio e di prodotti petroliferi e dell'attività di cabotaggio.

A tale riguardo, l'Emittente è soggetto a disposizioni dettate da convenzioni internazionali (in particolare, convenzioni internazionali promosse e deliberate nell'ambito dei lavori dell'Organizzazione Marittima Internazionale ("**IMO**"), leggi internazionali e nazionali, regolamenti locali, nonché normative vigenti negli stati in cui le navi della flotta Finaval transitano/operano ovvero presso le Amministrazioni degli Stati dei quali le stesse sono registrate (Autorità di Bandiera). L'osservanza di tali disposizioni comporta un costo per l'Emittente, la cui quantifica-

zione complessiva ovvero la cui incidenza sul prezzo di vendita delle navi ovvero sulla vita residua delle stesse non è prevedibile da parte dell'Emittente stesso.

In conformità con le suddette disposizioni, le unità della flotta Finaval sono soggette ad ispezioni, talora anche non previamente programmate con la Società, sia da parte di soggetti pubblici (quali, ad esempio, guardie costiere, capitanerie di porto, altre autorità portuali locali e/o dell'amministrazione dello stato del quale le unità battono bandiera) che di soggetti privati (quali, ad esempio, società di classificazione, società di gestione degli scali portuali, ispettori noleggiatori). L'operatività delle navi dell'Emittente è soggetta al previo rilascio, nonché alla successiva rinnovazione, di permessi, licenze e altri certificati statutari e di classe da parte di taluni dei soggetti precedentemente indicati. Nonostante l'Emittente ritenga di essere, alla Data del Prospetto Informativo, completamente in regola con le leggi ed i regolamenti (anche in materia ambientale) applicabili e di avere ottenuto tutti i permessi, le licenze e gli altri certificati necessari per lo svolgimento della propria attività di *shipping*, eventuali evoluzioni normative ovvero altri accadimenti tali da determinare la futura non conformità dell'Emittente alle leggi ed ai regolamenti applicabili oppure il mancato ottenimento o rinnovo di permessi o autorizzazioni necessari per la conduzione dell'attività dell'Emittente potrebbero comportare il sostenimento da parte della Società di spese rilevanti ovvero la sospensione temporanea dell'operatività di una o più navi cisterna della flotta Finaval.

L'Emittente ritiene che l'accresciuto livello delle attenzione prestato dai legislatori, assicuratori e noleggiatori in materia di tutela dell'ambiente nonché in ordine alla qualità dei servizi prestati dalle società di *shipping* sta determinando un incremento delle ispezioni nonché un allargamento dei requisiti di sicurezza e degli *standard* in materia ambientale cui debbono essere adeguate tutte le navi. L'Emittente deve così mantenere *standard* operativi per tutte le proprie navi cisterna in modo da fornir evidenza del rispetto dei requisiti di sicurezza nella gestione delle proprie navi, del mantenimento di *standard* qualitativi nella conduzione delle operazioni di *shipping*, dell'aggiornamento continuo degli ufficiali e del personale degli equipaggi, nonché della conformità delle proprie navi alla normativa applicabile da parte dell'autorità di bandiera e degli stati in cui tali navi operano.

Segue una rassegna generale, di natura non esaustiva, del quadro normativo internazionale e nazionale nel cui ambito Finaval esercita la propria attività di *shipping*.

Convenzione sulla Responsabilità Civile per i Danni derivanti dall'Inquinamento da Prodotti Petroliferi (*Convention on Civil Liability for Oil Pollution Damage*)

In conformità al dettato degli articoli 77 e seguenti del Trattato Costitutivo delle Comunità Europee, la Comunità Europea è intervenuta con vari atti normativi nel campo della sicurezza dei trasporti marittimi e, in particolare, del trasporto di idrocarburi ed altre sostanze pericolose o inquinanti. Una forte spinta in tal senso è stata data dall'affondamento della nave Erika nel dicembre 1999; ed infatti gli ultimi interventi sono idealmente raccolti in pacchetti pianificati dalla Comunicazione della Commissione n. (2000) 142, denominati "*Erika*" ed "*Erika II*".

Attualmente, l'Unione Europea sta valutando l'opportunità di modificare la normativa che regola l'operatività delle imbarcazioni e la responsabilità degli armatori derivante dall'inquinamento da prodotti petroliferi. Allo stato risulta difficile prevedere che tipo di normativa, se del caso, potrà essere emanata da parte dell'Unione Europea ovvero da qualsiasi altro stato o autorità locale.

Diverse nazioni hanno sottoscritto e seguono lo schema di responsabilità adottato da parte dell'IMO e contenuto nella Convenzione sulla Responsabilità Civile per i Danni derivanti dall'Inquinamento Petrolifero (*Convention on Civil Liability for Oil Pollution Damage*) del 1969, come successivamente modificata (la "**CLC**"), e nella Convenzione per l'Istituzione di un Fondo Internazionale per l'Inquinamento Petrolifero del 1971 (*Convention for the Establishment of an International Fund for Oil Pollution*), come successivamente modificata (la "**Convenzione del 1971**"). Con decorrenza dal 24 maggio 2002, la Convenzione del 1971 è stata sostituita da una successiva convenzione, stipulata nel 1992 (la "**Convenzione del 1992**"). Ai sensi della

Convenzione del 1992, così come della Convenzione del 1971, coloro che si avvalgono dei servizi di trasporto di petrolio e prodotti petroliferi (c.d. *oil receivers*) aventi sede in stati che hanno aderito alla Convezione del 1992 sono responsabili del pagamento di un risarcimento integrativo. Ai sensi di tali convenzioni, previo espletamento di ogni possibile difesa, l'armatore di un'imbarcazione registrata – per tale intendendosi il titolare della stessa ovvero, in caso di noleggio della unità navale in regime di *Bare Boat Charter*, il noleggiatore a scafo nudo della nave - è responsabile in maniera rigorosa per i danni derivanti dall'inquinamento dovuti allo scarico di prodotti petroliferi non biodegradabili nelle acque territoriali di uno stato che ha aderito a tali convenzioni. Molti degli stati che hanno ratificato tali convenzioni ed un protocollo del 1992 alla CLC (il "**Protocollo del 1992**") hanno fissato dei limiti al regime di responsabilità azionabile ai sensi delle suddette convenzioni. In particolare, i suddetti limiti sono indicati mediante dei massimali espressi da un'unità di misura (*Special Drawing Rights* o SDRs), che varia in corrispondenza di un paniere di valute. Il 1° ottobre 2007, 1 SDR era pari a 1,095230 Euro. Ai sensi della CLC, le limitazioni alla responsabilità vengono meno se la fuoriuscita di petrolio sia causata da un effettivo errore dell'armatore e, ai sensi del Protocollo del 1992, se la fuoriuscita di petrolio sia causata da dolo o colpa grave dell'armatore. Le navi cisterna che svolgono la loro attività in stati aderenti devono essere munite di assicurazione che copra la responsabilità limitata dell'armatore. Negli ordinamenti in cui la CLC non è stata recepita, sono presenti varie disposizioni di legge o consuetudini e la responsabilità è prevista in caso di errore ovvero in maniera simile alla CLC. Nell'ottobre del 2000 sono state adottate alcune modifiche alla CLC, entrate in vigore il 1° novembre 2003, che hanno incrementato i limiti in materia di responsabilità dell'armatore per i danni causati dall'inquinamento petroliefero conseguente ad un incidente in mare. Alla luce del predetto innalzamento dei massimali:

- per una nave cisterna di stazza lorda non eccedente i 5.000 DWT, il limite di responsabilità azionabile nei confronti dell'armatore è fissato a 4,51 milioni di SDR (pari a circa 4,94 milioni Euro alla data del 1° ottobre 2007);
- per una nave cisterna di stazza lorda compresa tra i 5.000 DWT ed i 140.000 DWT (all'interno del quale intervallo sono comprese tutte le navi petroliere appartenenti alla flotta Finaval), il limite di responsabilità azionabile nei confronti dell'armatore è fissato a 4,51 milioni di SDR (pari a circa 4,94 milioni Euro alla data del 1° ottobre 2007) maggiorato di 631 SDR (pari a circa 691,1 Euro alla data del 1° ottobre 2007) per ciascun DWT aggiuntivo sopra i 5.000 DWT;
- per una nave cisterna di stazza lorda oltre i 140.000 DWT, il limite di responsabilità azionabile nei confronti dell'armatore è fissato a 89.77 milioni di SDR (pari a circa 98,32 milioni Euro alla data del 1° ottobre 2007).

Nel maggio del 2003, l'IMO ha approvato un protocollo alla Convenzione del 1992 (il "**Protocollo Supplementare**") che ha disposto la costituzione di un ulteriore fondo, finanziato da parte degli *oil receivers*, volto ad integrare il risarcimento azionabile ai sensi della Convenzione del 1992. Tale fondo è stato istituito come ulteriore soggetto responsabile del risarcimento dei danni derivanti dall'inquinamento petrolifero conseguente ad incidenti in mare, con obblighi di rimborso separati e distinti rispetto a quelli gravanti sugli armatori ai sensi della CLC e sul fondo istituito con la Convenzione del 1992. Il Protocollo Supplementare, tuttavia, non contemplava un regime di vincolatività dello stesso, prevedendo solo che la partecipazione al medesimo fosse aperta a tutti gli stati aderenti alla Convenzione del 1992. Nell'ambito dell'approvazione del Protocollo Supplementare è stata altresì deliberato l'ammontare massimo del risarcimento pagabile per singolo incidente, fissato ad un totale di 750 milioni di SDR (pari a circa 821,422 milioni di Euro alla data del 1° ottobre 2007), dovendosi intendere tale importo come comprensivo sia dell'ammontare del risarcimento pagabile dalla società amatoriale responsabile per l'incidente ai sensi della CLC, che dell'ammontare del risarcimento pagabile dai fondi costituiti ai sensi della Convenzione del 1992 e del Protocollo Supplementare. Il Protocollo Supplementare è entrato in vigore il 3 marzo 2005.

Al fine di alleggerire il peso gravante sugli *oil receivers* ai sensi del Protocollo Supplementare, sono stati stipulati spontaneamente degli accordi tra gli armatori delle navi cisterna assicurati da membri del Gruppo Internazionale di *P&I Club* (*International Group of P&I Clubs*, tra i cui membri rientrano altresì il *United Kingdom Mutual Steam Ship Assurance Association (Bermuda) Limited* ed il *The Standard Steamship Owners' Protection & Indemnity Association (Bermuda) Limited*, cui aderisce Finaval in relazione, rispettivamente, alle proprie

navi gasiere e petroliere). Per navi cisterna con capacità fino a 29.548 GT, ai sensi dell'Accordo di Indennizzo per Inquinamento da Petrolio da parte di Piccole Navi Cisterna (lo "**STOPIA**"), la responsabilità assunta ha l'effetto di sostituire i limiti ai sensi della CLC 1992 che sono stati volontariamente incrementati sino a 20 milioni di SDR. Lo STOPIA opera risarcendo il Fondo del 1992 per la differenza tra i limiti di responsabilità di una nave cisterna ai sensi della CLC del 1992 e la somma di 20 milioni di SDR. Ai sensi dell'Accordo per l'Indennizzo per Inquinamento da Petrolio da parte di Navi Cisterna del 1996 (il "**TOPIA**"), gli armatori delle navi cisterna con maggiore capacità di carico risarciscono il Fondo Supplementare del 50% del risarcimento che questo paga ai sensi del Protocollo per i Danni da Inquinamento causati da navi cisterna negli stati sottoscrittori del Protocollo. La suddetta struttura è stata istituita per mezzo di un accordo legalmente vincolante tra gli armatori delle navi cisterna che sono assicurati contro i rischi da inquinamento petrolifero da parte di un *P&I Club* facente parte del Gruppo Internazionale di *P&I Club*. In quasi tutti i casi, con eccezioni davvero limitate, le navi cisterna di tale tipologia entreranno automaticamente a far parte dello STOPIA e del TOPIA come condizione per la copertura assicurativa prestata da parte del *Club*.

La Convenzione Internazionale sulla Responsabilità e il Risarcimento dei Danni derivanti dal Trasporto via Mare di Sostanze Nocive e Pericolose (la "**Convenzione HNS**") è stata approvata dall'IMO nel 1996. L'obiettivo di tale convenzione è quello di assicurare un risarcimento adeguato, tempestivo ed effettivo per i danni derivanti da incidenti che coinvolgono navi impegnate nel trasporto di sostanze nocive e pericolose, quali prodotti chimici, oli e gas liquefatti (come quelli trasportati dalle gasiere). Il regime della responsabilità rispecchia quello contenuto nella CLC del 1992. Alla Data del Prospetto Informativo la Convenzione HNS non è ancora entrata in vigore.

Convenzione relativa alla Fuoriuscita di Carburante del 2001 *(Bunker Spills Convention* 2001)

La Convenzione relativa alla Fuoriuscita di Carburante del 2001 ha l'obbiettivo di assicurare un adeguato e tempestivo indennizzo alle persone non altrimenti risarcibili ai sensi della CLC del 1992, cui sia richiesto di bonificare una determinata zona o che subiscano un danno a causa della fuoriuscita di carburante dalle cisterne di una nave. Nonostante ai sensi della Convenzione relativa alla Fuoriuscita di Carburante del 2001 la responsabilità personale coinvolge oltre al proprietario registrato anche il noleggiatore a scafo nudo, l'amministratore e il gestore finale dell'imbarcazione, tale convenzione stabilisce che solamente i proprietari registrati delle imbarcazioni con capienza superiore a 1.000 TPL debbano mantenere in essere un'assicurazione ovvero altre garanzie finanziarie. Il livello di copertura deve essere uguale ai limiti di responsabilità disposti dal regime di limitazione applicabile ai sensi della normativa nazionale ovvero internazionale, ma in nessun caso superiore all'ammontare calcolato in conformità alla Convenzione sulla Limitazione della Responsabilità per i Procedimenti di natura Marittima del 1976, come successivamente modificata.

La Convenzione relativa alla Fuoriuscita di Carburante del 2001 entra in vigore il dodicesimo mese successivo alla sua ratifica da parte di 18 nazioni, ivi incluse cinque nazioni con imbarcazioni la cui stazza complessiva non sia inferiore a 1 milione di TPL. Alla data del 30 novembre 2006, 12 stati hanno ratificato la Convenzione.

Prevenzione dell'Inquinamento da parte delle Imbarcazioni – MARPOL

L'IMO ha negoziato le convenzioni internazionali per la prevenzione dell'inquinamento da parte di imbarcazioni, le quali impongono una responsabilità per inquinamento petrolifero dell'ambiente marino (la "**MARPOL 73/78**"). Gli Annessi da I a V della convenzione hanno ad oggetto l'inquinamento del mare: da prodotti petroliferi (Annesso I); da sostanze nocive e pericolose "*alla rinfusa*" (Annesso II); da sostanze nocive e pericolose in "*colli*" (Annesso III); da liquami di bordo (acque nere) (Annesso IV); rifiuti (spazzatura) (Annesso V). Nel settembre del 1997 l'IMO ha adottato l'Allegato VI per affrontare il problema dell'inquinamento dell'aria da parte di imbarcazioni. L'Allegato VI è stato ratificato nel maggio 2004 ed è divenuto efficace nel maggio 2005. L'Allegato VI stabilisce un limite al contenuto di zolfo nei carburanti al fine di ridurre le emissioni nell'atmosfera di ossidi di zolfo e di azoto degli scarichi dei motori a combustione interna e/o cal-

daie installati a bordo delle navi, proibisce inoltre le emissioni intenzionali all'atmosfera delle sostanze che riducono lo strato di ozono, come i clorofluorocarburi. L'Allegato VI inoltre prevede la costituzione di aree speciali (c.d. *Sulfur Emission Control Areas*, "**SECA**") sottoposte ad un più rigoroso controllo circa le emissioni di ossidi di zolfo nell'atmosfera. Nell'ottobre 2004 l'IMO ha introdotto alcune modifiche agli Annessi I e II, le quali sono entrate in vigore a partire dal 1 gennaio 2007 ed hanno ad oggetto il trasporto via mare delle sostanze liquide nocive in grandi quantità.

L'*Oil Pollution Act* statunitense del 1990

L'*Oil Pollution Act* statunitense del 1990 (l'"**OPA**") ha istituito un dettagliato regime regolamentare e di responsabilità per la protezione e il risanamento dell'ambiente a seguito dell'inquinamento da idrocarburi. L'OPA si applica nei confronti di tutti gli armatori e gestori di unità che operano negli Stati Uniti, sui suoi territori e possedimenti ovvero le cui imbarcazioni operano nelle acque statunitensi, che includono le acque territoriali e la zona economica esclusiva che si estende per 200 miglia marine dalla costa.

Ai sensi dell'OPA, gli armatori delle imbarcazioni, i gestori e i noleggiatori a scafo nudo sono considerati "*parti responsabili*" e sono, sia congiuntamente sia individualmente, rigorosamente responsabili per tutti i costi di contenimento e bonifica e per tutti gli altri danni derivanti dalla fuoriuscita ovvero minacciata fuoriuscita di prodotti petroliferi dalle loro navi (a meno che non si dimostri che la fuoriuscita di tali prodotti sia il frutto di un'azione o di un'omissione di un terzo, di un evento imprevedibile ovvero di un atto di guerra). L'OPA definisce ed include, in via generale, tali altri danni:

- il danneggiamento delle risorse naturali e i costi di accertamento da essi dipendenti;
- il danneggiamento di proprietà immobiliari e personali;
- la perdita netta di imposte, diritti di sfruttamento economico (*royalties*), canoni di locazione, onorari e altri mancati guadagni;
- la perdita di profitti ovvero la riduzione delle capacità di guadagno dovute al danneggiamento delle proprietà ovvero delle risorse naturali; e
- il costo netto dei servizi pubblici che sono necessari per fronteggiare la fuoriuscita di prodotti petroliferi quali la protezione dai rischi di incendio, i rischi alla salute o alla sicurezza, e la perdita della possibilità di sfruttare le risorse naturali.

L'OPA limita la responsabilità delle parti responsabili a 1.200 Dollari Statunitensi per tonnellata lorda. Tale limite si applica alle navi cisterna e non trova applicazione qualora l'incidente sia la diretta conseguenza della violazione di una normativa federale degli Stati Uniti in materia di sicurezza, costruzione ovvero operatività o del dolo o colpa grave di una delle parti responsabili, ovvero se la parte responsabile non riesce o si rifiuta di riferire l'incidente o di prestare cooperazione e assistenza in relazione alle attività di rimozione del petrolio. Ai sensi dell'OPA una nave cisterna è una nave costruita, ovvero adeguata, per il trasporto, ovvero che trasporti petrolio e/o suoi derivati e/o materiali pericolosi in grandi quantità, come le navi cargo.

L'OPA richiede che gli armatori e i gestori delle imbarcazioni diano alla Guardia Costiera degli Stati Uniti, e mantengano, prova di una disponibilità finanziaria sufficiente a far fronte alla potenziale responsabilità ad essi facente capo ai sensi dell'OPA. Nel dicembre del 1994, la Guardia Costiera degli Stati Uniti ha incrementato i requisiti normativi che richiedono la prova della disponibilità finanziaria sino all'ammontare di 1.500 Dollari Statunitensi per tonnellata lorda, i quali includono la limitazione della responsabilità a 1.200 Dollari Statunitensi per tonnellata lorda, ai sensi dell'OPA, e a 300 Dollari Statunitensi per tonnellata lorda, ai sensi dello *Comprehensive Environmental Response, Compensation, and Liability Act* statunitense. Ai sensi della normativa in vigore, gli armatori e i gestori possono dare prova della propria disponibilità finanziaria, sufficiente a far fronte alla potenziale responsabilità ad essi facente capo, attraverso l'esibizione di documenti probanti la predisposizione di polizze assicurative, fideiussioni, accantonamenti per rischi o garanzie. Ai sensi dell'OPA, l'armatore, ovvero il gestore di una flotta, deve esclusivamente dare evidenza dei documenti probanti la propria disponibilità finanziaria sufficiente per la copertura dell'imbarcazione della flotta da cui potrebbe derivare la maggiore responsabilità ai sensi dell'OPA.

La normativa della Guardia Costiera degli Stati Uniti relativa alle attestazioni di disponibilità finanziaria dispone, in conformità con quanto stabilito ai sensi dell'OPA, che i ricorrenti possono presentare richiesta direttamente nei confronti dell'assicuratore ovvero del garante che fornisce le attestazioni di disponibilità finanziaria. Nel caso in cui tale assicuratore, ovvero garante, sia citato direttamente, è vietato a costui far valere qualsiasi argomentazione difensiva utilizzabile nei confronti della parte responsabile sulla base del rapporto contrattuale esistente fra i due, e dovendo, invece, far valere unicamente le argomentazioni disponibili alla parte responsabile ovvero il fatto che l'incidente sia stato causato dalla parte responsabile con dolo. Alcune compagnie assicurative ovvero altri enti assicuratori che hanno fornito attestazioni relative alla responsabilità finanziaria ai sensi della normativa in vigore prima dell'OPA, ivi incluse le maggiori organizzazioni di garanzia indennizzo, hanno rifiutato di fornire prova dell'esistenza di un'assicurazione per gli armatori e i gestori di un'imbarcazione qualora questi ultimi siano sottoposti ad azioni dirette ovvero sia stato richiesto loro di rinunciare alle difese basate sulle polizze di assicurazione.

La normativa della Guardia Costiera degli Stati Uniti relativa alla responsabilità finanziaria può anche essere rispettata dando prova della costituzione di una cauzione, garanzia ovvero accantonamento per rischi. Ai sensi delle disposizioni relative agli accantonamenti per rischi, l'armatore e il gestore devono avere un capitale netto e d'esercizio costituito da un patrimonio collocato negli Stati Uniti in grado di fare fronte a responsabilità nascenti in qualsiasi parte del mondo e che eccedano l'ammontare della responsabilità finanziaria.

L'OPA consente specificamente ai singoli stati federali di stabilire i propri regimi di responsabilità in relazione agli incidenti concernenti l'inquinamento da petrolio che possono accadere entro i propri confini, e alcuni stati hanno adottato normative che dispongono una responsabilità illimitata in caso di fuoriuscita di prodotti petroliferi. In alcuni casi, gli stati che hanno adottato tali normative non hanno ancora adottato disposizioni attuative delle stesse volte a determinare la responsabilità degli armatori ai sensi di tali leggi.

Norme in materia di sicurezza (*security*) delle navi

A seguito del verificarsi degli attacchi terroristici dell'11 settembre 2001, sono state intraprese alcune iniziative al fine di incrementare la sicurezza delle navi. Il 25 novembre 2002 è entrato in vigore negli Stati Uniti il *Maritime Transportation Security Act* del 2002 (l'"**MTSA**"). Nel luglio del 2003, al fine di attuare alcune disposizioni contenute nel MTSA, la Guardia Costiera degli Stati Uniti ha emesso una normativa avente ad oggetto l'attuazione di alcuni requisiti di sicurezza a bordo delle imbarcazioni svolgenti la propria attività nelle acque territoriali degli Stati Uniti. Analogamente, nel dicembre 2002, le modifiche apportate alla Convenzione Internazionale dell'IMO per la Sicurezza in Mare (la "**SOLAS**") hanno creato un nuovo capitolo della convenzione avente ad oggetto, in particolare, la sicurezza in mare. Il nuovo capitolo è entrato in vigore nel luglio 2004 e impone alcuni obblighi specifici in materia di sicurezza per navi e autorità portuali, la maggior parte dei quali sono contenuti nel nuovo Codice di Sicurezza dell'IMO per le navi e per i servizi portuali (il "**Codice ISPS**"). Tra i vari requisiti si menzionano:

- installazioni di sistemi informativi automatici a bordo delle navi al fine di migliorare le comunicazioni tra imbarcazione e imbarcazione e tra imbarcazione e terraferma;
- installazioni di sistemi di allarme a bordo per la sicurezza delle imbarcazioni;
- sviluppo di piani di sicurezza delle imbarcazioni; e
- conformità con i requisiti di certificazione degli stati di bandiera.

La normativa della Guardia Costiera degli Stati Uniti, finalizzata a conformarsi agli *standard* internazionali di sicurezza marittima, esime le imbarcazioni non registrate negli Stati Uniti dal rispetto delle misure di sicurezza stabilite dal MTSA, a condizione che tali imbarcazioni abbiano a bordo un valido Certificato Internazionale di Sicurezza (l'"**ISSC**") che attesti la conformità dell'imbarcazione con i requisiti di sicurezza stabiliti dal SOLAS e dal Codice ISPS.

Codice Internazionale di Gestione della Sicurezza

L'operatività delle navi dell'Emittente è soggetta anche ai requisiti stabiliti dal Codice IMO di Gestione per la Sicurezza dell'Operatività delle Imbarcazioni e la Prevenzione dell'Inquinamento (il "**Codice ISM**").

Il Codice ISM richiede che l'armatore ovvero il soggetto che ha assunto la responsabilità per le operazioni di un'imbarcazione quale il gestore, ovvero il noleggiatore a scafo nudo, sviluppino, attuino e mantengano un "*Sistema di Gestione della Sicurezza*" (*Safety Management System*), che comprenda i seguenti requisiti funzionali:

- una politica di sicurezza e di protezione dell'ambiente;
- istruzioni e procedure atte ad assicurare lo svolgimento in sicurezza dell'attività dell'imbarcazione e la protezione dell'ambiente in conformità con quanto prescritto dalle relative leggi internazionali e dello stato di bandiera;
- livelli di autorizzazioni definiti e linee di comunicazione tra, e fra, la terraferma e il personale di bordo;
- procedure di segnalazione di incidenti e inadeguatezze;
- procedure volte ad esercitarsi in vista di, e fare fronte al verificarsi di, situazioni di emergenza; e
- procedure per effettuare controlli interni e verifiche della gestione.

La mancata conformità con le prescrizioni del Codice ISM può comportare la sottoposizione dell'armatore ovvero del soggetto che ha assunto la responsabilità per l'attività dell'imbarcazione ad un aumento di responsabilità, può pregiudicare la copertura assicurativa dell'imbarcazione interessata e può comportare il divieto di accesso ovvero il trattenimento dell'imbarcazione interessata presso un porto.

Ispezioni da parte delle Società di Classificazione

Ogni nave deve essere "classificata" da parte di una società di classificazione. La società di classificazione attesta che la nave è "in classe", il che vuol dire che la stessa è stata costruita e mantenuta in conformità a quanto stabilito da parte da parte della società di classificazione. Nella maggior parte dei casi, lo stato nel quale la nave è iscritta autorizza la società di classificazione ad attestare che l'imbarcazione è anche conforme alle leggi e ai regolamenti stabiliti dallo stato di bandiera ed alle convenzioni internazionali sottoscritte da tale stato. In aggiunta, qualora siano richieste delle ispezioni ai sensi di convenzioni internazionali e delle corrispondenti leggi e normative di natura regolamentare emanate dallo stato di bandiera, la società di classificazione può assumere l'impegno di effettuare tali ispezioni sulla base di una richiesta ovvero di un ordine ufficiale, agendo in questo caso in nome e per conto dell'autorità interessata.

La società di classificazione si impegna, inoltre, a richiesta, ad effettuare altri controlli e indagini disposti da leggi e regolamenti dello stato di bandiera nonché da convenzioni internazionali quali, ad esempio, la SOLAS e la MARPOL. Tali controlli sono effettuati ai sensi degli accordi raggiunti in ciascuna circostanza e/o sulla base della normativa dello stato interessato.

Ai fini del mantenimento della classe, sono effettuati controlli periodici ordinari e straordinari sullo scafo, sui macchinari, incluso l'impianto elettrico, e su ogni dotazione di armamento speciale, come segue:

- *Visite Periodiche Annuali*. Durante tali visite sono eseguiti controlli sullo scafo e sui macchinari, incluso l'impianto elettrico, sulle dotazioni di sicurezza e sull'armamento. Tali visite hanno cadenza annuale a partire dalla data di emissione del certificato di classe.
- *Visite Periodiche Intermedie*. Durante tali visite sono eseguiti controlli più dettagliati sullo scafo e sui macchinari, incluso l'impianto elettrico, sulle dotazioni di sicurezza e sull'armamento. Tali visite vengono eseguite al raggiungimento della prima metà del periodo di classe (e quindi nel corso del terzo anno a partire dalla data di emissione del certificato di classe) e prevedono la messa a secco della nave.

- *Visite Periodiche di Rinnovo*. Durante tali visite, conosciute anche come "*visite speciali*", sono eseguite complete e dettagliate ispezioni, tra l'altro, allo scafo della nave, alle strutture relative allo stesso, a ciascun compartimento, alle dotazioni di sicurezza ed all'armamento con prove di funzionamento, nonché a tutti i macchinari (con controlli effettuati altresì sull'impianto elettrico) con smontaggi al fine di consentire controlli interni. Tali visite vengono eseguite ogni cinque anni, prevedono la messa a secco della nave e comportano il rilascio di un nuovi certificati di classe con validità quinquennale. In occasione di tali visite è previsto altresì l'effettuazione di controlli sugli spessori delle lamiere e delle strutture dello scafo a mezzo di ultrasuoni, al fine di determinare la robustezza delle strutture in acciaio e verificarne la rispondenza a quanto previsto dai regolamenti applicabili in relazione all'età della nave. Qualora tali spessori rilevati risultassero inferiori ai minimi previsti dai sopracitati regolamenti, la società di classificazione richiederà di rinnovare le lamiere e/o le strutture in modo da ripristinare la robustezza minima richiesta. Tali rinnovamenti, se lo scafo dovesse essere particolarmente danneggiato e/o consumato, possono comportare un notevole esborso di denaro. In alternativa, l'armatore potrà concordare con la società di classificazione cicli quinquennali di verifiche su scafo e macchinari della nave (c.d. regime di *visita continuativa*): in ogni caso, nell'arco del cennato quinquennio, ogni parte dello scafo ed ogni macchinario dovrà essere visitato in modo completo almeno una volta. Infine la visita periodica di rinnovo potrà essere eseguita in più soluzioni purché sia iniziata e completata entro 15 mesi dalla data di scadenza del periodo classe.

Di conseguenza ciascuna parte della nave è sottoposta a visite e controlli effettuati da parte della società di classificazione; tali controlli vengono eseguiti in modo completo almeno una volta per ogni periodo di validità della certificazione di classe (in casi particolari possono essere richiesti anche intervalli più brevi tra un controllo e l'altro). Il periodo intercorrente tra due controlli consecutivi della stessa parte e/o macchinario della nave non può essere superiore ai cinque anni.

L'opera viva di un'imbarcazione (parte immersa o carena) deve essere sottoposta ai controlli da parte delle società di classificazione almeno una volta ogni 24/36 mesi *(Visite Periodiche Intermedie)*. La nave nel suo complesso è sottoposta ai controlli da parte delle società di classificazione con intervalli compresi tra i 48 ed i 60 mesi (*Visite Periodiche di Rinnovo*). Nell'ipotesi in cui durante le visite emergano difetti ovvero irregolarità dell'imbarcazione, l'ispettore della società di classificazione può rilasciare una certificazione di classe con validità limitata con "*raccomandazione*" all'armatore della nave di correggere tale difetto ovvero irregolarità entro una data stabilita dall'ispettore stesso.

Le *"Visite Periodiche Intermedie"* e le *"Visite Periodiche di Rinnovo"* prevedono di norma il fermo della nave presso i cantieri di manutenzione per una durata che nella prassi varia dai 20 ai 30 giorni.

Gli assicuratori, al fine di rilasciare la copertura assicurativa, richiedono che la nave sia certificata come in classe da una società di classificazione parte dell'Associazione Internazionale delle Società di Classificazione (IACS).

Nel prospetto che segue sono indicati i termini massimi di scadenza per le Visite Periodiche di Rinnovo delle navi di proprietà del Gruppo ovvero noleggiate a scafo.

	Termine massimo di rinnovo classe
Neverland (*)	Dicembre 2013
Neverland Soul	Novembre 2009
Isola Verde	Febbraio 2009
Isola Gialla	Marzo 2009
Isola Rossa	Aprile 2012
Isola Magenta	Agosto 2009
Naftilos AN	Luglio 2008
Gas Ice (**)	Giugno 2012
Gas Artic (**)	Maggio 2011

(*) Visita di rinnovo classe già effettuata nel settembre 2006 con validità dal gennaio 2008.

(**) Le visite di rinnovo classe sono previste oltre il termine di riconsegna delle navi e pertanto saranno a carico dei proprietari.

Permessi e Approvazioni di natura regolamentare

Al fine di svolgere la propria attività, l'Emittente ha dovuto conseguire taluni permessi, licenze e certificati per le proprie imbarcazioni, rilasciati da enti governativi e non. La tipologia di permessi, licenze e certificati richiesti dipende da alcuni fattori specifici, ivi inclusa la tipologia di beni trasportata, le acque in cui le navi transitano, la nazionalità dell'equipaggio dell'imbarcazione e l'età della nave. Leggi e regolamenti, anche in materia di ambiente, possono entrare in vigore e limitare i traffici commerciali dell'Emittente nel settore marittimo ovvero rendere gli stessi più dispendiosi.

Controllo presso i Porti Nazionali (*Port State Control*) (PSC)

Con il termine PSC si suole dare riferimento a visite di controllo alle quali sono sottoposte le navi battenti bandiera straniera rispetto ai porti presso i tali imbarcazioni ormeggiano. Tali visite sono condotte al fine di verificare che le condizioni della nave, delle dotazioni e dell'armamento della stessa siano conformi a quanto prescritto dalle convenzioni e normative internazionali, nonché che la gestione della nave avvenga in conformità a quanto previsto da tali disposizioni. La responsabilità primaria in relazione all'effettuazione delle predette verifiche perviene allo stato di bandiera. Ciò nonostante, l'IMO ha incoraggiato le organizzazioni PSC a formare gruppi regionali al fine di coordinare i controlli, assicurando che tali ispezioni siano effettivamente eseguite evitando controlli superflui ovvero duplicazioni degli stessi. In accordo a quanto sopra sono state sottoscritte due Lettere di Intenti o *Memorandum of Understanding* ("**MOU**") che sono: il MOU di Parigi per l'Europa e il Nord Atlantico ed il MOU di Tokyo per l'Asia ed il Pacifico. La non rispondenza ai parametri previsti nei suddetti MOU può determinare il trattenimento della nave presso il porto nel quale è stata eseguita la visita PSC.

6.3.2 Normativa Fiscale

6.3.2.1 Agevolazioni fiscali per le navi iscritte nel Registro Internazionale

Tutte le navi di titolarità dell'Emittente sono iscritte nel registro navale internazionale, istituito ai sensi dell'articolo 1 del Decreto Legislativo 30 dicembre 1997, n. 457, convertito in legge, con modifiche, con Legge 27 febbraio 1998, n. 30 (di seguito, rispettivamente, il "**Registro Internazionale**" ed il "**D.L. 457/97**").

Secondo l'attuale assetto legislativo nazionale, l'iscrizione di una nave al Registro Internazionale consente alla società di navigazione che ne è titolare di fruire di talune agevolazioni di carattere fiscale con riguardo a tale imbarcazione, conformemente a quanto previsto dall'articolo 4 del D.L. 457/97.

Nello specifico, ai sensi del regime fiscale agevolativo per le navi iscritte al Registro Internazionale, si prevede che, tra le altre cose:

(i) il reddito derivante dall'utilizzo di tali navi concorra a formare l'imponibile assoggettato ad imposta sul reddito delle società ("**I.R.E.S.**") o ad imposta sul reddito delle persone fisiche ("**I.R.P.E.F.**") solo in misura pari al 20%; e

(ii) in relazione al personale imbarcato su tali navi non sia dovuto alcun contributo previdenziale ed assistenziale da parte del datore di lavoro.

Inoltre, ai fini dell'imposta regionale sulle attività produttive ("**I.R.A.P.**"), è esclusa dalla base imponibile la quota parte del valore della produzione derivante dall'attività esercitata mediante l'utilizzazione di navi iscritte nel Registro Internazionale, in quanto la stessa è considerata *ope legis* come non effettuata nel territorio della Repubblica Italiana.

6.3.2.2 La "Tonnage Tax"

Dal 1° gennaio 2006 l'Emittente ha formalmente optato per un regime facoltativo di tassazione forfetaria, applicabile in relazione a talune attività esercitate da imprese di navigazione, denominato *"tonnage tax*".

Il regime della "*tonnage tax*", disciplinato dagli articoli da 155 a 161 del T.U.I.R. e dal Decreto Ministeriale del 23 giugno 2005, prevede che le società di navigazione, a determinate condizioni ed in via opzionale, siano legittimate a fruire di un sistema di tassazione forfetario alternativo a quello ordinario, in forza del quale il reddito conseguito da ciascuna nave, in luogo che in base al risultato economico effettivo, è determinato sulla scorta del tonnellaggio della nave stessa. La "*tonnage tax*" è applicabile in relazione alle unità navali:

(i) che sono iscritte al Registro Internazionale;

(ii) che sono destinate all'attività di trasporto merci, trasporto passeggeri, soccorso, rimorchio, realizzazione e posa in opera di impianti ed altre attività di assistenza marittima da svolgersi in alto mare, o altre attività a queste direttamente connesse, strumentali o complementari;

(iii) di tonnellaggio superiore alle 100 tonnellate di stazza netta.

Ai sensi della "*tonnage tax*", il reddito imponibile generato dalle navi assoggettate a tale regime è calcolato in via forfetaria ed unitaria, sulla base di importi in cifra fissa previsti dal T.U.I.R. per scaglioni di tonnellaggio netto e tenuto conto dei soli giorni di operatività. Il reddito così determinato concorre, quindi, alla formazione dell'imponibile complessivo dell'impresa di navigazione unitamente al reddito eventualmente prodotto da attività estranee al campo di applicazione dello specifico istituto

L'opzione di fruizione della "*tonnage tax*", se esercitata, è irrevocabile per 10 periodi d'imposta ed esclude che l'impresa di navigazione possa esercitare l'opzione prevista in materia di consolidato nazionale e mondiale.

Ai sensi dell'articolo 157 del T.U.I.R., l'opzione di fruizione della "*tonnage tax*" non può essere esercitata, e se esercitata viene meno con effetto dal periodo d'imposta in corso, nel caso in cui ricorra una delle seguenti condizioni:

- più del 50 per cento delle navi in regime di *tonnage tax* (ovvero più del 50% dei giorni di effettiva navigazione da parte delle navi in suddetto regime), complessivamente utilizzate dalla singola impresa, è locato a scafo nudo;
- mancato rispetto dell'obbligo di formazione dei cadetti. L'obbligo di formazione si ritiene assolto laddove il soggetto interessato provveda ad imbarcare un allievo ufficiale per ciascuna delle navi in relazione alle quali sia stata esercitata l'opzione ovvero, in alternativa, provveda, al fine di assicurare tale addestramento, a versare al Fondo Nazionale Marittimi, di cui al D.P.R. n. 1195/1984, ovvero ad istituzioni aventi analoghe finalità, un importo annuo, da determinarsi con decreto del Ministro delle Infrastrutture e dei Trasporti in base al numero delle unità navali interessate e ai costi medi connessi all'attività formativa.

Qualora, per qualsiasi motivo, ne venga meno l'efficacia, l'opzione non può essere esercitata nuovamente prima del decorso del decennio originariamente previsto.

L'opzione diventa inefficace anche nel caso di perdita dei requisiti soggettivi, per tali intendendosi la qualificazione dell'entità che esercita l'opzione quale società per azioni, in accomandita per azioni, a responsabilità limitata o cooperativa, ovvero una società o ente di ogni tipo non residente con stabile organizzazione in Italia (art. 1, D.M. 23 giugno 2005), che utilizza, nell'in traffico internazionale, navi armate, nonché navi noleggiate il cui tonnellaggio non sia superiore al 50% di quello complessivamente utilizzato (art. 11-*quaterdecies*, comma 19, D.L. n. 203/2005), destinate all'esercizio di attività commerciali, oppure adibite ad operazioni di salvataggio o assistenza in mare (art.8-*bis*, comma 1, lett. (a), D.P.R. n. 633/72), iscritte nel registro internazionale di cui al D.L. n. 457/1997.

Alla Data del Prospetto le suddette cause di inefficacia dell'operatività dell'opzione esercitata risultano insussistenti.

6.3.2.3 Il trattamento fiscale delle "Controlled Foreign Companies"

L'Emittente controlla in maniera totalitaria Energetica Lda, società costituita ai sensi delle leggi dell'isola di Madeira (Portogallo), la quale detiene, a propria volta, il 50% del capitale sociale di Naftilos A. Marine Ltd, società di diritto maltese costituita ai sensi del *Malta Merchant Shipping Act*, il cui restante capitale sociale fa capo a Garret Navigation S.A., società di diritto liberiano.

Malta rientra, con riguardo ai soggetti costituiti ai sensi del *Malta Merchant Shipping Act,* nell'ambito dei paesi cui si applica la disciplina sulle "*controlled foreign companies*" ("**Disciplina CFC**"), ai sensi degli articoli 167 e 168 del T.U.I.R. e dal Decreto Ministeriale del 21 novembre 2001, e dalle relative disposizioni attuative (previste, rispettivamente, dal Decreto Ministeriale del 21 novembre 2001, N. 429 e dal Decreto Ministeriale del 7 agosto 2006, N. 268).

A tale riguardo, l'articolo 167 del T.U.I.R. prevede che:

(i) il reddito conseguito dal soggetto estero localizzato in uno stato o territorio a regime fiscale privilegiato è imputato per trasparenza, indipendentemente dalla sua distribuzione, direttamente al contribuente residente in proporzione alla sua quota di partecipazione agli utili;

(ii) ai fini dell'accertamento dell'esistenza di un rapporto di controllo si rende applicabile l'articolo 2359 del codice civile, in base al quale sono considerate società controllate le entità:

  (a) in cui si dispone della maggioranza dei voti esercitabili nell'assemblea ordinaria;
  (b) in cui si dispone di voti sufficienti per esercitare una influenza dominante nell'assemblea ordinaria;
  (c) che sono sotto influenza dominante in virtù di particolari vincoli contrattuali;

(iii) l'ipotesi di controllo può realizzarsi anche indirettamente, attraverso una catena partecipativa, vale a dire per il tramite di una o più società controllate dal soggetto residente.

Con riferimento alle imprese estere collegate, l'articolo 168 del T.U.I.R. prevede che:

(i) una entità estera è considerata collegata se il soggetto residente in Italia detiene, direttamente o indirettamente, una partecipazione non inferiore al 20% agli utili ovvero al 10% nel caso di partecipazione agli utili di società quotate in borsa;

(ii) i redditi del soggetto non residente sono imputati *per trasparenza* al contribuente residente in misura corrispondente al maggiore importo tra:

  (a) l'utile prima delle imposte risultante dal bilancio redatto dal soggetto estero; e
  (b) un reddito induttivamente determinato sulla base di specifici coefficienti di rendimento riferiti a peculiari categorie di beni che compongono l'attivo patrimoniale.

Alla luce della sopra illustrata Disciplina CFC, l'Emittente risulta tenuto ad adempiere a quanto prescritto dalla stessa per ciò che concerne la propria partecipazione in Naftilos A. Marine Ltd..

In particolare, stante l'interpretazione dominante circa il campo applicativo degli articoli 167 e 168 del T.U.I.R., gli eventuali redditi generati dalla società Naftilos A. Marine Ltd risultano inquadrabili nell'ambito del regime fiscale di cui all'art. 168 del T.U.I.R.. Tuttavia, qualora la Società ovvero altro soggetto presentino un interpello all'Autorità Fiscale – come, allo stato, la Società stessa prevede di poter fare nel corso del 2008 – richiedendo che la predetta Autorità si pronunci in merito a quale dei regimi fiscali previsti dagli articoli 167 e 168 del T.U.I.R. si renda applicabile ai redditi generati da un soggetto estero in caso di ripartizione paritaria tra due soci del capitale sociale del predetto soggetto in assenza di patti parasociali ovvero altri meccanismi contrattuali che attribuiscano il controllo su tale soggetto ad uno dei due soci, l'Agenzia delle Entrate potrebbe fornire un chiarimento tale consentire a Finaval di imputare per trasparenza gli eventuali redditi generati da Naftilos A. Marine Ltd. in conformità a quanto previsto dall'art. 167 del T.U.IR..

6.4 DIPENDENZA DA CLIENTI

Nell'ambito dello svolgimento della propria attività, Finaval ha stipulato contratti commerciali con Vitol S.A. e con Mansel Oil Limited (società controllata da Vitol S.A.) che incidono in maniera determinante sul fatturato della Società, potendo configurare una dipendenza commerciale dell'Emittente dal Gruppo Vitol.

Al riguardo, vengono in rilievo il contratto di *joint venture* stipulato con Vitol S.A. in relazione alla ripartizione paritaria di profitti e perdite relative alle navi "*Aframax*" (per una descrizione del quale si rinvia al Capitolo 22 (*Contratti importanti*), Paragrafo 22.2 (*Contratto di Joint Venture con Vitol*)) ed i contratti di noleggio stipulati con Mansel Oil Limited in relazione a 4 navi "*Medium Range*" (per una descrizione dei quali si rinvia al Capitolo 22 (*Contratti importanti*), Paragrafo 22.3 (*Contratti di noleggio*)). In aggiunta, nel corso dell'anno 2006, Finaval ha altresì concesso a Vitol S.A. il noleggio "*Spot*" di talune navi "*Aframax*" e, nel corso del primo semestre 2007, della nave "*Medium Range*" Naftilos.

In particolare, alla data del 31 dicembre 2006, una percentuale del 53,5% (pari a circa Euro 31.180.000) dei ricavi realizzati dalla Società discendeva dai noli corrisposti alla stessa dalla Mansel Oil Limited per il noleggio in regime "*Time Charter*" di 4 navi "*Medium Range*" nonché dalla Vitol S.A. in relazione al noleggio "*Spot*" di talune navi "*Aframax*". La percentuale dei ricavi realizzati dalla Società in ragione dei rapporti commerciali con Mansel Oil Limited e Vitol S.A., alla data del 30 giugno 2007, era pari al 59,0% (corrispondente ad Euro 13.140.000).

Relativamente al summenzionato contratto di *joint venture* con Vitol S.A., si osserva che, nel corso degli esercizi 2004, 2005 e 2006 la gestione delle navi "*Aframax*" soggette alla operatività del meccanismo di "*profits and losses sharing*" non ha mai determinato l'insorgenza di alcuna perdita. Di conseguenza, alla Data del Prospetto Informativo l'esecuzione del contratto di *joint venture* con Vitol S.A. ha determinato esclusivamente la distribuzione da parte dell'Emittente di utili a favore di Vitol S.A..

Per un'illustrazione dei rischi per l'Emittente connessi alla mancata rinnovazione dei contratti commerciali attualmente in essere con il Gruppo Vitol (ovvero alla rinnovazione degli stessi a condizioni meno vantaggiose per la Società), si rinvia al Capitolo 4 (*Fattori di Rischio*), Paragrafo 4.1.10 (*Rischi connessi al mancato rinnovo di contratti commerciali*).

Nello svolgimento della propria attività, Finaval ha attribuito alla Tekné S.A.M. la gestione tecnica di tutte le navi relativamente alle quali l'Emittente rileva quale titolare ovvero noleggiatore a scafo nudo (e precisamente, alla Data del Prospetto Informativo, di 4 navi "*Medium Range*", di 2 navi "*Aframax*" e di 2 navi gasiere). Per un'illustrazione dei relativi contratti di affidamento della gestione tecnica, si rinvia al Capitolo 22 (*Contratti Importanti*), Paragrafo 22.7 (*Contratti di affidamento della gestione tecnica a Tekné S.A.M.*).

Al riguardo, in ragione dei consolidati rapporti contrattuali con Tekné S.A.M. (la quale, fino ai primi mesi del 2007 gestiva per conto di Finaval una flotta di 14 navi) e della maturata conoscenza circa le capacità professionali di Tekné quale gestore tecnico, la Società ritiene che Tekné S.A.M. sia in possesso delle capacità tecniche e strutturali per poter svolgere con diligenza, almeno fino all'anno 2011, le attività di *techical management* relativamente alle unità navali attualmente in acqua ed delle 6 navi di nuova costruzione che saranno consegnate alla Società dal 2008 fino al 2010.

Per un'illustrazione dei rischi per l'Emittente connessi alla mancata risoluzione dei contratti di affidamento della gestione tecnica a Tekné S.A.M. (ovvero alla rinnovazione degli stessi a condizioni meno vantaggiose per la Società), si rinvia al Capitolo 4 (*Fattori di Rischio*), Paragrafo 4.1.11 (*Rischi relativi alla possibile risoluzione ovvero non rinnovazione dei rapporti contrattuali con Tekné S.A.M. quale gestore tecnico*).

7. STRUTTURA ORGANIZZATIVA

7.1 DESCRIZIONE DEL GRUPPO DI APPARTENENZA DELL'EMITTENTE

L'Emittente è controllata da Finaval Holding S.p.A. ("**Finaval Holding**"), che, alla Data del Prospetto Informativo, ne detiene il 100% del capitale sociale.

Finaval, in ragione della partecipazione da parte di Finaval Holding alla totalità del proprio capitale sociale, ha provveduto ad indicare Finaval Holding quale soggetto alla cui direzione e coordinamento *ex* art. 2497 del codice civile la Società risulta soggetta mediante esperimento degli oneri pubblicitari previsti all'art. 2497-*bis* del codice civile. Attualmente Finaval Holding si limita ad esercitare i diritti amministrativi (in particolare, il diritto di voto in assemblea) spettanti alla stessa in relazione alle azioni della Società possedute da Finaval Holding medesima. Al riguardo, la Società dichiara che, alla Data del Prospetto Informativo, nessuna delle condizioni elencate all'art. 18-*quater*, lett. (a), (b), (c) e (d) del Regolamento Mercati deve ritenersi sussistente.

Ad esito dell'integrale sottoscrizione dell'aumento di capitale al servizio dell'Offerta Globale, la partecipazione detenuta da Finaval Holding nell'Emittente risulterà pari al 70% del capitale sociale dello stesso; in caso di integrale esercizio dell'Opzione *Greenshoe*, la partecipazione detenuta da Finaval Holding in Finaval sarà pari al 66,99% del capitale sociale dell'Emittente.

Finaval Holding è a capo di un gruppo attivo nei seguenti settori: *shipping* dei prodotti petroliferi, logistica del carbone, ingegneria, impiantistica ed *air cargo*.

All'interno del gruppo facente capo a Finaval Holding, l'Emittente rappresenta il vertice del settore dello *shipping* dei prodotti petroliferi, attività dettagliatamente descritta nel precedente Capitolo 6 (*Panoramica delle Attività*), Paragrafo 6.1 (*Principali Attività*). Per un'illustrazione delle partecipazioni societarie detenute dall'Emittente, si rinvia al successivo Paragrafo 7.2 (*Società Controllate dall'Emittente*).

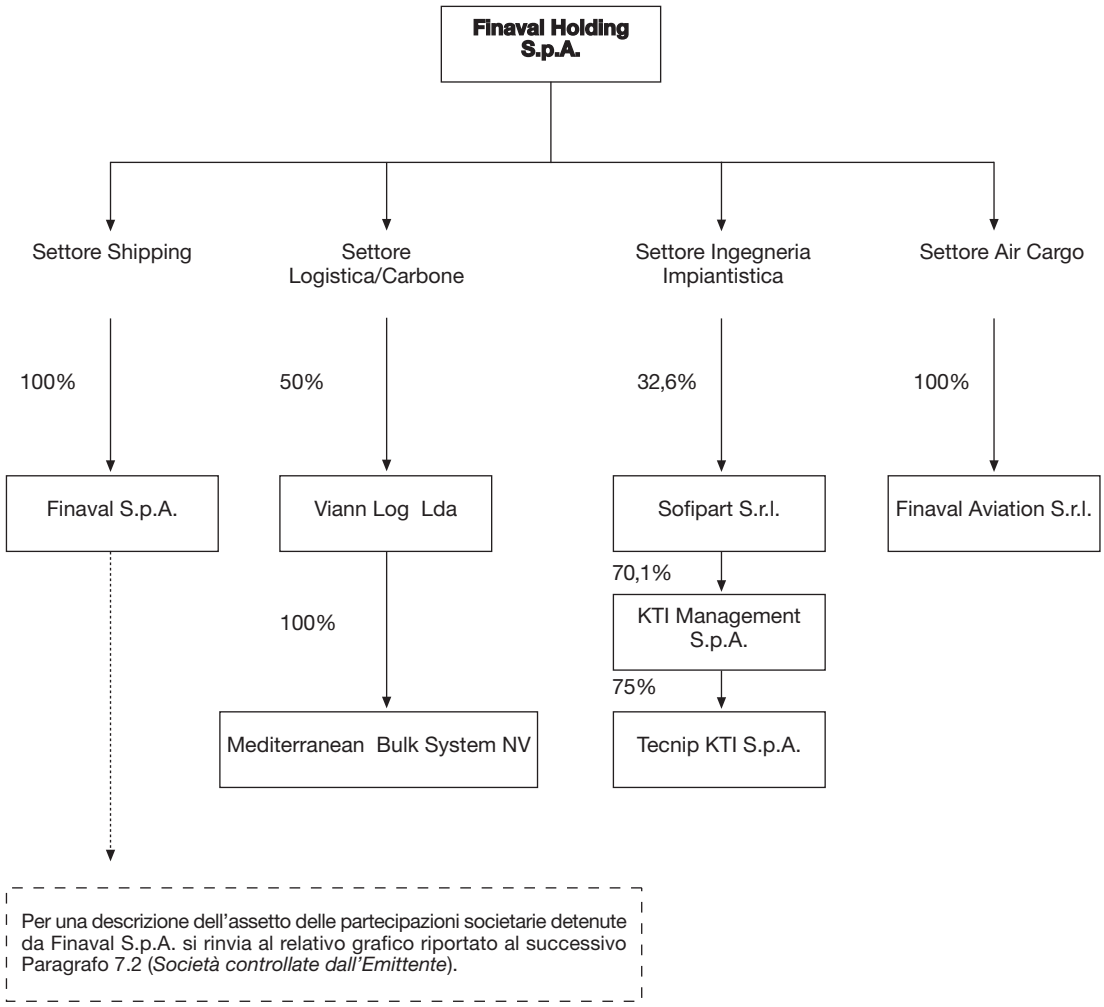
Per quanto attiene al settore della logistica del carbone, Finaval Holding partecipa al capitale sociale della società Viann Log Lda ("**Viann Log**"), di cui detiene una percentuale pari al 50% del capitale sociale della stessa, la quale, a sua volta, possiede il 100% del capitale sociale della società Mediterranean Bulk System N.V. ("**MBS**"). La MBS opera da anni nel settore dello stoccaggio, della logistica e della movimentazione del carbone, e la sua attività si svolge nel porto croato di Rijeka - Bakar e in quello sloveno di Koper, in relazione ai quali MBS ha stipulato contratti di esclusiva per lo stoccaggio del carbone alle centrali elettriche italiane.

Con riferimento al settore ingegneria e impiantistica, Finaval Holding partecipa al capitale sociale della società Sofipart S.r.l., di cui detiene una quota pari al 32,6% del capitale sociale della stessa. Al riguardo, qualora sia perfezionata la prevista operazione di aumento di capitale da parte della Sopifart S.r.l. con esclusione del diritto di opzione da parte di Finaval Holding (riportata all'ordine del giorno dell'assemblea straordinaria dei soci di Sopifart S.r.l. del 6 novembre 2007), la quota di partecipazione di Finaval Holding al capitale sociale di Sopifart S.r.l. si ridurrà dal 32,6% al 30%. La Sofipart partecipa al capitale sociale della società KTI Management S.p.A., di cui detiene una quota pari al 70,1% del capitale sociale della stessa, la quale, a sua volta, possiede il 75% del capitale sociale di TECHNIP KTI S.p.A ("**TECHNIP KTI**"). La TECHNIP KTI è una società di ingegneria di processo con oltre trent'anni di esperienza nella progettazione e realizzazione di impianti per l'industria chimica, petrolchimica e di raffinazione, con un'attività produttiva annua di oltre 400.000 ore di servizi. TECHNIP KTI è in grado di fornire ai propri clienti, fra i quali rientrano compagnie petrolifere, chimiche, petrolchimiche, farmaceutiche ed alimentari, un'ampia gamma di servizi che vanno dalla consulenza durante gli studi di fattibilità, alla fornitura di impianti chiavi in mano, gestione e manutenzione.

L'attività di *air cargo*, infine, è condotta attraverso la Finaval Aviation S.r.l. ("**Finaval Aviation**"), il cui capitale sociale è integralmente detenuto da Finaval Holding. La Finaval

Aviation è stata costituita al fine di integrare la strategia di sviluppo dei trasporti e della logistica ad alta tecnologia e valore aggiunto, perseguita dal gruppo facente capo a Finaval Holding.

Si riporta di seguito una tabella illustrativa circa le società appartenenti al gruppo facente capo a Finaval Holding.



7.2 SOCIETÀ CONTROLLATE DALL'EMITTENTE

Finaval controlla la società Energetica Lda, società maderiana con sede legale a Av. Arriaga 77, Funchal, Madeira (Portogallo) ("**Energetica**"), della quale detiene il 100% del capitale sociale.

Energetica, a sua volta, detiene il 50% del capitale sociale di Naftilos A. Marine Ltd, società di diritto maltese con sede legale a 18/2 South Street, Valletta VLT 11, Malta ("**Naftilos A. Marine**"). Conformemente alle disposizioni dello statuto vigente di Naftilos A. Marine ed ai sensi delle previsioni contenute nel patto parasociale stipulato tra Energetica e Garret Navigation S.A., società liberiana (facente capo al gruppo amatoriale greco Ancora Shipping) che possiede il restante 50% del capitale sociale di Naftilos A. Marine, la società è governata da un consiglio di amministrazione composto da 4 membri, due eletti da Energetica e due da Garret Navigation S.A., che delibera all'unanimità. In caso di stallo decisionale in merito alla gestione della società (*i.e.* qualora il consiglio non riesca nel corso di una seduta a deliberare all'unanimità su di un dato argomento ovvero qualora in due occasioni consecutive il consiglio non riesca a costituirsi vali-

damente con l'intervento di ciascun amministratore ovvero apposito delegato di quest'ultimo), il predetto patto parasociale prevede che si proceda alla vendita della nave Naftilos (di cui la società maltese è titolare) ed alla conseguente liquidazione della società stessa. Ai sensi del suddetto patto parasociale si dovrà procedere analogamente anche qualora l'assemblea dei soci non sia in grado di approvare una delibera – al riguardo, si osserva che, stante il *quorum* deliberativo posto dallo statuto al 75% del capitale sociale di Naftilos A. Marine Ltd., si rende necessario il voto conforme di Energetica Lda e di Garret Navigation S.A. – ovvero in due occasioni consecutive l'assemblea non riesca a costituirsi validamente con l'intervento di ciascun socio ovvero apposito delegato di quest'ultimo.

Alla luce di quanto precedentemente illustrato, l'Emittente ritiene di non controllare (indirettamente attraverso la propria partecipazione in Energetica) Naftilos A. Marine, i cui risultati di esercizio saranno dunque consolidati da parte di Finaval in maniera proporzionale alla propria quota di partecipazione a decorrere dal proprio bilancio consolidato al 31 dicembre 2007.

L'Emittente detiene altresì il 50% del capitale sociale di Novamar International S.c.a.r.l., con sede sociale in Via Principe Eugenio 23, Milano ("**Novamar International**") e della Società Marittima Siciliana S.r.l., con sede sociale in Via R. De Cesare 7, Napoli ("**Società Marittima Siciliana**"), entrambe nate dal sodalizio commerciale con la Marnavi S.p.A. ed attualmente in fase di liquidazione.

Riguardo alla Novamar International, la stessa era stata costituita per la gestione in "*pool*" delle flotte chimichiere dei due soci, Finaval e Marnavi S.p.A., al fine di potenziare la presenza commerciale di tali società nel sttore di appartenenza. Ad esito della decisione dell'Emittente di ritirare le proprie navi dal consorio e, successivamente, di dimettere l'intero ramo chimichiero, i soci della Novamar International hanno deliberato di liquidare la società consortile nel 2005. Alla Data del Prospetto Informativo il processo di liquidazione è in uno stato avanzato, attendendosi per la conclusione dello stesso l'esito di un contenzioso che vede Novamar International quale parte attrice. Alla data del 31 dicembre 2006 il suddetto consorzio ha un patrimonio netto pari ad Euro 1.901.000, con un'esposizione debitoria verso terzi pari ad Euro 454.000. Qualora dovesse verificarsi una insussistenza, totale o parziale, delle poste attive tale da determinare l'insorgenza di una componente negativa di conto economico, Finaval, quale socio consorziato, sarebbe tenuto a contribuire al ripianamento di suddetta perdita nella misura, rispettivamente, del 50% ovvero del 42% a seconda che tale perdita sia qualificabile come passività relativa alla gestione generale del consorzio ovvero alla gestione operativa-commerciale dello stesso.

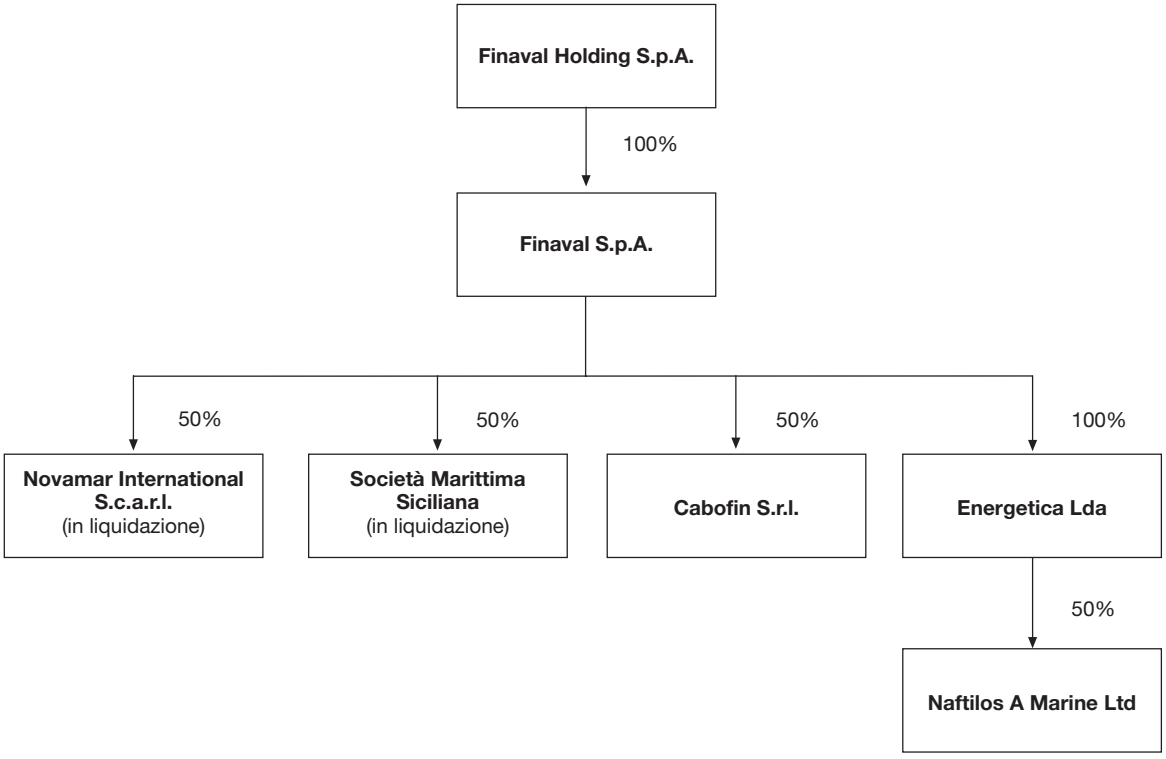
Per quanto attiene alla Società Marittima Siciliana, tale società, costituita da Finaval con il socio Marnavi S.p.A. esclusivamente in relazione alla gestione commerciale di una unica imbarcazione di titolarità congiunta dei due soci, è stato sottoposta alla procedura di liquidazione dal dicembre 2006 ad esito della dismissione della predetta unità navale. Alla data del 31 dicembre 2006 la Società Marittima Siciliana aveva una patrimonio netto pari a circa Euro 26.000, con una esposizione debitoria verso terzi pari a circa Euro 10.000. Allo Data del Prospetto Informativo la procedura di liquidazione è avviata alla conclusione.

L'Emittente detiene, infine, il 50% del capitale sociale di Cabofin S.r.l., con sede legale in Via Dante 138, Cagliari ("**Cabofin**"), controllata congiuntamente a Cabotaggi S.p.A., che ne detiene una quota partecipativa pari al restante 50% del capitale sociale. Il consiglio di amministrazione di Cabofin S.r.l. (che per previsione statutaria può essere composto da 2 a 7 membri) risulta attualmente composto da quattro consiglieri, nominati 2 da Cabotaggi S.r.l. e 2 da Finaval. Ai sensi di un patto parasociale tra Finaval e Cabotaggi S.p.A., tali società nominano un numero eguale di amministratori e, nello specifico, Finaval esprime il Presidente del Consiglio di Amministrazione mentre Cabotaggi S.p.A. esprime l'amministratore delegato. Per previsione statutaria la gestione ordinaria della Società spetta al Consiglio d'Amministrazione ed all'amministratore delegato. Il Collegio Sindacale è nominato sulla base di una lista presentata congiuntamente dai soci, prevedendosi che all'interno di tale lista Finaval designi due sindaci effettivi ed uno supplente, mentre Cabotaggi designi il Presidente del Collegio ed un sindaco supplente. Lo statuto ed il patto parasociale tra Finaval e Cabotaggi S.p.A. non prevedono specifiche previ-

sioni volte alla risoluzione di stalli decisionali, al verificarsi dei quali si applicheranno dunque le norme previste dal codice civile in materia di scioglimento della società.

Alla luce di quanto precedentemente illustrato, l'Emittente ritiene di non controllare Cabofin, i cui risultati di esercizio saranno consolidati da parte di Finaval in maniera proporzionale alla propria quota di partecipazione a decorrere dal proprio bilancio consolidato al 31 dicembre 2007.

Lo schema di seguito riportato evidenzia l'assetto delle partecipazioni detenute da Finaval alla Data del Prospetto Informativo.



8. IMMOBILI, IMPIANTI E MACCHINARI

8.1 IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI

8.1.1 Beni immobili in proprietà

L'Emittente è titolare di un immobile ad uso ufficio, con una superficie pari a 240 m^2, sito in Milano, in Via Paleocapa 4. Tale immobile non risulta soggetto a gravami ovvero vincoli in favore di terzi.

8.1.2 Beni in uso

La seguente tabella indica l'ubicazione, la destinazione ed il canone annuo dei beni immobili condotti in locazione dall'Emittente alla Data del Prospetto Informativo.

Ubicazione	Destinazione	Canone annuo (Euro)	Scadenza	Clausole di Rinnovo
Via M. Bufalini 8, piano seminterrato, piano rialzato e piano 1°, Roma	Uso ufficio ed archivio	240.000	15 dicembre 2009	Rinnovo tacito alla scadenza per ulteriori 6 anni, salvo disdetta da inviarsi almeno 12 mesi prima della data di scadenza.
Via M. Bufalini 8, piano attico, interno 5, Roma	Uso foresteria	24.780	30 aprile 2008	Rinnovo tacito alla scadenza per ulteriori 4 anni, salvo disdetta da inviarsi almeno 6 mesi prima della data di scadenza.
Via delle Province 96, piano 8°, interno 30, Roma	Uso foresteria	20.400	31 luglio 2008	Il contratto, rinnovato tacitamente alla data del 31 luglio 2007 per un anno fino alla data del 31 luglio 2008, non prevede la possibilità di un ulteriore rinnovo tacito oltre tale ultima data.
Via Po 134, scala B, interno 5, Roma	Uso abitazione	24.000	30 giugno 2008	Rinnovo tacito alla scadenza per un ulteriore anno, salvo disdetta da inviarsi almeno 3 mesi prima della data di scadenza.
Via Tommaso Salvini 11, piano 3°, interno 9, Roma	Uso abitazione	16.800	28 febbraio 2008	Rinnovo tacito alla scadenza per ulteriori diciotto mesi, salvo disdetta da inviarsi almeno 4 mesi prima della data di scadenza.
Via G. Battista De Rossi 37, piano 1°, interno 2, Roma	Uso foresteria	30.000	30 settembre 2010	Rinnovo tacito alla scadenza per un periodo di ulteriori 2 anni.
Via F. Redi 3, piano 3°, interno 8, Roma	Uso foresteria	17.436	31 maggio 2008	Rinnovo tacito alla scadenza per un ulteriore anno, salvo disdetta da inviarsi almeno 3 mesi prima della data di scadenza.

Si osserva, da ultimo, che il ricorso da parte della Società ai sopra indicati contratti di locazione ad uso foresteria è legata all'esigenza che la stessa ha di fornire alloggio ad alcune figure del personale dipendente della Società, nonché a consulenti esterni della stessa nell'ambito delle occasionali visite che questi ultimi effettuano presso la sede sociale dell'Emittente.

8.1.3 Beni mobili di proprietà e nella disponibilità dell'Emittente

Tra i beni mobili di proprietà della Società alla Data del Prospetto Informativo, vengono in rilievo, in particolare, le navi cisterne che costituiscono la flotta di proprietà dell'Emittente, ed in particolare, le 4 navi "*Medium Range*" Isola Rossa, Isola Gialla, Isola Verde e Isola Magenta,

le 2 navi "*Aframax*" Neverland e Neverland Soul (quest'ultima di titolarità della società Energetica Lda, partecipata integralmente dalla Società, e concessa a Finaval in noleggio a scafo nudo).

Ad integrazione dell'elenco delle navi di titolarità dell'Emittente, si osserva altresì che la società di diritto maltese Naftilos A. Marine Ltd, partecipata al 50% dalla Società, è titolare della nave "*Medium Range*" Naftilos. Da ultimo, giova menzionare altresì le 6 navi "*Aframax*" di nuova costruzione che, acquistate da parte della Società dai cantieri Samsung Heavy Industries, saranno consegnate all'Emittente tra il 2008 ed il 2010. Con riferimento a tali navi, si osserva che, prima della consegna delle stesse all'Emittente, i relativi contratti di costruzione assumono comunque una valenza economico-commerciale assai significativa per la Società, posto che la consegna delle navi per le date prestabilite ovvero il mancato rispetto da parte della stessa delle specifiche tecniche concordate sono oggetto di espressa copertura mediante lettere di garanzia e di rimborso (cfr. Capitolo 22 (*Contratti importanti*), Paragrafo 22.1 (*Contratti di acquisto di navi*)) appositamente rilasciate da istituti finanziari a beneficio della Finaval. Al riguardo, stante la valutazione effettuata da Clarkson nell'ambito delle perizia di stima rilasciata in data 10 luglio 2007 (cfr. Sezione Seconda, Capitolo 10 (*Informazioni supplementari*), Paragrafo 10.5.1 (*Perizia di stima rilasciata da Clarkson in data 10 luglio 2007*)), qualora l'Emittente decidesse di cedere a terzi i suddetti contratti di costruzione, potrebbe realizzare una rilevante plusvalenza.

Per un'illustrazione delle ipoteche navali costituite sulle navi sopra illustrate a garanzia del rimborso dei finanziamenti assunti per l'acquisto delle stesse, si rinvia al Capitolo 22 (*Contratti Importanti*) Paragrafo 22.5.1 (*Contratti di Finanziamento Navale*).

L'Emittente risulta altresì proprietaria di automezzi, autoveicoli, mobili ed arredi, nonché di macchinari specifici in forza al *Chartering Management* ed all'*Operating Management* (quali sistemi di rilevazione satellitare e componenti *hardware*) iscritti nel bilancio di esercizio dell'Emittente al 31 dicembre 2006 ad un valore complessivo di circa Euro 816.000.

Per quanto attiene ai principali beni mobili nella disponibilità dell'Emittente sulla base di un titolo diverso dalla proprietà, vengono in rilievo le 2 navi gasiere Gas Ice e Gas Artic, che sono concesse in noleggio a Finaval in regime di "*Bare Boat Charter In*", e la nave "*Aframax*" Jag Lata, concessa in noleggio alla Società in regime di "*Time Charter In*". Al riguardo, si segnala altresì che Cabofin S.r.l., partecipata da Finaval al 50%, dispone, sulla base di un contratto di noleggio "*Time Charter In*", delle navi Sichem Singapore, Curzola e Stellaria.

In relazione a ciascuna delle navi sopra indicate, di titolarità dell'Emittente ovvero dallo stesso gestite in regime di "*Bare Boat Charter In*" ovvero di "*Time Charter In*", si rinvia alla tabella riportata al Capitolo 6 (*Panoramica delle attività*), Paragrafo 6.1.1 (*Premessa*) per l'illustrazioni delle specifiche tecniche e dimensionali di tali imbarcaaizoni, nonché al Capitolo 22 (*Contratti Importanti*), Paragrafo 22.3 (*Contratti di noleggio in essere*) per quanto attiene all'analisi dei relativi contratti di noleggio.

8.2 PROBLEMI AMBIENTALI CHE POSSONO INFLUIRE SULL'UTILIZZO DELLE IMMOBILIZZAZIONI

Anche in ragione della tipologia di attività svolta dall'Emittente, alla Data del Prospetto Informativo, l'Emittente non è a conoscenza di alcun problema ambientale che possa influire sull'utilizzo delle immobilizzazioni materiali da parte della Società.

Per quanto attiene alle unità navali di titolarità dell'Emittene ovvero dallo stesso gestite in regime di "*Bare Boat Charter In*" ovvero di "*Time Charter In*", la Società non è a conoscenza di alcuna attuale ed effettiva problematica di carattere ambientale che possa influire sull'utilizzo di tali imbarcazioni.

9. RESOCONTO DELLA SITUAZIONE GESTIONALE E FINANZIARIA

Nel presente Capitolo sono fornite le analisi della situazione gestionale e finanziaria del Gruppo relative ai semestri chiusi al 30 giugno 2006 e al 30 giugno 2007, nonché agli esercizi chiusi al 31 dicembre 2004, 2005 e 2006. Le informazioni finanziarie nonché i risultati economici del Gruppo riportati in tale Capitolo sono stati ricavati:

– dalla relazione semestrale consolidata al 30 giugno 2007 di Finaval S.p.A. predisposta in conformità agli IFRS, adottati dall'Unione Europea, nell'ambito ed in relazione alla procedura d'ammissione delle azioni ordinarie di Finaval S.p.A. alla quotazione sul Mercato Telematico Azionario ed alla connessa Offerta Pubblica di Sottoscrizione di azioni ordinarie di Finaval S.p.A., assoggettata a revisione contabile completa dalla Società di Revisione;
– dal bilancio consolidato al 31 dicembre 2004 dell'Emittente, predisposto in conformità ai Principi Contabili Italiani e assoggettato a revisione contabile completa dalla Società di Revisione;
– dal bilancio consolidato al 31 dicembre 2005 dell'Emittente, predisposto in conformità ai Principi Contabili Italiani, nell'ambito ed in relazione alla procedura d'ammissione delle azioni ordinarie di Finaval S.p.A. alla quotazione sul Mercato Telematico Azionario ed alla connessa Offerta Pubblica di Sottoscrizione di azioni ordinarie di Finaval S.p.A., assoggettato a revisione contabile completa dalla Società di Revisione. Al riguardo, si osserva che la Società, per l'anno 2005, si era avvalsa dell'esonero dall'obbligo di redazione del bilancio consolidato in conformità a quanto previsto dall'art. 27, comma 3, del Decreto Legislativo n. 127 del 9 aprile 1991, essendo lo stesso stato redatto da Finaval Holding, controllante e socio unico dell'Emittente;
– dai dati finanziari consolidati al 31 dicembre 2005 ed al 31 dicembre 2006 di Finaval S.p.A. riesposti in conformità agli IFRS, adottati dall'Unione Europea, nell'ambito ed in relazione alla procedura d'ammissione delle azioni ordinarie di Finaval S.p.A. alla quotazione sul Mercato Telematico Azionario ed alla connessa Offerta Pubblica di Sottoscrizione di azioni ordinarie di Finaval S.p.A., assoggettati a revisione contabile completa dalla Società di Revisione;

e devono essere letti congiuntamente a tali bilanci riesposti nella Sezione Prima, Capitolo 20 (*Informazioni finanziarie riguardanti attività e passività, la situazione finanziaria e i profitti e le perdite dell'Emittente*), del presente Prospetto Informativo.

9.1 SITUAZIONE FINANZIARIA E PATRIMONIALE

La situazione finanziaria e patrimoniale del Gruppo ed i principali fattori che l'hanno influenzata nel semestre chiuso al 30 giugno 2007, nonché negli esercizi chiusi al 31 dicembre 2004, 2005 e 2006, sono analizzati nei successivi Capitoli 10 e 20 del presente Prospetto Informativo.

9.2 GESTIONE OPERATIVA

Di seguito sono descritti i principali fattori che hanno influenzato la gestione operativa del Gruppo nel semestre chiuso al 30 giugno 2007, nonché negli esercizi chiusi al 31 dicembre 2004, 2005 e 2006.

In via preliminare, si osserva che, ad esito della riorganizzazione societaria avvenuta alla fine del 2004 e nel corso del 2005 mediante un articolato piano di fusioni per incorporazione e di una fusione inversa (si veda, al riguardo il Capitolo 5 (*Informazioni sull'Emittente*), Paragrafo 5.1.5 (*Fatti importanti nell'evoluzione dell'Emittente*)) nonché in ragione della dismissione da parte dell'Emittente dell'intero ramo chimichiero (perfezionata tra l'anno 2005 e l'anno 2006) e delle navi gasiere di proprietà (perfezionata nel primo semestre del 2007), le informazioni finanziarie storiche sulla Società incluse nel presente Prospetto Informativo relativamente agli ultimi tre esercizi presentano elementi di discontinuità.

9.2.1 Informazioni riguardanti fattori importanti che hanno avuto significative ripercussioni sul reddito derivante dall'attività dell'Emittente

L'Emittente è una società di navigazione attiva nel trasporto via mare di petrolio greggio e di prodotti petroliferi (per un'analisi di maggiore dettaglio si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 6 del presente Prospetto Informativo).

In particolare, Finaval S.p.A. opera attraverso due *Business Unit*, che, in base al tipo di prodotto trasportato, sono identificabili in *Crude Oil* e *Product*.

Nel mese di gennaio 2007 la società Naftilos A Marine Ltd , costituita in Joint Venture con il Gruppo armatoriale Ancora Shipping, ha preso in consegna la M/T Naftilos AN nave cisterna di tipo Product-IMO III da 36.000 DWT.

Nel corso del 2006, l'Emittente ha avviato il processo di dismissione della flotta gasiera di proprietà, ultimato nel corso del primo semestre del 2007, conservando tuttavia in via residuale la propria operatività nel segmento in oggetto attraverso la gestione in regime di noleggio a scafo nudo (cosiddetto *Bare Boat Charter*) di due navi (*LPG* Tanker).

Si segnala, inoltre, come il trasporto di prodotti chimici abbia rappresentato per diversi anni un settore di attività del Gruppo Finaval. Nel corso del 2005, tuttavia, tutte le navi chimichiere possedute dal Gruppo Finaval sono state vendute; nei contratti di vendita è stata prevista la continuazione da parte di Finaval dei contratti di impiego commerciale delle navi in essere al momento della cessione, che sono stati portati a conclusione nel corso dell'anno 2006.

Nelle tabelle a seguire sono rappresentati i ricavi netti e i ricavi base *Time Charter* consolidati del Gruppo nel periodo 2004-2006, nonché nei due semestri chiusi al 30 giugno 2006 ed al 30 giugno 2007, distinti per area di attività:

(importi in migliaia di Euro)	IFRS								ITA GAAP			
	30/06/2007		30/06/2006		2006		2005		2005		2004	
	Ricavi Netti											
Crude Oil	18.290	61,3%	21.335	49,7%	35.861	45,2%	57.178	58,2%	57.012	43,4%	69.220	53,8%
Product	11.549	38,7%	9.773	22,8%	19.531	24,6%	19.109	19,5%	19.347	14,8%	20.753	16,1%
Gas	–	0,0%	11.777	27,5%	23.991	30,2%	21.929	22,3%	21.857	16,7%	–	0%
Totale	**29.839**	**100%**	**42.885**	**100%**	**79.383**	**100%**	**98.216**	**100%**	**98.216**	**74,9%**	**89.973**	**69,9%**
Chemical (*)	–	0%	–	0%	–	0%	–	0%	32.849	25,1%	38.768	30,1%
Totale	**29.839**	**100%**	**42.885**	**100%**	**79.383**	**100%**	**98.216**	**100%**	**131.065**	**100%**	**128.741**	**100%**

	IFRS								ITA GAAP			
	30/06/2007		30/06/2006		2006		2005		2005		2004	
	Ricavi Base *Time Charter*											
Crude Oil	11.710	52,6%	13.418	43,1%	22.948	39,4%	27.423	44,6%	27.340	31,2%	39.243	44,6%
Product	10.569	47,4%	9.692	31,1%	19.267	33,0%	18.799	30,5%	18.985	21,7%	18.881	21,5%
Gas	–	0,0%	8.031	25,8%	16.105	27,6%	15.327	24,9%	15.224	17,4%	–	0%
Totale	**22.279**	**100%**	**31.141**	**100%**	**58.320**	**100%**	**61.549**	**100%**	**61.549**	**70,5%**	**58.124**	**66,1%**
Chemical (*)	–	0%	–	0%	–	0%	–	0%	25.808	29,5%	29.792	33,9%
Totale	**22.279**	**100%**	**31.141**	**100%**	**58.320**	**100%**	**61.549**	**100%**	**87.357**	**100%**	**87.916**	**100%**

(*) Si segnala come nei dati riesposti IFRS i risultati dell'attività del segmento *Chemical*, considerato "in dismissione", non siano esposti riga per riga, bensì indicati sinteticamente su un'unica riga di conto economico

Al fine di fornire una panoramica di carattere generale sulle attività che hanno coinvolto ed impegnato il Gruppo nel periodo in analisi, di seguito sono illustrati i principali eventi gestionali occorsi nel periodo compreso tra il 1° gennaio 2004 ed il 30 giugno 2007.

Evoluzione della Flotta

Riportiamo, in un prospetto di sintesi, l'evoluzione registrata nella consistenza e composizione della flotta gestita dall'Emittente e dalle società da essa controllate nell'arco temporale considerato.

Evoluzione della Flotta espressa su base "*Full Time equivalent*" gestita dal Gruppo Finaval

Navi - Base "*Full Time equivalent*" (a)	2004				2005			
	Crude Oil	Product	Chemical	LPG	Crude Oil	Product	Chemical	LPG
Navi di proprietà	–	5,0	10	–	0,2	4,1	3,4	3,5
Navi di terzi	4,1	–	1,0	5,4	3,3	–	5,8	4,0
Totale navi gestite	**4,1**	**5,0**	**11,0**	**5,4**	**3,5**	**4,1**	**9,2**	**7,5**

Evoluzione della Flotta espressa su base "*Full Time equivalent*" gestita dal Gruppo Finaval

Navi - Base "*Full Time equivalent*" (a)	2006				30/06/2007			
	Crude Oil	Product	Chemical	LPG	Crude Oil	Product	Chemical	LPG
Navi di proprietà	1,5	4,0	–	5,9	2,0	4,9	–	2,0
Navi di terzi	1,2	–	2,1	2,0	1,0	–	–	2,0
Totale navi gestite	**2,7**	**4,0**	**2,1**	**7,9**	**3,0**	**4,9**	**–**	**4,0**

(a) "*Full Time Equivalent*" rappresenta la quota di disponibilità delle singole navi, di ciascun segmento, rapportata al periodo di riferimento (365 giorni per i dati annuali e 181 per il semestre chiuso al 30 giugno 2007). Il motivo per il quale nelle tabelle sopra riportate vengono in rilievo cifre con i decimali, deriva dalla circostanza che alcune navi risultano parte della flotta dell'Emittente per un periodo di durata inferiore all'anno. Ad esempio, il valore indicato con riferimento alle navi di proprietà dell'Emittente nel segmento "*Product*" al 30 giugno 2007 risulta essere pari a 4,9 in quanto riflette la gestione di 4 unità per l'intero periodo preso in esame (*i.e.* 181 giorni), e la gestione della nave Naftilos per un periodo di 169 giorni.

Crude Oil – Passaggio da navi noleggiate a navi di proprietà

Come evidenziato nella tabella sopra esposta, si precisa come nel segmento del *Crude Oil* la scelta aziendale sia stata quella di passare dalla gestione di una flotta composta esclusivamente da navi di terzi (anno 2004) ad una in prevalenza di proprietà. La spinta in tale direzione è stata data dalla scelta operata dal *Management*, in considerazione del positivo livello raggiunto dal mercato dei noli e dall'apprezzamento commerciale rilevato nel primo periodo di attività nello specifico settore, di dotarsi di navi di nuova concezione, con meno di 5 anni di vita. In quest'ottica, il Gruppo Finaval ha proceduto all'acquisizione delle unità navali M/T Nordpacific (successivamente ridenominata "*Neverland*") ed M/T Norma (successivamente ridenominata "*Neverland Soul*") ed alla stipula con i cantieri coreani *Samsung Heavy Industries* di contratti per la costruzione di altre sei nuove navi di tipo *Aframax*.

Product – Acquisizione nave Naftilos AN

Nel corso del 2006 sono stati sottoscritti gli impegni, con conseguente versamento dell'acconto pari al 10% del prezzo totale, relativi all'acquisizione in proprietà in capo alla società Naftilos A. Marine Ltd, di cui l'Emittente detiene il 50% del capitale sociale, della nave di tipo MR1 denominata *"Naftilos AN*".

A tale riguardo si segnala che il contratto definitivo di acquisto è stato perfezionato nel corso del gennaio 2007.

Chemical – Cessione della flotta di proprietà

L'analisi sull'evoluzione della consistenza e composizione della flotta, riportata nella tabella che precede, evidenzia altresì un'altra importante scelta strategica operata dal Gruppo che ha portato all'uscita dal segmento C*hemical*. L'Emittente, infatti, approfittando del rialzo del valore di mercato delle navi impiegate nel trasporto di prodotti chimici, ha proceduto alla vendita delle stesse nel corso dell'esercizio 2005, realizzando una plusvalenza netta complessiva di Euro 9.757 migliaia ed un flusso di cassa, al netto del rimborso anticipato dei finanziamenti ad esse connessi, di USD 71,9 milioni (Euro 57,3 milioni). Il prezzo complessivo al quale le navi *Chemical* sono state cedute è stato pari ad Euro 172.577 migliaia, a fronte di un valore netto contabile delle stesse alla data di cessione di Euro 158.650 migliaia, sostenendo oneri per commissioni sulla vendita per Euro 4.162 migliaia a cui si sommano costi di struttura direttamente imputabili a tale cessione per Euro 8 migliaia.

A seguito di una serie di esercizi con risultati non in linea con le attese, il *Management* dell'Emittente è giunto alla decisione di dismettere le attività del segmento chimico e contestualmente di focalizzarsi sul trasporto del petrolio greggio e dei prodotti petroliferi, utilizzando in questi segmenti anche le risorse finanziarie liberate attraverso la dismissione in oggetto.

La cessione delle navi chimichiere ha permesso al Gruppo di estinguere anticipatamente i finanziamenti accesi per l'acquisto delle stesse, con un conseguente miglioramento della propria esposizione debitoria, sia in valuta per USD 64.969 migliaia che in Euro per 59.197 migliaia.

Il Gruppo Finaval ha proseguito la gestione commerciale delle navi *Chemical* per il tempo residuale - fino a febbraio 2006 - dei contratti di trasporto con il Gruppo Eni, in essere al momento della cessione.

LPG – Entrata nel segmento gasiero – Uscita dal segmento gasiero

Nel triennio in commento, il Gruppo Finaval, specificatamente nel corso del 2005, è entrato nel *business* della gestione delle navi gasiere attraverso l'acquisizione della società Fingas S.r.l..

Inizialmente, la flotta destinata al segmento *LPG* si componeva di otto gasiere, di cui sei di proprietà, utilizzate per l'esecuzione di un contratto di trasporto a viaggi consecutivi che assicurava il pieno impiego delle navi stesse.

Successivamente, all'avvicinarsi della scadenza di tale contratto, riguardante sette delle otto navi gestite dal Gruppo, si è proceduto ad una valutazione sull'opportunità di sviluppo dell'attività in tale comparto che si è ritenuta non in linea con gli obiettivi del Gruppo. Tra la fine del 2006 ed i primi mesi del 2007 sono state quindi cedute le sei navi gasiere di proprietà; le due navi gestite con contratto passivo *Bare Boat Charter* sono state noleggiate in *Time Charter* per un identico periodo di durata.

Andamento del mercato dei noli

Il periodo compreso tra il 1° gennaio 2004 ed il 30 giugno 2007, per il settore del trasporto del petrolio greggio (*Crude Oil*), è stato un periodo caratterizzato da un buon livello del mercato dei noli che ha visto nel 2004, senza dubbio, l'anno di maggiore effervescenza. In particolare in tale anno si è avuto un forte aumento generalizzato della domanda di petrolio greggio dovuto ai seguenti fattori:

– il rilancio dell'economia statunitense;
– il continuo sviluppo del mercato cinese che ha consolidato il proprio ruolo di importatore, completamente mutato rispetto agli anni '80;
– le crescita dell'economia indiana;
– la crisi irachena;
– la crisi in Nigeria e Venezuela, principali fornitori del mercato statunitense.

Tale dinamica nel mercato del petrolio greggio è proseguita anche negli anni successivi contribuendo, unitamente a fattori specifici del settore, a mantenere elevata la tensione tra la domanda e l'offerta del trasporto via mare di petrolio greggio (per maggiori dettagli si rinvia al Capitolo 6(*Panoramica delle attività*)).

Per quanto riguarda questo settore, in particolare con riferimento alla tipologia di navi utilizzate dall'Emittente ("*Aframax*"), la resa commerciale media giornaliera registrata nei mercati S*pot*/T*ime Charter* ad un anno è stata di circa USD/gg 40.000 nel 2004, USD/gg 38.500 nel 2005, USD/gg 36.300 nel 2006 e USD/gg 36.810 nel primo semestre 2007.

La resa commerciale delle navi dell'Emittente è risultata in linea con tali andamenti registrando valori pari a USD/gg 43.700 nel 2004, USD/gg 39.000 nel 2005, USD/gg 37.400 nel 2006 e USD/gg 34.200 nel primo semestre 2007. Nell'ambito di queste dinamiche di mercato Finaval, che ha la gestione commerciale della flotta operante in questo segmento, ha operato una scelta strategica volta al contenimento dei rischi pervenendo ad accordi di *Joint Venture* con il gruppo Vitol (cfr. Capitolo 6 (*Panoramica delle attività*) del presente Prospetto Informativo) in grado di mitigare il rischio di volatilità del mercato. Per una illustrazione circa le modalità di definizione dei livelli base di noleggio (c.d. *base rates*), si rinvia al Capitolo 22 (*Contratti importanti*), Paragrafo 22.2 (*Contratto di Joint Venture con Vitol*).

Con riferimento al segmento dei prodotti petroliferi raffinati (*Product*) la dinamica del mercato ha riflesso l'andamento positivo già visto riguardo il petrolio greggio. In particolare in questo segmento la chiave di lettura è riscontrabile nell'andamento dei margini di raffinazione che ha fatto registrare un *trend* complessivo decisamente migliore rispetto ai periodi precedenti in correlazione con l'aumento di domanda di greggio e di prodotti derivati.

In questo settore l'Emittente ha attuato una politica di stabilizzazione dei noli attraverso contratti di noleggio di lungo periodo (5 anni) con Mansel Oil Limited (società controllata da Vitol S.A.), integrati da clausole di "*Profit Sharing*". In tali contratti, infatti, è prevista, oltre che il riconoscimento di un nolo minimo garantito, la suddivisione degli eventuali maggiori profitti con il *partner* che attua la gestione commerciale. Tali accordi sono già stati rinnovati per quattro delle cinque navi appartenenti al settore per ulteriori 2+1 anni a partire dal 1° trimestre 2008 ad una rata media di nolo pari a USD/gg 17.000 più il 50% dell'eventuale "*profit*" realizzato da ciascuna unità.

Tali accordi, così come quelli di *Joint Venture*, mirano a mitigare la potenziale volatilità dei noli favorendo in tal modo la stabilità dei flussi monetari in entrata senza tuttavia rinunciare ai maggiori margini di redditività offerti dai mercati in caso di andamento positivo dei noli.

Andamento del tasso di cambio Euro/USD

Si riporta di seguito una tabella di sintesi contenente il dettaglio dell'evoluzione del rapporto di cambio Euro/USD registrato nel periodo compreso tra il 1° gennaio 2004 ed il 30 giugno 2007.

Cambio EURO/USD	2004	2005	2006	30/06/2007
Cambio medio di periodo	1,244	1,244	1,256	1,329
Cambio puntuale a fine periodo	1,362	1,180	1,317	1,351

Il settore armatoriale presenta fra le proprie tipicità quella di agire in un mercato di riferimento globale, nel quale una quota consistente delle ordinarie transazioni commerciali, nonché la quasi totalità delle negoziazioni per la compravendita delle navi e la stipula dei relativi contratti di finanziamento, sono regolate in divisa estera (USD). Ne consegue che i risultati economici/finanziari del Gruppo sono in parte influenzati dalle oscillazioni del rapporto di cambio tra Euro e USD.

In tale contesto economico il Gruppo Finaval, a seguito di una attenta qualificazione del proprio grado di esposizione al rischio di fluttuazione del tasso di cambio Euro/USD e delle opportunità offerte sui mercati finanziari, ha definito una propria strategia di gestione del rischio che prevede quanto segue:

– sottoscrizione di appositi contratti derivati funzionali alla gestione del rischio cambi relativo all'indebitamento finanziario di medio/lungo periodo denominato in USD. In tal senso la scelta è ricaduta su prodotti finanziari che presentano delle soglie superiori ed inferiori di attivazione nel cambio Euro/USD (cosiddette "barriere"), al cui interno (il cosiddetto "corridoio") il Gruppo ritiene di poter beneficiare dei vantaggi finanziari connessi all'eventuale deprezzamento della valuta statunitense;
– con riferimento alle ordinarie transazioni commerciali vige una condizione di cosiddetta "copertura naturale", in quanto il rischio connesso alle fluttuazioni di valore della fatturazione attiva denominata in USD risulta di fatto mitigato dalle corrispondenti variazioni, di segno opposto, rilevate nei costi commerciali per la parte denominata in Dollari Statunitensi.

Per quanto riguarda l'impatto della variazione del tasso di cambio Euro/USD sul conto economico del Gruppo, tale variazione si riflette in misura rilevante sul Margine Operativo Lordo (*EBITDA*), tenendo conto che i ricavi ed una quota significativa dei costi sono normalmente negoziati in USD e solo i costi di struttura, parte dei costi di equipaggio e parte delle manutenzioni sono definiti in Euro. Il valore dell'impatto a livello di *EBITDA* è tendenzialmente recuperato a livello di Utile Netto, in quanto la "*Gestione Finanziaria*" compensa in misura più che proporzionale le variazioni che incidono a livello di Margine Operativo Lordo (*EBITDA*).

Tonnage Tax

A conclusione di questa panoramica, si specifica che l'Emittente, a partire dal 1° gennaio 2006, con scelta opzionale, ma vincolante per un periodo di 10 anni, per tutte le navi gestite dal Gruppo, ha aderito al regime fiscale agevolativo della "Tonnage Tax". Secondo tale regime fiscale, il reddito imponibile ai fini IRES, derivante dall'utilizzo in traffici marittimi internazionali delle navi iscritte al Registro di cui alla L. 27.2.1998 n. 30 (istitutiva del Registro internazionale), è calcolato in misura forfetaria (il carico d'imposta per ciascuna delle navi del segmento *Crude Oil* gestite dal Gruppo Finaval risulta di circa Euro 18 migliaia annue; per quelle del segmento *Product* di circa Euro 10 migliaia annue per nave) sulla base della stazza netta della flotta, secondo quanto previsto dagli articoli da 155 a 161 del T.U.I.R.. Nella determinazione forfetaria del reddito sono comprese anche le eventuali plusvalenze realizzate a seguito della vendita di navi, con alcune specifiche limitazioni relative alle unità già possedute alla data di adesione al nuovo regime. Per l'attività svolta dalla Società mediante l'utilizzo di navi iscritte al registro di cui alla L. n. 30/1998, che non effettuano però traffici marittimi internazionali, non si rende applicabile il regime della "Tonnage Tax" ma si applica, comunque, la disciplina agevolativa contenuta nella più volte richiamata L. n. 30/1998, che prevede l'esenzione totale dall'IRAP e l'abbattimento dell'80% dell'imponibile ai fini IRES.

9.2.1.1 Conti economici consolidati relativi ai semestri chiusi al 30 giugno 2006 e 2007 predisposti in accordo con gli IFRS, adottati dall'Unione Europea

Per l'analisi comparativa dei conti economici consolidati relativi ai semestri chiusi al 30 giugno 2006 e 2007 dell'Emittente si ritiene opportuno sottolineare che, in conformità alle previsioni dell'IFRS 5, le singole voci di conto economico sono presentate al netto delle componenti relative alla gestione dei segmenti in fase di dismissione nel corso del periodo, i cui risultati, al netto dell'effetto fiscale, sono esposti nella voce "Utile Netto delle Attività Operative Cessate". Trattasi, nello specifico, del segmento *Chemical* per il semestre chiuso al 30 giugno 2006 e del segmento *LPG* per il semestre chiuso al 30 giugno 2007.

I dati economici esposti ed analizzati di seguito per la parte relativa al semestre chiuso al 30 giugno 2007 sono stati sottoposti a revisione contabile dalla Società di Revisione. I dati

economici relativi al semestre chiuso al 30 giugno 2006 non sono stati sottoposti a revisione contabile.

Nella seguente tabella sono evidenziati i prospetti di conto economico consolidati relativi ai semestri chiusi al 30 giugno 2006 e 2007:

CONTO ECONOMICO - IFRS (importi in migliaia di Euro)	**30 giugno**			
	2007	**% (d)**	**2006**	**% (d)**
Ricavi netti	29.839	133,9%	42.885	137,7%
Spese di porto, bunker e commissioni	(7.560)	–33,9%	(11.744)	–37,7%
Ricavi base *Time Charter*	**22.279**	**100,0%**	**31.141**	**100,0%**
Noleggi passivi (c)	(3.543)	–15,9%	(6.806)	–21,9%
Costi operativi	(6.611)	–29,7%	(12.927)	–41,5%
Margine di contribuzione flotta	**12.125**	**54,4%**	**11.408**	**36,6%**
Costi di struttura	(2.894)	–13,0%	(2.849)	–9,1%
Altri ricavi/costi	150	0,7%	(317)	–1,0%
Margine operativo lordo (EBITDA) (a)	**9.381**	**42,1%**	**8.242**	**26,5%**
Risultato compravendita attività non correnti	–	0,0%	–	0,0%
Ammortamenti	(4.947)	–22,2%	(4.581)	–14,7%
Margine operativo (EBIT)	**4.434**	**19,9%**	**3.661**	**11,8%**
Gestione finanziaria	(1.172)	–5,3%	(2.002)	–6,4%
Utile ante imposte	**3.262**	**14,6%**	**1.659**	**5,4%**
Imposte dell'esercizio	(126)	–0,5%	6	0,0%
Imposte differite	(35)	–0,2%	9	0,0%
Utile netto delle attività in funzionamento	**3.101**	**13,9%**	**1.674**	**5,4%**
Utile (Perdita) netto delle attività operative cessate (b)	**(285)**	**–1,3%**	**(217)**	**–0,7%**
UTILE NETTO	**2.816**	**12,6%**	**1.457**	**4,7%**

Note:

(a) L'*EBITDA* è definito dagli amministratori della capogruppo, come il "margine operativo", così come risultante dal conto economico consolidato approvato dal Consiglio di Amministrazione, al lordo degli ammortamenti delle immobilizzazioni immateriali e materiali, degli accantonamenti e svalutazioni, nonché del risultato della compravendita delle attività non correnti, così come risultanti dal suddetto conto economico consolidato. L'*EBITDA* non è definito come misura contabile né nell'ambito dei Principi Contabili Italiani né negli IFRS e pertanto non deve essere considerato una misura alternativa per la valutazione dell'andamento del risultato operativo del Gruppo. Poiché la composizione dell'*EBITDA* non è regolamentata dai principi contabili di riferimento, il criterio di determinazione applicato dal Gruppo potrebbe non essere omogeneo con quello adottato da altri operatori e/o gruppi e pertanto potrebbe non essere comparabile.

(b) Le singole voci di conto economico sono presentate al netto delle componenti relative alla gestione del segmento *Chemical* per il semestre chiuso al 30 giugno 2006 e del segmento *Lpg* per il semestre chiuso al 30 giugno 2007, i cui risultati, al netto dell'effetto fiscale, sono esposti in conformità alle previsioni dell'IFRS 5 nella voce "Utile Netto delle Attività Operative Cessate".

(c) Trattasi di *Time Charter* In e *Bare Boat In*.

(d) Si precisa che l'incidenza delle diverse voci di conto economico (inclusi *EBITDA* ed *EBIT*) sono rapportate ai ricavi base *Time Charter* posti uguali a 100.

Con riferimento al semestre chiuso al 30 giugno 2007, i ricavi consolidati base *Time Charter* (che passano da Euro 31.141 migliaia ad Euro 22.279 migliaia) il margine operativo lordo (EBITDA) (che passa da Euro 8.242 migliaia con una incidenza sui ricavi base *Time Charter* del 26,5% ad Euro 9.381 migliaia con una incidenza sui ricavi base *Time Charter* del 42,1%) ed il margine operativo (EBIT) (che passa da Euro 3.661 migliaia ad Euro 4.434 migliaia) sono principalmente influenzati dai seguenti eventi:

– il completamento del processo di dismissione del segmento *LPG* attraverso la cessione delle cinque navi gasiere di proprietà ed il noleggio in *Time Charter out* per un identico periodo di durata delle due navi gestite con contratto passivo *Bare Boat Charter*;
– l'indebolimento del rapporto medio di cambio Euro/USD che nel primo semestre 2007 è stato pari a 1,329, mentre nel primo semestre 2006 è risultato pari a 1,229. A parità di

rapporto di cambio il valore dell'Ebitda nel primo semestre 2007 sarebbe stato maggiore per circa 1.150 migliaia di Euro;

– nel mese di gennaio la società Naftilos A Marine Ltd, costituita in *Joint Venture* con il Gruppo armatoriale Ancora Shipping, ha preso in consegna la M/T Naftilos AN nave cisterna di tipo Product-IMO III da 36.000 DWT.

Di seguito è commentata l'evoluzione registrata nelle principali voci di conto economico relativi ai semestri chiusi al 30 giugno 2007 e 2006.

Si fa presente che nell'esposizione analitica delle informazioni numeriche riportate nelle tabelle e nei prospetti di seguito presentati possono evidenziarsi differenze, nell'ordine dell'unità, rispetto ai dati aggregati di bilancio, dovute ad arrotondamenti effettuati ai differenti livelli di formazione del dato.

Si precisa, inoltre, che nell'esposizione seguente l'incidenza percentuale dei "Ricavi netti" e delle diverse voci di conto economico è rapportata ai ricavi base *Time Charter* posti uguali a 100. La base di raffronto *Time Charter*, per quanto riguarda i segmenti di operatività del Gruppo, è ritenuta più significativa poiché non è influenzata dalla differente modalità di attribuzione dei costi di viaggio nelle due tipologie contrattuali "*Spot*" e "*Time Charter*".

Ricavi netti

Si riporta di seguito una tabella che evidenzia la composizione della voce ricavi netti per area di attività e per i periodi di riferimento:

Ricavi netti – IFRS (importi in migliaia di Euro)	**30 giugno**			
	2007	**%**	**2006**	**%**
Crude Oil	18.290	82,1%	21.335	68,5%
Product	11.549	51,8%	9.773	31,4%
LPG	–	0,0%	11.777	37,8%
Totale	**29.839**	**133,9%**	**42.885**	**137,7%**

Per meglio comprendere la dinamica dei ricavi, si precisa che nei contratti *Spot* la prestazione fatturata è comprensiva dei costi di viaggio mentre nei contratti *Time Charter* la prestazione è fatturata al netto di tali costi, che sono a carico del noleggiatore.

I ricavi netti passano da Euro 42.885 migliaia al 30 giugno 2006 ad Euro 29.839 migliaia al 30 giugno 2007, registrando una riduzione nel periodo pari ad Euro 13.046 migliaia (–30,4%). Tale decremento è principalmente ascrivibile al venir meno di parte dei proventi legati al settore in dismissione del *LPG* ed alla diversa riclassificazione dei residui importi riferibili sempre allo stesso settore, registrati nel 2007 insieme alle altre voci di costo e ricavo nell' unica voce di conto economico chiamata "Utile netto delle attività operative cessate".

Con riferimento al settore di attività *Crude Oil* il decremento registrato deriva da diversi elementi riconducibili, oltre che alla minor entità del riaddebito dei costi di viaggio per effetto di un diverso *mix* di impiego della flotta tra *Spot* e *Time Charter,* alle dinamiche legate all'indebolimento del dollaro USD rispetto all'Euro.

I ricavi netti relativi al settore di attività *Product*, aumentano principalmente per effetto dell'ampliamento della flotta in seguito all'acquisto della nave Naftilos AN.

Non vengono riportate suddivisioni per aree geografiche in quanto le navi operano in un unico mercato globale e le singole unità non sono limitate ad impieghi in specifiche aree.

Spese di porto, bunker e commissioni – costi di viaggio

Nella tabella a seguire sono dettagliate le componenti della voce in esame:

Spese di porto, bunker e commissioni (Costi di viaggio) – IFRS (importi in migliaia di Euro)	**30 giugno**			
	2007	**%**	**2006**	**%**
Bunker	2.969	13,3%	5.255	16,9%
Commissioni Broker	478	2,1%	417	1,3%
Spese portuali	3.287	14,7%	3.258	10,5%
Gestione *Joint Venture*	1.571	7,1%	3.703	11,9%
Variazioni delle rimanenze di materie prime, sussidiarie, di consumo e merci	(745)	–3,3%	(889)	–2,9%
Totale	**7.560**	**33,9%**	**11.744**	**37,7%**

I costi di viaggio passano da Euro 11.744 migliaia al 30 giugno 2006 ad Euro 7.560 migliaia al 30 giugno 2007, registrando nel periodo una riduzione di Euro 4.184 migliaia (–35,6%). Tale decremento è principalmente ascrivibile (ad esempio nella voce spese di Bunker) al venir meno di parte dei costi legati al settore in dismissione del *LPG* ed alla diversa riclassificazione dei residui importi riferibili sempre allo stesso settore, registrati nel 2007 insieme alle altre voci di costo e ricavo nell'unica voce di conto economico denominata "Utile netto delle attività operative cessate", nonché al minor costo per la gestione della *Joint Venture* con Vitol S.A. che passa da Euro 3.703 migliaia al 30 giugno 2006 ad Euro 1.571 migliaia al 30 giugno 2007. A tale riguardo si segnala come la riduzione della voce, pari ad Euro 2.132 migliaia, sia principalmente conseguenza della ridefinizione contrattuale, in senso migliorativo per la Società, di clausole contrattuali disciplinanti il rapporto di *Joint Venture* con Vitol S.A.. Tale ridefinizione, avvenuta nell'ambito della estensione della *Joint* Venture con Vitol S.A., perfezionata in data 13 marzo 2006 (cfr. Capitolo 22 (*Contratti importanti*), Paragrafo 22.2 (*Contratto di Joint Venture con Vitol*)), è consistita nella fissazione di nuovi "*base rates*", i quali hanno riflesso l'avvenuta variazione al rialzo (rispetto ai "*base rates*" precedentemente vigenti) dei parametri di riferimento relativi al mercato dei noli. Per una illustrazione circa gli elementi qualificanti del contratto di *Joint Venture* con Vitol e, in particolare, circa le modalità di definizione dei livelli base di noleggio (c.d. *base rates*), si rinvia al Capitolo 22 (*Contratti importanti*), Paragrafo 22.2 (*Contratto di Joint Venture con Vitol*).

Ricavi base Time Charter

I ricavi base *Time Charter* (1) passano da Euro 31.141 migliaia al 30 giugno 2006 ad Euro 22.279 migliaia al 30 giugno 2007, registrando pertanto una diminuzione di Euro 8.862 migliaia (–28,4%).

Nella tabella a seguire viene evidenziata la composizione dei ricavi base *Time Charter* per area di attività e per i periodi di riferimento:

Ricavi Base Time Charter – IFRS (importi in migliaia di Euro	**30 giugno**			
	2007	**%**	**2006**	**%**
Crude Oil	11.710	52,6%	13.418	43,1%
Product	10.569	47,4%	9.692	31,1%
LPG	–	0,0%	8.031	25,8%
Totale	**22.279**	**100%**	**31.141**	**100%**

(1) Si tratta dei ricavi rivenienti dai noli attivi delle unità navali al netto dei costi di viaggio sostenuti (costi di bunkeraggio, tasse portuali, commissioni broker, ecc.).

Si segnala, come precedentemente indicato, che la riduzione dei ricavi base *Time Charter* è principalmente riferibile alla dismissione della flotta operante nel settore *LPG*.

Con riferimento al settore di attività *Crude Oil* il decremento registrato deriva da diversi elementi principalmente riconducibili alle dinamiche legate all'indebolimento del dollaro USD rispetto all'Euro.

I ricavi netti relativi al settore di attività *Product*, aumentano per effetto dell'ampliamento della flotta in seguito all'acquisto della nave Naftilos AN.

Noleggi passivi (Time Charter In – Bare Boat In)

Nella tabella a seguire sono dettagliate le componenti della voce in esame:

Noleggi passivi – IFRS (importi in migliaia di Euro)	**30 giugno**			
	2007	**%**	**2006**	**%**
Noleggi passivi *Time Charter*	3.543	15,9%	5.005	16,1%
Noleggi passivi *Bare Boat*	–	0,0%	1.801	5,8%
Totale	**3.543**	**15,9%**	**6.806**	**21,9%**

I noleggi passivi passano da Euro 6.806 migliaia al 30 giugno 2006 ad Euro 3.543 migliaia al 30 giugno 2007, registrando una riduzione di Euro 3.263 migliaia (–47,9%). Il decremento relativo alla voce noleggi passivi *Time Charter*, è riconducibile alla scelta strategica del Gruppo Finaval di operare principalmente con navi di proprietà. Al termine del primo semestre 2006, infatti, il Gruppo Finaval ha acquistato una nave di tipo *Aframax* (M/T Norma, poi rinominata Neverland Soul) sostituendo, di fatto, la M/T Sinova di cui si era dotata attraverso contratti di noleggio *Time Charter In*. Il decremento registrato, invece, nella voce noleggi passivi *Bare Boat*, è riferibile, come precedentemente indicato, alla riclassificazione dei componenti economici relativi al settore *LPG* nell'unica voce di conto economico chiamata "Utile netto delle attività operative cessate".

Costi operativi

Nella tabella a seguire sono dettagliate le componenti della voce in esame:

Costi operativi – IFRS (importi in migliaia di Euro)	**30 giugno**			
	2007	**%**	**2006**	**%**
Personale marittimi	2.894	13,0%	5.283	17,0%
Manutenzioni	912	4,1%	3.539	11,4%
Altri costi navali	2.050	9,2%	2.586	8,3%
Assicurazioni	820	3,7%	1.251	4,0%
Altri costi e spese	454	2,0%	504	1,6%
Proventi da avarie	(519)	–2,3%	(236)	–0,8%
Totale	**6.611**	**29,7%**	**12.927**	**41,5%**

I costi operativi passano da Euro 12.927 migliaia al 30 giugno 2006 ad Euro 6.611 migliaia al 30 giugno 2007, registrando un decremento di Euro 6.316 migliaia (–48,9%). Lo scostamento è da imputarsi, oltre che alla più volte citata dismissione delle navi appartenenti al settore *Lpg*, agli effetti di un processo di razionalizzazione dei costi che ha prodotto una contrazione di tali componenti per il 2007 rispetto ai dati 2006. Tale fenomeno risulta riconducibile principalmente alla diminuzione dei costi degli equipaggi, avendo la società modificato la composizione dei medesimi con l'incremento del personale marittimo indiano, ed alla contrazione dei costi di manutenzione in quanto le gestioni del 2005 e del 2006 sono state caratterizzate da un'intensa attività di rinnovamento e riorganizzazione volta a ridurre l'impatto di tali costi negli anni futuri.

Gli altri costi navali fanno riferimento principalmente a consulenze tecniche per corrispettivi erogati al gestore tecnico Teknè S.A.M. ed a costi per Ispettori di classe.

Si segnala infine che gli stipendi dei lavoratori marittimi sono espressi al netto dei contributi in conto esercizio riconosciuti ai sensi della L. 30 del 1998, nella forma di credito d'imposta sulle trattenute IRPEF operate dalla società.

Margine di contribuzione flotta

Il margine di contribuzione flotta, grandezza che esprime la capacità rinveniente dalla gestione della flotta di coprire i costi generali, passa da Euro 11.408 migliaia al 30 giugno 2006 – con un'incidenza del 36,6% sul totale ricavi base *Time Charter* – ad Euro 12.125 migliaia al 30 giugno 2007 – con un'incidenza del 54,4% sul totale ricavi base *Time Charter* – registrando un incremento di Euro 717 migliaia (6,3%).

Il Gruppo ha conseguito tale risultato favorendo l'impiego di unità navali di proprietà a maggior valore aggiunto, a discapito dell'utilizzo di navi a noleggio.

Nella tabella a seguire viene evidenziata la composizione del margine di contribuzione flotta per area di attività e per i periodi di riferimento:

Margine di contribuzione flotta – IFRS (importi in migliaia di Euro)	**30 giugno**			
	2007	**%**	**2006**	**%**
Crude Oil	5.936	26,6%	6.973	22,4%
Product	6.189	27,8%	4.841	15,5%
LPG	–	0,0%	(406)	–1,3%
Totale	**12.125**	**54,4%**	**11.408**	**36,6%**

Il margine di contribuzione flotta per quanto riguarda l'area di attività *Crude Oil* diminuisce di Euro 1.037 migliaia essenzialmente a causa dei due seguenti fattori:

- il venir meno di giorni di viaggio (15 gg) della nave Neverland Soul che nel mese di gennaio 2007 è stata coinvolta in una leggera collisione a largo di Singapore e che l'ha vista costretta ad un fermo nei cantieri di riparazione; il danno materiale subito è stato comunque quantificato in circa USD 225 migliaia più il mancato ricavo derivante dal suddetto fermo;
- l'indebolimento del tasso di cambio Euro/USD che dal primo semestre 2006 al primo semestre 2007 è passato mediamente da 1,229 a 1,329.

Per quanto riguarda l'area di attività *Product* , il margine di contribuzione della flotta è aumentato di Euro 1.348 migliaia essenzialmente per l'entrata a regime della M/T Naftilos AN in capo alla società Naftilos A. Marine Ltd e della migliore resa commerciale delle navi gestite.

Costi di struttura - Altri ricavi/costi

Nelle seguenti tabelle sono dettagliate le componenti delle voci in esame:

Costi di struttura – IFRS (importi in migliaia di Euro)	**30 giugno**			
	2007	**%**	**2006**	**%**
Personale	1.479	6,6%	1.331	4,3%
Spese generali	1.158	5,2%	1.304	4,2%
Fitto locali e attrezzature	257	1,2%	214	0,7%
Totale	**2.894**	**13,0%**	**2.849**	**9,1%**

Altri ricavi/costi – IFRS (importi in migliaia di Euro)	**30 giugno**			
	2007	**%**	**2006**	**%**
Altri ricavi	174	0,8%	113	0,4%
Altri costi	(24)	–0,1%	(430)	–1,4%
Totale	**150**	**0,7%**	**(317)**	**–1,0%**

I costi di struttura, comprensivi degli altri ricavi e costi passano da Euro 2.532 migliaia al 30 giugno 2006 ad Euro 3.044 migliaia al 30 giugno 2007, registrando un decremento di Euro 512 migliaia (–20,2%). In particolare, il costo per il personale non marittimo si incrementa per Euro 148 migliaia a causa del fisiologico incremento nelle retribuzioni ed, in parte, al differente inquadramento relativo al suddetto personale.

Margine operativo lordo (EBITDA)

Il margine operativo lordo passa da Euro 8.242 migliaia al 30 giugno 2006 – con un'incidenza del 26,5% sul totale ricavi base *Time Charter* – ad Euro 9.381 migliaia – con un'incidenza del 42,1% sul totale ricavi base *Time Charter* –, registrando un incremento di Euro 1.139 migliaia (+13,8%). Tale miglioramento risulta, di fatto, dovuto al maggior impiego di unità navali di proprietà, alla miglior resa commerciale del settore *Product* nonché all'uscita dal settore *LPG* che assorbiva parte della marginalità prodotta dalle navi facenti parte degli altri settori. Si segnala che tale margine intermedio è stato conseguito pur in presenza di un indebolimento del rapporto di cambio Euro/USD per cui a parità di rapporto di cambio il valore dell'EBITDA nel primo semestre 2007 sarebbe stato maggiore per circa 1.150 migliaia di Euro;

Nella tabella a seguire viene evidenziata la ripartizione dell'*EBITDA* per segmento di attività, per il semestre chiuso al 30 giugno 2007:

EBITDA – IFRS (importi in migliaia di Euro)	**30/06/2007**	**%** (*)
Crude Oil	4.834	41,3%
Product	4.547	43,0%
LPG	–	0,0%
Totale	**9.381**	**42,1%**

(*) Le percentuali in tabella sono riferite ai ricavi base Time Charter dei segmenti di riferimento.

Non viene fornito l'evidenza della suddivisione dell'EBITDA (e parimenti dell'EBIT) con riferimento al semestre chiuso al 30 giugno 2006 in quanto la comparabilità del margine tra i due semestri risulterebbe inficiata dalla diversa allocazione dei costi di struttura per il primo semestre 2007, in seguito alla dismissione del settore *LPG* ed alla diversa riclassificazione contabile dei relativi componenti economici.

Ammortamenti

Nella seguente tabella è presentato il dettaglio della voce in esame:

Ammortamenti – IFRS (importi in migliaia di Euro)	**30 giugno**			
	2007	**%**	**2006**	**%**
Ammortamento flotta	5.327	23,9%	4.968	16,0%
Contributi	(527)	–2,4%	(528)	–1,7%
Ammortamento altri beni materiali	115	0,5%	122	0,4%
Ammortamento delle immobilizzazioni immateriali	32	0,1%	19	0,1%
Totale	**4.947**	**22,1%**	**4.581**	**14,8%**

L'incremento dell'ammortamento flotta è essenzialmente riconducibile all'entrata in esercizio rispetto al semestre chiuso al 30 giugno 2006 di due nuove unità navali, Neverland Soul e Naftilos AN, rispettivamente nei mesi di giugno 2006 e gennaio 2007 a cui si contrappone una riduzione generata dalla dismissione e riclassificazione dei relativi componenti economici delle navi appartenenti al settore *LPG* nell'unica voce di conto economico chiamata "Utile netto delle attività operative cessate".

Si segnala come la quota di competenza dei contributi in conto impianti relativi alla flotta, sia classificata a diretta riduzione dei relativi costi dell'ammortamento.

Margine operativo (EBIT)

Il margine operativo passa da Euro 3.661 migliaia al 30 giugno 2006 – con un'incidenza dell'11,7% sul totale ricavi base *Time Charter* – ad Euro 4.434 migliaia al 30 giugno 2007 – con un'incidenza del 19,9% sul totale ricavi base *Time Charter* –registrando un incremento di Euro 773 migliaia (21,1%).

Nella tabella a seguire viene evidenziata la ripartizione dell'*EBIT* per segmento di attività, per il semestre chiuso al 30 giugno 2007:

EBIT – IFRS (importi in migliaia di Euro	**30/06/2007**	**%** (*)
Crude Oil	2.554	21,8%
Product	1.880	17,8%
LPG	–	0,0%
Totale	**4.434**	**19,9%**

(*) Le percentuali in tabella sono riferite ai ricavi base *Time Charter* dei segmenti di riferimento.

Gestione Finanziaria

Nella tabella a seguire sono riportate le componenti della voce in esame:

Gestione Finanziaria – IFRS (import in migliaia di Euro)	**30 giugno**			
	2007	**%**	**2006**	**%**
Proventi finanziari	875	3,9%	1.300	4,2%
Interessi passivi su mutui, finanziamenti e bancari	(4.037)	–18,1%	(3.277)	–10,5%
Rilevazione *fair value* su strumenti derivati	87	0,4%	(646)	–2,1%
Differenze Cambi	1.900	8,5%	599	1,9%
Rettifiche di valore di attività finanziarie	3	0,0%	22	0,1%
Totale	**(1.172)**	**–5,3%**	**(2.002)**	**–6,4%**

Il decremento per Euro 425 migliaia relativo ai proventi finanziari è dovuto principalmente al venir meno della liquidità, impiegata in attività monetarie, per l'avvio del ciclo di esborsi relativo all'inizio del piano degli investimenti nonché, in minor misura, per il venir meno di proventi finanziari legati alla gestione dei derivati di gestione del rischio.

L'incremento di Euro 760 migliaia nell'ammontare degli interessi passivi imputati al conto economico relativo al primo semestre 2007, rispetto al corrispondente valore dell'esercizio precedente, è principalmente riconducibile all'onere connesso ai nuovi finanziamenti accordati al Gruppo per l'acquisto delle nuove navi.

L'effetto positivo delle differenze cambio rilevato nel primo semestre 2007 è principalmente ascrivibile alla conversione al cambio di fine periodo dell'indebitamento finanziario espresso in USD, a fronte di un deprezzamento della divisa statunitense contro Euro intervenuto nel corso del periodo.

Utile Netto delle Attività in Funzionamento

Nella seguente tabella è riportato il dettaglio delle imposte sul reddito del Gruppo correnti e differite:

IFRS (importi in migliaia di Euro)	**30/06/2007**
Utile Ante Imposte	**3.262**
Imposte dell'esercizio	126
Imposte differite	35
Utile Netto delle Attività in Funzionamento	**3.101**

Detti importi relativi al semestre chiuso al 30 giugno 2006 non vengono inseriti poiché non sono significativi in quanto esprimono solamente l'effetto a livello fiscale delle rettifiche IFRS necessarie per passare da un bilancio ITA GAAP (per il quale le imposte nel semestre non erano state calcolate) ad un bilancio IFRS.

L'Utile netto delle Attività in funzionamento passa da Euro 1.674 migliaia al 30 giugno 2006 – con un'incidenza del 5,4% sul totale ricavi base *Time Charter* – ad Euro 3.101 migliaia al 30 giugno 2007 – con un'incidenza del 13,9% sul totale ricavi base *Time Charter* – registrando pertanto un incremento di Euro 1.427 migliaia (85,2%).

Utile (Perdita) Netto delle Attività Operative Cessate

Nella tabella di seguito riportata si evidenziano i risultati conseguiti dalle attività operative cessate per i due periodi di riferimento.

IFRS (importi in migliaia di Euro)	**30 giugno**			
	2007	**%**	**2006**	**%**
Settore *Chemical*	–		(217)	
Settore *LPG*	(285)		–	
Utile (Perdita) Netto delle Attività Operative Cessate	**(285)**	**–1,3%**	**(217)**	**–0,7%**

In applicazione del principio contabile IFRS 5, è stato riportato, su una singola linea del conto economico, il totale, al netto delle imposte, degli utili e delle perdite conseguiti per effetto della gestione e della vendita delle navi dei segmenti in fase di dismissione. Nello specifico, per quanto riguarda il semestre chiuso al 30 giugno 2006, trattasi delle navi del segmento *Chemical*, cedute nel corso dell'esercizio 2005 mentre per quel che concerne il semestre chiuso al 30 giugno 2007, trattasi delle navi del segmento *LPG*, cedute tra la fine del 2006 e l'inizio del 2007.

* * *

Nei successivi Paragrafi 9.2.1.2 e 9.2.1.3 sono presentati rispettivamente i conti economici consolidati per gli esercizi 2005-2006 riesposti in conformità agli IFRS adottati dall'Unione Europea e i conti economici consolidati 2004-2005 redatti in applicazione dei Principi Contabili Italiani. Si precisa a riguardo che l'inclusione dei citati conti economici consolidati in un'unica tabella comporterebbe difficoltà nell'analisi comparativa, in quanto, in applicazione degli IFRS 5 le situazioni economiche riesposte in conformità agli IFRS sono presentate al netto delle componenti relative alla gestione del segmento *Chemical*, – i cui risultati sono esposti nella voce "Utile Netto delle Attività Operative Cessate" – laddove i bilanci consolidati predisposti in applicazione dei Principi Contabili Italiani presentano i risultati del comparto chimico imputati alle singole voci di conto economico.

9.2.1.2 Conti economici relativi agli esercizi 2005 e 2006 predisposti in accordo con gli IFRS, adottati dall'Unione Europea

Per l'analisi comparativa dei conti economici 2005-2006 dell'Emittente si ritiene opportuno sottolineare che, in conformità alle previsioni dell'IFRS 5, le singole voci di conto economico sono presentate al netto delle componenti relative alla gestione del segmento *Chemical*, i cui risultati, al netto dell'effetto fiscale, sono esposti nella voce "Utile Netto delle Attività Operative Cessate".

Nella seguente tabella sono evidenziati i conti economici relativi agli esercizi 2005 e 2006:

CONTO ECONOMICO – IFRS (importi in migliaia di Euro)	**31 dicembre**			
	2006 (a)	**%** (e)	**2005** (a)	**%** (e)
Ricavi netti	79.383	136,1%	98.216	159,6%
Spese di porto, bunker e commissioni	(21.063)	–36,1%	(36.667)	–59,6%
Ricavi base *Time Charter*	**58.320**	**100,0%**	**61.549**	**100,0%**
Noleggi passivi (d)	(10.300)	–17,7%	(21.487)	–34,9%
Costi operativi	(25.200)	–43,2%	(22.118)	–35,9%
Margine di contribuzione flotta	**22.820**	**39,1%**	**17.944**	**29,2%**
Costi di struttura	(6.257)	–10,7%	(8.896)	–14,5%
Altri ricavi/costi	(515)	–0,9%	625	1,0%
Margine operativo lordo (EBITDA) (b)	**16.048**	**27,5%**	**9.673**	**15,7%**
Risultato compravendita attività non correnti	(135)	–0,2%	12.957	21,1%
Ammortamenti	(10.196)	–17,5%	(6.974)	–11,3%
Margine operativo (EBIT)	**5.717**	**9,8%**	**15.656**	**25,4%**
Gestione finanziaria	(1.850)	–3,2%	(5.173)	–8,4%
Utile ante imposte	**3.867**	**6,6%**	**10.483**	**17,0%**
Imposte dell'esercizio	(278)	–0,5%	(408)	–0,7%
Imposte differite	523	0,9%	1.437	2,3%
Utile netto delle attività in funzionamento	**4.112**	**7,0%**	**11.512**	**18,7%**
Utile (Perdita) netto delle attività operative cessate (c)	**(227)**	**–0,4%**	**1.986**	**3,2%**
UTILE NETTO	**3.885**	**6,7%**	**13.498**	**21,9%**

Note:

(a) Informazioni predisposte in accordo con gli IFRS adottati dalla Commissione Europea.

(b) L'*EBITDA* è definito dagli amministratori della capogruppo, come il "margine operativo", così come risultante dal conto economico consolidato approvato dal Consiglio di Amministrazione, al lordo degli ammortamenti delle immobilizzazioni immateriali e materiali, degli accantonamenti e svalutazioni, nonché del risultato della compravendita delle attività non correnti, così come risultanti dal suddetto conto economico consolidato. L'*EBITDA* non è definito come misura contabile né nell'ambito dei Principi Contabili Italiani né negli IFRS e pertanto non deve essere considerato una misura alternativa per la valutazione dell'andamento del risultato operativo del Gruppo. Poiché la composizione dell'*EBITDA* non è regolamentata dai principi contabili di riferimento, il criterio di determinazione applicato dal Gruppo potrebbe non essere omogeneo con quello adottato da altri operatori e/o gruppi e pertanto potrebbe non essere comparabile.

(c) (Le singole voci di conto economico sono presentate al netto delle componenti relative alla gestione del segmento *Chemical*, i cui risultati, al netto dell'effetto fiscale, sono esposti in conformità alle previsioni dell'IFRS 5 nella voce "Utile Netto delle Attività Operative Cessate".

(d) Trattasi di *Time Charter* In e *Bare Boat In*.

(e) Si precisa che l'incidenza delle diverse voci di conto economico (inclusi *EBITDA* ed *EBIT*) sono rapportate ai ricavi base *Time Charter* posti uguali a 100.

Con riferimento al periodo 2005-2006, si segnala inoltre quanto segue:

– l'anno 2005 è stato caratterizzato dalla fine del processo di riorganizzazione societaria, iniziato nel corso dell'anno precedente, tendente ad una maggior semplificazione della struttura. In particolare si è avuto:
  - l'acquisto del 50% delle quote di Novamar S.r.l. e del 100% delle quote di Fingas S.r.l. da parte di Finaval S.p.A.;

- la fusione per incorporazione delle controllate al 100% Mare del Sud S.r.l., Novamar S.r.l. e Fingas S.r.l. in Finaval S.p.A.;
- la fusione per incorporazione "inversa" della controllante al 100% Laraf S.r.l. in Finaval S.p.A..

(Le summenzionate operazioni straordinarie di fusione per incorporazione diretta ed inversa sono avvenute in regime di neutralità fiscale);

– nel corso del 2005 sono stati sottoscritti contratti preliminari d'acquisto per due navi di tipo "Aframax", la M/T Nordpacific (per USD 54 milioni) e la M/T Norma (per USD 68 milioni). La M/T Nordpacific (ora rinominata "Neverland") è stata consegnata nel mese di ottobre, la M/T Norma (ora rinominata "Neverland Soul") è stata consegnata nel mese di giugno del 2006;
– nel corso dell'anno 2006 è stata rinnovata, fino al 2011, la *Joint Venture* con Vitol S.A. relativa alla gestione delle navi di tipo Aframax;
– come precedentemente indicato, con decorrenza dal 1° gennaio 2006 il Gruppo Finaval ha scelto di aderire al regime fiscale di determinazione forfetaria d'imposta cosiddetto "Tonnage Tax". Tale regime fiscale opera, di fatto, per tutte le navi impiegate in traffici internazionali ed avrà una durata di 10 anni, a far tempo dall'esercizio di adesione.

Di seguito è commentata l'evoluzione registrata nelle principali voci di conto economico nel periodo 2005-2006.

Si fa presente che nell'esposizione analitica delle informazioni numeriche riportate nelle tabelle e nei prospetti di seguito presentati possono evidenziarsi differenze, nell'ordine dell'unità, rispetto ai dati aggregati di bilancio, dovute ad arrotondamenti effettuati ai differenti livelli di formazione del dato.

Si precisa, inoltre, che nell'esposizione seguente l'incidenza dei "Ricavi netti" e delle diverse voci di conto economico è rapportata ai ricavi base *Time Charter* posti uguali a 100. La base di raffronto *Time Charter*, per quanto riguarda i segmenti di operatività del Gruppo, è ritenuta più significativa poiché non è influenzata dalla differente modalità di attribuzione dei costi di viaggio nelle due tipologie contrattuali "*Spot*" e "*Time Charter*".

Ricavi netti

Si riporta di seguito una tabella che evidenzia la composizione della voce ricavi netti per area di attività e per i periodi di riferimento:

Ricavi netti – IFRS (importi in migliaia di Euro)	**2006**	**%**	**2005**	**%**
Crude Oil	35.861	61,5%	57.178	92,9%
Product	19.531	33,5%	19.109	31,1%
LPG	23.991	41,1%	21.929	35,6%
Totale	**79.383**	**136,1%**	**98.216**	**159,6%**

Per meglio comprendere la dinamica dei ricavi, si precisa che nei contratti *Spot* la prestazione fatturata è comprensiva dei costi di viaggio mentre nei contratti *Time Charter* la prestazione è fatturata al netto di tali costi, che sono a carico del noleggiatore.

I ricavi netti passano da Euro 98.216 migliaia al 31 dicembre 2005 ad Euro 79.383 migliaia al 31 dicembre 2006, registrando una riduzione nel periodo pari ad Euro 18.833 migliaia (–19,2%). Tale decremento è principalmente ascrivibile alla riduzione dei ricavi derivanti dal segmento *Crude Oil*, che passano da Euro 57.178 migliaia al 31 dicembre 2005 ad Euro 35.861 migliaia al 31 dicembre 2006, a seguito di un differente *mix* di impiego delle navi che ha visto nel 2006 un maggior uso dei contratti *Time Charter* rispetto allo *Spot*. Inoltre, sempre in questo settore, si è avuto un minor numero giorni di esercizio di una unità navale (M/T Therassia) presa a noleggio sino al giugno 2005 (cfr. Paragrafo 9.2.1).

I settori di attività *Product* e *LPG*, gestiti prevalentemente con navi di proprietà, presentano ricavi netti 2006 sostanzialmente in linea con quelli del precedente esercizio.

Non vengono riportate suddivisioni per aree geografiche in quanto le navi operano in un unico mercato globale e le singole unità non sono limitate ad impieghi in specifiche aree.

Spese di porto, bunker e commissioni – costi di viaggio

Nella tabella a seguire sono dettagliate le componenti della voce in esame:

Spese di porto, bunker e commissioni (Costi di viaggio) – IFRS (importi in migliaia di Euro)	**2006**	**%**	**2005**	**%**
Bunker	8.091	13,9%	11.730	19,1%
Commissioni Broker	903	1,5%	1.339	2,2%
Spese portuali	6.043	10,3%	11.225	18,2%
Gestione *Joint Venture*	5.581	9,6%	12.797	20,8%
Tasse di ancoraggio	109	0,2%	164	0,3%
Variazioni delle rimanenze di materie prime, sussidiarie, di consumo e merci	336	0,6%	(588)	–1,0%
Totale	**21.063**	**36,1%**	**36.667**	**59,6%**

I costi di viaggio passano da Euro 36.667 migliaia al 31 dicembre 2005 ad Euro 21.063 migliaia al 31 dicembre 2006, registrando nel periodo una riduzione di Euro 15.604 migliaia (–42,6%). Tale decremento è dovuto principalmente al diverso impiego commerciale delle navi gestite (prevalenza di contratti *Time Charter* rispetto ai contratti *Spot*) ed al minor costo per la gestione della *Joint Venture* con Vitol S.A. che passa da Euro 12.797 migliaia al 31 dicembre 2005 ad Euro 5.581 migliaia al 31 dicembre 2006. A tale riguardo si segnala come la significativa riduzione della voce, pari ad Euro 7.216 migliaia, sia principalmente conseguenza della ridefinizione contrattuale, in senso migliorativo per la Società, di clausole contrattuali disciplinanti il rapporto di *Joint Venture* con Vitol S.A.. Tale ridefinizione, è consistita nella fissazione di nuovi "*base rates*" i quali hanno riflesso l'avvenuta variazione al rialzo (rispetto ai "*base rates*" precedentemente vigenti) dei parametri di riferimento relativi al mercato dei noli. Per una illustrazione circa gli elementi qualificanti del contratto di *Joint Venture* con Vitol e, in particolare, circa le modalità di definizione del livelli base di noleggio (c.d. *base rates*), si rinvia al Capitolo 22 (*Contratti Importanti*), Paragrafo 22.2 (*Contratto di Joint Venture con Vitol*).

Ricavi base Time Charter

I ricavi base *Time Charter* (2) passano da Euro 61.549 migliaia al 31 dicembre 2005 ad Euro 58.320 migliaia, registrando pertanto una diminuzione di Euro 3.229 migliaia (–5,24%).

Nella tabella a seguire viene evidenziata la composizione dei ricavi base *Time Charter* per area di attività e per i periodi di riferimento:

Ricavi Base Time Charter – IFRS (importi in migliaia di Euro)	**2006**	**%**	**2005**	**%**
Crude Oil	22.948	39,4%	27.423	44,6%
Product	19.267	33,0%	18.799	30,5%
LPG	16.105	27,6%	15.327	24,9%
Totale	**58.320**	**100%**	**61.549**	**100%**

(2) Si tratta dei ricavi rivenienti dai noli attivi delle unità navali al netto dei costi di viaggio sostenuti (costi di bunkeraggio, tasse portuali, commissioni broker, ecc.).

Si segnala, come precedentemente indicato, che la riduzione dei ricavi base *Time Charter* è principalmente riferibile al minor numero di giorni di esercizio di un'unita navale (Therassia) presa a noleggio fino a giugno 2005.

Noleggi passivi (Time Charter In – Bare Boat In)

Nella tabella a seguire sono dettagliate le componenti della voce in esame:

Noleggi passivi – IFRS (importi in migliaia di Euro)	**2006**	**%**	**2005**	**%**
Noleggi passivi *Time Charter*	6.786	11,7%	17.892	29,1%
Noleggi passivi *Bare Boat*	3.514	6,0%	3.595	5,8%
Totale	**10.300**	**17,7%**	**21.487**	**34,9%**

I noleggi passivi passano da Euro 21.487 migliaia al 31 dicembre 2005 ad Euro 10.300 migliaia al 31 dicembre 2006, registrando una riduzione di Euro 11.187 migliaia (–52,1%). Tale decremento, principalmente relativo alla voce noleggi passivi *Time Charter*, è riconducibile alla scelta strategica del Gruppo Finaval di operare principalmente con navi di proprietà. Nel corso del 2005, infatti, il Gruppo Finaval ha acquistato due navi di tipo *Aframax* (M/T Nordpacific e M/T Therassia) che già utilizzava attraverso contratti di noleggio *Time Charter*.

Costi operativi

Nella tabella a seguire sono dettagliate le componenti della voce in esame:

Costi operativi – IFRS (importi in migliaia di Euro)	**2006**	**%**	**2005**	**%**
Costo personale Marittimi	10.788	18,5%	8.789	14,3%
Costi manutenzioni	6.175	10,6%	6.117	9,9%
Altri costi navali	5.309	9,1%	4.541	7,4%
Proventi da avarie	(242)	–0,4%	(456)	–0,7%
Assicurazioni	2.288	3,9%	2.044	3,3%
Rimborsi assicurativi	(257)	–0,4%	–	0,0%
Spese generali di bordo navi	401	0,7%	550	0,9%
Comunicazioni	279	0,5%	208	0,3%
Formazione Marittimi	205	0,4%	183	0,3%
Contributi associativi navi	128	0,2%	124	0,2%
Danni P&I navi	126	0,2%	18	0,0%
Totale	**25.200**	**43,2%**	**22.118**	**35,9%**

I costi operativi passano da Euro 22.118 migliaia al 31 dicembre 2005 ad Euro 25.200 migliaia al 31 dicembre 2006, registrando un incremento di Euro 3.082 migliaia (13,9%). Lo scostamento è da imputarsi all'incremento del costo del personale marittimo che passa da Euro 8.789 migliaia ad Euro 10.788 migliaia. Tale scostamento è da imputarsi prevalentemente ai costi del personale marittimo imbarcato su due nuove unità navali (*Neverland* e *Neverland Soul*) entrate a pieno regime nel 2006, come anche ad una politica di rinnovi contrattuali tesa a fidelizzare il personale di bordo.

Gli altri costi navali al 31 dicembre 2006 sono costituiti principalmente da consulenze tecniche per Euro 2.675 migliaia (voce composta prevalentemente dai corrispettivi erogati al gestore tecnico Teknè SAM), nonché da costi per materiali di consumo per Euro 1.570 migliaia.

Gli altri costi navali al 31 dicembre 2005 sono costituiti in misura prevalente da consulenze tecniche per Euro 2.285 migliaia, da costi per materiali di consumo per Euro 1.376 migliaia e da Ispettori classe per Euro 466 migliaia.

Margine di contribuzione flotta

Il margine di contribuzione flotta, grandezza che esprime la capacità riveniente dalla gestione della flotta di coprire i costi generali, passa da Euro 17.944 migliaia al 31 dicembre 2005 – con un'incidenza del 29,2% sul totale ricavi base *Time Charter* – ad Euro 22.820 migliaia al 31 dicembre 2006 – con un'incidenza del 39,1% sul totale ricavi base *Time Charter* – registrando un incremento di Euro 4.875 migliaia (27,2%).

Il Gruppo ha conseguito tale risultato ottimizzando il *mix* dei servizi prestati favorendo, come in precedenza ricordato, l'impiego di unità navali di proprietà a maggior valore aggiunto, a discapito dell'utilizzo di navi a noleggio.

Costi di struttura

Nella seguente tabella sono dettagliate le componenti della voce in esame:

Costi di struttura – IFRS (importi in migliaia di Euro)	**2006**	**%**	**2005**	**%**
Spese generali	2.777	4,8%	5.800	9,4%
Stipendi Impiegati	2.034	3,5%	1.765	2,9%
Contributi Impiegati	589	1,0%	469	0,8%
Fitto locali	424	0,7%	378	0,6%
Organi sociali collaboratori	280	0,5%	371	0,6%
Trattamento Fine Rapporto impiegati	127	0,2%	112	0,2%
Fitto attrezzature	26	0,0%	1	0,0%
Totale	**6.257**	**10,7%**	**8.896**	**14,5%**

I costi di struttura passano da Euro 8.896 migliaia al 31 dicembre 2005 ad Euro 6.257 migliaia al 31 dicembre 2006, registrando un decremento di Euro 2.639 migliaia (–29,7%). Tale decremento è legato essenzialmente alla riduzione delle spese generali da riferirsi alla presenza di costi non ricorrenti di consulenza sostenuti nell'ambito delle operazioni straordinarie perfezionate nell'esercizio 2005.

Altri ricavi/costi

Nella seguente tabella sono presentate le componenti della voce in esame:

Altri ricavi/costi – IFRS (importi in migliaia di Euro)	**2006**	**%**	**2005**	**%**
Altri ricavi	1.461	2,5%	1.843	3,0%
Altri costi	(1.976)	–3,4%	(1.218)	–2,0%
Totale	**(515)**	**–0,9%**	**625**	**1,0%**

Le voci altri ricavi ed altri costi al 31 dicembre 2005 comprendono principalmente sopravvenienze attive per Euro 703 migliaia, utilizzo del Fondo Rischi (Euro 559 migliaia) e sopravvenienze passive per Euro 1.164 migliaia.

Le voci altri ricavi ed altri costi al 31 dicembre 2006 comprendono principalmente sopravvenienze attive per Euro 1.175 migliaia, sopravvenienze passive per Euro 1.558 migliaia e l'onere relativo alla gestione del consorzio Novamar International per Euro 414 migliaia.

Margine operativo lordo (EBITDA)

Il margine operativo lordo passa da Euro 9.673 migliaia al 31 dicembre 2005 ad Euro 16.048 migliaia, registrando un incremento di Euro 6.375 migliaia (65,9%). Tale miglioramento risulta di fatto dovuto al maggior impiego di unità navali di proprietà, e quindi a più alto margine di contribuzione, nonché alla citata rinegoziazione del contratto di *Joint Venture* con Vitol S.A..

Nella tabella a seguire viene evidenziata la ripartizione dell'*EBITDA* per segmento di attività, per i due periodi di riferimento:

EBITDA - IFRS (importi in migliaia di Euro)	**2006**	**% (*)**	**2005**	**% (*)**
Crude Oil	10.513	45,8%	7.674	28,0%
Product	7.854	40,8%	8.133	43,3%
LPG	(2.319)	–14,4%	(6.134)	–40,0%
Totale	**16.048**	**27,5%**	**9.673**	**15,7%**

(*) Le percentuali in tabella sono riferite ai ricavi base *Time Charter* dei segmenti di riferimento.

A livello di margine operativo lordo (*EBITDA*) è possibile apprezzare alcuni elementi che hanno indotto alle richiamate scelte gestionali ed alla conseguente riorganizzazione delle aree di attività del Gruppo nel biennio 2005-2006: l'EBITDA negativo rilevato dal segmento *LPG* nel biennio di riferimento, ed il conseguente assorbimento di risorse aziendali a discapito del comparto petrolifero (la cui redditività è risultata al contrario del tutto soddisfacente, sia con riferimento al segmento *Crude Oil* che a quello *Product*) hanno condotto alla più volte richiamata scelta di dismettere il segmento *LPG* e di concentrare le attività del Gruppo sul *core-business* del trasporto di petrolio.

Risultato Compravendita Attività Non Correnti

Nella tabella a seguire sono riportate le componenti della voce in esame:

Risultato Compravendita Attività Non Correnti – IFRS (importi in migliaia di Euro)	**2006**	**%**	**2005**	**%**
Plusavalenza cessione navi	–	0,0%	7.950	12,9%
Minusvalenza cessione navi	(135)	–0,2%	–	0,0%
Altri proventi e oneri	–	0,0%	5.007	8,2%
Totale	**(135)**	**–0,2%**	**12.957**	**21,1%**

L'importo della plusvalenza rilevata al 31 dicembre 2005 è riferita alla vendita della nave "*Aframax*" Therassia avvenuta nel luglio 2005, ad esito della sottoposizione all'Emittente di una proposta di acquisto ritenuta dalla Società particolarmente favorevole in considerazione dell'andamento del mercato navale. La suddetta vendita ha generato una plusvalenza lorda pari ad Euro 11.234 migliaia che, al netto dei costi legati al processo di vendita in un ammontare pari ad Euro 3.284 migliaia (Euro 3.126 migliaia relativi a commissioni di vendita ed Euro 158 migliaia relativi a costi di struttura direttamente imputabili a tale cessione), determina una plusvalenza netta pari ad Euro 7.950 migliaia (come evidenziata nella tabella sopra riportata). L'importo della voce altri proventi, pari al 31 dicembre 2005 ad Euro 5.007 migliaia, è riconducibile alle eccedenze, rispetto al costo della acquisizione, del *fair value* di attività e passività del 50% di Novamar S.r.l., acquistata in data 16 maggio 2005.

La minusvalenza da cessione navi rilevata al 31 dicembre 2006 è riferita alla vendita della nave *LPG* Adrastea.

Ammortamenti

Nella seguente tabella è presentato il dettaglio della voce in esame:

Ammortamenti – IFRS (importi in migliaia di Euro)	**2006**	**%**	**2005**	**%**
Ammortamento flotta	10.954	18,8%	7.826	12,7%
Contributi art. 10 L. 132/94	(715)	–1,2%	(717)	–1,2%
Contributi L. 234 14/6/89	(350)	–0,6%	(350)	–0,6%
Ammortamento altri beni materiali	235	0,4%	173	0,3%
Ammortamento delle immobilizzazioni immateriali	72	0,1%	42	0,1%
Totale	**10.196**	**17,5%**	**6.974**	**11,3%**

L'incremento dell'ammortamento flotta è essenzialmente riconducibile all'entrata in esercizio di due nuove unità navali, Neverland e Neverland Soul, rispettivamente nei mesi di ottobre 2005 e giugno 2006.

Si segnala come la quota di competenza dei contributi in conto impianti relativi alla flotta, sia classificata a diretta riduzione dei relativi costi dell'ammortamento.

Margine operativo (EBIT)

Il margine operativo passa da Euro 15.656 migliaia al 31 dicembre 2005 ad Euro 5.717 migliaia al 31 dicembre 2006 (–63,5%) per effetto del risultato emerso dalla compravendita di attività non correnti registrato nel 2005, nonché per maggiori ammortamenti contabilizzati nel 2006 sulle nuove unità navali in flotta.

Nella tabella a seguire viene evidenziata la ripartizione dell'*EBIT* per segmento di attività, per i due periodi di riferimento:

EBIT – IFRS (importi in migliaia di Euro)	**2006**	**%** (*)	**2005**	**%** (*)
Crude Oil	7.258	31,6%	16.370	59,7%
Product	2.556	13,3%	4.146	22,1%
LPG	(4.097)	–25,4%	(4.860)	–31,7%
Totale	**5.717**	**9,8%**	**15.656**	**25,4%**

(*) Le percentuali in tabella sono riferite ai ricavi base *Time Charter* dei segmenti di riferimento.

Dall'analisi della tabella sopra riportata emergono elementi a conferma delle valutazioni di redditività delle diverse linee di business richiamati nel paragrafo di commento dell'*EBITDA*.

Gestione Finanziaria

Nella tabella a seguire sono riportate le componenti della voce in esame:

Gestione Finanziaria – IFRS (importi in migliaia di Euro)	**2006**	**%**	**2005**	**%**
Proventi finanziari	2.570	4,4%	1.781	2,9%
Interessi passivi su mutui, finanziamenti e bancari	(6.418)	–11,0%	(4.008)	–6,5%
Altri oneri finanziari	(979)	–1,7%	(1.681)	–2,8%
Rilevazione *fair value* su strumenti derivati	(372)	–0,7%	169	0,3%
Differenze cambi	3.308	5,7%	(1.495)	–2,4%
Rettifiche di valore di attività finanziarie	41	0,1%	61	0,1%
Totale	**(1.850)**	**–3,2%**	**(5.173)**	**–8,4%**

L'effetto positivo delle differenze cambio rilevato nel 2006 è principalmente ascrivibile alla conversione al cambio di fine esercizio dell'indebitamento finanziario espresso in USD, a fronte di un deprezzamento della divisa statunitense contro Euro intervenuto nel corso dell'esercizio.

L'incremento di Euro 2.410 migliaia nell'ammontare degli interessi passivi imputati al conto economico 2006, rispetto al corrispondente valore dell'esercizio precedente, è principalmente riconducibile all'onere connesso ai nuovi finanziamenti accordati dal Gruppo per l'acquisto delle nuove navi.

Utile Netto delle Attività in Funzionamento

Nella seguente tabella è riportato il dettaglio delle imposte sul reddito del Gruppo correnti e differite:

IFRS (importi in migliaia di Euro)	**2006**	**2005**
Utile Ante Imposte	**3.867**	**10.483**
Imposte dell'esercizio	(278)	(408)
Imposte differite	523	1.437
Utile Netto delle Attività in Funzionamento	**4.112**	**11.512**

L'effetto positivo d'imposta rilevato al 31 dicembre 2005 è essenzialmente riferibile al rilascio del fondo imposte differite passive a seguito della vendita delle navi del segmento *Chemical* e dell'adesione – operata con decorrenza 1° gennaio 2006 – al regime fiscale di determinazione forfetaria d'imposta cosiddetto "Tonnage Tax".

Utile (Perdita) Netto delle Attività Operative Cessate

Nella tabella di seguito riportata si evidenziano i risultati conseguiti dalle attività operative cessate per i due periodi di riferimento.

IFRS (importi in migliaia di Euro)	**2006**	**%**	**2005**	**%**
Utile (Perdita) Netto delle Attività Operative Cessate	(227)	–0,4%	1.986	3,2%

In applicazione del principio contabile IFRS 5, è stato riportato, su una singola linea del conto economico, il totale, al netto delle imposte, degli utili e delle perdite conseguiti nella gestione e dalla vendita delle navi del segmento *Chemical*, cedute nel corso dell'esercizio 2005 (cfr. Capitolo 20 (*Informazioni finanziarie riguardanti attività e passività, la situazione finanziaria e i profitti e le perdite dell'Emittente*)).

A tale riguardo, si segnala che il risultato conseguito dal segmento *Chemical* nell'esercizio 2005 è principalmente riconducibile alla plusvalenza (Euro 9.757 migliaia) realizzata dalla cessione delle unità navali in flotta.

9.2.1.3 Conti economici relativi agli esercizi 2004 e 2005 predisposti in accordo con i Principi Contabili Italiani

Per quanto attiene ai principali eventi gestionali occorsi nel 2005 si fa rimando a quanto segnalato nel precedente Paragrafo 9.2.1.2.

Con riferimento all'esercizio 2004, si segnala, che a seguito dell'acquisizione da parte di Giovanni Fagioli del controllo totalitario del Gruppo Finaval, è stata avviata una politica di consolidamento e rafforzamento della struttura patrimoniale e finanziaria del Gruppo. Tale politica ha previsto una ripatrimonializzazione complessiva di Euro 15.609 migliaia di cui Euro 4.004 migliaia provenienti da un aumento di capitale sociale ed Euro 11.605 migliaia rivenienti dalla conversione in azioni di parte del prestito obbligazionario precedentemente emesso; inoltre, è stato avviato un progetto di riorganizzazione societaria teso a snellire la struttura del Gruppo, attraverso la cessione e la liquidazione delle principali società estere (sub-holding ed operative).

Nella seguente tabella sono evidenziati i conti economici relativi agli esercizi 2004 e 2005:

CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO (importi in migliaia di Euro)	**31 dicembre ITA GAAP**			
	2005 (a)	**%** (d)	**2004** (a)	**%** (d)
Ricavi netti	131.065	150,0%	128.741	146,4%
Spese di porto, bunker e commissioni	(43.708)	–50,0%	(40.825)	–46,4%
Ricavi base *Time Charter*	**87.357**	**100,0%**	**87.916**	**100,0%**
Noleggi passivi (c)	(34.868)	–39,9%	(30.346)	–34,5%
Costi operativi	(35.166)	–40,3%	(28.047)	–31,9%
Margine di contribuzione flotta	**17.323**	**19,8%**	**29.523**	**33,6%**
Costi di struttura	(9.329)	–10,7%	(7.376)	–8,4%
Altri ricavi/costi	663	0,8%	1.795	2,0%
Margine operativo lordo (EBITDA) (b)	**8.657**	**9,9%**	**23.942**	**27,2%**
Risultato compravendita attività non correnti	21.000	24,0%	–	
Ammortamenti	(10.493)	–12,0%	(11.553)	–13,1%
Margine operativo (EBIT)	**19.164**	**21,9%**	**12.389**	**14,1%**
Gestione finanziaria	(8.424)	–9,6%	9.703	11,0%
Utile ante imposte	**10.740**	**12,3%**	**22.092**	**25,1%**
Imposte dell'esercizio	(408)	–0,5%	(603)	–0,7%
Imposte differite	1.825	2,1%	(961)	–1,1%
Utile netto delle attività in funzionamento	**12.157**	**13,9%**	**20.528**	**23,3%**
Utile netto delle attività operative dessate	**–**		**–**	
UTILE NETTO	**12.157**	**13,9%**	**20.528**	**23,3%**

Note:

(a) Informazioni estratte dal Bilancio consolidato del Gruppo Finaval, predisposto in accordo con i Principi Contabili Italiani salvo alcune aggregazioni, allocazioni e riclassificazioni delle voci economiche effettuate ai soli fini di comparazione con i dati finanziari 2005 e 2006 riesposti in base ai principi contabili IFRS adottati dalla Commissione Europea.

(b) L'EBITDA è definito dagli amministratori della capogruppo, come il "margine operativo", così come risultante dal conto economico consolidato approvato dal Consiglio di Amministrazione, al lordo degli ammortamenti delle immobilizzazioni immateriali e materiali, degli accantonamenti e svalutazioni, nonché del risultato della compravendita delle attività non correnti, così come risultanti dal suddetto conto economico consolidato. L'EBITDA non è definito come misura contabile né nell'ambito dei Principi Contabili Italiani né negli IFRS e pertanto non deve essere considerato una misura alternativa per la valutazione dell'andamento del risultato operativo del Gruppo. Poiché la composizione dell'EBITDA non è regolamentata dai principi contabili di riferimento, il criterio di determinazione applicato dal Gruppo potrebbe non essere omogeneo con quello adottato da altri operatori e/o gruppi e pertanto potrebbe non essere comparabile.

(c) Trattasi di *Time Charter In* e *Bare Boat In*.

(d) Si precisa che l'incidenza delle diverse voci di conto economico (inclusi *EBITDA* ed *EBIT*) sono rapportate ai ricavi base *Time Charter* posti uguali a 100.

Di seguito è commentata l'evoluzione registrata nelle principali voci di conto economico nel periodo 2004-2005.

Si precisa che nell'esposizione analitica delle informazioni numeriche riportate nelle tabelle e nei prospetti di seguito presentati possono evidenziarsi differenze, nell'ordine dell'unità, rispetto ai dati aggregati di bilancio, dovute ad arrotondamenti effettuati ai differenti livelli di formazione del dato.

Come precedentemente indicato, anche nell'esposizione seguente l'incidenza dei "Ricavi netti" e delle diverse voci di conto economico è rapportata ai ricavi base *Time Charter* posti uguali a 100. La base di raffronto *Time Charter*, per quanto riguarda i segmenti di operatività del Gruppo, è ritenuta più significativa poiché non è influenzata dalla differente modalità di attribuzione dei costi di viaggio nelle due tipologie contrattuali "*Spot*" e "*Time Charter*".

Ricavi Netti

Si riporta di seguito una tabella che evidenzia la composizione della voce ricavi netti per area di attività e per i periodi di riferimento:

Ricavi netti - ITA GAAP (importi in migliaia di Euro)	**2005**	**%**	**2004**	**%**
Crude Oil	57.012	65,3%	69.220	78,7%
Chemicals	32.849	37,6%	38.768	44,1%
LPG	21.857	25,0%	–	0,0%
Products	19.347	22,1%	20.753	23,6%
Totale	**131.065**	**150,0%**	**128.741**	**146,4%**

I ricavi netti passano da Euro 128.741 migliaia al 31 dicembre 2004 ad Euro 131.065 migliaia al 31 dicembre 2005, registrando nel periodo un aumento pari ad Euro 2.324 migliaia (1,8%). Tale incremento è da ricondurre all'ingresso del Gruppo, a partire dall'esercizio 2005, nel settore del trasporto di *LPG*, mediante l'acquisto della società Fingas S.r.l. successivamente incorporata in Finaval S.p.A..

Con riferimento agli altri segmenti di attività si rileva quanto segue:

– una riduzione dei ricavi del segmento Chemical, principalmente ascrivibile alla cessione delle navi operanti in tale segmento effettuata nel periodo compreso tra maggio e agosto 2005. Si precisa, al riguardo, come per n. 6 delle n. 9 unità navali cedute Finaval ha proseguito, sino ai primi mesi del 2006, la gestione dell'impiego commerciale delle stesse, attraverso contratti attivi e passivi di noleggio;
– una riduzione dei ricavi nel segmento *Crude Oil* essenzialmente riferibile all'uscita dalla flotta gestita di due unità navali, la Black Sea e la Bearing Sea, a seguito della scadenza dei relativi contratti di *Time Charter* occorsa nel primo trimestre del 2004, nonché alla vendita della nave Therassia operata nel luglio 2005, che nell'intero corso del precedente esercizio figurava nella flotta gestita dal Gruppo Finaval;
– inoltre, come precedentemente ricordato nella sezione relativa alla panoramica generale dell'attività del Gruppo Finaval, nel corso dell'esercizio 2004 sono stati registrati livelli record nei noli, solo in parte confermati dalle quotazioni del 2005.

Spese di porto, bunker e commissioni – costi di viaggio

Nella tabella a seguire sono dettagliate le componenti della voce in esame.

Spese di porto, bunker e commissioni – ITA GAAP (importi in migliaia di Euro)	**2005**	**%**	**2004**	**%**
Bunker	15.074	17,2%	10.791	12,3%
Spese portuali	14.389	16,5%	13.518	15,4%
Gestione *Joint Venture*	12.797	14,6%	13.781	15,6%
Commissioni Broker	1.651	1,9%	2.366	2,7%
Altre Spese	177	0,2%	121	0,1%
Variazioni delle rimanenze di materie prime, sussidiarie, di consumo e merci	(380)	–0,4%	248	0,3%
Totale	**43.708**	**50,0%**	**40.825**	**46,4%**

I costi di viaggio passano da Euro 40.825 migliaia al 31 dicembre 2004 ad Euro 43.708 migliaia al 31 dicembre 2005, registrando nel periodo un incremento di Euro 2.883 migliaia (7,1%). Tale aumento, che risulta peraltro sostanzialmente in linea con l'incremento del fatturato, è principalmente ascrivibile alla lievitazione dei costi di bunkeraggio che passano da Euro 10.791 migliaia al 31 dicembre 2004 ad Euro 15.074 migliaia al 31 dicembre 2005, registrando un incremento pari ad Euro 4.283 migliaia (39,7%). Tale variazione è riferibile essenzialmente al-

l'aumento delle navi gestite nel corso dell'anno ed al prezzo del petrolio che nel corso del 2005 ha visto ulteriormente aumentare le proprie quotazioni. Si segnala, per altro, che il costo del bunkeraggio, come gli altri costi di viaggio, è sostenuto nella modalità di impiego *Spot* delle navi e, di fatto, riflesso nel prezzo del nolo attivo fatturato al cliente.

Ricavi base Time Charter

I ricavi base *Time Charter* passano da Euro 87.916 migliaia al 31 dicembre 2004 ad Euro 87.357 migliaia al 31 dicembre 2005, registrando una contenuta diminuzione di Euro 559 migliaia (–0,6%), riferibile all'effetto combinato dei fenomeni richiamati nei due paragrafi precedenti.

Il dettaglio della voce per segmento di attività è riportato nella tabella a seguire:

Ricavi Base Time Charter – ITA GAAP (importi in migliaia di Euro)	**2005**	**%**	**2004**	**%**
Crude Oil	27.340	31,3%	39.243	44,6%
Chemical	25.808	29,6%	29.792	33,9%
Product	18.985	21,7%	18.881	21,5%
LPG	15.224	17,4%	–	0,0%
Totale	**87.357**	**100,0%**	**87.916**	**100%**

Noleggi passivi (Time Charter In – Bare Boat In)

Nella tabella a seguire sono dettagliate le componenti della voce in esame:

Noleggi passivi – ITA GAAP (importi in migliaia di Euro)	**2005**	**%**	**2004**	**%**
Noleggi *Time Charter*	31.273	35,8%	28.265	32,1%
Noleggi *Bare Boat*	3.595	4,1%	2.081	2,4%
Totale	**34.868**	**39,9%**	**30.346**	**34,5%**

I noleggi passivi passano da Euro 30.346 migliaia al 31 dicembre 2004 ad Euro 34.868 migliaia al 31 dicembre 2005, registrando un incremento di Euro 4.522 migliaia (14,9%). Tale variazione risulta principalmente dovuta all'effetto combinato, complessivamente negativo, di:

– un incremento dei costi per il noleggio di n. 2 unità navali del segmento *LPG*, la "Gas Ice" e la "Gas Artic", di proprietà del Gruppo Stealth – entrate in flotta nel corso del 2005 a seguito dell'acquisto e della successiva fusione per incorporazione della Fingas S.r.l. da parte dell'Emittente;
– un incremento dei costi di noleggio relativi alle unità navali del segmento Chemical. A seguito della richiamata vendita di tali asset aziendali, il Gruppo Finaval ha proseguito per n. 6 delle n. 9 unità navali in flotta la gestione commerciale delle navi sulla base di contratti di noleggio passivo di durata coincidente con il periodo residuale dei contratti attivi di trasporto, in essere con il Gruppo Eni alla data della cessione delle navi;
– minori costi per il noleggio di unità navali operanti nel segmento *Crude Oil*, precedentemente noleggiate a *Time Charter In*, ed acquistate dal Gruppo Finaval nel corso del 2005. In particolare, nel mese di giugno, è stata acquistata l'unità navale "Therassia", successivamente rivenduta in corso d'esercizio e, nel mese di ottobre, l'unità navale "Neverland" (precedentemente denominata M/T Nordpacific).

Costi operativi

Nella tabella a seguire sono dettagliate le componenti della voce in esame:

Costi operativi – ITA GAAP (importi in migliaia di Euro)	**2005**	**%**	**2004**	**%**
Costo personale marittimi	12.473	14,3%	9.367	10,7%
Costi manutenzioni	10.393	11,9%	7.918	9,0%
Altri costi navali	6.461	7,4%	6.889	7,9%
Proventi da avarie	(1.864)	–2,1%	(433)	–0,5%
Commissioni Broker	3.127	3,6%	–	0,0%
Assicurazioni	2.981	3,4%	3.104	3,5%
Rimborsi assicurativi	(53)	–0,1%	(73)	–0,1%
Spese generali di bordo navi	894	1,0%	480	0,5%
Comunicazioni	229	0,3%	364	0,4%
Formazione marittimi	188	0,2%	229	0,3%
Contributi associativi navi	141	0,2%	99	0,1%
Danni P&I navi	196	0,2%	103	0,1%
Totale	**35.166**	**40,3%**	**28.047**	**31,9%**

I costi operativi passano da Euro 28.047 migliaia al 31 dicembre 2004 ad Euro 35.166 migliaia al 31 dicembre 2005, registrando pertanto un incremento di Euro 7.119 migliaia (25,4%). Tale variazione risulta in misura prevalente riconducibile agli elementi di seguito delineati:

– un incremento degli oneri del personale marittimo, pari a circa Euro 3.106 migliaia, di fatto riferibile ai costi sostenuti a seguito dell'ingresso nel segmento *LPG*;
– un incremento dei costi di manutenzione ordinaria e straordinaria che scontano un fenomeno di ciclicità e che risultano interamenti imputati a conto economico nell'anno del loro sostenimento;
– il pagamento di commissioni a Broker operanti del settore armatoriale, che nel corso del 2005 hanno assistito il Gruppo nel più volte richiamato processo di riorganizzazione delle proprie linee di attività.

Gli altri costi navali al 31 dicembre 2005 sono costituiti principalmente da consulenze tecniche per Euro 3.492 migliaia (voce composta prevalentemente dai corrispettivi erogati al gestore tecnico Teknè SAM), da costi per materiali di consumo per Euro 1.625 migliaia e da Ispettori classe per Euro 633 migliaia.

Gli altri costi navali al 31 dicembre 2004 sono costituiti principalmente da consulenze tecniche per Euro 3.287 migliaia e da costi per materiali di consumo per Euro 2.470 migliaia.

Si segnala infine che gli stipendi dei lavoratori marittimi sono espressi al netto dei contributi in conto esercizio riconosciuti ai sensi della L. 30 del 1998, nella forma di credito d'imposta sulle trattenute IRPEF operate dalla società.

Costi di struttura

Nella seguente tabella sono dettagliate le componenti della voce in esame:

Costi di struttura - ITA GAAP (importi in migliaia di Euro)	**2005**	**%**	**2004**	**%**
Spese generali	6.224	7,1%	3.593	4,1%
Stipendi impiegati	1.772	2,0%	2.257	2,6%
Contributi impiegati	469	0,6%	511	0,6%
Fitto locali	378	0,5%	423	0,5%
Organi sociali collaboratori	371	0,4%	480	0,5%
Trattamento Fine Rapporto impiegati	112	0,1%	112	0,1%
Fitti attrezzature	3	0,0%	–	0,0%
Totale	**9.329**	**10,7%**	**7.376**	**8,4%**

I costi di struttura passano da Euro 7.376 migliaia al 31 dicembre 2004 ad Euro 9.329 migliaia al 31 dicembre 2005, registrando pertanto un incremento di Euro 1.953 migliaia (26,5%). Tale incremento è legato di fatto alle maggiori spese generali, da riferirsi principalmente alla presenza di costi non ricorrenti di consulenza sostenuti nell'ambito delle operazioni straordinarie perfezionatesi nell'esercizio 2005. Relativamente alla voce Stipendi Impiegati si precisa che detta voce nel 2004 accoglie anche residui costi relativi al processo di semplificazione della struttura manageriale del Gruppo attuato nel periodo 2003-2004.

Altri ricavi/costi

Nella seguente tabella sono presentate le componenti della voce in esame:

Altri ricavi/costi – ITA GAAP (importi in migliaia di Euro)	**2005**	**%**	**2004**	**%**
Altri ricavi	1.881	2,2%	5.404	6,1%
Altri costi	(1.218)	–1,4%	(3.609)	–4,1%
Totale	**663**	**0,8%**	**1.795**	**2,0%**

Le voci altri ricavi e altri costi al 31 dicembre 2005 comprendono principalmente sopravvenienze attive per Euro 703 migliaia, un utilizzo del Fondo Rischi ed Oneri per Euro 559 migliaia, e sopravvenienze passive per Euro 1.164 migliaia.

Le voci altri ricavi e altri costi al 31 dicembre 2004 comprendono principalmente plusvalenze sulla vendita di partecipazione da riferirsi alla semplificazione della struttura del Gruppo, come in precedenza segnalato, per Euro 3.739 migliaia, sopravvenienze attive per Euro 1.420 migliaia, l'onere relativo alla gestione del consorzio Novamar International per Euro 1.430 migliaia, nonché sopravvenienze passive per Euro 2.023 migliaia.

Risultato Compravendita Attività non Correnti

Nella tabella a seguire sono riportate le componenti della voce in esame:

Risultato Compravendita Attività Non Correnti – ITA GAAP (importi in migliaia di Euro)	**2005**	**%**	**2004**	**%**
Plusvalenza cessione navi	24.964	28,6%	–	0,0%
Minuslavenza cessione navi	(3.964)	–4,6%	–	0,0%
Totale	**21.000**	**24,0%**	**–**	**0,0%**

L'importo della plusvalenza rilevata al 31 dicembre 2005, riferita alla vendita della nave "Aframax" Therassia avvenuta nel luglio 2005 ed alla già ricordata cessione delle unità navali appartenenti al segmento *Chemical*, viene rappresentata come evidenziato nella tabella di seguito riportata. In tale tabella sono riportati i prezzi di vendita ed il valore netto contabile delle singole navi cedute nell'anno 2005, nonché le plusvalenze/minusvalenze lorde rilevate sulle stesse al fine di fornire un dettaglio relativo al dato aggregato della plusvalenze e minusvalenza registrate quanto a tali unità navali nel corso dell'anno 2005.

Flotta	Data di vendita	Prezzo di vendita	Valore netto contabile	Plusvalenze
Isola Ambra	28/07/2005	16.681	15.051	1.630
Isola Mora	16/06/2005	13.257	8.154	5.103
Isola Corallo	18/05/2005	13.454	11.026	2.428
G. Fagioli	02/08/2005	20.460	16.783	3.677
Isola Amaranto	03/06/2005	21.202	18.151	3.051
Isola Atlantica	12/07/2005	28.319	26.316	2.003
Totale Plusvalenza Chemicals		**113.373**	**95.481**	**17.892**
Commissioni di vendita Chemicals				(4162)
Therassia	14/07/2005	48.110	36.876	11.234
Totale Plusvalenza		**161.483**	**132.357**	**24.964**
Isola Azzurra	05/05/2005	20.844	22.587	(1.743)
Isola Blu	18/08/2005	36.841	38.636	(1.795)
Isola Bruna	23/11/2005	1.340	1.614	(274)
Marfin III	14/09/2005	90	168	(78)
Marfin IV	14/09/2005	90	164	(74)
Totale Minusvalenza Chemicals		**59.205**	**63.169**	**(3.964)**
Risultato Compravendita Attività non correnti				**21.000**

Si segnala come la plusvalenza lorda riveniente dalla cessione delle navi operata nel 2005 sia risultata pari ad Euro 29.126 migliaia, dettagliata come di seguito specificato:

– plusvalenze rilevate sulla vendita delle navi appartenenti al segmento Chemical, pari ad Euro 17.892 migliaia, calcolata come differenza positiva tra il prezzo di vendita, complessivamente pari ad Euro 113.373 migliaia, ed il valore netto contabile alla data di alienazione, complessivamente pari ad Euro 95.481 migliaia, al netto delle commissioni di vendita pari ad Euro 4.162 migliaia; e

– plusvalenza rilevata sulla vendita della M/T Therassia, pari ad Euro 11.234 migliaia, calcolata come differenza positiva tra il prezzo di vendita pari ad Euro 48.110 migliaia ed il valore netto contabile alla data di alienazione pari ad Euro 36.876 migliaia; si segnala come in altri paragrafi del Prospetto Informativo la plusvalenza relativa alla vendita della predetta nave sia indicata in un ammontare pari ad Euro 7.950 migliaia, già al netto dei costi legati al processo di vendita che ammontano ad Euro 3.284 migliaia (Euro 3.126 migliaia relativi a commissioni di vendita ed Euro 158 migliaia relativi a costi di struttura direttamente imputabili a tale cessione).

Ammortamenti

Nella tabella a seguire sono dettagliate le componenti della voce in esame:

Ammortamenti – ITA GAAP (importi in migliaia di Euro)	2005	%	2004	%
Ammortamento flotta	11.711	13,4%	13.380	15,2%
Contributi art. 10 L. 132/94	(1.100)	–1,3%	(1.152)	–1,3%
Contributi L. 234 14/6/89	(352)	–0,4%	(855)	–1,0%
Ammortamento altri beni materiali	173	0,2%	122	0,1%
Ammortamento delle immobilizzazioni immateriali	61	0,1%	58	0,1%
Totale	**10.493**	**12,0%**	**11.553**	**13,1%**

Gli ammortamenti passano da Euro 11.553 migliaia al 31 dicembre 2004 ad Euro 10.493 migliaia al 31 dicembre 2005, registrando un decremento di Euro 1.060 migliaia (–9,2%).

Tale diminuzione è legata essenzialmente all'interruzione del processo di ammortamento sulle unità navali del segmento *Chemical* a seguito della loro cessione perfezionata nel corso del 2005.

Si segnala come la quota di competenza dei contributi in conto impianti relativi alla flotta, sia classificata a diretta riduzione dei relativi costi di ammortamento.

Gestione Finanziaria

Nella tabella a seguire sono riportate le componenti della voce in esame:

Gestione Finanziaria – ITA GAAP (importi in migliaia di Euro)	**2005**	**%**	**2004**	**%**
Proventi finanziari	1.743	2,0%	482	0,5%
Altri oneri finanziari	(3.926)	–4,5%	(2.793)	–3,2%
Interessi passivi su mutui, finanziamenti e bancari	(5.354)	–6,1%	(4.137)	–4,7%
Differenze cambi	(860)	–1,0%	16.058	18,3%
Rettifiche di valore di attività finanziarie	(27)	0,0%	93	0,1%
Totale	**(8.424)**	**–9,6%**	**9.703**	**11,0%**

I proventi finanziari passano da Euro 482 migliaia al 31 dicembre 2004 ad Euro 1.743 migliaia al 31 dicembre 2005, registrando nel periodo un aumento di Euro 1.261 migliaia (261,6%). Tale incremento si riferisce principalmente gli interessi attivi maturati su finanziamenti erogati da Finaval S.p.A. nei confronti della Finaval Holding S.p.A. e di altre società del Gruppo Finaval non incluse nell'area di consolidamento, nonché i proventi relativi ad operazioni su derivati che hanno trovato manifestazione nell'anno per Euro 765 migliaia.

Gli oneri finanziari passano da Euro 6.930 migliaia al 31 dicembre 2004 ad Euro 9.280 migliaia al 31 dicembre 2005, registrando un aumento di Euro 2.350 migliaia (33,9%). Tale incremento include, di fatto, le penalità di anticipata estinzione relative ai finanziamenti rimborsati nel 2005 che erano direttamente riferibili alle unità navali del segmento *Chemical* per circa Euro 1.011 migliaia, nonché la contabilizzazione del *fair value* negativo di uno strumento derivato non più qualificabile come di copertura (pari a circa Euro 871 migliaia al 31 dicembre 2005) conseguentemente alla anticipata estinzione del sottostante contratto di finanziamento operata a seguito della cessione della relativa unità navale.

L'effetto significativamente positivo dell'adeguamento delle poste originariamente espresse in valuta estera (principalmente finanziamenti a medio/lungo termine denominati in USD) registrato sul conto economico 2004, pari a circa Euro 16.058 migliaia, risulta prevalentemente dovuto al consistente apprezzamento della divisa di conto (Euro) nei confronti della valuta statunitense. Nel corso dell'esercizio 2004, il cambio Euro/USD è infatti passato da una quotazione al 1° gennaio pari a 1,26 ad una quotazione al 31 dicembre di 1,36, registrando un incremento percentuale del 7,9% circa.

Utile Netto

ITA GAAP (importi in migliaia di Euro)	**2005**	**2004**
Utile ante imposte	**10.740**	**22.092**
Imposte dell'esercizio	(408)	(603)
Imposte differite	1.825	(961)
Utile netto	**12.157**	**20.528**

L'effetto positivo d'imposta rilevato al 31 dicembre 2005 è riconducibile al rilascio del fondo imposte differite passive effettuato essenzialmente a seguito della vendita delle navi del segmento C*hemical* e dell'adesione – operata con decorrenza 1° gennaio 2006 – al regime fiscale di determinazione forfetaria delle imposte sul reddito cosiddetto "Tonnage Tax".

9.2.2 Fattori che hanno influenzato il reddito derivante dall'attività dell'Emittente

Le variazioni sostanziali dei ricavi netti e o dei ricavi base *Time Charter* sono state analizzate nella Sezione Prima, Capitolo 9 (*Resoconto della situazione gestionale e finanziaria*), Paragrafo 9.2.1 (*Informazioni riguardanti fattori importanti che hanno avuto significative ripercussioni sul reddito derivante dall'attività dell'Emittente*) del presente Prospetto Informativo.

9.2.3 Ragioni di eventuali variazioni sostanziali delle vendite o delle entrate nette

L'Emittente non ritiene sussistano rilevanti fattori di natura governativa, economica, fiscale, monetaria o politica che hanno avuto o potrebbero avere, direttamente o indirettamente, ripercussioni significative sull'attività del Gruppo.

Si segnalano tuttavia le seguenti circostanze che hanno avuto o potranno avere in futuro sul Gruppo un'incidenza sotto il profilo economico e reddituale:

– il Gruppo avendo una struttura di costi, ricavi e passività prevalentemente denominati in valuta estera (USD) è in parte soggetto alle fluttuazioni dei tassi di cambio;
– l'andamento del mercato dei noli risulta in parte correlato alle fluttuazioni registrate sul mercato del petrolio, dei prodotti petroliferi ed in generale dell'energia.

Fra gli eventi che hanno avuto una rilevante incidenza sotto il punto di vista economico si segnala l'introduzione per le società italiane operanti nel settore navale del regime forfetario di determinazione dell'imposta sui redditi cosiddetto "Tonnage Tax" cui la società ha aderito con decorrenza 1° gennaio 2006.

10. RISORSE FINANZIARIE

Nel presente Capitolo sono fornite le analisi della situazione finanziaria del Gruppo per i semestri chiusi al 30 giugno 2006 e 30 giugno 2007, nonché per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2004, 2005 e 2006. Le note inserite in calce alle tabelle del presente Capitolo, indicano che le informazioni finanziarie e patrimoniali del Gruppo riportate in tali tabelle sono state ricavate e/o calcolate dai seguenti documenti:

– dalla relazione semestrale consolidata al 30 giugno 2007 di Finaval S.p.A. predisposta in conformità agli IFRS, adottati dall'Unione Europea, nell'ambito ed in relazione alla procedura d'ammissione delle azioni ordinarie di Finaval S.p.A. alla quotazione sul Mercato Telematico Azionario ed alla connessa Offerta Pubblica di Sottoscrizione di azioni ordinarie di Finaval S.p.A., assoggettata a revisione contabile completa dalla Società di Revisione;
– dal bilancio consolidato al 31 dicembre 2004 dell'Emittente, predisposto in conformità ai Principi Contabili Italiani e assoggettato a revisione contabile completa dalla Società di Revisione;
– dal bilancio consolidato al 31 dicembre 2005 dell'Emittente, predisposto in conformità ai Principi Contabili Italiani, nell'ambito ed in relazione alla procedura d'ammissione delle azioni ordinarie di Finaval S.p.A. alla quotazione sul Mercato Telematico Azionario ed alla connessa Offerta Pubblica di Sottoscrizione di azioni ordinarie di Finaval S.p.A., assoggettato a revisione contabile completa dalla Società di Revisione. Al riguardo, si osserva che la Società, per l'anno 2005, si era avvalsa dell'esonero dall'obbligo di redazione del bilancio consolidato in conformità a quanto previsto dall'art. 27, comma 3, del Decreto Legislativo n. 127 del 9 aprile 1991, essendo lo stesso stato redatto da Finaval Holding, controllante e socio unico dell'Emittente;
– dai dati finanziari consolidati al 31 dicembre 2005 ed al 31 dicembre 2006 di Finaval S.p.A. riesposti in conformità agli IFRS, adottati dall'Unione Europea, nell'ambito ed in relazione alla procedura d'ammissione delle azioni ordinarie di Finaval S.p.A. alla quotazione sul Mercato Telematico Azionario ed alla connessa Offerta Pubblica di Sottoscrizione di azioni ordinarie di Finaval S.p.A., assoggettati a revisione contabile completa dalla Società di Revisione;
– e devono essere letti congiuntamente a tali bilanci riesposti nel Capitolo 20 (*Informazioni finanziarie riguardanti attività e passività, la situazione finanziaria e i profitti e le perdite dell'Emittente*).

In relazione a ciascun periodo di riferimento le informazioni numeriche inserite nel presente Capitolo ed i relativi commenti sono finalizzati a fornire una visione della situazione finanziaria del Gruppo, delle relative variazioni intercorse da un periodo di riferimento all'altro, nonché degli eventi che di volta in volta si sono verificati e che hanno influenzato la posizione finanziaria netta alla fine di ciascun esercizio esposto.

10.1 INFORMAZIONI RIGUARDANTI LE RISORSE FINANZIARIE DELL'EMITTENTE

La tabella di seguito riportata illustra la composizione dell'indebitamento finanziario netto consolidato del Gruppo Finaval per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2004, 2005 e 2006 ed alla data del 30 giugno 2007.

(importi in migliaia di Euro)	30/06/2007 IFRS	31 dicembre			
		2006	2005	2005	2004
		IFRS		ITA GAAP	
Disponibilità liquide	6.286	14.231	33.815	33.815	15.910
A. Liquidità	**6.286**	**14.231**	**33.815**	**33.815**	**15.910**
Obbligazioni	–	–	–	–	(1.166)
Debiti bancari correnti	(14.058)	(8.942)	(3.947)	(3.947)	(10.998)
Strumenti finanziari derivati	(1.820)	(2.257)	1.665	–	–
Finanziamenti e mutui quota a breve termine	(20.865)	(21.094)	(24.697)	(24.907)	(11.522)
Debiti verso altri finanziatori	–	–	–	–	(30.560)
Debiti verso soci per finanziamenti	–	–	–	–	(80)
B. Indebitamento finanziario corrente	**(36.743)**	**(32.293)**	**(26.978)**	**(28.854)**	**(54.326)**
C. Indebitamento finanziario corrente netto (A + B)	**(30.457)**	**(18.062)**	**6.837**	**4.961**	**(38.416)**
Finanziamenti e mutui quota a lungo termine	(116.210)	(111.364)	(79.568)	(76.814)	(96.368)
Crediti per contributi ministeriali	761	1.145	3.447	3.535	5.424
Titoli in portafoglio	3.819	3.795	2.779	2.734	–
D. Indebitamento finanziario non corrente	**(111.630)**	**(106.424)**	**(73.342)**	**(70.545)**	**(90.944)**
F. Indebitamento finanziario netto (C + D)	**(142.087)**	**(124.486)**	**(66.505)**	**(65.584)**	**(129.360)**

Al 30 giugno 2007 la struttura finanziaria del Gruppo risulta prevalentemente composta da finanziamenti a medio-lungo termine contratti per un importo complessivo di Euro 137.075 (Euro 132.458 migliaia al 31 dicembre 2006) e finanziamenti a breve e anticipi bancari per un importo complessivo pari ad Euro 14.058 migliaia (Euro 8.942 migliaia al 31 dicembre 2006).

I finanziamenti accesi dal Gruppo sono alternativamente espressi in USD per un valore complessivo al 30 giugno 2007 pari a USD 142,8 milioni (per 3 dei mutui in essere al 30 giugno 2007, il cui valore espresso in Euro rappresentava il 77% circa dell'indebitamento complessivo a medio/lungo termine), ovvero in Euro per 32,1 milioni (per 5 dei mutui in essere al 30 giugno 2007, il cui valore rappresentava il 23% circa dell'indembitamento complessivo a medio/luingo termine).

Al 31 dicembre 2006 i finanziamenti accesi dal Gruppo erano alternativamente espressi in USD per un valore complessivo pari a USD 131,2 milioni (per 2 dei mutui in essere al 31 dicembre 2006, il cui valore espresso in Euro rappresentava il 75% circa dell'indebitamento complessivo a medio/lungo termine), ovvero in Euro per 33,7 milioni (per 6 dei mutui in essere al 31 dicembre 2006, il cui valore rappresentava il 25% circa dell'indebitamento complessivo a medio/lungo termine).

Al 31 dicembre 2004, la struttura finanziaria del Gruppo includeva anche un prestito obbligazionario convertibile rimborsato nel corso del successivo esercizio 2005 a seguito della scadenza del termine di conversione.

Al 31 dicembre 2004, figurava, inoltre, un debito verso altri finanziatori, relativo alla nave Isola Blu, pari ad Euro 30.560 migliaia, interamente rimborsato contestualmente alla cessione della stessa nave avvenuta nel corso del 2005.

Nel corso del triennio in esame i principali movimenti che hanno interessato la struttura finanziaria del Gruppo sono riconducibili, da un lato, alla vendita delle navi del segmento

Chemical avvenuta nel corso dell'esercizio 2005 che hanno generato una liquidità, al netto del rimborso anticipato dei finanziamenti in essere, pari a USD 71,9 milioni (corrispondenti, sulla base del tasso di cambio storico Euro-Dollaro, a circa Euro 57,3 milioni) e, dall'altro, all'inizio della fase di acquisizione di navi in proprietà nel segmento *Crude Oil*. In particolare, tale processo di acquisizione ha comportato:

– un esborso nel biennio 2005-2006 per USD 122 milioni (corrispondenti, sulla base del tasso di cambio storico Euro-Dollaro, a circa Euro 102 milioni) per l'acquisto delle navi *Neverland* e *Neverland Soul;*

– un ulteriore esborso per gli acconti versati ai cantieri di costruzione, relativi a quattro delle sei navi ordinate, per complessivi USD 24,6 milioni (corrispondenti, sulla base del tasso di cambio storico Euro-Dollaro, a circa Euro 20,1 milioni).

Inoltre nel primo semestre 2007:

– Naftilos A. Marine Ltd ha stipulato un finanziamento di un ammontare massimo complessivo di USD 35,2 milioni (corrispondente, sulla base del tasso di cambio storico Euro-Dollaro, a circa Euro 27,3 milioni) per l'acquisto della nave *Naftilos AN;*

– sono stati versati ulteriori acconti ai cantieri di costruzione, relativi alle sei navi ordinate, per USD 18,9 milioni per un controvalore, sulla base del tasso di cambio storico Euro-Dollaro, pari a circa Euro 14,2 milioni (saldo complessivo al 30 giugno 2007 pari a USD 43,5 milioni, corrispondenti, sulla base del tasso di cambio storico Euro-Dollaro, a circa a Euro 34,3 milioni).

La composizione del debito verso banche per finanziamenti a medio e lungo termine del Gruppo Finaval al 30 giugno 2007 ed al 31 dicembre 2006 viene presentata nelle tabelle di seguito riportate:

Banca (importi in migliaia di Euro)	**Scad.**	**Valuta**	**Tasso di interesse**	**Saldo 30/06/2007**	**Quota a breve**	**Quota m/l termine**
Fortis Bank *in pool*	2015/2018	USD	Libor 3 mesi+0,75/0,95%	55.758	7.582	48.176
Unicredit *in pool*	2021	USD	Libor 3 mesi+0,80%	37.321	2.666	34.655
Bremer Landersbank	2019	USD	Libor 3 mesi+0,90/1,1%	12.654	1.405	11.249
Interbanca	2011	EUR	Euribor 6 mesi+1,15%	12.000	3.000	9.000
Banca di Roma	2011	EUR	Euribor 6 mesi+0,90%	11.541	2.877	8.664
Antonveneta (2005)	2008	EUR	Euribor 3 mesi+1,0%	2.572	1.674	898
Antonveneta (2007)	2010	EUR	Euribor 6 mesi+1,0%	5.000	1.667	3.333
Unicredit	2015	EUR	Euribor 3 mesi+1,0%	990	110	880
Rettifiche IFRS				(761)	(116)	(645)
Totale verso banche per finanziamenti strutturati				**137.075**	**20.865**	**116.210**

Banca (importi in migliaia di Euro)	**Scad.**	**Valuta**	**Tasso di interesse**	**Saldo al 31/12/2006**	**Quota a breve**	**Quota m/l termine**
Fortis Bank *in pool*	2015/2018	USD	Libor 3 mesi+0,75/0,95%	59.862	8.667	51.195
Unicredit *in pool*	2021	USD	Libor 3 mesi+0,80%	39.635	2.733	36.902
Interbanca	2011	EUR	Euribor 6 mesi+1,15%	13.500	3.000	10.500
Banca di Roma	2011	EUR	Euribor 6 mesi+0,90%	12.932	2.822	10.110
Antonveneta (2005)	2008	EUR	Euribor 3 mesi+1,0%	3.385	1.666	1.719
BNL	2007	EUR	Euribor 6 mesi+1,1%	1.836	1.836	0
Unicredit	2015	EUR	Euribor 3 mesi+1,0%	1.043	109	934
Corner Bank	2009	EUR	Euribor 3 mesi+1,5%	1.000	400	600
Rettifiche IFRS				(735)	(139)	(596)
Totale verso banche per finanziamenti strutturati				**132.458**	**21.094**	**111.364**

Con riferimento ai finanziamenti di struttura e navali in essere alla Data del Prospetto Informativo, la tabella di seguito riportata evidenzia i principali *covenant* finanziari ed i valori, come rilevati al 30 giugno 2007 ove già applicabili, che attestano il rispetto di suddetti *covenant* da parte della Società.

Banca (importi in migliaia)	**Debito originario**	**Covenant Finanziari**	**Valore *Covenant* al 30/06/2007**
Fortis Bank in *pool*	USD 136.220	Rapporto tra valore di mercato delle navi ipotecate e debito residuo in essere non inferiore al 130%	299%
		Patrimonio Netto Rettificato non inferiore a Euro 45 milioni	125.570
		Disponibilità liquide complessive non inferiori a Euro 5 milioni	30.128
		Rapporto tra PFN/totale capitale investito non superiore al 70%	51%
Unicredit in *pool*	USD 54.000 (*)	Rapporto tra debito residuo in essere e valore di mercato della nave ipotecata non superiore all'85%	69%
Bremer Landersbank	USD 17.600 (**)	–	–
Interbanca	Euro 15.000	–	–
Banca di Roma	Euro 15.000	Rapporto tra PFN e patrimonio netto inferiore a 3,5	1,91
Antonveneta (2005)	Euro 5.000	–	–
Antonveneta (2007)	Euro 5.000	Patrimonio netto contabile non inferiore a Euro 45 milioni	76.739
		Rapporto tra PFN e patrimonio netto non superiore a 3,5	1,91
Unicredit	Euro 1.200	–	–
Deutsche Schiffsbank	Euro 42.455	Rapporto tra valore di mercato della nave ipotecata e debito residuo in essere non inferiore al 120%	N.A.
The Royal Bank of Scotland	Euro 50.000	Patrimonio netto contabile non inferiore a Euro 45 milioni	N.A.
		Rapporto tra valore di mercato della nave ipotecata ed debito residuo in essere non deve inferiore al 120%	N.A.
Deutsche Schiffsbank	Euro 50.000	Rapporto tra valore di mercato della nave ipotecata e debito residuo in essere non inferiore al 120%	N.A.

(*) Finanziamento erogato a Energetica Lda.

(**) Finanziamento erogato a Naftilos A. Marine Ltd.

Note alle modalità di calcolo dei *covenant* finanziari:

- **"Patrimonio Netto Rettificato"**: con riferimento al finanziamento "Fortis Bank in *pool,* trattasi del patrimonio netto come risultante dal bilancio consolidato dell'Emittente rettificato con il valore di mercato dell'attivo immobilizzato.
- **"PFN/totale capitale investito"** con riferimento al finanziamento "Fortis Bank in *pool*", viene calcolato come rapporto tra i debiti produttivi di interessi (nel caso specifico debiti verso banche) e totale attivo come risultanti dal bilancio consolidato dell'Emittente rettificato con il valore di mercato dell'attivo immobilizzato.
- la "**posizione finanziaria netta**" (fatta eccezione per il finanziamento "Fortis Bank in *pool*", con riferimento al quale viene calcolata come rapporto tra i debiti produttivi di interessi (nel caso specifico debiti verso banche) e totale attivo come risultanti dal bilancio consolidato dell'Emittente rettificato con il valore di mercato dell'attivo immobilizzato) è stata considerata al lordo di contribuiti e titoli in portafoglio.
- le "**disponibilità liquida complessive**", con riferimento al finanziamento "Fortis Bank in *pool*", sono definite come la somma di Disponibilità liquide come da bilancio consolidato dell'Emittente e linee di credito accordate e non utilizzate.

Alla data del 30 giugno 2007 tutti i *"covenant"* previsti nei contratti di finanziamento di struttura e navali risultano rispettati dalla Società.

La tabella di seguito riporta la composizione del debito verso banche per finanziamenti a medio-lungo periodo del Gruppo Finaval al 30 giugno 2007:

Banca	Valuta	Importo deliberato	Importo originaria-mente erogato	Rimborso	Debito residuo al 30/06/2007 in valuta	Debito residuo al 30/06/2007 in Euro
Fortis Bank *in pool*	USD	136.220	95.720	20.420	75.300	55.758
di cui al finanziamento originario	*USD*	*93.720*	*93.720*	*20.420*	*73.300*	*54.276*
di cui al supplemental agreement	*USD*	*42.500*	*2.000*	–	*2.000*	*1.481*
Unicredit *in pool*	USD	54.000	54.000	3.598	50.402	37.321
Bremer Landersbank (*)	USD	17.600	17.600	511	17.089	12.654
Interbanca	Euro	15.000	15.000	3.000	12.000	12.000
Banca di Roma	Euro	15.000	15.000	3.459	11.541	11.541
Antonveneta (2005)	Euro	5.000	5.000	2.428	2.572	2.572
Antonveneta (2007)	Euro	5.000	5.000	0	5.000	5.000
Unicredit	Euro	1.200	1.200	210	990	990
Deutsche Shiffsbank (1659)	USD	42.455	–	–	–	–
Royal Bank of Scotland (1742)	USD	50.000	–	–	–	–
Deutsche Shiffsbank (1741)	USD	50.000	–	–	–	–

(*) Importi indicati per il 50% del loro ammontare in quanto trattasi di un finanziamento concesso a Naftilos A. Marine Ltd consolidata proporzionalmente.

La composizione del debito verso banche per finanziamenti e posizioni a breve termine del Gruppo Finaval al 30 giugno 2007 viene presentata nella tabella di seguito riportata:

Banca (importi in migliaia di Euro)	Affidato	Utilizzato	Tipo	Garanzia
Banca Antonveneta	1.250	500	Hot money - C.c.	–
Banca Antonveneta	2.000	0	Anticipazione	–
BNL	3.600	3.300	Anticipazione	Fideiussione
Banca di Roma	1.000	1.000	Hot money - C.c.	Fideiussione
Banca di Roma	2.500	0	Anticipazione	Fideiussione
Cariparma	2.000	0	Hot money - C.c.	–
Monte dei Paschi	3.000	2.000	Anticipazione	–
Unicredit Banca d'Impresa	1.200	1.200	Hot money - C.c.	Fideiussione
Unicredit Banca d'Impresa	2.800	1.551	Anticipazione	Fideiussione
Unipol Banca	4.250	2.507	Hot money - C.c.	Fideiussione
Banca Popolare di Vicenza	6.000	2.000	Hot money - C.c.	Fideiussione
BPER	3.300	0	Hot money - C.c.	Fideiussione
Intesa Sanpaolo	5.000	0	Hot money - C.c.	–
Totale	**37.900**	**14.058**		

Al 31 dicembre 2006, le disponibilità di cassa ammontavano ad Euro 14.231 migliaia, mentre le linee di credito accordate erano pari a circa Euro 28.800 migliaia per fabbisogni di capitale circolante ed altre esigenze di liquidità. Tali affidamenti, scadenti a vista, risultano principalmente rappresentati da linee di credito per cassa, da finanziamenti senza vincolo di destinazione (cosiddetto "denaro caldo") e da linee di affidamento sullo smobilizzo di crediti commerciali, denominati alternativamente a tasso variabile ovvero a tasso fisso in ragione delle migliori opportunità di volta in volta offerte dai mercati finanziari. Le citate linee di credito, utilizzate al 31 dicembre 2006 per complessivi Euro 8.942 migliaia, risultano prevalentemente assistite da garanzie fideiussorie rilasciate dalla società controllante dell'Emittente.

Al 30 giugno 2007 le disponbilità liquide ammontano ad Euro 6.286 migliaia, le linee di credito risultano accordate per circa Euro 37.900 migliaia ed utilizzate per complessivi Euro 14.058 migliaia. Nel seguito vengono fornite informazioni sintetiche relativamente ai principali finanziamenti ottenuti dal Gruppo negli esercizi chiusi al 31 dicembre 2004, 2005 e 2006 oltre che nel corso del primo semestre 2007.

Prestiti Obbligazionari Convertibili

Nel corso dell'esercizio 2004 sono state convertite n. 4.220.000 obbligazioni per un controvalore complessivo pari ad Euro 11.605 migliaia che hanno comportato un aumento di capitale per Euro 4.220 migliaia e l'iscrizione di una riserva sovrapprezzo azioni per Euro 7.385 migliaia. La residua parte del debito obbligazionario in essere alla fine dell'esercizio, pari ad Euro 1.166 migliaia, è stata rimborsata nel corso dell'esercizio 2005.

Finanziamenti Navali e di Struttura

Si riporta di seguito una sintetica descrizione dei finanziamenti navali (ivi inclusi i finanziamenti stipulati in relazione all'acquisto delle navi "*Aframax*" di nuova costruzione) e di struttura contratti dall'Emittente (e dalle società nel perimetro di consolidamento dell'Emittente stesso) negli esercizi finanziari in esame ed in essere alla Data del Prospetto Informativo. Per una più diffusa illustrazione dei termini e condizioni contrattuali relativi ai suddetti contratti di finanziamento – e, in particolare, per una evidenziazione delle garanzie accessorie agli stessi nonché dei principali parametri finanziari ed altri *covenant* (ivi inclusi, ad esempio, gli impegni relativi alla non costituzione di ulteriori vincoli e garanzie) previsti da tali contratti – si rinvia al Capitolo 22 (*Contratti importanti*), Paragrafo 22.5 (*Contratti di finanziamento in essere*).

Nel presente paragrafo ci limitiamo ad osservare che, come assai frequente per i finanziamenti del settore, taluni dei contratti di seguito riportati contemplano clausole negoziali volte ad attribuire efficacia risolutiva del contratto anche ad inadempimenti contrattuali dello stesso prenditore (c.d. *cross default* "orizzontale") ovvero di soggetti terzi posti al vertice del gruppo di riferimento del prenditore (c.d. *cross default* "verticale") ai sensi di operazioni ovvero contratti di finanziamento estranei rispetto al contratto in questione. Al riguardo, si osserva che una clausola di *cross-default* "verticale" si rinviene unicamente con riferimento al finanziamento concesso dalla Bremer Landesbank Kreditanstalt Oldenburg – Girozentrale alla società Naftilos A. Marine Ltd., non essendo simile clausola rinvenibile con riferimento agli altri contratti di finanziamento che sono assistiti da garanzia fideiussoria rilasciata da Finaval Holding. Di conseguenza, il finanziamento concesso alla Naftilos A. Marine Ltd viene in rilievo come l'unico finanziamento concesso a società del Gruppo Finaval, in essere alla Data del Prospetto Informativo, la cui risoluzione possa conseguire da autonome vicende relative all'indebitamento di una entità posta al di fuori del perimetro di consolidamento dell'Emittente.

Per un'analisi circa gli elementi di rischio connessi alle clausole di *cross-default* previste dai contratti stipulati dall'Emittente e dalla Naftilos A. Marine Ltd., si rinvia al Capitolo 4 (*Fattori di rischio*), Paragrafo 4.1.9 (*Rischi connessi all'eventuale inadempimento di Finaval ai sensi dei finanziamenti navali*).

Fortis Bank – in Pool

In data 1° agosto 2005, l'Emittente ha concluso un'operazione di ristrutturazione del debito già esistente sulle navi del segmento *Product*, mediante contrazione di un nuovo finanziamento concesso da Fortis Bank S.A., nel ruolo di Banca Capofila di un *poo*l costituito con altri Istituti di Credito. Mediante tale operazione è stato rifinanziato il debito preesistente con riferimento alle navi Isola Rossa, Isola Gialla, Isola Verde e Isola Magenta e si è provveduto al finanziamento dell'acquisto della nave Neverland per un ammontare complessivo di USD 93.720 migliaia. Successivamente, in data 23 agosto 2006, l'Emittente perfezionava con il medesimo *pool* di banche la stipula di un "*Supplemental Agreement*" integrativo del contratto stipulato in data 1° agosto 2005. Ai sensi del *Supplemental Agreement*, le parti hanno concordato un'estensione dell'importo finanziato, mediante la concessione di ulteriori USD 42.500 migliaia finalizzati all'acquisto della nave Neverland Gold, per un importo deliberato complessivo pari a USD 136.220 migliaia che, alla data del suddetto accordo integrativo determinavano un ammontare complessivo erogato (e non ancora rimborsato) ed ancora erogabile pari a USD 124.780 migliaia. A tale data, tale ammontare complessivo risulta composto da (i) USD 82.280 migliaia erogati ai sensi del contratto di finanziamento originario ed ancora non rimborsati (*i.e.* USD 93.720 migliaia de-

liberati originariamente, al netto di rimborsi a tale data pari a USD 11.440 migliaia) e (ii) USD 42.500 migliaia deliberati ed erogabili alla Società ai sensi del *Supplemental Agreement*.

Il contratto è caratterizzato da rate di scadenza trimestrale, da un tasso variabile pari al Libor sul USD a 1, 3, 6, 9 e 12 mesi, a scelta del prenditore, a scelta del prenditore, maggiorato di uno *spread* variabile fra lo 0,75 ed lo 0,95% in ragione del rapporto tra il valore di mercato complessivo delle navi ed il debito residuo.

Ad esito dell'estensione dell'importo erogato, il rimborso del finanziamento, da perfezionarsi entro il 2018, avviene, con riferimento agli USD 42.500 migliaia concessi ad esito della firma del *supplemental agreement*, mediante corresponsione di 40 rate trimestrali di USD 600 migliaia ciascuna, più una rata "*baloon*" di USD 18.500 migliaia, mentre, con riferimento agli importi dovuti in forza del contratto originario, in 39 rate trimestrali di importi progressivamente decrescenti più una rata "*baloon*" di USD 11.800 migliaia.

Unicredit Banca d'Impresa – in Pool

Si tratta di un finanziamento accordato da un pool di banche con Unicredit Banca d'Impresa in qualità di capofila, erogato a favore della Energetica LTDA in data 27 giugno 2006, dell'importo originario di USD 54.000 migliaia ed assistito da garanzia reale sull'unità navale cui il finanziamento fa riferimento (*Neverland Soul*).

Il contratto è caratterizzato da rate trimestrali a capitale costante, da un tasso variabile pari al Libor sul USD a 3 mesi (arrotondato allo 0,05% superiore) maggiorato di uno *spread* dello 0,85%, ed ha scadenza nel giugno del 2021.

Interbanca

Si tratta di un mutuo chirografario dell'importo originario di Euro 15.000 migliaia erogato a favore dell'Emittente in data 28 febbraio 2006. Il contratto di finanziamento, con scadenza finale nel febbraio 2011, prevede un piano di rimborso mediante la corresponsione di rate semestrali, e che risulta regolato ad un tasso pari all'Euribor a 6 mesi maggiorato di uno *spread* dell'1,15%. Alla Data del Prospetto Informativo, il finanziamento è assistito da garanzia fideiussoria rilasciata da Finaval Holding.

Banca di Roma

Si tratta di mutuo chirografario dell'importo originario di Euro 15.000 migliaia erogato a favore dell'Emittente in data 16 febbraio 2006 ed assistito da garanzia fideiussoria rilasciata da Finaval Holding. Il contratto di finanziamento, con scadenza finale nel febbraio 2011, prevede un piano di rimborso mediante la corresponsione di rate semestrali e risulta regolato ad un tasso pari all'Euribor a 6 mesi maggiorato di uno *spread* dello 0,90%.

Il contratto prevede altresì una clausola di *cross-default* "orizzontale", per un'illustrazione più diffusa della quale si rinvia al Capitolo 22 (*Contratti importanti*), Paragrafo 22.5 (*Contratti di finanziamento in essere*).

Banca Antonveneta (2005)

Si tratta di mutuo chirografario dell'importo originario di Euro 5.000 migliaia erogato a favore dell'Emittente in data 11 ottobre 2005. Il contratto di finanziamento, con scadenza finale nell'ottobre 2008, prevede un piano di rimborso mediante corresponsione di rate semestrali e risulta regolato ad un tasso pari all'Euribor a 3 mesi maggiorato di uno *spread* dell'1%.

Bremer Landesbank Kreditanstalt Oldenburg – Girozentrale

Si tratta di un finanziamento erogato a favore della Naftilos A. Marine Ltd in data 12 gennaio 2007, dell'importo originario di USD 35.200 migliaia (USD 30.000 miglia per la *Tranche A* ed USD 5.200 migliaia per la *Tranche B*) ed assistito, tra l'altro, da garanzia ipotecaria costituita sull'unità navale cui il finanziamento fa riferimento (*Naftilos AN*) e da garanzie fideiussorie rilasciate da Finaval Holding, Ancora Investment Trust Co. e due ulteriori fideiussori riferibili al Gruppo Ancora Shipping.

Il contratto, con scadenza finale nel gennaio 2019, prevede un piano di rimborso mediante corresponsione di rate trimestrali a capitale costante scaglionate, e risulta regolato da un tasso variabile pari al Libor sul USD a 3 mesi maggiorato di uno *spread* dello 0,95% quanto alla *Tranche A* e di uno *spread* dell'1,10% quanto alla *Tranche B*.

Il contratto prevede sia una clausola di *cross-default* "orizzontale" che una clausola di *cross-default* "verticale", per un'illustrazione più esaustiva delle quali si rinvia al Capitolo 22 (*Contratti importanti*), Paragrafo 22.5 (*Contratti di finanziamento in essere*).

Banca Antonveneta (2007)

Si tratta di un finanziamento dell'importo originario di Euro 5.000 migliaia erogato a favore dell'Emittente in data 12 giugno 2007, con scadenza nel giugno 2010, che prevede un piano di rimborso mediante corresponsione di 6 rate semestrali e che risulta regolato ad un tasso pari all'Euribor a 6 mesi maggiorato di uno *spread* dell'1%.

Per un'illustrazione più diffusa dei termini contrattuali relativi al finanziamento in oggetto, si rinvia al Capitolo 22 (*Contratti importanti*), Paragrafo 22.5 (*Contratti di finanziamento in essere*).

Unicredit

Si tratta di un finanziamento dell'importo di Euro 1.200 migliaia, interamente erogato in data 29 giugno 2005 a favore di Fingas S.r.l. (successivamente incorporata in Finaval), al fine di finanziare l'acquisto da parte della Società di un immobile uso uffici sito in Via Paleocapa 4, Milano. Il finanziamento, di durata pari a 120 mesi, prevede un piano di rimborso mediante la corresponsione di 40 rate trimestrali ed è regolato ad un tasso pari all'Euribor a tre mesi (arrotondato allo 0,05% superiore) maggiorato di uno *spread* dell'1%.

Per un'illustrazione più diffusa dei termini contrattuali relativi al finanziamento in oggetto, si rinvia al Capitolo 22 (*Contratti importanti*), Paragrafo 22.5 (*Contratti di finanziamento in essere*).

Deutsche Shiffsbank – Nuova costruzione Hn 1659

Si tratta di un finanziamento accordato a favore dell'Emittente in data 16 maggio 2007 per finanziare la nuova costruzione Hn 1659, di importo pari ad USD 42.455 migliaia, che sarà assistito da garanzia reale sulla unità navale in costruzione.

Il contratto è caratterizzato da rate di rimborso del capitale con scadenza trimestrale, da periodi di interessi di durata trimestrale o semestrale, a scelta del prenditore, che maturano interessi ad un tasso variabile pari al Libor sul USD a 3 o 6 mesi maggiorato di uno *spread* fisso dello 0,80%, e da una durata prevista pari a 15 anni.

Il contratto prevede altresì una clausola di *cross-default* "orizzontale", per un'illustrazione più diffusa della quale si rinvia al Capitolo 22 (*Contratti importanti*), Paragrafo 22.5 (*Contratti di finanziamento in essere*).

Royal Bank of Scotland – Nuova costruzione Hn 1742

Si tratta di un finanziamento accordato a favore dell'Emittente in data 4 giugno 2007 per finanziare l'acquisto della nuova costruzione Hn 1742, di importo pari ad USD 50.000 migliaia, che sarà assistito da garanzia reale sulla unità navale in costruzione cui il finanziamento si riferisce dal momento del suo completamento.

Il contratto è caratterizzato da rate con scadenza trimestrale, da un tasso variabile pari al Libor sul USD a 3 mesi maggiorato di uno *spread* fisso dello 0,80%, e da una durata prevista pari a 15 anni, con la previsione di un cosiddetto "balloon" a scadenza per USD 5.000 migliaia.

Il contratto prevede altresì una clausola di *cross-default* "orizzontale", per un'illustrazione più diffusa della quale si rinvia al Capitolo 22 (*Contratti importanti*), Paragrafo 22.5 (*Contratti di finanziamento in essere*).

Deutsche Shiffsbank – Nuova costruzione Hn 1741

Si tratta di un finanziamento accordato a favore dell'Emittente in data 26 settembre 2007 per finanziare l'acquisto delle nuova costruzione Hn 1741, di importo pari a USD 50.000 migliaia.

Il contratto è caratterizzato da rate di rimborso del capitale con scadenza trimestrale, da periodi di interessi di durata trimestrale o semestrale, a scelta del prenditore, che maturano interessi ad un tasso variabile pari al Libor sul USD a 3 o 6 mesi maggiorato di uno *spread* fisso dello 0,80%, e da una durata prevista pari a 15 anni.

Il contratto prevede altresì una clausola di *cross-default* "orizzontale", per un'illustrazione più diffusa della quale si rinvia al Capitolo 22 (*Contratti importanti*), Paragrafo 22.5 (*Contratti di finanziamento in essere*).

10.2 ANALISI DEI FLUSSI DI CASSA DELL'EMITTENTE

10.2.1 Analisi dei flussi di cassa nei semestri chiusi al 30 giugno 2007 ed al 30 giugno 2006 (IFRS)

La tabella che segue evidenzia l'evoluzione dei flussi di cassa dei periodi interessati, distinti in flussi di cassa dell'attività operativa, flussi di cassa dell'attività di investimento e flussi di cassa dell'attività di finanziamento.

	IFRS	
	30/06/2007	**30/06/2006**
Flusso di cassa generato/(assorbito) dall'attività operativa	9.129	(682)
Flusso di cassa generato/(assorbito) dall'attività di investimento	(29.031)	(49.757)
Flusso di cassa generato/(assorbito) dall'attività di finanziamento	10.057	42.077
Flusso monetario generato/(assorbito) del periodo	**(9.845)**	**(8.362)**
Effetto delle variazioni nei tassi di cambio delle valute estere	1.900	599
Disponibilità liquide a inizio periodo	14.231	33.815
Disponibilità liquide a fine periodo	6.286	26.052

I dati finanziari sopra espsti sono desunti dalla relazione semestrale consolidata al 30 giugno 2007 della Società e relativamente al primo semestre 2007 sono stati sottoposti a revisione contabile dalla Società di Revisione.

Flusso di cassa generato/(assorbito) dall'attività operativa

	IFRS	
	30/06/2007	**30/06/2006**
ATTIVITÀ OPERATIVA		
Risultato delle attività in funzionamento	**3.101**	**1.674**
Rettifiche per:		
– Rettifiche di valore delle attività finanziarie	(3)	(22)
– Imposte sul reddito	161	(9)
– (Proventi)/Oneri Finanziari	1.175	2.025
– Ammortamento delle attività materiali non correnti	4.915	4.562
– Ammortamento delle immobilizzazioni immateriali	32	19
– Accantonamento TFR	192	228
– Accantonamenti Fondi oneri e spese future	–	–
– Risultato Compravendita Attività Non Correnti	–	–
– Risultato delle Attività Operative Cessate al netto del Risultato della Compravendita di Attività Non Correnti	(601)	(217)
– (Proventi)/Oneri Finanziari delle Attività Operative Cessate	9	64
– (Plusvalenze)/Minusvalenze	–	–
– (Plusvalenze)/Minusvalenze da cessioni navi	–	–
Flusso di cassa dell'Attività Operativa prima delle variazioni del capitale circolante	**8.981**	**8.324**
Proventi/Oneri Finanziari al netto degli Utili Perdite su cambi da conversione (e degli effetti degli IAS 39 e 32 ove applicabili)	**(3.094)**	**555**
(Incremento)/Decremento dei crediti commerciali	5.685	3.120
Incremento/(Decremento) dei debiti commerciali	522	(15.033)
(Incremento)/Decremento delle rimanenze	(561)	1.704
(Incremento)/Decremento di altre attività/passività correnti	(2.106)	672
(Incremento)/Decremento di crediti e debiti tributari	(18)	377
Incremento (Decremento) Fondi oneri e spese future e TFR	(289)	(529)
Incremento/(Decremento) di attività per imposte anticipate edel fondo imposte differite	9	128
Flusso di cassa del capitale circolante	**3.242**	**(9.561)**
Flusso di cassa generato/(assorbito) dall'Attività Operativa	**9.129**	**(682)**

I flussi di cassa generati dall'attività operativa relativi al semestre chiuso al 30 giugno 2007 ammontano ad Euro 9.129 migliaia mentre quelli relativi al semestre chiuso al 30 giugno 2006 risultavano essere negativi per Euro 682 migliaia.

In particolare, nel semestre chiuso al 30 giugno 2007 si è registrato un lieve miglioramento nel risultato operativo prima delle variazioni del capitale circolante pari ad Euro 657 migliaia, per l'analisi del quale si rinvia al Capitolo 9 (*Resoconto della situazione gestionale e finanziaria*) e al Capitolo 20 (*Informazioni finanziarie riguardanti attività e passività, la situazione finanziaria e i profitti e le perdite dell'Emittente*) del presente Prospetto Informativo.

Nel primo semestre 2007 vi è stata una generazione di risorse dalla gestione del circolante per Euro 3.242 migliaia. Tale fenomeno risulta principalmente riconducibile all'incasso dei crediti commerciali relativi al segmento *LPG*. Nel primo semestre 2006, invece, l'assorbimento era stato di Euro 9.561 migliaia. Tale assorbimento è da riferire principalmente al pagamento differito di una residua parte del prezzo d'acquisto (10 milioni di USD) della nave *Neverland* nonché, per la restante parte, alla diminuzione dei debiti commerciali per noleggi di fine anno principalmente riconducibile all'acquisto di due navi precedentemente gestite attraverso contratti di *Time Charter In*.

Per quanto attiene all'esposizione del Gruppo per debiti commerciali, si osserva che, alla data del 30 giugno 2007, i debiti commerciali scaduti da oltre 120 giorni ammontano ad una cifra

pari a circa Euro 659.000. Di questi, debiti per circa Euro 445.000 rilevano quali debiti contestati dalla Società, debiti per circa Euro 194.000 rilevano quali debiti mai sollecitati, e debiti per circa 20.000 vengono in rilievo come debiti in attesa di definizione nelle more del perfezionamento di un più complesso rapporto contrattuale con terze parti.

Con riferimento ai suddetti debiti commerciali contestati dalla Società (di importo pari a circa Euro 445.000), vengono in rilievo, in particolare, (a) debiti per ammontare complessivo pari a circa Euro 119.000, il cui eventuale pagamento – sulla base di intese verbali raggiunte con i relativi creditori – è correlato al buon esito di un contenzioso attualmente in essere tra l'Emittente ed il Ministero della Difesa (in relazione al quale l'Emittente rileva quale parte attrice e titolare di una posizione attiva), mentre (b) debiti per ammontare pari a circa Euro 223.000 sono relativi a contestazioni sull'errata interpretazione di norme contrattuali e rapporti di cambio con valute straniere, il cui relativo documento di storno del costo è stato richiesto, senza esito, alla controparte.

Con riferimento, invece, ai suddetti debiti mai sollecitati (di importo pari a circa Euro 194.000), gli stessi si riferiscono, principalmente, a debiti dell'Emittente verso agenzie portuali estere nei confronti delle quali erano stati corrisposti degli anticipi in conto approdo. La differenza a saldo in favore dell predette agenzie non è stata da quest'ultime richiesta.

Flusso di cassa generato/(assorbito) dall'attività di investimento

	IFRS	
	30/06/2007	**30/06/2006**
ATTIVITÀ DI INVESTIMENTO		
(Investimenti)/Disinvestimenti in immobilizzazioni immateriali	(7)	(34)
(Investimenti)/Disinvestimenti in immobilizzazioni materiali	(36.200)	(49.614)
(Investimenti)/Disinvestimenti in attività finanziarie	1.285	(109)
(Investimenti)/Disinvestimenti in attività non correnti possedute per la vendita	1.240	–
Investimenti in imprese (o rami di imprese) al netto dellle disponibilità liquide e mezzi equivalenti	–	–
Dismissione delle Attività Operative Cessate	4.651	–
Flusso di cassa generato/(assorbito) dall'Attività di Investimento (B)	**(29.031)**	**(49.757)**

Nel primo semestre 2007 i flussi di cassa assorbiti dall'attività d'investimento ammontano ad Euro 29.031 migliaia mentre nel primo semestre 2006 tale assorbimento risultava pari ad Euro 49.757 migliaia.

L'assorbimento di risorse registrato nel primo semestre 2007 si riferisce principalmente all'acquisto della nave Naftilos AN ed al versamento degli acconti relativi a due nuove costruzioni (Hull 1780 e Hull 1781) gemelle di quelle già ordinate nei periodi precedenti oltre ad un ulteriore acconto relativo alla Neverland Gold. Sono stati, inoltre, sostenuti costi di Dry Dock e migliorie su navi di proprietà.

L'importo indicato come disinvestimento in attività finanziarie pari a Euro 1.285 migliaia si riferisce alla variazione oltre che del valore di mercato delle attività finanziarie disponibili per la vendita, dei crediti per contributi ministeriali relativi alle navi, dei depositi cauzionali, anche alla differenza tra l'ammontare delle riserve patrimoniali costituite per effetto della valutazione a fair value a fine periodo di taluni strumenti finanziari derivati posti in essere dalla società.

Il flusso di cassa negativo pari ad Euro 49.757 migliaia registrato nel primo semestre 2006 deriva principalmente dall'acquisto della nave Neverland Soul.

Flusso di cassa generato/(assorbito) dall'attività di finanziamento

	IFRS	
	30/06/2007	**30/06/2006**
ATTIVITÀ DI FINANZIAMENTO		
Variazione di debiti bancari non correnti	4.846	48.077
Variazione di debiti bancari - correnti	4.887	(5.942)
Variazione di altri debiti	–	–
Apertura/(Rimborso) prestiti obbligazionari	–	–
Variazioni del Patrimonio Netto	324	(58)
Flusso di cassa generato/(assorbito) dall'Attività di Finanziamento (C)	**10.057**	**42.077**

I flussi di cassa derivanti dall'attività finanziaria relativi all'esercizio chiuso al 30 giugno 2007 ammontano ad Euro 10.057 migliaia mentre quelli relativi al semestre al 30 giugno 2006 risultavano pari ad Euro 42.077 migliaia.

Ciò è essenzialmente dovuto a nuovi finanziamenti bancari accesi nel primo semestre 2006 per finanziare l'attività d'investimento, all'accensione di nuovi finanziamenti relativi rispettivamente all'acquisto della nave *Neverland Soul* nel 2006 e della nave *Naftilos AN* nel 2007, nonché all'ordinario rimborso dei finanziamenti in essere.

10.2.2 Analisi dei Flussi di Cassa nel triennio 2004-2006

La tabella che segue evidenzia l'evoluzione dei flussi di cassa dei periodi interessati, distinti in flussi di cassa dell'attività operativa, flussi di cassa dell'attività di investimento e flussi di cassa dell'attività di finanziamento.

(importi in migliaia di Euro)	IFRS		ITA GAAP	
	2006	**2005**	**2005**	**2004**
Flusso di cassa generato/(assorbito) dall'Attività Operativa	4.470	(7.037)	(10.453)	15.000
Flusso di cassa generato/(assorbito) dall'Attività di Investimento	(60.336)	82.946	83.808	2.312
Flusso di cassa generato/(assorbito) dall'Attività di Finanziamento	32.979	(53.003)	(54.590)	(25.455)
Flusso monetario generato/(assorbito) del periodo	**(22.887)**	**22.906**	**18.765**	**(8.143)**
Effetto delle variazioni nei tassi di cambio delle valute estere	3.303	(5.001)	(860)	16.058
Disponibilità liquide a inizio periodo	33.815	15.910	15.910	7.995
Disponibilità liquide a fine periodo	14.231	33.815	33.815	15.910

Si precisa che, al fine di commentare le variazioni intervenute tra gli esercizi 2004 e 2005 si è fatto riferimento ai bilanci consolidati redatti secondo i Principi Contabili Italiani sottoposti a revisione contabile, mentre per quanto concerne le variazioni relative agli esercizi 2005 e 2006 si è fatto riferimento ai dati finanziari consolidati redatti secondo i principi IFRS e sottoposti a revisione contabile.

Le variazioni intervenute sul bilancio dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2005 per effetto della prima applicazione dei Principi Contabili Internazionali, non hanno comportato impatti sul flusso monetario complessivo dell'esercizio commentato nel presente Paragrafo. Tuttavia, in alcuni casi, per effetto di riclassificazioni, vi sono modifiche nella composizione dei flussi di cassa generati o assorbiti dall'attività operativa, dall'attività di investimento e dall'attività di finanziamento soprattutto dovute alla riesposizione delle attività del segmento *Chemical* dimesso nel corso degli anni 2005 e 2006.

Per un'analisi più approfondita degli effetti derivanti dall'introduzione degli IFRS si rinvia al la Capitolo 20 (*Informazioni finanziarie riguardanti attività e passività, la situazione finanziaria e i profitti e le perdite dell'Emittente*), Paragrafo 20.1.2 (*Criteri seguiti per realizzare il passaggio dai principi contabili italiani agli IFRS adottati dalla Commissione Europea e prospetto di riconciliazione*).

La dinamica dei flussi di cassa nel triennio in esame è stata principalmente caratterizzata, oltre che dai risultati della gestione operativa dell'Emittente, da un'intensa attività di investimento e disinvestimento occorsa negli anni 2005 e 2006 che ha visto la vendita delle unità navali appartenenti al settore *Chemical* ed il potenziamento delle attività nel settore *Crude Oil* attraverso l'acquisto di due navi oltre alla sottoscrizione di contratti per la costruzione e consegna di ulteriori quatto navi.

10.2.3 Analisi dei flussi di cassa nel biennio 2005-2006 (IFRS)

La sottostante tabella riporta il dettaglio del flusso di cassa dell'attività di esercizio relativamente al biennio 2005-2006.

Flusso di cassa generato/(assorbito) dall'attività operativa

	IFRS	
	2006	**2005**
ATTIVITÀ OPERATIVA		
Risultato delle attività in funzionamento	**4.112**	**11.512**
Rettifiche per:		
– Rettifiche di valore delle attività finanziarie	(41)	(61)
– Imposte sul reddito	(245)	(1.029)
– (Proventi)/Oneri Finanziari	1.891	5.234
– Ammortamento delle immobilizzazioni materiali	–	–
– Ammortamento delle attività materiali non correnti	10.125	6.932
– Ammortamento delle immobilizzazioni immateriali	71	42
– Accantonamento TFR	403	359
– Accantonamenti Fondi oneri e spese future	–	351
– Risultato Compravendita Attività Non Correnti	135	(12.957)
– Risultato delle Attività Operative Cessate al netto del Risultato della Compravendita di Attività Non Correnti	(227)	(7.771)
– (Proventi)/Oneri Finanziari delle Attività Operative Cessate	62	6.250
– (Plusvalenze)/Minusvalenze	–	–
– (Plusvalenze)/Minusvalenze da cessioni navi	–	–
Flusso di cassa dell'Attività Operativa prima delle variazioni del capitale circolante	**16.286**	**8.862**
Proventi/Oneri Finanziari al netto degli Utili Perdite su cambi da conversione (e degli effetti degli IAS 39 e 32 ove applicabili)	**(2.040)**	**(9.114)**
(Incremento)/Decremento dei crediti commerciali	1.566	5.652
Incremento/(Decremento) dei debiti commerciali	(17.146)	(1.985)
(Incremento)/Decremento delle rimanenze	2.000	(2.013)
(Incremento)/Decremento di altre attività/passività correnti	4.649	(7.036)
(Incremento)/Decremento di crediti e debiti tributari	(484)	23
Incremento (Decremento) Fondi oneri e spese future e TFR	(650)	(1.208)
Incremento (Decremento) di attività per imposte anticipate del fondo imposte differite	289	(218)
Flusso di cassa del capitale circolante	**(9.776)**	**(6.785)**
Flusso di cassa generato/(assorbito) dall'Attività Operativa	**4.470**	**(7.037)**

I flussi di cassa generati dall'attività operativa relativi al periodo chiuso al 31 dicembre 2006 ammontano ad Euro 4.470 migliaia mentre quelli relativi all'esercizio precedente risultavano essere negativi per Euro 7.037 migliaia.

In particolare, nel 2006 si è registrato un miglioramento nel risultato operativo prima delle variazioni del capitale circolante pari ad Euro 7.424 migliaia, per l'analisi del quale si rinvia al Capitolo 9 (*Resoconto della situazione gestionale e finanziaria*) e al Capitolo 20 (*Informazioni finanziarie riguardanti attività e passività, la situazione finanziaria e i profitti e le perdite dell'Emittente*) del presente Prospetto Informativo.

Nel 2006 vi è stato un assorbimento di risorse causato dalla gestione del circolante per Euro 9.776 migliaia. Tale assorbimento è da riferire principalmente al pagamento differito di una residua parte del prezzo d'acquisto (10 milioni di dollari) della nave *Neverland,* avvenuto nel corso del 2005, nonché, per la restante parte, alla diminuzione dei debiti commerciali per noleggi di fine anno principalmente riconducibile all'acquisto di due navi precedentemente gestite attraverso contratti di *Time Charter In*. Nel 2005, invece, l'assorbimento era stato di Euro 6.785 migliaia principalmente dovuto alla differente modalità di regolamento delle prestazioni prevista nelle diverse tipologie contrattuali di impiego delle navi ("*Spot"* e "*Time Charter*").

Da ultimo segnaliamo che nel corso del 2005 il flusso di cassa generato dall'attività di esercizio è stato condizionato dai risultati del settore *Chemical*, la cui gestione operativa è stata negativa per Euro 7.771 migliaia.

Flusso di cassa generato/(assorbito) dall'attività di investimento

	IFRS	
	2006	**2005**
ATTIVITÀ DI INVESTIMENTO		
(Investimenti)/Disinvestimenti in immobilizzazioni immateriali	(133)	(58)
(Investimenti)/Disinvestimenti in immobilizzazioni materiali	(59.321)	(88.449)
(Investimenti)/Disinvestimenti in attività finanziarie	357	3.046
(Investimenti)/Disinvestimenti in attività non correnti possedute per la vendita	(1.239)	–
Investimenti in imprese (o rami di imprese) al netto dellle disponibilità liquide e mezzi equivalenti	–	–
Dismissione delle Attività Operative Cessate	–	168.407
Flusso di cassa generato/(assorbito) dall'Attività di Investimento	**(60.336)**	**82.946**

Nel 2006 i flussi di cassa assorbiti dall'attività d'investimento ammontano ad Euro 60.336 migliaia mentre nel 2005 l'attività di investimento/disinvestimento aveva generato risorse per Euro 82.946 migliaia.

Tale rilevante variazione risulta riconducibile agli effetti della strategia aziendale dell'Emittente di riposizionamento sui diversi segmenti del trasporto marittimo. L'assorbimento del flusso di cassa registrato nel 2006 pari ad Euro 60.336 migliaia si riferisce all'acquisto della nave Neverland Soul ed al versamento degli acconti relativi a due nuove costruzioni (Hn. 1741 e Hn. 1742) gemelle di quelle già ordinate nell'esercizio precedente.

Il flusso di cassa positivo pari ad Euro 82.946 migliaia registrato nel 2005 deriva dal risultato congiunto della cessione della flotta impiegata nel settore *Chemical,* che ha generato entrate finanziarie per circa Euro 170.000 migliaia, e dall'impiego di parte di tale liquidità nell'acquisto della nave *Neverland*, per USD 54.000 migliaia, nonchè nel versamento degli acconti relativi a due nuove costruzioni (*Neverland Gold* e Hn. 1659) ordinate ai cantieri *Samsung Heavy Industries* nel novembre del 2005.

Flusso di cassa generato/(assorbito) dall'attività di finanziamento

	IFRS	
	2006	**2005**
ATTIVITÀ DI FINANZIAMENTO		
Variazione di debiti bancari non correnti	31.796	(16.070)
Variazione di debiti bancari – correnti	1.393	6.215
Variazione di altri debiti	–	(31.558)
Apertura/(Rimborso) prestiti obbligazionari	–	(1.166)
Variazioni del Patrimonio Netto	(210)	(10.424)
Flusso di cassa generato/(assorbito) dall'Attività di Finanziamento	**32.979**	**(53.003)**

I flussi di cassa derivanti dall'attività finanziaria relativi all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2006 ammontano ad Euro 32.979 migliaia mentre quelli relativi all'esercizio precedente risultavano negativi per Euro 53.003 migliaia.

Ciò è essenzialmente dovuto a nuovi finanziamenti bancari accesi nell'esercizio 2006 per finanziare l'attività d'investimento, al rimborso di alcuni finanziamenti in essere avvenuti nel 2005, collegati alle navi chimichiere cedute nello stesso anno, nonchè alla contestuale accensione di un nuovo finanziamento relativo all'acquisto della nave *Neverland*.

Si precisa che la variazione del patrimonio netto intervenuta nel corso dell'anno 2005, pari ad Euro 10.424 migliaia, si riferisce principalmente alla variazione dell'area di consolidamento registrata a seguito delle operazioni straordinarie avvenute nell'esercizio che hanno portato alla già accennata semplificazione della struttura del Gruppo.

10.2.4 Analisi dei flussi di cassa nel biennio 2004-2005 (ITA GAAP)

La sottostante tabella riporta il dettaglio del flusso di cassa dell'attività di esercizio relativamente al biennio 2004-2005.

Flusso di cassa generato/(assorbito) dall'attività operativa

	ITA GAAP	
	2005	**2004**
ATTIVITÀ OPERATIVA		
Risultato delle attività in funzionamento	**12.157**	**20.526**
Rettifiche per:		
– Rettifiche di valore delle attività finanziarie	27	93
– Imposte sul reddito	(1.417)	1.564
– (Proventi)/Oneri Finanziari	8.397	(9.610)
– Ammortamento delle immobilizzazioni materiali	11.884	13.501
– Ammortamento delle attività materiali non correnti	61	58
– Ammortamento delle immobilizzazioni immateriali	391	337
– Accantonamento TFR	1.228	–
– Accantonamenti Fondi oneri e spese future	–	–
– Risultato Compravendita Attività Non Correnti	–	–
– Risultato delle Attività Operative Cessate al netto del Risultato della Compravendita di Attività Non Correnti	–	–
– (Proventi)/Oneri Finanziari delle Attività Operative Cessate	–	–
– (Plusvalenze)/Minusvalenze	1	(3.585)
– (Plusvalenze)/Minusvalenze da cessioni navi	(29.126)	–
Flusso di cassa dell'Attività Operativa prima delle variazioni del capitale circolante	**3.603**	**22.884**
Proventi/Oneri Finanziari al netto degli Utili Perdite su cambi da conversione (e degli effetti degli IAS 39 e 32 ove applicabili)	**(7.538)**	**(6.448)**
(Incremento)/Decremento dei crediti commerciali	5.652	(5.687)
Incremento/(Decremento) dei debiti commerciali	(1.985)	1.851
(Incremento)/Decremento delle rimanenze	(183)	(116)
(Incremento)/Decremento di altre attività/passività correnti	(8.905)	2.577
(Incremento)/Decremento di crediti e debiti tributari	23	175
– Incremento (Decremento) Fondi oneri e spese future e TFR	(1.245)	(156)
– Incremento/(Decremento) di attività per imposte anticipate edel fondo imposte differite	125	(80)
Flusso di cassa del capitale circolante	**(6.518)**	**(1.436)**
Flusso di cassa generato/(assorbito) dall'Attività Operativa	**(10.453)**	**15.000**

I flussi di cassa generati dall'attività di esercizio relativi al periodo chiuso al 31 dicembre 2005 sono negativi per Euro 10.453 migliaia mentre quelli dell'esercizio 2004 risultavano essere positivi per Euro 15.000 migliaia.

In particolare, nel 2005 si è registrato un peggioramento, rispetto al 2004, nel risultato operativo prima delle variazioni del capitale di esercizio pari ad Euro 19.281 migliaia, per l'analisi del quale si rinvia al Capitolo 9 (*Resoconto della situazione gestionale e finanziaria*) e al Capitolo 20 (*Informazioni finanziarie riguardanti attività e passività, la situazione finanziaria e i profitti e le perdite dell'Emittente*) del presente Prospetto Informativo.

Nel 2005 la gestione del capitale circolante ha assorbito risorse per Euro 6.518 migliaia dovuto all'effetto contrapposto della diminuzione dei crediti commerciali, imputabile essenzialmente a differenti modalità di regolamento delle prestazioni prevista nelle diverse tipologie contrattuali di impiego delle navi ("*Spot"* e "*Time Charter*"), nonché dal riassorbimento dei risconti passivi per Euro 4.686 migliaia su noleggi fatturati rilevati nel passivo patrimoniale dell'esercizio

precedente (inclusi nella voce *incremento/decremento di altre attività/passività correnti*). Nel 2004 l'assorbimento di risorse finanziarie generato dal capitale circolante per Euro 1.436 migliaia è stato determinato principalmente da un aumento dei crediti commerciali dovuto a maggiori impieghi *Spot* piuttosto che *Time Charter*.

Flusso di cassa generato/(assorbito) dall'attività di investimento

	ITA GAAP	
	2005	**2004**
ATTIVITÀ DI INVESTIMENTO		
(Investimenti)/Disinvestimenti in immobilizzazioni immateriali	(61)	(131)
(Investimenti)/Disinvestimenti in immobilizzazioni materiali	(87.668)	2.785
(Investimenti)/Disinvestimenti in attività finanziarie	3.130	(342)
(Investimenti)/Disinvestimenti in attività non correnti possedute per la vendita		
Investimenti in imprese (o rami di imprese) al netto dellle disponibilità liquide e mezzi equivalenti		
Dismissione delle Attività Operative Cessate	168.407	–
Flusso di cassa generato/(assorbito) dall'Attività di Investimento	**83.808**	**2.312**

Nel 2005 i flussi di cassa generati dall'attività d'investimento e di disinvestimento ammontano ad Euro 83.808 migliaia mentre nel 2004 tale attività aveva generato risorse per Euro 2.312 migliaia.

Il flusso di cassa positivo pari ad Euro 83.808 migliaia registrato nel 2005 deriva dal risultato congiunto della cessione della flotta impiegata nel settore chimico i cui effetti sono stati in precedenza commentati e dall'acquisto della M/T *Nerverland* nonché dal versamento degli acconti relativi a due nuove costruzioni (*Neverland Gold* e Hn. 1659).

Flusso di cassa generato/(assorbito) dall'attività di finanziamento

	ITA GAAP	
	2005	**2004**
ATTIVITÀ DI FINANZIAMENTO		
Variazione di debiti bancari non correnti	(19.553)	(12.494)
Variazione di debiti bancari – correnti	6.334	(13.756)
Variazione di altri debiti	(31.558)	(3.323)
Apertura/(Rimborso) prestiti obbligazionari	(1.166)	(11.616)
Variazioni del Patrimonio Netto	(8.647)	15.734
Flusso di cassa generato/(assorbito) dall'Attività di Finanziamento	**(54.590)**	**(25.455)**

I flussi di cassa assorbiti dall'attività di finanziamento relativi all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2005 ammontano ad Euro 54.590 migliaia mentre quelli assorbiti nell'esercizio precedente risultavano pari ad Euro 25.455 migliaia.

Ciò è essenzialmente dovuto al rimborso di alcuni finanziamenti in essere avvenuti nel 2005 e collegati alle navi chimichiere cedute nello stesso anno, alla contestuale accensione di un nuovo finanziamento relativo all'acquisto della nave *Neverland*, nonché a nuovi finanziamenti bancari accesi nell'esercizio 2005 per finanziare l'attività d'investimento.

Le variazioni del patrimonio netto registrate nell'anno 2005 si riferiscono principalmente alla variazione dell'area di consolidamento registrata a seguito delle già accennate operazioni straordinarie avvenute nell'esercizio; quelle relative all'anno 2004 si riferiscono per Euro 15.609 migliaia all'incremento patrimoniale effettuato dalla nuova compagine societaria.

10.3 FABBISOGNO FINANZIARIO E STRUTTURA DI FINANZIAMENTO DEL GRUPPO FINAVAL

Il fabbisogno finanziario del Gruppo Finaval è essenzialmente generato dagli investimenti nel naviglio necessari per l'ampliamento della flotta e dalle esigenze connesse alla gestione del debito in essere. Tale fabbisogno finanziario è altresì alimentato dalle esigenze di copertura del capitale circolante. Le fonti finanziarie sono costituite dai debiti contratti con il sistema bancario ed dai flussi di cassi generati dalla gestione operativa.

Per ulteriori informazioni si rinvia a quanto precedentemente illustrato in questo Capitolo 10 (*Risorse finanziarie*) ed a quanto si dirà nella Sezione Prima, Capitolo 20 (*Informazioni finanziarie riguardanti attività e passività, la situazione finanziaria e i profitti e le perdite dell'Emittente*).

La Società ritiene che i flussi di cassa generati dalla gestione operativa, unitamente alle fonti finanziarie disponibili, saranno idonei a coprire i fabbisogni di liquidità derivanti dagli investimenti, dalla gestione del debito, dall'esigenze di copertura del capitale circolante e dalle generiche esigenze di liquidità per l'esercizio in corso.

Qualora le predette fonti non dovessero risultare adeguate alle necessità dell'Emittente, lo stesso ritiene di poter far ricorso all'indebitamento bancario a breve, medio e lungo termine; a tale riguardo, in particolare, la Società si impegna fare quanto in proprio potere per ottenere, entro il 30 giugno 2008, l'estensione degli affidamenti a breve termine alla stessa già concessi alla Data del Prospetto Informativo, qualora e nella misura in cui, ad esito del perfezionamento dell'Offerta Globale, i flussi di cassa generati dalla gestione operativa, le disponibilità liquide e gli affidamenti a breve termine alla stessa già accordati alla Data del Prospetto Informativo risultassero insufficienti a garantire piena copertura all'ammontare del fabbisogno finanziario della Società per l'anno 2008. Al riguardo la Società ritiene che, ad esito dell'Offerta Globale, per effetto della percezione da parte dell'Emittente dei proventi rivenienti dalla stessa, la condizione sospensiva per l'efficacia del predetto impegno risulti, di fatto, difficilmente avverabile.

10.3.1 Modalità di gestione dei rischi di mercato

Nell'esercizio della sua attività il Gruppo Finaval è esposto ai rischi di natura commerciale, principalmente legati all'andamento dei noli, ed ai rischi finanziari legati all'andamento del cambio Euro/dollaro ed all'oscillazione dei tassi di interesse.

Rischio Commerciale

Il settore dello *Shipping* è storicamente caratterizzato da una volatilità dei ricavi normalmente determinata da fattori che non possono essere governati dalle singole imprese. Per questo motivo l'Emittente ha deciso, già da alcuni anni, di neutralizzare parte di tali eventuali variazioni attraverso accordi commerciali di lunga durata aventi l'obiettivo di stabilizzare le rese delle proprie navi. In particolare, sono stati posti in essere, nel comparto "*Crude Oil*" e "*Product*", contratti pluriennali che prevedono il riconoscimento di un nolo minimo garantito più l'eventuale suddivisione, con il partner commerciale, della maggior resa della nave rispetto a tale minimo ("*profit-share scheme*" e "*profit and loss share scheme*"). Si evidenzia, inoltre, che l'Emittente sta attentamente studiando e monitorando il mercato dei derivati su noli di navi cisterniere (*FFA market)* in quanto, in prospettiva, il *management* ritiene che questo possa diventare un utile strumento di copertura dei rischi commerciali connessi all'impiego di navi su mercati "*Spot*".

Rischi Finanziari

Il Gruppo ha definito un processo finalizzato alla gestione dei rischi finanziari, delineato sulla base delle specificità del business in cui opera e delle linee strategiche perseguite.

Con riguardo al rischio finanziario il Gruppo ha definito una specifica *risk management policy* finalizzata alla identificazione, valutazione e mitigazione dei rischi finanziari, disciplinando anche, laddove ritenuto opportuno, l'utilizzo dei prodotti finanziari derivati di gestione del rischio.

La *risk management policy* del Gruppo è strutturata sui presupposti di base elencati a seguire:

– il Gruppo gestisce i rischi in una prospettiva di *business protection*, ovvero con la finalità di preservare il valore atteso dalle attività aziendali;

– le politiche di gestione del rischio operano al fine di beneficiare a pieno delle cosiddette "condizioni di copertura naturale", minimizzando in tal modo l'esposizione netta ai rischi finanziari senza sostenere gli oneri addizionali di contratti derivati di gestione del rischio;

– i contratti derivati di gestione del rischio sono sottoscritti esclusivamente a fronte di effettive esposizioni a rischi finanziari che siano specificamente identificate.

– tutte le operazioni di *risk management* del Gruppo sono ispirate al principio della prudenza;

– la *risk management policy* è concepita al fine di identificare tempestivamente degli eventi gestionali e le evoluzioni dei mercati che possano potenzialmente avere impatti sul conto economico;

– tutte le attività di gestione dei rischi finanziari sono poste in essere nei limiti approvati dal management aziendale;

– il personale incaricato di implementare le *risk management policy* è dotato dei necessari requisiti di qualificazione professionale ed autorizzato ad operare esclusivamente entro i limiti definiti dalla stessa *risk management policy* (e da ulteriori eventuali deleghe specifiche).

Rischio tassi di interesse

Il settore armatoriale è tipicamente caratterizzato da una elevate intensità di capitale e quindi dal consistente ricorso all'indebitamento bancario a medio-lungo termine. La gestione finanziaria del Gruppo risulta influenzata dalle variazioni dei tassi di interesse, sia sui mercat europei sia sul mercato statunitense.

In tale contesto la scelta delle coperture da porre in essere, così come anche la durata delle stesse, vengono effettuate principalmente alla luce delle aspettative relative allo scenario evolutivo sulla curva dei tassi.

Si segnala al riguardo che i parametri di riferimento dell'indebitamento bancario sono prevalentemente rappresentati dell'Euribor e dal Libor USD per il periodo di riferimento.

Nel rispetto della *risk management policy*, il Gruppo Finaval, a partire dal 2003, ha posto in essere una serie di operazioni diversificate al fine di proteggersi dal rischio di rialzo dei tassi di interesse.

Le strutture adottate dalla Società a tal fine sono riconducibili a due tipologie: Interest Rate Swap e Collar. In alcuni casi tali operazioni contengono al loro interno degli elementi di flessibilità quali tassi fissi scalettati crescenti o barriere, al fine di perseguire la duplice finalità di proteggere la Società dal rialzo dei tassi di interesse e allo stesso tempo beneficiare di eventuali condizioni favorevoli del mercato monetario.

L'eventuale superamento delle barriere prevede in alcuni casi la corresponsione di un tasso fisso ed in altri la disattivazione dell'operazione di gestione del rischio solamente limitatamente al lasso temporale in cui i tassi di interesse persistono al di sotto della barriera; al riguardo, si osserva che nessuna delle suddette operazioni prevede che l'eventuale superamente delle barriere possa comportare effetti negativi di tipo c.d. "*memory*" ovvero la corresponsione di interessi cui vengano applicati moltiplicatori o penali.

Tutte le operazioni di gestione del rischio sono legate al finanziamento sottostante con pari durata assicurando una copertura di circa il 70% del proprio indebitamento strutturato, che alla data del 30 giugno 2007 risulta pari ad Euro 137.075 migliaia (pari ad Euro 132.458 migliaia al 31 dicembre 2006).

Si forniscono a seguire alcuni elementi identificativi della natura e delle principali caratteristiche degli strumenti finanziari di gestione del rischio di fluttazione dei sui tassi di interesse adottati in applicazione della risk management policy di Gruppo:

(A) *Interest Rate Swap*

A.1 *Interest Rate Swap puro*: consente di trasformare l'indebitamento da tasso variabile a tasso fisso costante per l'intera durata del finanziamento sottostante, mediante lo scambio dei differenziali dei tassi di interesse. Per tale tipologia di derivati non sono previste barriere disattivanti;

A.2 *Interest Rate Swap Step up*: consente di trasformare l'indebitamento da tasso variabile a tasso fisso che viene determinato all'inizio dell'operazione prevedendo dei progressivi incrementi a date prestabilite (cosiddetto tasso scalettato o "step up"). Per tale tipologia di derivati non sono previste barriere disattivanti;

A.3 *Interest Rate Swap Step up con barriere di tipo knock out*: prevede lo stesso meccanismo dell'IRS step up con in aggiunta la presenza di barriere prefissate, al cui superamento si disattiva, solamente per il periodo di riferimento, l'effetto della copertura. Le barriere sono state fissate a dei livelli ritenuti prudenziali da parte della Società.

(B) *Collar*

strumento finanziario che prevede un corridoio delimitato da una barriera inferiore (*floor*) e una barriera superiore (*cap*), all'interno del quale lo strumento derivato non produce effetti; laddove il tasso di interesse dovesse fluttuare all'esterno del corridoio lo strumento assume efficacia bloccandolo sul limite della barriera. L'adozione di elementi quali barriere scalettate (*collar step up*) o barriere disattivanti (*collar* con *knock out*) viene valutata in relazione all'esigenza di dotarsi di uno strumento flessibile rispetto all'evoluzione dei tassi di mercato.

Al riguardo, si osserva che, con riferimento agli strumenti di cui al precedente punto A.1 e A.2 (*Interest Rate Swap e Interest Rate Swap Step Up*) non esiste alcun rischio di esposizione legato ad un innalzamento dei tassi di interesse in quanto le suddette operazioni convertono il tasso debitore da variabile a fisso, che rimane costante per l'intera durata dell'operazione.

Per quanto attiene alle operazioni di cui ai precedenti punti A.3 e B (*Interest Rate Swap Step Up con barriere di tipo knock out e Collar),* viene in rilievo un grado di esposizione legato alla presenza di barriere di tipo *knock out*; nel caso in cui i tassi di interesse di mercato oltrepassino il limite della barriera disattivante (*knock out),* l'operazione di gestione del rischio verrebbe disattivata*,* seppur limitatamente al lasso temporale in cui i tassi di interesse persistono al di sotto della barriera e quindi senza che si determini alcun effetto di tipo "*memory*", e la società sarebbe esposta alle fluttuazioni dei tassi di interesse di mercato.

Come precedentemente esposto, le barriere, sia di tipo *knock in* che di tipo *knock out*, sono state utilizzate per conferire maggior elasticità agli strumenti di gestione del rischio al fine di poter beneficiare di tassi di mercati vantaggiosi; inoltre, nel momento in cui tali operazioni sono state finalizzate dalla Società, le condizioni di mercato erano tali da poter ottenere livelli di barriere ritenuti di assoluta sicurezza. Alla data del Prospetto Informativo, non si è mai verificata la disattivazione di nessuna delle barriere di tipo *knock out* applicate in relazione alle operazioni di gestione del rischio di oscillazione dei tassi di interesse, poste in essere dall'Emittente sui finanziamenti navali in essere.

Infine, per completezza di informazione, è opportuno sottolineare che in nessun caso è prevista la corresponsione di penali e/o l'attivazione di moltiplicatori del rischio in caso di superamento delle barriere.

Il dettaglio degli strumenti utilizzati e del valore del *fair value* relativo a tali strumenti esposti nel bilancio al 30 giugno 2007 è riportato nella tabella che segue:

Tipologia di strumento	**Valuta Nozionale**	**Nozionale** (importi in migliaia)	**Durata residua**	**Descrizione**	***Fair value*** (Euro migliaia)
IRS step-up con knoch-out	USD	16.700	8 anni	Tasso fisso scalettato da 3,87% fino a 4,84% con barriere k-out da 5,50% a 7,50%	398
IRS step-up con knoch-out	USD	16.700	8 anni	Tasso fisso scalettato da 3,87% fino a 4,84% con barriere k-out da 5,50% a 7,50%	433
IRS step-up	USD	6.665	5 anni	Tasso fisso scalettato da 2,90% a 4,05%	182
Collar con k-in floor	USD	10.413	5 anni	floor 1,50% cap 4,95% poi tasso fisso fino al k-out Cap pari al 7,00%	87
Fix Floater Swap	EUR	2.571	1 anno	Tasso fisso al 2,48% con barriera k-out a 2,70%	–
IRS step-up	EUR	5.000	3 anni	Tasso fisso scalettato da 4,40% a 4,95%	(6)
Collar Floor crescente	EUR	4.000	4 anni	Corridoio variabile con floor crescente e cap al 5,10%	4
IRS	EUR	4.000	4 anni	Tasso 3,79%	59
IRS con barriera	EUR	800	2 anni	Tasso fisso scalettato con knoch-out crescente	4
K-in collar step up	EUR	5.745	4 anni	Corridoio con floor crescente a barriera al 4,75%	16
IRS	USD	50.400	2 anni	Tasso fisso 5,80%	(337)

Il dettaglio degli strumenti utilizzati e del valore del *fair value* relativo a tali strumenti esposti nel bilancio al 31 dicembre 2006 è riportato nella tabella che segue:

Tipologia di strumento	**Valuta Nozionale**	**Nozionale** (importi in migliaia)	**Durata residua**	**Descrizione**	***Fair value*** (Euro migliaia)
IRS step-up con knoch-out	USD	17.900	9 anni	Tasso fisso scalettato da 3,87% fino a 4,84% con barriere k-out da 5,50% a 7,50%	287
IRS step-up con knoch-out	USD	17.900	9 anni	Tasso fisso scalettato da 3,87% fino a 4,84% con barriere k-out da 5,50%a 7,50%	285
IRS step-up	USD	7.243	6 anni	Tasso fisso scalettato da 2,90% a 4,05%	173
Collar con k-in floor	USD	11.361	6 anni	Floor 1,50% cap 4,95% poi tasso fisso fino al k-out cap pari al 7,00%	70
Fix Floater Swap	EUR	3.391	2 anni	Tasso fisso al 2,48% con barriera k-out a 2,70%	0
Collar Floor crescente	EUR	4.500	5 anni	Corridoio variabile con floor crescente e cap al 5,10%	(12)
IRS	EUR	4.500	5 anni	Tasso 3,79%	(12)
IRS con barriera	EUR	1.000	3 anni	Tasso fisso scalettato con knoch-out crescente	1
K-in collar step up	EUR	6.457	5 anni	Corridoio con floor crescente a barriera al 4,75%	2
IRS	USD	52.200	3 anni	Tasso fisso 5,80%	(683)
Mix Atlantic Floater Swap	EUR	16.669	3 anni	Tasso fisso Euro legato all'andamento del tasso libor	(102)

Si precisa che alla data del 31 dicembre 2006 era presente una operazione in derivati non più considerata di copertura a causa del venir meno del valore sottostante di riferimento. Tale operazione, che alla data di chiusura dell'esercizio aveva un *Fair Value* negativo per Euro 102 migliaia, è stata chiusa nel mese di marzo del 2007 con un risultato positivo di Euro 1.500.

Rischi di cambio

Nello svolgimento della propria attività la Società agisce in un mercato di riferimento globale, nel quale una quota consistente delle ordinarie transazioni commerciali, nonché la quasi totalità delle negoziazioni per la compravendita delle navi e la stipula dei relativi contratti di finanziamento, sono regolate in divisa estera (USD). Ne consegue che i risultati economici/finanziari del Gruppo sono in parte influenzati dalle oscillazioni del rapporto di cambio tra Euro e USD.

In tale contesto economico il Gruppo Finaval, a seguito di una attenta qualificazione del proprio grado di esposizione al rischio di fluttuazione del tasso di cambio Euro/USD e delle opportunità offerte sui mercati finanziari, ha definito una propria strategia di gestione del rischio che prevede quanto segue:

- sottoscrizione di appositi contratti derivati finalizzati alla gestione del rischio cambi per circa il 65% sull'ammontare dell'indebitamento in valuta, che risulta pari a USD 142.788 migliaia al 30 giugno 2007 (USD 131.220 migliaia al 31 dicembre 2006). In tal senso, in applicazione della *risk management policy* di Gruppo, la Società ha adottato un'unica tipologia di gestione del rischio legato all'oscillazione del tasso di cambio EUR/USD. In particolare sono state finalizzate delle opzioni di acquisto di dollari USA caratterizzate da un cambio di protezione valido per tutta la durata del finanziamento che, fino al raggiungimento della barriera, consente di beneficiare dei vantaggi economici connessi all'eventuale deprezzamento della valuta USA. Qualora il cambio Euro Dollaro USA dovesse raggiungere la barriera di tipo *knock-in* la società risulterebbe comunque coperta al cambio strike fissato dall'opzione rispetto al relativo rischio finanziario (cosiddette "*strip* di opzioni con barriera *knock in*");
- con riferimento alle ordinarie transazioni commerciali vige una condizione di cosiddetta "copertura naturale", in quanto il rischio connesso alle fluttuazioni di valore della fatturazione attiva denominata in USD risulta, di fatto, mitigato dalle corrispondenti variazioni, di segno opposto, rilevate nei debiti commerciali per la parte denominata in dollaro USA.

Per quanto riguarda l'impatto della variazione del tasso di cambio Euro/USD sul conto economico del Gruppo, tale variazione si riflette in misura pressoché completa sul Margine Operativo Lordo, tenendo conto che i ricavi ed una quota significativa dei costi sono normalmente negoziati in USD e solo i costi di struttura, parte dei costi di equipaggio e parte delle manutenzioni sono definiti in Euro. Il valore dell'impatto a livello di Margine Operativo Lordo è tendenzialmente recuperato a livello di Utile Netto, in quanto la *"Gestione Finanziaria"* compensa in misura più che proporzionale le variazioni che incidono a livello di Margine Operativo Lordo.

Il dettaglio degli strumenti utilizzati e del valore del *fair value* relativo a tali strumenti esposti nel bilancio al 30 giugno 2007 è riportato nella tabella che segue:

Tipologia di strumento	**Valuta nozionale**	**Nozionale** (importi in migliaia)	**Cambio di copertura**	**Durata residua**	**Descrizione**	***Fair value*** (Euro in migliaia)
Strip di opzioni europee con barriera knoch-in	USD	7.062	1,3100	3 anni	1,40 fino al 2006 poi 1,50 fino a scadenza	(42)
Strip di opzioni europee con barriera knoch-in	USD	14.124	1,3300	4 anni	1,50	(211)
Strip di opzioni europee con barriera knoch-in	USD	16.658	1,2465	8 anni	1,48	(567)
Strip di opzioni europee con barriera knoch-in	USD	7.879	1,2605	8 anni	1,50	(411)
Strip di opzioni europee con barriera knoch-in	USD	9.333	1,2500	14 anni	1,60	(288)
Strip di opzioni europee con barriera knoch-in	USD	18.760	1,2610	14 anni	1,60	(603)
Strip di opzioni europee con barriera knoch-in	USD	10.020	1,3210	8 anni	1,60	(149)
Opzioni con knoch-in forward	USD	11.040	1,2500	3 anni	1,33 fino al 12/2006 poi 1,35 fino a scadenza	(389)

Il dettaglio degli strumenti utilizzati e del valore del *fair value* relativo a tali strumenti esposti nel bilancio al 31 dicembre 2006 è riportato nella tabella che segue:

Tipologia di strumento	Valuta nozionale	Nozionale (importi in migliaia)	Cambio di copertura	Durata residua	Descrizione	*Fair value* (Euro in migliaia)
Strip di opzioni europee con barriera knoch-in	USD	7.650	1,3100	4 anni	1,40 fino al 2006 poi 1,50 fino a scadenza	(13)
Strip di opzioni europee con barriera knoch-in	USD	15.229	1,3300	5 anni	1,50	(19)
Strip di opzioni europee con barriera knoch-in	USD	18.215	1,2465	9 anni	1,48	(500)
Strip di opzioni europee con barriera knoch-in	USD	8.445	1,2605	9 anni	1,50	(302)
Strip di opzioni europee con barriera knoch-in	USD	9.667	1,2500	15 anni	1,60	(338)
Strip di opzioni europee con barriera knoch-in	USD	19.430	1,2610	15 anni	1,60	(632)
Strip di opzioni europee con barriera knoch-in	USD	10.740	1,3210	9 anni	1,60	(114)
Opzioni con knoch-in forward	USD	8.280	1,2500	2 anni	1,33 fino al 12/2006 poi 1,35 fino a scadenza	(348)

Si precisa che alla data del 31 dicembre 2006 era presente una operazione in derivati non più considerata di copertura a causa del venir meno del valore sottostante di riferimento. Tale operazione alla data di chiusura dell'esercizio aveva un Fair Value negativo per Euro 348 migliaia.

10.4 INFORMAZIONI RIGUARDANTI EVENTUALI LIMITAZIONI ALL'USO DELLE RISORSE FINANZIARIE CHE ABBIANO AVUTO O POTREBBERO AVERE, DIRETTAMENTE O INDIRETTAMENTE, RIPERCUSSIONI SIGNIFICATIVE SULL'ATTIVITÀ DELL'EMITTENTE

Al 30 giugno 2007 non vi sono vincoli e restrizioni all'utilizzo delle disponibilità liquide del Gruppo. Il Gruppo non finanzia a fini speciali alcuna entità non consolidata e non ha sottoscritto alcun altro accordo finanziario fuori bilancio.

In virtù delle disposizioni di alcuni contratti di finanziamento in essere al 30 giugno 2007, l'Emittente è tenuta al rispetto di taluni parametri finanziari ed ulteriori *covenant*, per un'illustrazione dei quali si rinvia alla tabella riportata al precedente Paragrafo 10.1 (*Informazioni riguardanti le risorse finanziarie dell'Emittente*) ed al Capitolo 22 (*Contratti importanti*), Paragrafo 22.5 (*Contratti di finanziamento in essere*).

Al 30 giugno 2007 i parametri finanziari previsti dai suddetti contratti di finanziamento risultano rispettati. Il mancato rispetto dei parametri finanziari posti a condizione dei suddetti finanziamenti comporta la facoltà per le Banche finanziatrici di risolvere i contratti stessi e di richiedere il rimborso anticipato del debito in essere.

11. RICERCA E SVILUPPO, BREVETTI E LICENZE

Negli esercizi 2004, 2005 e 2006 l'Emittente non ha svolto alcuna attività significativa di ricerca e sviluppo.

Alla Data del Prospetto Informativo, l'Emittente non è titolare di alcun brevetto né di alcuna licenza con riferimento all'utilizzo di brevetti di soggetti terzi.

11.1 MARCHI

Alla Data del Prospetto Informativo il portafoglio marchi di Finaval comprende la domanda di registrazione dei marchi italiani indicati nella tabella seguente.

Marchio	Titolare	Data domanda	Data rilascio	Estensione	Classi	Status	Scadenza
FINAVAL (Figurativo)	Finaval S.p.A.	02/12/2005	12/04/2007	Comunitario	12 - 37 - 39 - 40 - 42	Registrato	02/06/2015
ENERGETICA (Figurativo a colori)	Finaval S.p.A.	10/03/2006	20/04/2007	Comunitario	2 - 37 - 139	Registrato	10/09/2015
FINAVAL OFFSHORE (Figurativo)	Finaval S.p.A.	10/10/2006	N/A	Italia	12 - 37 - 39 - 40 - 42	In corso di registrazione	N/A
FINGAS (Figurativo)	Finaval S.p.A.	02/03/2006	N/A	Italia	12 - 37 - 39 - 40	In corso di registrazione	N/A

12. INFORMAZIONI SULLE TENDENZE PREVISTE

12.1 TENDENZE RECENTI SUI MERCATI IN CUI OPERA IL GRUPPO

La Società ritiene che il mercato in cui opera il Gruppo, caratterizzato nel triennio 2004-2006 da un buon livello dei noli, dovrebbe attestarsi su valori strutturalmente remunerativi.

In particolare, le prospettive per il settore "*Crude Oil*" si confermano buone principalmente grazie alla crescita della domanda mondiale di energia (cfr. Capitolo 6 (*Panoramica delle Attività*), Paragrafo 6.2 (*Principali mercati*)).

Parimenti, le prospettive del settore "*Product*" rimangono positive anche in virtù del previsto aumento strutturale delle importazioni di prodotti raffinati negli USA, oltre che della continua crescita della domanda proveniente dai mercati asiatici.

Le summenzionate tendenze devono comunque essere rapportate all'andamento dei mercati valutari, ed in particolare all'andamento del Dollaro Statunitense, valuta di riferimento dei mercati in cui opera l'Emittente.

12.2 TENDENZE, INCERTEZZE, RICHIESTE, IMPEGNI O FATTI NOTI CHE POTREBBERO RAGIONEVOLMENTE AVERE RIPERCUSSIONI SIGNIFICATIVE SULLE PROSPETTIVE DELL'EMITTENTE ALMENO PER L'ESERCIZIO IN CORSO

A giudizio della Società, alla data del Prospetto Informativo, oltre a quanto indicato nel Capitolo 4 (*Fattori di rischio*), non vi sono tendenze, incertezze, richieste, impegni o altri fatti noti che potrebbero ragionevolmente avere ripercussioni significative sulle prospettive del Gruppo per l'esercizio in corso.

La Società rileva che, sulla base dei dati gestionali del Gruppo, il terzo trimestre del corrente esercizio si presenta in linea – in termini di volumi di ricavi netti – con l'andamento registrato nel primo semestre dell'esercizio in corso, non fornendo elementi tali da far ritenere necessaria, in funzione anche della ciclicità tipica del settore e dei dati registrati nell'analogo periodo dell'esercizio precedente, una rivisitazione delle previsioni di chiusura dell'esercizio. Con riferimento all'andamento finanziario, si evidenzia che la posizione finanziaria netta al 30 settembre 2007 risulta sostanzialmente in linea con i valori registrati al termine del primo semestre dell'esercizio in corso ed al 31 agosto 2007. Si segnala, altresì, che il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente procederà all'approvazione dei dati relativi al terzo trimestre dell'esercizio 2007 entro il 14 novembre 2007.

Per quanto riguarda la prevedibile evoluzione della gestione operativa della Società, alla luce anche di quanto rilevato dalla Società con riferimento al terzo trimestre dell'esercizio in corso, quest'ultima stima che i risultati relativi al secondo semestre 2007 possano essere sostanzialmente in linea con quelli già ottenuti nel primo semestre 2007, tenendo presente che la perdurante debolezza della valuta statunitense avrà riflessi negativi sui margini operativi della Società, di contro la gestione finanziaria beneficerà di tale situazione.

A tal proposito, ipotizzando uno scenario di mercato con tasso di cambio Euro/USD nel quarto trimestre dell'anno 2007 pari, ad esempio, ad 1,50, il conto economico della Società, rispetto a quanto ipotizzato sulla base dell'andamento dei primi tre trimestri dell'anno 2007, registrerebbe una compensazione della perdita registrata con riferimento al margine operativo lordo in maniera più che proporzionale al livello di utile netto, il quale ultimo, al contrario, beneficerebbe della suddetta variazione del suddetto tasso di cambio.

Tale effetto si determinerebbe (come sottolineato al Capitolo 9 (*Resoconto della situazione gestionale e finanziaria*), Paragrafo 9.2 (I*nformazioni riguardanti fattori importanti che hanno avuto significative ripercussioni sul reddito derivante dall'attività dell'Emittente*), ed al Capitolo 10 (*Informazioni supplementari)*, Paragrafo 10.3.1 (*Modalità di gestione dei rischi di mercato*) del presente Prospetto Informativo, in ragione della compensazione più che proporzionale operata dalla gestione finanziaria dell'Emittente.

Per quanto attiene, invece, all'indebitamente finanziario, una quota rilevante del quale è denominata in Dollari Statunitensi, uno scenario di variazione dei tassi di interesse, ipotizzando, ad esempio, un tasso Euribor a 3 mesi pari al 5,00% ed un tasso Libor USD a 3 mesi pari al 5,50%, determinerebbe un aumento della quota di interessi da corrispondere da parte della Società, giudicata dall'Emittente stesso non rilevante anche in ragione dell'effetto di copertura operato dagli strumenti di gestione del rischio attualmente in essere.

13. PREVISIONI E STIME DEGLI UTILI

Il presente Prospetto Informativo non contiene alcuna previsione o stima degli utili.

14. ORGANI DI AMMINISTRAZIONE, DI DIREZIONE O DI VIGILANZA E ALTI DIRIGENTI

14.1 INFORMAZIONI CIRCA I MEMBRI DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE, I MEMBRI DEL COLLEGIO SINDACALE E GLI ALTI DIRIGENTI DELLA SOCIETÀ

14.1.1 Consiglio di Amministrazione

Alla Data del Prospetto Informativo il Consiglio di Amministrazione, nominato con atto dall'Assemblea ordinaria del 30 maggio 2007, è composto da 7 amministratori:

Carica	Nome e cognome	Luogo e data di nascita	Residenza
Presidente	Giovanni Fagioli	Parma (PR), il 5 settembre 1965	Sant'Ilario D'Enza (RE), Via Sabotino 35 A
Consigliere	Enrico Rossi	Carrara (MS), il 22 maggio 1950	Carrara (MS), Via Agricola 118
Consigliere	Angelo Sani	Reggio Emilia (RE), il 21 luglio 1960	Reggio Emilia (RE), Via Montegrappa 18
Consigliere	Stefano Petrucciani	Roma (RM), il 21 novembre 1950	Roma (RM), Viale di Villa Grazioli 15
Consigliere	Francesco Zofrea	Verona (VR), il 27 giugno 1943	Roma (RM), Via del Governo Vecchio 48
Consigliere	Norberto Achille	Carate Brianza (MI), il 13 aprile 1944	Basiglio (MI), Via Marconi – Residenza Sassi 562
Consigliere	Salvatore Machì	Palermo (PM), il 28 maggio 1937	Roma (RM), Via Sestriere 69

Il Consiglio di Amministrazione così composto resterà in carica sino all'approvazione del bilancio di esercizio chiuso al 31 dicembre 2009.

Gli Amministratori sono domiciliati presso la Finaval S.p.A., in Roma (RM), Via Maurizio Bufalini 8, cap. 00161.

Di seguito viene riportato un breve *curriculum vitae* di ogni amministratore dal quale emergono le competenze e l'esperienza maturate.

Giovanni Fagioli: nato a Parma (PR), il 5 settembre 1965. Giovanni Fagioli, President & Chief Executive Officer, è nella Società con posizioni esecutive dal 2001. Nel 1984 ha conseguito il diploma di ragioniere e successivamente ha proseguito gli studi nell'area della gestione finanziaria e strategica di impresa frequentando presso la Boston University un corso in gestione di impresa. Nel 1987 viene nominato consigliere di amministrazione della società Fagioli S.p.A., *leader* a livello internazionale nel settore dei trasporti speciali; in seguito (anno1993) la delega è stata ampliata e ha ricoperto, fino al marzo 2003, la carica di Amministratore Delegato. Dal 1989 entra a far parte del consiglio d'amministrazione dalla società Snatt Logistica S.p.A e dal 2004 ne è il Presidente; il Gruppo Snatt, con un volume d'affari di oltre 50 milioni di Euro, rappresenta oggi una delle maggiori realtà in campo nazionale nel settore della logistica integrata, con particolare riferimento ai beni dell'industria della moda, gestendo la Logistica per gruppi industriali quali Polo Ralph Laurent, Dolce & Gabbana, Chicco,Cisalfa. È stato Consigliere di Amministrazione delle seguenti società:

– SACE, istituto per i servizi assicurativi del commercio estero;
– META S.p.A di Modena - Energia Territorio Ambiente;
– Banca Fin-Eco S.p.A. di Milano - Società Controllata da Fineco S.p.A., appartenente al Gruppo Bancario Capitalia.

Gli sono state conferite le onorificenze prima di Cavaliere e poi Commendatore della Repubblica Italiana. Nell'aprile 2003 è stato nominato Console Onorario di Bulgaria per la Regione Emilia Romagna.

Enrico Rossi: nato a Carrara (MS), il 22 maggio 1950. Enrico Rossi, Senior Vice President & Chief Commercial Operating Officer, è nella Società dal 2001. Dopo il conseguimento del Diploma Nautico inizia la propria attività nel 1969 navigando come Ufficiale di Coperta con la società SIDERMAR S.p.A., Gruppo Iri; nel 1977 e fino al 1986 abbandona la navigazione e intraprende l'attività d'ufficio, arrivando a ricoprire il ruolo di responsabile dell'operatività navale della SNAM S.p.a di Milano (ENI S.p.A.). La sua carriera prosegue sviluppando la professionalità in ambito commerciale dapprima (dal 1986 al 1994) come *chartering manager* presso la Società Misano di Navigazione di Ravenna, poi (dal 1994 al 1997) presso la COMOMAR di Monaco (Mc). Infine (dal 1997 al 2001) ricopre il ruolo di *commercial manager* presso Premuda SAM Monaco, dove contestualmente è anche responsabile della Premuda Atlantic a Houston.

Angelo Sani: nato a Reggio Emilia (RE), il 21 luglio 1960. Angelo Sani, Senior Vice President & Chief Financial Officer, è nella società dal 2001. Laureato in Economia e Commercio presso l'Università di Modena inizia la propria carriera professionale nel 1986, che sviluppa all'interno della Fagioli S.p.A., ricoprendo nel tempo posizioni in area Amministrazione Finanza e Controllo fino alla responsabilità, come dirigente, dell'Aerea Pianificazione e Controllo. Contestualmente ricopre ruoli di Amministratore in diverse società del Gruppo.

Stefano Petrucciani: nato a Roma (RM), il 21 novembre 1950. Stefano Petrucciani, Senior Vice President, è nella Società con posizioni esecutive dal 2003. È laureato presso l'Università "La Sapienza" di Roma in Scienze Economiche e Commerciali, ha iniziato la propria carriera nel 1977 al Banco di Santo Spirito presso gli uffici esecutivi specializzati in servizio titoli e borsa. Dopo una esperienza come funzionario in U.NA.CO.M.A. (dal 1979 al 1984) Unione Nazionale Costruttori Macchine Agricole, occupandosi di organizzazione di esposizioni in Italia ed all'estero e di indagini di mercato svolte per conto dell'Associazione, dal 1984 al 1987 è in FINCOM S.p.A. – commissionaria di borsa. Successivamente, dal 1987 al 1996 è Amministratore Unico di PRO.FIN. S.r.l. e CO.SE.FIN. S.r.l., società di intermediazione finanziaria operanti nel settore Mutui, Leasing, Prestiti personali e Consulenza per gestione patrimoniale. Dal 2000 è Consigliere in Assocarboni (Associazione Generale Operatori Carboni). Dal 2005 è Consigliere in Confitarma (Confederazione Italiana Armatori). All'interno del Gruppo ricopre il seguente incarico: Consigliere di Amministrazione della FINAVAL HOLDING S.p.A. e Direttore esecutivo della VIANN LOG LdA (Società di logistica di carbone).

Francesco Zofrea: nato a Verona (VR), il 27 giugno 1943. Attualmente Presidente di EniPower S.p.A., svolge da 40 anni la propria attività nel settore petrolifero. Laureato in ingegneria chimica presso l'università "La Sapienza" di Roma, frequenta il master di "Economia e Tecnica Aziendale" presso l'"Università Internazionale Pro Deo", ora "LUISS Guido Carli". Inizia la propria carriera nello stabilimento Agip di Porto Mrghera. Le cariche più significative da lui ricoperte sono state: Amministratore Delegato di Agip Petroli S.p.A. (ora incorporata in ENI S.p.A.), con delega per le Attività di Raffinazione e, successivamente, per le Attività di Approvvigionamento ed Industriali e per le Attività Internazionali; Presidente di Eniricerche S.p.A. divenuta poi EniTecnologie S.p.A. (ora incorporata in ENI S.p.A.).

Norberto Achille: nato a Carate Brianza (MI), il 13 aprile 1944. Norberto Achille, *Non Executive Indipendent Director*, è nella Società dal 2007. Attualmente è Presidente di Ferrovie Nord Milano S.p.A. e di Nord Energia S.p.A., nonché Professore Incaricato nella Scuola Superiore dell'Economia e delle Finanze, è laureato in Ingegneria Industriale con specializzazione in aeronautica spaziale. Egli ha iniziato la propria carriera in Augusta S.p.A., come direttore tecnico e poi responsabile della Divisione Materiali, ed ha successivamente ricoperto ruolo dirigenziali, di amministratore o di presidente in società della meccanica, dei trasporti, dell'energia o degli impianti petroliferi (Fiat Trattori S.p.A., Alfa Romeo S.p.A., Italtractor S.p.A. Ansaldo S.p.A. ABB S.p.A., ABB Daimler Benz Transportation Italy).

Salvatore Machì: nato a Palermo (PM), il 28 maggio 1937. Salvatore Machì, Non Executive Indipendent Director, è nella Società dal 2007. Attualmente è Consigliere di Amministrazione di Api Energia S.p.A. e Consigliere di Amministrazione di Terna S.p.A., è laureato in Ingegneria elettronica e dopo un'esperienza professionale presso la Esso e la IBM, ha

rivestito vari incarichi in Enel S.p.A., tra cui quelli di Responsabile della Divisione Trasmissione, di Responsabile nazionale della produzione termoelettrica e di Direttore degli acquisti e degli appalti. Ha ricoperto la carica di Presidente del Gestore della Rete di Trasmissione Nazionale S.p.A. e di Consigliere del Gestore del Mercato Elettrico S.p.A..

Non vi sono rapporti di parentela tra i membri del Consiglio di Amministrazione, né tra questi e i componenti del Collegio Sindacale della Società.

14.1.2 Collegio Sindacale

Alla Data del Prospetto Informativo il Collegio Sindacale, nominato dall'Assemblea ordinaria del 29 aprile 2005 e per la durata di 3 esercizi, risulta così composto:

Carica	Nome e cognome	Luogo e data di nascita	Residenza
Presidente	Angelo Ghio	Genova (GE), il 7 novembre 1952	Genova (GE), Piazza Manin 6/4
Sindaco effettivo	Maria Altamura	Reggio Emilia (RE), il 24 maggio 1957	Reggio Emilia (RE), Viale Regina Margherita 6
Sindaco effettivo	Fabio Senese	Roma (RM), il 22 novembre 1961	Bologna (BO), Via Siepelunga 6
Sindaco supplente	Gigliola Di Chiara	Sant'Elpidio a Mare (AP), il 30 gennaio 1968	Bologna (BO), Via Marsala 43
Sindaco supplente	Giuseppe Branà	Toritto (BA), il 25 febbraio 1943	Castenaso (BO), Via Godetti 17

Viene di seguito riportato un breve *curriculum vitae* dei componenti il Collegio Sindacale, dal quale emergono la competenza e le esperienze maturate.

Angelo Ghio: nato a Genova (GE), il 7 novembre 1952. Angelo Ghio è laureato in Economia e Commercio ed è Iscritto all'Albo dei dottori commercialisti per la Circoscrizione del Tribunale di Genova. Attualmente riveste i seguenti incarichi: Perito del Tribunale Civile e Penale di Genova, Consulente del Tribunale Fallimentare di Milano, Revisore Ufficiale dei Conti e Membro della Associazione Nazionale Tributaristi Italiani. È docente presso il CERTI – Centro di Ricerche Tributarie dell'Impresa, presso l'Università L. Bocconi di Milano e l'Università di Genova – Master di diritto tributario. Attualmente collabora alle seguenti pubblicazioni: Diritto e Pratica Tributaria; Italia Oggi; Il Giornale; e Gente Money.

Maria Altamura: nata a Reggio Emilia (RE), il 24 maggio 1957. Maria Altamura è laureata in Giurisprudenza presso l'Università degli studi di Parma. Revisore contabile dal 1995, ha ottenuto nel 1999 il *master* in *Busines Administration* presso la Profingest Management School di Bologna, consorzio tra Università di Bologna, Fondazione Marconi e Fondazione Carisbo. Nel 1982 inizia la sua attività di legale d'impresa presso la Lombardini Fabbrica Italiana Motori S.p.A. di Reggio Emilia sino al 1999, anno in cui diviene assistente dell'Amministratore Delegato e Direttore Generale presso la Fagioli S.p.A.. Dal 2002, ad esito della cessazione in dell'incarico ricoperto presso la Fagioli S.p.A., svolge la funzione di Responsabile Ufficio Contratti, Legale ed Affari Generali presso la Snatt Consult S.r.l..

Fabio Senese: nato a Roma (RM), il 22 novembre 1961. Fabio Senese è laureato in Economia e Commercio presso l'"Alma Mater Studiorum – Università di Bologna". Attualmente svolge l'attività di ragioniere commercialista, iscritto al Collegio dei Ragionieri della Provincia di Bologna, e di revisore contabile, con particolare competenza nelle procedure contenziose tributarie. Inoltre, è amministratore indipendente della IRCE S.p.A. di Imola, iscritta al segmento STAR gestito e organizzato dalla Borsa Italiana S.p.A., e amministratore unico presso la AFIR S.r.l. di Bologna. Ha svolto funzioni di membro del collegio sindacale di società appartenenti al comparto trasporti, navigazione, costruzione, immobiliare e commerciale.

Gigliola Di Chiara: nata a Sant'Elpidio a Mare (AP), il 30 gennaio 1968. Gigliola Di Chiara è laureata in Economia e Commercio presso l'Università degli Studi di Ancona. Ha conseguito l'abilitazione alla professione di commercialista, revisore contabile e promotore finanziario. Inizia

la sua attività presso lo Studio Brancozzi di Fermo e successivamente collabora con la Società PriceWaterhouseCoopers e lo studio Ripa di Porto S. Elpidio, svolgendo la propria attività nel settore della consulenza contabile, fiscale e societaria nei settori industriale, commerciale e bancario. Attualmente, è consulente presso lo studio "Venceslai e Associati" di Bologna, svolgendo incarichi di consulenza contabile e fiscale.

Giuseppe Branà: nato a Toritto (BA), il 25 febbraio 1943. Giuseppe Branà ha conseguito il diploma di ragioniere e perito commerciale. Attualmente svolge l'attività di ragioniere commercialista, iscritto al Collegio dei Ragionieri della Provincia di Bologna, e revisore contabile, con particolare competenza sugli aspetti fiscali nazionali e comunitari di operazioni ordinarie e straordinarie, nonché di procedure contenziose.

Non sussistono rapporti di parentela tra i membri del Collegio Sindacale e nessuno di essi ha rapporti di parentela con i componenti del Consiglio di Amministrazione della Società.

14.1.3 Soci Fondatori

La Società è stata inizialmente costituita in forma di società a responsabilità limitata con la denominazione GESCO S.r.l. in data 30 novembre 1981, per atto a rogito del notaio Maurizio Ficani, rep. n. 5443, con capitale sociale iniziale pari a Lire 20.000.000 (Euro 10.329,13). I soci fondatori della Società sono stati il Prof. Giovanni di Simone e il Dott. Enrico Arnulfo. In data 26 ottobre 1984 la Società è stata trasformata in una società per azioni, assumendo la denominazione di Finaval S.p.A..

14.1.4 Direzione generale e alti dirigenti

Alla Data del Prospetto Informativo, l'Emittente non ha un direttore generale.

Alla Data del Prospetto Informativo i quattro dirigenti che svolgono la propria attività all'interno dell'Emittente sono:

Carica	Nome e cognome	Luogo e data di nascita
Chief Commercial Operating Officer (Direttore dell'Area Commerciale e Operativa)	Enrico Rossi	Carrara (MS), il 22 maggio 1950
Chief Financial Officer (Direttore Finanziario)	Angelo Sani	Reggio Emilia (RE), il 21 luglio 1960
Chartering Manager (Capo Divisione Noleggio)	Carmen Ortolano	Bari, 11 aprile 1965
Accounting Manager (Capo della Divisione Contabile)	Giovanni Valenti	Comitini (AG), 7 febbraio 1964

I dirigenti sopra elencati sono domiciliati presso Finaval S.p.A., in Roma (RM), Via Maurizio Bufalini 8, cap. 00161.

Viene di seguito riportato un breve *curriculum vitae* dei dirigenti della Società, dal quale emergono la competenza e le esperienze maturate

Enrico Rossi – Si fa rinvio al relativo curriculum vitae riportato all'interno del precedente Paragrafo 14.1.1 (*Consiglio di Amministrazione*).

Angelo Sani – Si fa rinvio al relativo curriculum vitae riportato all'interno del precedente Paragrafo 14.1.1 (*Consiglio di Amministrazione*).

Carmen Ortolano – Direttore Noleggio, è in Società dal 2001. Nata a Bari l'11 aprile 1965. Carmen Ortolano è diplomata presso l'Istituto Commerciale Giulio Cesare di Bari. Inizia la sua attività presso lo Profas S.a.s., società farmaceutica di Bari, svolgendo il ruolo di responsa-

bile del settore commerciale. A partire dal 1992 svolge la sua attività nel settore dello *shipping*, inizialmente presso la società armatoriale Morfini S.r.l., società di gestione armatoriale di Bari, successivamente presso la Medcare, società di gestione armatoriale di Atene, e presso la società Fratelli d'Amato S.p.A., società di gestione armatoriale di Roma.

Giovanni Valenti – Direttore Contabile, è in Società dal 1996. Nato a Comitini (AG), il 7 febbraio 1964. Giovanni Valenti è diplomato presso l'Istituto Tecnico Commerciale "Foderà" di Agrigento. Ha svolto la funzione di responsabile presso l'agenzia marittima "Testa" di Porto Empedocle e di addetto all'ufficio fornitori presso la società di elaborazione dati "Keraunos" di Palermo.

14.1.5 Altri incarichi svolti dai membri del Consiglio di Amministrazione, dai membri del Collegio Sindacale e dai dirigenti dell'Emittente

Si riportano di seguito la denominazione di tutte le società al di fuori del Gruppo Finaval di cui i membri del Consiglio di Amministrazione, del Collegio Sindacale nonché i dirigenti dell'Emittente siano stati membri degli organi sociali o soci, in qualsiasi momento, nei cinque anni precedenti la Data del Prospetto Informativo, specificando se ricoprano ancora tale qualifica alla predetta data.

Consiglio di Amministrazione

Nome e carica	Società o ente	Cariche ricoperte nei 5 anni precedenti	Cariche ricoperte alla Data del Prospetto Informativo
Giovanni Fagioli	Trasfin S.r.l.		Presidente
	Snatt Logistica S.p.A.		Presidente
	Snatt Real Estate S.p.A.		Amm. Delegato
	Meta S.p.A.	Consigliere	
	Fineco S.p.A.	Consigliere	
	Effe S.p.A.		Amm. Delegato
	Il Domenicale S.p.A.		Consigliere
Angelo Sani	San Marco S.p.A.	Consigliere	
	PSC Heavy Lift Ltd	Consigliere	
	Universale S.p.A.	Consigliere	
Enrico Rossi	–	–	–
Stefano Petrucciani	Confitarma		Consigliere
	Assocarboni		Consigliere
Salvatore Machì	Api Energia S.p.A.		Consigliere
	Terna S.p.A		Consigliere
	CESI		Presidente
	GME	Consigliere	
	GRTN	Presidente	
Francesco Zofrea	EniPower S.p.A.		Presidente
	I.C. S.p.A.		Consigliere
	Reno de Medici S.p.A.		Consigliere
	Snat Logistica S.p.A.	Consigliere	
	Eni Tecnologie S.p.A.	Presidente	
Norberto Achille	FNM S.p.A.		Presidente
	Nordenergia S.p.A.		Presidente
	COIMA S.r.l.		Consigliere
	Nextra S.p.A.	Consigliere	
	FNME S.p.A.	Presidente	

Collegio Sindacale

Nome e carica	Società o ente	Cariche ricoperte nei 5 anni precedenti	Cariche ricoperte alla Data del Prospetto Informativo
Angelo Ghio	Argo Finanziaria S.p.A.		Sindaco Effettivo
	ASTI Serv. Pubbl. S.p.A.		Sindaco Supplente
	Autocamionale della Cisa S.p.A.		Sindaco Effettivo
	Branca International S.p.A.		Pres. Coll. Sind.
	Branca Real Estate S.r.l.		Sindaco Effettivo
	Caffè Sport Borghetti S.p.A.	Pres. Coll. Sind.	
	Co.Import S.p.A.	Sindaco Eff.	
	Coalpa S.p.A.		Pres. Coll. Sind.
	Due Torri S.p.A.		Pres. Coll. Sind.
	Editoriale Il Diario S.p.A.		Pres. Coll. Sind.
	Everton S.p.A.		Sindaco Supplente
	Finanziaria Aureliana S.p.A.		Sindaco Effettivo
	Finaval Offshore S.r.l.	Pres. Coll. Sind.	
	Finstrade S.p.A.	Sindaco Effettivo	
	Fitimex S.p.A.		Pres. Coll. Sind.
	Fondo Casa S.p.A.	Pres. Coll. Sind.	
	Fratelli Branca Distillerie S.r.l.		Sindaco Effettivo
	G.B. Carpano S.p.A.	Pres. Coll. Sind.	
	Gerolimich S.p.A. in liquidazione		Rapp. Com. Azionisti
	Ghiglione e Ghio S.r.l.		Socio
	Ghiglione e Ghio S.r.l.		Amministratore
	Grafoplast S.p.A.		Pres. Coll. Sind.
	Grafoplast Wiremarkers Africa		Cons.re senza poteri
	Gruppo Editoriale Il Saggiatore S.p.A.		Pres. Coll. Sind.
	Milano Logistica S.p.A.		Sindaco Effettivo
	N.I.C.O. S.p.A.		Consigliere
	Nord Ovest Servizi S.p.A.		Pres. Coll Sind.
	Novamar International S.c.a.r.l.	Sindaco Effettivo	
	Persia S.r.l. in liquidazione		Sindaco Effettivo
	Pittaluga Servizio Containers S.p.A.		Pres. Coll Sind.
	R. Queirolo & C. S.r.l. in liquidazione	Sindaco Effettivo	
	S.S.A.T. S.p.A.		Sindaco Effettivo
	San Marco Shipping S.r.l.	Pres. Coll. Sind.	
	San Marco Shipping S.r.l.	Sindaco Effettivo	
	Soc. Autostrada Ligure Toscana P.A.		Sindaco Supplente
	Società Italiana di Revisione S.a.s.		Socio Accomandante
	T. Mariotti S.p.A.	Sindaco Effettivo	
	Warner Village Cinemas S.p.A.	Sindaco Effettivo	
Maria Altamura	Grand Hotel Astoria S.p.A.		Sindaco Effettivo
	Barbieri S.r.l.		Sindaco Effettivo
	Italimpresa S.p.A.		Sindaco Effettivo
	San Marco S.p.A.	Sindaco Effettivo	
	Fluvio Padana S.r.l.	Sindaco Effettivo	
	Universale S.p.A. Unico Socio	Sindaco Effettivo	
	Arnet S.p.A.	Sindaco Effettivo	
	Effe S.p.A. - Unico Socio	Sindaco Effettivo	
Fabio Senese	Afir S.r.l.		Amministratore Unico
	Algi S.p.A.	Sindaco Supplente	
	Azienda Agricola Antognolla S.r.l.	Sindaco Supplente	
	BM Immobiliare S.p.A.	Sindaco Supplente	
	Bologna 2000 S.r.l.	Sindaco Supplente	
	Conagri Fruit S.p.A.		Sindaco Effettivo

Nome e carica	Società o ente	Cariche ricoperte nei 5 anni precedenti	Cariche ricoperte alla Data del Prospetto Informativo
	Iniziative Commerciali Napoli S.p.A.		Sindaco Effettivo
	Cogei Costruzioni		Sindaco Supplente
	Cafi - Lift		Sindaco Supplente
	DTA Distributori Termoidraulici Associati S.p.A.	Sindaco Supplente	
	Duc Gestione Società Consortile S.r.l.		Sindaco Supplente
	Emcavi S.p.A.		Sindaco Supplente
	2222 Finance S.p.A.		Sindaco Supplente
	GE-CO S.r.l.	Sindaco Supplente	
	GFM S.p.A.	Sindaco Supplente	
	Il Bagno Italia S.r.l.	Sindaco Supplente	
	Immobiliare Villola S.p.A.		Sindaco Supplente
	Irce S.p.A.		Consigliere
	Isabella S.r.l.	Sindaco Supplente	
	F.F.F. S.p.A.		Sindaco Supplente
	Fagioli Immobiliare S.p.A.		Sindaco Supplente
	Mak Offshore S.p.A.		Sindaco Supplente
	Sati S.p.A.		Sindaco Effettivo
	Sintesis S.p.A.		Sindaco Supplente
	Sintexcal S.p.A.		Sindaco Supplente
	Valli zabban S.p.A.		Sindaco Supplente
	Vuzeta S.p.A.		Sindaco Supplente

Dirigenti

Nome e carica	Società o ente	Cariche ricoperte nei 5 anni precedenti	Cariche ricoperte alla Data del Prospetto Informativo
Enrico Rossi	Si fa rinvio alla precedente tabella (*CdA*)	Si fa rinvio alla precedente tabella (*CdA*)	Si fa rinvio alla precedente tabella (*CdA*)
Angelo Sani	Si fa rinvio alla precedente tabella (*CdA*)	Si fa rinvio alla precedente tabella (*CdA*)	Si fa rinvio alla precedente tabella (*CdA*)
Carmen Ortolano	–	–	–
Giovanni Valenti	–	–	–

I membri del Consiglio di Amministrazione, del Collegio Sindacale e gli alti dirigenti della Finaval S.p.A. nei cinque anni precedenti alla Data del Prospetto Informativo:

(i) non hanno mai subito condanne in relazione a reati di frode;

(ii) non sono mai stati associati, nella loro qualità di membri degli organi di amministrazione, di direzione e di vigilanza di altre società in bancarotta, amministrazione controllata o liquidazione coatta amministrativa;

(iii) non sono mai stati incriminati ufficialmente e/o sanzionati da parte di autorità pubbliche o di regolamentazione (comprese le associazioni professionali designate) e/o interdetti da parte di un tribunale dalla carica di membro degli organi di amministrazione, di direzione o di vigilanza della Società o dallo svolgimento di attività di direzione o di gestione di qualsiasi emittente.

14.2 CONFLITTI DI INTERESSI DEI MEMBRI DEGLI ORGANI DI AMMINISTRAZIONE, DI DIREZIONE E DI VIGILANZA E DEGLI ALTI DIRIGENTI

Alla Data del Prospetto Informativo, per quanto a conoscenza dell'Emittente, nessuno dei membri del Consiglio di Amministrazione, dei membri del Collegio Sindacale o degli alti di-

rigenti della Società ha (anche potenzialmente) conflitti di interesse tra gli obblighi nei confronti dell'Emittente e i propri interessi privati e/o altri obblighi, fatta eccezione per (i) il Sig. Giovanni Fagioli che, oltre a ricoprire la carica di Presidente del Consiglio di Amministrazione dell'Emittente, rileva quale socio unico e Presidente del Consiglio di Amministrazione della controllante Finaval Holding S.p.A. e (ii) il Dott. Stefano Petrucciani che, oltre a ricoprire la carica di amministratore dell'Emittente, rileva altresì come amministratore della controllante Finaval Holding S.p.A..

15. REMUNERAZIONE E BENEFICI

15.1 REMUNERAZIONE DEI MEMBRI DEGLI ORGANI DI AMMINISTRAZIONE, DI DIREZIONE E DI VIGILANZA E DEGLI ALTI DIRIGENTI

Nel corso dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2006 i componenti degli organi sociali della Società hanno percepito dalla Società e dalle società da questa controllate i compensi indicati nella tabella che segue.

Consiglio di Amministrazione

Carica	Nome e cognome	Compensi da parte della Società (in Euro) (*)	Altri compensi (*)	Benefici non monetari
Presidente	Giovanni Fagioli	100.000	–	–
Consigliere	Enrico Rossi	30.000	158.374	–
Consigliere	Angelo Sani	30.000	131.605	–
Consigliere	Stefano Petrucciani	30.000	–	–

(*) Al netto di IVA se dovuta e al lordo delle imposte e dei contributi previdenziali.

(**) Nel corso dell'esercizio sociale chiuso al 31 dicembre 2006 i consiglieri Salvatore Machì e Francesco Zofrea non hanno coperto alcuna carica presso la Società ovvero società del Gruppo, né svolto alcun incarico incarico per conto delle stesse.

Collegio Sindacale

Carica	Nome e cognome	Compensi da parte della Società (in Euro) (*)	Altri compensi (*)	Benefici non monetari
Presidente del Collegio Sindacale	Angelo Ghio	13.600	–	–
Sindaco effettivo	Maria Altamura	9.600	–	–
Sindaco effettivo	Fabio Senese	9.600	–	–

(*) Al netto di IVA se dovuta e al lordo delle imposte e dei contributi previdenziali

Alti dirigenti

Incarico	Nome e cognome	Compensi da parte della Società (in Euro) (*)	Altri compensi (*)	Benefici non monetari
Direttore dell'Area Commerciale e Operativa (*Chief Commercial Operating Officer*)	Enrico Rossi	158.374	30.000	–
Direttore Finanziario (*Chief Financial Officer*)	Angelo Sani	131.605	30.000	–
Capo della Divisione Contabile (*Accounting Manager*)	Giovanni Valenti	109.298	–	–

La Sig.ra Carmen Ortolano rileva quale dirigente della Società dal 1° gennaio 2007.

15.2 ACCANTONAMENTI PER LA CORRESPONSIONE DI PENSIONI, INDENNITÀ DI FINE RAPPORTO O BENEFICI ANALOGHI A FAVORE DI MEMBRI DEGLI ORGANI DI AMMINISTRAZIONE, DI DIREZIONE E DI VIGILANZA E DEGLI ALTI DIRIGENTI

Alla Data del Prospetto Informativo non vi sono accantonamenti della Società per la corresponsione di pensione, indennità di fine rapporto o benefici analoghi a favore dei membri del Consiglio di Amministrazione e del Collegio Sindacale, in assenza di specifici programmi pensionistici ovvero di benefici previsti per tali soggetti, fatta eccezione per gli accantonamenti effettuati dalla Società in relazione al trattamento di fine rapporto del Dott. Angelo Sani (quale Direttore Finanziario) ed del Sig. Enrico Rossi (quale Direttore dell'Area Commerciale e Operativa). Al riguardo, si osserva che gli accantonamenti effettuati dalla Società alla data del 30 settembre 2007 in relazione al trattamento di fine rapporto del Dott. Enrico Rossi e del Dott. Angelo Sani ammonatavano, rispettivamente, ad Euro 41.200,14 ed Euro 13.649,26.

16. PRASSI DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

16.1 DATA DI SCADENZA DEL PERIODO DI PERMANENZA NELLA CARICA ATTUALE, SE DEL CASO, E PERIODO DURANTE IL QUALE LA PERSONA HA RIVESTITO TALE CARICA

Il Consiglio di Amministrazione in carica, composto da sette membri, è stato nominato dall'Assemblea Ordinaria del 30 maggio 2007 e rimarrà in carica fino alla data di approvazione del bilancio relativo all'esercizio al 31 dicembre 2009.

La seguente tabella illustra la data iniziale a partire dalla quale gli attuali Amministratori di Finaval hanno rivestito la carica di membri del Consiglio di Amministrazione nell'Emittente.

Nome e cognome	Carica	Data della prima nomina
Giovanni Fagioli	Presidente e Amministratore Delegato	1993
Stefano Petrucciani	Amministratore	2005
Angelo Sani	Amministratore	2001
Enrico Rossi	Amministratore	2005
Francesco Zofrea	Amministratore Indipendente	30 maggio 2007
Norberto Achille	Amministratore Indipendente	30 maggio 2007
Salvatore Machì	Amministratore Indipendente	30 maggio 2007

Con riferimento alla tabella che precede, si segnala che al Sig. Giovanni Fagioli, congiuntamente al conferimento delle cariche di Presidente e Amministratore Delegato, sono stati delegati tutti i poteri di ordinaria e straordinaria amministrazione e gestione della Società, ivi compresi quelli di rilasciare e revocare, sotto la propria responsabilità e nei limiti dei propri poteri, procure speciali per atti singoli o per categorie di atti. Sono, comunque, esclusi i poteri che, per legge e per statuto, sono riservati all'Assemblea ed al Consiglio di Amministrazione e taluni altri, fra i quali il potere di: (a) acquistare, vendere, permutare e conferire beni immobili o navi; (b) acquistare, vendere, permutare titoli e partecipazioni azionarie e quote di partecipazioni in società e/o imprese, (c) contrarre mutui ipotecari.

Con riferimento agli altri consiglieri di amministrazione, si precisa quanto segue:

(i) il Dr. Stefano Petrucciani è Amministratore munito di deleghe in relazione a taluni poteri di ordinaria amministrazione, quali ad esempio: (a) firmare la corrispondenza della Società, (b) rappresentare la Società presso organizzazioni sindacali, (c) acquistare, vendere, permutare macchinari, attrezzature, arredi, automezzi e beni mobili strumentali in genere, entro il limite massimo di valore complessivo di Euro 110.000 rispetto ad ogni singolo ordine (d) rappresentare e compiere presso ogni Amministrazione pubblica, nazionale o internazionale, ogni atto ed operazione nell'interesse della Società;

(ii) il Dr. Angelo Sani, in qualità di Direttore Amministrativo e Finanziario di Finaval, è titolare di apposite procure *ad negotia*;

(iii) il Dr. Enrico Rossi, in qualità di Direttore Commerciale di Finaval, è titolare di apposite procure *ad negotia*.

Il Collegio Sindacale, nominato dall'Assemblea Ordinaria del 29 aprile 2005, rimarrà in carica per la durata di 3 esercizi, fino all'approvazione del bilancio d'esercizio chiuso al 31 dicembre 2007.

La seguente tabella illustra la data iniziale a partire dalla quale gli attuali Sindaci di Finaval hanno rivestito la carica di membri del Collegio Sindacale nell'Emittente

Nome e cognome	Carica	Data della prima nomina
Angelo Ghio	Presidente	2001
Maria Altamura	Sindaco Effettivo	2001
Fabio Senese	Sindaco Effettivo	2002
Gigliola Di Chiara	Sindaco Supplente	2001
Giuseppe Branà	Sindaco Supplente	2001

16.2 CONTRATTI DI LAVORO STIPULATI DAI MEMBRI DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE, DI DIREZIONE O DI VIGILANZA CON L'EMITTENTE O LE SOCIETÀ CONTROLLATE CHE PREVEDONO INDENNITÀ DI FINE RAPPORTO

Nessun componente degli organi di amministrazione, direzione e vigilanza dell'Emittente è legato da contratti di lavoro subordinato con l'Emittente o con società appartenenti al Gruppo, eccezion fatta per il Dr. Angelo Sani ed il Sig. Enrico Rossi i quali, in qualità rispettivamente di *Chief Financial Officer* e *Chief Commercial Operating Officer*, sono legati a Finaval da contratti di lavoro che prevedono un trattamento di fine rapporto.

16.3 INFORMAZIONI SUL COMITATO DI CONTROLLO INTERNO E SUL COMITATO PER LA REMUNERAZIONE DELL'EMITTENTE

Al fine di conformare il proprio modello di governo societario alle raccomandazioni contenute nel Codice di Autodisciplina, in materia di comitati di controllo interno e per la remunerazione di amministratori, il Consiglio di Amministrazione, nella riunione del 24 luglio 2007 ha deliberato di:

(i) istituire, in conformità al Principio ai sensi del principio 7 del Codice di Autodisciplina, il Comitato per la Remunerazione, nominandone i rispettivi membri nelle persone degli amministratori non esecutivi ed indipendenti Ing. Francesco Zofrea (Presidente del relativo Comitato), Ing. Norberto Achille ed Ing. Salvatore Machì;

(ii) istituire, in conformità al Principio 8 del Codice di Autodisciplina, il Comitato per il Controllo Interno, nominandone i rispettivi membri nelle persone degli amministratori non esecutivi ed indipendenti Ing. Norberto Achille (Presidente del relativo Comitato), Ing. Salvatore Machì ed Ing. Francesco Zofrea.

Conformemente a quanto deliberato dal Consiglio di Amministrazione in data 24 luglio 2007, l'istituzione dei predetti Comitati esplicherà efficacia dalla data di inizio delle negoziazioni delle Azioni sul Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana.

In linea con le previsioni del Criterio 7.C.3 del Codice di Autodisciplina, il Comitato per la Remunerazione è stato istituito con il compito di formulare proposte al Consiglio di Amministrazione, in assenza dei diretti interessati, per la remunerazione, ivi compresi gli eventuali piani di *stock option* o di assegnazione di azioni, degli amministratori delegati e di quelli che ricoprono particolari cariche, nonché, su indicazione degli amministratori delegati, per la determinazione dei criteri per la remunerazione dell'alta direzione della Società.

Conformemente a quanto previsto dal Criterio 8.C.1 del Codice di Autodisciplina, il Comitato per il Controllo Interno è stato istituito quale organo dotato di funzioni consultive e propositive nei confronti del Consiglio di Amministrazione in materia di:

(i) definizione delle linee di indirizzo del sistema dei controlli interni e verifica della adeguatezza, nonché dell'effettivo funzionamento di tale sistema;

(ii) valutazione del piano di lavoro preparato dai preposti al controllo interno e ricezione delle relazioni periodiche degli stessi;

(iii) valutazione, unitamente ai responsabili amministrativi della società e ai revisori, dell'adeguatezza dei principi contabili utilizzati e, nel caso di gruppi, della loro omogeneità ai fini della redazione del bilancio consolidato;

(iv) valutazione delle proposte formulate dalle società di revisione per ottenere l'affidamento del relativo incarico, nonché valutazione del piano di lavoro predisposto per la revisione e dei risultati esposti nella relazione e nella lettera di suggerimenti.

16.4 OSSERVANZA DELLE NORME IN MATERIA DI *CORPORATE GOVERNANCE*

La Società dichiara che, in aggiunta alla istituzione del Comitato per il Controllo Interno ed il Comitato per la Remunerazione, ha altresì provveduto ad adeguare la propria struttura di *corporate governance* alle previsioni normative contenute nel Testo Unico della Finanza ed alle raccomandazioni di cui al Codice di Autodisciplina, secondo le modalità di seguito indicate.

(i) Consiglio di Amministrazione

In applicazione del Criterio 1.C.1 del Codice di Autodisciplina, il Consiglio di Amministrazione, nell'ambito della seduta del 24 luglio 2007, ha deliberato "*che debbano rientrare tra le proprie funzioni esclusive del Consiglio medesimo:*

- *l'esame e l'approvazione dei piani strategici, industriali e finanziari della Società e del gruppo di cui la stessa sia a capo, del sistema di governo societario della Società e della struttura del gruppo medesimo;*
- *la valutazione dell'adeguatezza dell'assetto organizzativo, amministrativo e contabile generale della Società e delle controllate aventi rilevanza strategica predisposto dagli amministratori delegati, con particolare riferimento al sistema di controllo interno e alla gestione dei conflitti di interesse;*
- *l'attribuzione e revoca di deleghe agli amministratori delegati definendone i limiti e le modalità di esercizio;*
- *la determinazione, esaminate le proposte dell'apposito comitato e sentito il collegio sindacale, della remunerazione degli amministratori delegati e degli altri amministratori che ricoprono particolari cariche, nonché, qualora non vi abbia già provveduto l'assemblea, la suddivisione del compenso globale spettante ai membri del consiglio;*
- *la valutazione del generale andamento della gestione, tenendo in considerazione, in particolare, le informazioni ricevute dagli organi delegati, nonché confrontando, periodicamente, i risultati conseguiti con quelli programmati;*
- *l'acquisizione di aziende e partecipazioni e operazioni di fusione o scissione od altre operazioni straordinarie che abbiano rilievo strategico, economico, patrimoniale o finanziario per la Società stessa*".

(ii) Composizione del Consiglio di Amministrazione

In considerazione della circostanza che il Sig. Giovanni Fagioli rileva al tempo stesso quale Presidente del Consiglio di Amministrazione e *Chief Executive Officer* della Società, in ossequio al Criterio n. 2.C.3 del Codice di Autodisciplina, allo scopo di dotare l'Emittente di una adeguata figura di contrappeso capace di controbilanciare la predetta concentrazione di ruoli, il Consiglio di Amministrazione, nell'ambito della seduta del 24 luglio 2007, ha deliberato di nominare, con efficacia dalla data di inizio delle negoziazioni delle Azioni sul MTA, l'Ing. Salvatore Machì (amministratore non esecutivo e indipendente) quale *lead independent director* affinché lo stesso possa rappresentare "*un punto di riferimento e di coordinamento delle istanze e dei contributi degli amministratori non esecutivi ed indipendenti*".

Quali amministratori non esecutivi (e pertanto, sprovvisti di deleghe operative e/o funzioni direttive in ambito aziendale), l'Ing. Norberto Achille, l'Ing. Salvatore Machì e l'Ing. Francesco Zofrea, conformemente a quanto previsto dal Principio 2.P.2 del Codice di Autodisciplina, apportano le loro specifiche competenze alle discussioni consiliari, contribuendo all'assunzione di decisioni equilibrate e prestando particolare cura alle aree in cui possano manifestarsi conflitti di interesse.

(iii) Amministratori Indipendenti

La Società, mediante la nomina da parte dell'Assemblea in data 30 maggio 2007 dei consiglieri Ing. Norberto Achille, Ing. Salvatore Machì ed Ing. Francesco Zofrea – con riferimento a ciascuno dei quali è stato verificato il possesso del requisito di indipendenza ai sensi dell'articolo 147-ter, comma 4, del Testo Unico della Finanza e del Criterio 3.C.1 e seguenti del Codice di Autodisciplina – ad integrare il Consiglio d'Amministrazione, ha adeguato la propria struttura di governo societario al Principio n. 3.P.1 ed al Criterio 3.C.2 del Codice di Autodisciplina: i tre amministratori non esecutivi indipendenti, infatti, risultano essere di numero, a giudizio del *management* della Società, adeguato in relazione alle dimensioni attuali del Consiglio d'Amministrazione ed all'attività dell'Emittente, nonché al fine di consentire la costituzione all'interno del Consiglio dei comitati previsti dal Codice di Autodisciplina.

(iv) Trattamento delle Informazioni Riservate

Il Principio 4.P.1. del Codice di Autodisciplina prevede che gli amministratori ed i sindaci siano tenuti a mantenere riservati i documenti e le informazioni acquisiti nello svolgimento dei loro compiti e a rispettare la procedura adottata dalla Società per la gestione interna e la comunicazione all'esterno di tali documenti ed informazioni.

In conformità a tale condotta, oltre che in conformità alle disposizioni di cui all'articolo 114, comma 1 e 12, e 115-*bis* del Testo Unico della Finanza, nonché agli articoli 66 e seguenti e 152-*bis* e seguenti del Regolamento Emittenti, il Consiglio di Amministrazione, nell'ambito della seduta del 24 luglio 2007, ha deliberato l'adozione di un codice di comportamento in materia di informazioni privilegiate (il "**Codice per il Trattamento delle Informazioni Privilegiate**") e la istituzione di un apposito Registro delle persone che, in ragione dell'attività lavorativa o professionale, ovvero delle funzioni svolte, hanno accesso alle informazioni privilegiate.

Conformemente alle disposizioni di cui all'articolo 114, comma 7, del Testo Unico della Finanza ed agli articoli 152-*sexies* e seguenti del Regolamento Emittenti, il Consiglio di Amministrazione, nell'ambito della seduta del 24 luglio 2007, ha deliberato altresì l'adozione, con efficacia dalla data di inizio delle negoziazioni delle Azioni sul MTA, di un codice di comportamento in materia di "*internal dealing*" (il "**Codice di *Internal Dealing***") che individui i c.d. "*soggetti rilevanti*" e disciplini le modalità di comunicazione a Consob ed al pubblico delle operazioni dagli stessi effettuate ed aventi ad oggetto azioni emesse dalla società quotata ovvero altri strumenti finanziari ad esse collegati.

Ai fini della completa attuazione delle previsioni del Codice di *Internal Dealing* e del Codice per il Trattamento delle Informazioni Privilegiate, nonché ai sensi dell'articolo 2.6.1 del Regolamento di Borsa, il Consiglio di Amministrazione, nell'ambito della seduta del 24 luglio 2007, ha proceduto altresì alla nomina del Referente Informativo e del relativo sostituto, attribuendo agli stessi il compito di (i) mantenere informati i "*soggetti rilevanti*" circa le disposizioni in materia di informazione societaria ad essi applicabili; (ii) aggiornare il Registro delle persone che hanno accesso ad informazioni privilegiate relative alla Società e/o alle società controllate dalla medesima; (iii) assicurare il corretto adempimento degli obblighi informativi nei confronti del mercato e comunicare a Borsa Italiana e alla Consob le informazioni che le stesse di volta in volta richiedano; (iv) curare la comunicazione alla Consob delle operazioni aventi ad oggetto le azioni o altri strumenti finanziari della Società effettuate dai "*soggetti rilevanti*" e/o dalle "*persone strettamente legate ai soggetti rilevanti*"; nonché, più in generale, (v) adempiere e vigilare sul-

l'adempimento delle previsioni di cui al Codice sulle Trattamento delle Informazioni Privilegiate e al Codice di *Internal Dealing*.

(v) Nomina degli amministratori

In ossequio al Principio 6.P.1 del Codice di Autodisciplina (in tema di trasparenza del procedimento di nomina degli amministratori, tale da consentire una tempestiva ed adeguata informazione sulle caratteristiche personali e professionali dei candidati alla carica), l'articolo 14 dello statuto sociale, approvato dall'Assemblea Straordinaria di Finaval con efficacia dalla data di inizio di negoziazione delle Azioni sul Mercato Telematico Azionario, prevede che le liste presentate dai soci siano depositate presso la sede sociale almeno venti giorni prima della data fissata per l'Assemblea in prima convocazione, unitamente alle accettazioni della candidatura, l'attestazione dell'insussistenza di cause di ineleggibilità, incompatibilità e/o di decadenza e dell'esistenza dei requisiti prescritti dalla normativa applicabile per le relative cariche, nonché un curriculum vitae relativamente a ciascuno dei candidati.

(vi) Sistema di controllo interno

Sulla scorta di quanto previsto dal Criterio 8.1.C, lett (b), del Codice di Autodisciplina, il Consiglio di Amministrazione della Società, in data 24 luglio 2007, ha altresì nominato, con efficacia dalla data di inizio delle negoziazioni delle Azioni sul MTA, un amministratore esecutivo incaricato di sovrintendere alla funzionalità del sistema di controllo interno (l'"**Amministratore Supervisore del Controllo Interno**"), individuato nella persona del Dott. Angelo Sani (amministratore esecutivo), affinché lo stesso (a) curi l'identificazione dei principali rischi aziendali, tenendo conto delle caratteristiche delle attività svolte dalla Società e dalle società dalla stessa controllate, e li sottoponga periodicamente all'esame del Consiglio d'Amministrazione; (b) dia esecuzione alle linee di indirizzo definite dal Consiglio d'Amministrazione, provvedendo alla progettazione, realizzazione e gestione del sistema di controllo interno, verificandone costantemente l'adeguatezza complessiva, l'efficacia e l'efficienza, occupandosi, inoltre, dell'adattamento di tale sistema alla dinamica delle condizioni operative e del panorama legislativo e regolamentare; e (c) proponga al Consiglio d'Amministrazione la nomina, la revoca e la remunerazione di uno o più preposti al controllo interno. Inoltre in ottemperanza al Criterio 8.C.1 del Codice di Autodisciplina, il Consiglio di Amministrazione della Società, in data 15 ottobre 2007, ha nominato, su proposta dell'amministratore esecutivo incaricato di sovrintendere alla funzionalità del sistema di controllo interno e sentito il parere del Comitato per il Controllo Interno, con efficacia dalla data di inizio delle negoziazioni delle Azioni della Società sul MTA, un preposto al controllo interno, individuato nella persona del Dott. Giuseppe Santarcangelo, dipendente della Finaval a far data dal 1° ottobre 2007. In conformità a quanto previsto dal Criterio 8.C.6 del Codice di Autodisciplina, il preposto al controllo interno (a) è incaricato di verificare che il sistema di controllo interno sia sempre adeguato, pienamente operativo e funzionante, (b) non è responsabile di alcuna area operativa e non dipendono gerarchicamente da alcun responsabile di aree operative, ivi inclusa l'area amministrazione e finanza, (c) ha accesso diretto a tutte le informazioni utili per lo svolgimento del proprio incarico, (d) dispone di mezzi adeguati allo svolgimento della funzione assegnatagli, e (e) riferisce del proprio operato al Comitato per il Controllo Interno, al Collegio Sindacale ed all'amministratore esecutivo incaricato di sovrintendere alla funzionalità del sistema di controllo interno.

(vii) Operazioni con Parti Correlate

Secondo quanto disposto dal Principio 9 del Codice di Autodisciplina, il Consiglio di Amministrazione adotta le misure volte ad assicurare che le operazioni poste in essere con parti correlate vengano compiute in modo trasparente e rispettando i criteri di correttezza sostanziale e procedurale. Analogo obbligo è contenuto all'articolo 2391-*bis* del codice civile, in base al quale gli organi di amministrazione delle società che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio adottino apposite regole e procedure interne volte a disciplinare l'esecuzione, anche per il

tramite di società controllate dalla Società medesima, di operazioni con parti correlate, assicurandone la trasparenza e la correttezza sostanziale e procedurale (il "**Codice sulle Operazioni con Parti Correlate**").

Il contenuto delle suddette previsioni è stato illustrato al Consiglio di Amministrazione dal Presidente nell'ambito della seduta tenutasi in data 24 luglio 2007. Come illustrato in tale sede dal Presidente, la definizione di "parte correlata" rilevante ai fini delle norme sopra richiamate è quella prevista dal principio contabile IAS/IFRS n. 24, come richiamato dall'art. 2, lettera (h) del Regolamento Emittenti, in base alla quale una parte rientra nella definizione di "parte correlata" se:

(a) direttamente o indirettamente, attraverso uno o più intermediari, la parte:
  (i) controlla l'entità, ne è controllata, oppure è soggetta al controllo congiunto (ivi incluse le entità controllanti, le controllate e le consociate);
  (ii) detiene una partecipazione nell'entità tale da poter esercitare un'influenza notevole su quest'ultima; o
  (iii) controlla congiuntamente l'entità;

(b) la parte è una società collegata dell'entità;

(c) la parte è una joint venture in cui l'entità è una partecipante;

(d) la parte è uno dei dirigenti con responsabilità strategiche dell'entità o la sua controllante;

(e) la parte è uno stretto familiare di uno dei soggetti di cui ai punti (a) o (d);

(f) la parte è un'entità controllata, controllata congiuntamente o soggetta ad influenza notevole da uno dei soggetti di cui ai punti (d) o (e), ovvero tali soggetti detengono, direttamente o indirettamente, una quota significativa di diritti di voto; o

(g) la parte è un fondo pensionistico per i dipendenti dell'entità, o di una qualsiasi altra entità ad essa correlata.

Conformemente alle previsioni sopra richiamate, il Consiglio di Amministrazione, con deliberazione del 24 luglio 2007, ha approvato, con efficacia dalla data di inizio delle negoziazioni delle Azioni sul MTA, l'adozione di un Codice sulle Operazioni con Parti Correlate, che disciplini il compimento, da parte della Società, di operazioni con controparti che rientrino nella definizione di "parte correlata" come sopra menzionata.

(viii) Sindaci

Ai sensi dell'articolo 22 dello statuto sociale di Finaval, approvato dall'Assemblea Straordinaria di Finaval con efficacia dalla data di inizio di negoziazione delle Azioni sul Mercato Telematico Azionario, i membri del Collegio Sindacale sono nominati mediante il c.d. "voto di lista", sulla base di liste presentate da soci che posseggano, da soli od insieme ad altri, la quota di partecipazione al capitale sociale indicata nell'avviso di convocazione dell'assemblea (che sarà almeno pari ad un quarantesimo dello stesso ovvero alla minor misura stabilita dalla Consob con regolamento).

In ossequio al Principio 10.P.1 del Codice di Autodisciplina (in tema di trasparenza del procedimento di nomina dei sindaci, tale da consentire una tempestiva ed adeguata informazione sulle caratteristiche personali e professionali dei candidati alla carica), l'articolo 22 dello Statuto Sociale prevede che le liste presentate dai soci siano depositate presso la sede sociale almeno venti giorni prima della data fissata per l'Assemblea in prima convocazione unitamente (i) alle informazioni relative all'identità dei soci che hanno presentato le liste, con l'indicazione della percentuale di partecipazione complessivamente detenuta e di una certificazione dalla quale risulti la titolarità di tale partecipazione; (ii) ad una dichiarazione dei soci diversi da quelli che detengono, anche congiuntamente, una partecipazione di controllo o di maggioranza relativa, attestante l'assenza di rapporti di collegamento con questi ultimi previsti dalle disposizioni legislative e regolamentari vigenti; nonché (iii) un'esauriente informativa sulle caratteristiche personali e professionali dei candidati, nonché una dichiarazione dei medesimi candidati attestante il possesso dei requisiti previsti dalla legge e della loro accettazione della candidatura.

(ix) Rapporti con gli Azionisti

Al fine di poter instaurare fin dal momento della quotazione sul Mercato Telematico Azionario un dialogo continuativo con la generalità degli azionisti, il Consiglio di Amministrazione della Società, nell'ambito della seduta del 24 luglio 2007, conformemente a quanto previsto dal Principio 11 del Codice di Autodisciplina, ha deliberato di nominare, con efficacia dalla data di inizio delle negoziazioni delle Azioni sul predetto Mercato, un Investor Relator, con responsabilità per la gestione delle relazioni con gli investitori.

Per quanto attiene al Criterio 11.C.5 del Codice di Autodisciplina, l'Assemblea della Società, nell'ambito dell'adunanza del 13 luglio 2007, ha deliberato l'adozione di un regolamento assembleare, che entrerà in vigore solo a seguito dell'inizio della negoziazione delle Azioni sul Mercato Telematico Azionario, volto a disciplinare lo svolgimento dell'Assemblea degli azionisti garantendone il corretto ed ordinato funzionamento, ed in particolare il diritto di ciascun socio di intervenire sugli argomenti in discussione.

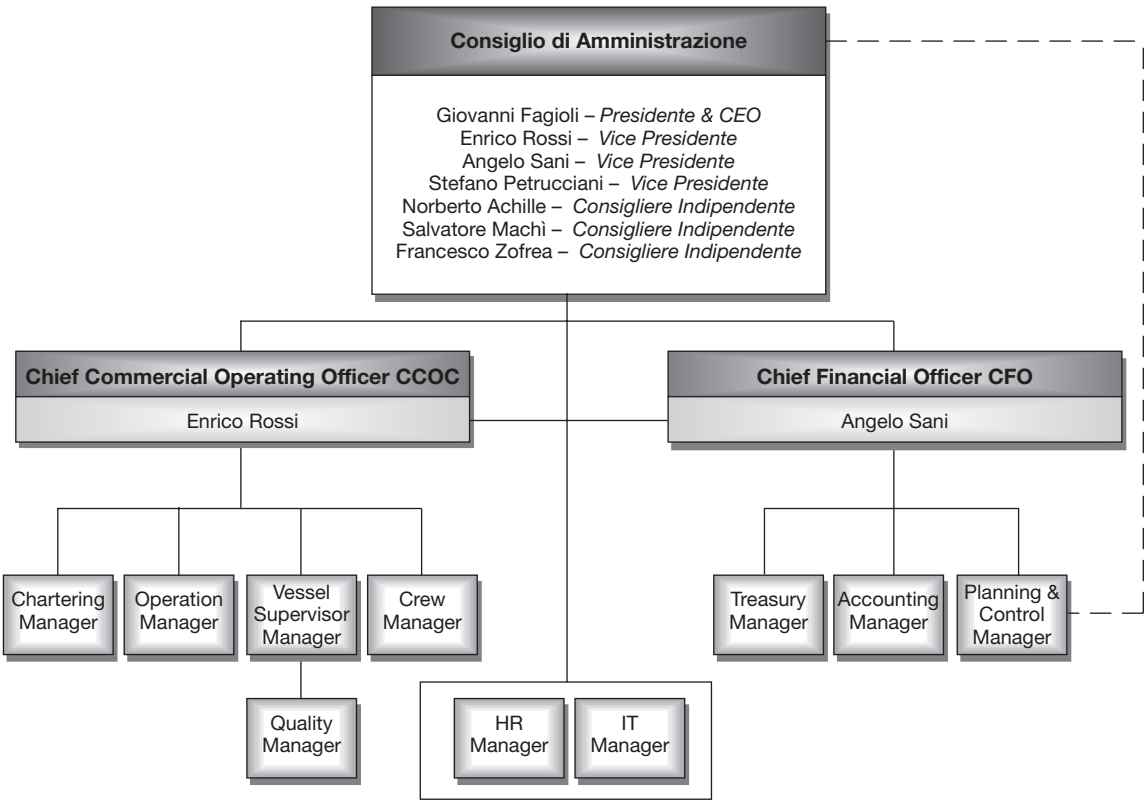
In ultimo, conformemente a quanto indicato al Criterio 11.C.1 del Codice di Autodisciplina, il Consiglio di Amministrazione della Società, con deliberazione assunta in data 24 luglio 2007, ha altresì approvato l'istituzione, entro breve termine dall'inizio della negoziazione delle Azioni sul Mercato Telematico Azionario, di un'apposita sezione nell'ambito del sito internet della Società, facilmente individuabile e accessibile, nella quale mettere a disposizione del pubblico le informazioni concernenti la Società che rivestono rilievo per i propri azionisti.

(x) Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili e societari

Conformemente a quanto previsto dall'art. 154-*bis* del Testo Unico della Finanza, il Consiglio di Amministrazione della Società, in data 15 ottobre 2007, ha nominato, con efficacia dalla data di inizio delle negoziazioni delle Azioni sul MTA, previa acquisizione del parere favorevole del Collegio Sindacale circa il rispetto dei requisiti di professionalità previsti statutariamente, il dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili e societari, individuato nella persona del Dott. Giovanni Valenti, affinché lo stesso predisponga adeguate procedure amministrative e contabili per la formazione del bilancio di esercizio e del bilancio consolidato, nonché di ogni altra comunicazione di carattere finanziario, conformemente alla disposizioni del Testo Unico della Finanza ed alle altre norme di legge e raccomandazioni del Codice di Autodisciplina.

17. DIPENDENTI

17.1 ORGANIGRAMMA DELL'EMITTENTE



Alla Data del Prospetto Informativo, al vertice della struttura gerarchico-funzionale dell'Emittente vi è il Consiglio di Amministrazione, composto da sette membri muniti dei poteri e delle deleghe necessarie ai fini del raggiungimento dell'oggetto sociale. Al vertice del Consiglio di Amministrazione vi è Giovanni Fagioli, che riveste la carica di Presidente e di *Chief Executive Officer*. Nello svolgimento delle proprie mansioni di Presidente del Consiglio di Amministrazione, Giovanni Fagioli, è assistito e coadiuvato da Enrico Rossi, *Senior Vice* President e *Chief Commercial Operating Officer*, dal Dott. Angelo Sani, *Senior Vice President* e *Chief Financial Officer*, e dal Dott. Stefano Petrucciani, *Senior Vice President*. Infine, compongono il Consiglio di Amministrazione, altresì l'Ing. Norberto Achille, l'Ing. Salvatore Machì e l'Ing. Francesco Zofrea, in qualità di amministratori non esecutivi ed indipendenti.

Dal Consiglio di Amministrazione si dipartono i due principali rami dell'azienda: la Divisione dell'Area Commerciale e Operativa, posta sotto la direzione e responsabilità del Sig. Enrico Rossi, in qualità di *Chief Commercial Operating Officer*, e la Divisione Finanziaria, posta sotto la direzione e responsabilità del Dott. Angelo Sani, in qualità di *Chief Financial Officer.*

Per quanto più propriamente attiene alla Divisione dell'Area Commerciale, essa è composta dalle seguenti sotto-divisioni o uffici:

(a) Divisione Noleggio (*Chartering Management*);
(b) Divisione Operativa (*Operating Management*);

(c) Divisione Supervisione sulle Imbarcazioni (*Vessel Supervisory Management*), cui fa capo il c.d.*Quality Manager*; e
(d) Divisione Equipaggi (*Crew Management*).

Per quanto attiene, invece, alla Divisione Finanziaria, quest'ultima è composta dalle seguenti sotto-divisioni o uffici:

(a) Divisione Tesoreria (*Treasury Management*);
(b) Divisione Contabile (*Accounting Management*); e
(c) Divisione Pianificazione e Controllo (*Planning and Control Management*).

Infine, sono poste sotto la diretta supervisione e direzione del Consiglio di Amministrazione, la Divisione Risorse Umane (*Human Resources Management*), che la Divisione *Information Technologies*.

17.2 NUMERO DEI DIPENDENTI

Alla data del 30 giugno 2007 l'Emittente impiega complessivamente 262 dipendenti, di cui 230 marittimi e 32 compresi nel personale di terra.

17.3 PARTECIPAZIONI AZIONARIE E PIANI DI *STOCK OPTION*

Alla Data del Prospetto Informativo, nessuno dei componenti del Consiglio di Amministrazione, del Collegio Sindacale e dei dirigenti detiene né direttamente né indirettamente, partecipazioni azionarie nell'Emittente, fatta eccezione per il Sig. Giovanni Fagioli che rileva al tempo stesso quale Presidente del Consiglio di Amministrazione della Società e indirettamente, attraverso la detenzione dell'intero capitale azionario di Finaval Holding S.p.A., altresì quale unico azionista della Società.

17.4 DESCRIZIONE DI EVENTUALI ACCORDI DI PARTECIPAZIONE DI DIPENDENTI AL CAPITALE DELL'EMITTENTE

Alla Data del Prospetto Informativo non esistono accordi di partecipazione al capitale dell'Emittente.

18. PRINCIPALI AZIONISTI

18.1 AZIONISTI CHE DETENGONO PARTECIPAZIONI IN MISURA SUPERIORE AL 2% DEL CAPITALE SOCIALE DELL'EMITTENTE

Alla Data del Prospetto Informativo, l'Emittente è controllata ai sensi dell'art. 93 del Testo Unico della Finanza da Finaval Holding, che ne detiene il 100% del capitale sociale.

Ad esito dell'integrale sottoscrizione dell'aumento di capitale al servizio dell'Offerta Globale, la partecipazione detenuta da Finaval Holding nell'Emittente risulterà pari al 70% del capitale sociale dello stesso; in caso di integrale esercizio dell'Opzione *Greenshoe*, la partecipazione detenuta da Finaval Holding in Finaval sarà pari al 66,99% del capitale sociale dell'Emittente.

Finaval Holding è a capo di un gruppo attivo nei seguenti settori: air cargo, ingegneria impiantistica, logistica / carbone e *shipping*. All'interno di tale gruppo, l'Emittente rappresenta il vertice del settore *shipping*.

Finaval Holding è interamente controllata dal Sig. Giovanni Fagioli, che ricopre la carica di Presidente del Consiglio di Amministrazione sia di Finaval Holding, sia dell'Emittente.

18.2 DIRITTI DI VOTO DEI PRINCIPALI AZIONISTI

Alla Data del Prospetto Informativo, il capitale sociale dell'Emittente è rappresentato esclusivamente da azioni ordinarie che attribuiscono ai loro possessori un diritto di voto per ogni azione posseduta.

18.3 SOGGETTO CONTROLLANTE LA SOCIETÀ

Alla Data del Prospetto Informativo, l'Emittente è controllata ai sensi dell'art. 93 del Testo Unico della Finanza da Finaval Holding che detiene l'intero capitale azionario della Società, mentre Finaval Holding è a sua volta interamente controllata dal Sig. Giovanni Fagioli. A seguito dell'Offerta Globale, Finaval Holding continuerà a controllare l'Emittente ai sensi dell'art. 93 del Testo Unico della Finanza, detenendone una quota percentuale di capitale sociale pari al 70%. Anche qualora i Coordinatori Globali esercitassero integralmente l'Opzione *Greenshoe*, Finaval Holding manterrà il controllo (*ex* art. 93 del Testo Unico della Finanza) su Finaval detenendone una partecipazione pari al 66,99% del capitale sociale della stessa.

Il Sig. Giovanni Fagioli ricopre la carica di Presidente del Consiglio di Amministrazione sia di Finaval Holding, sia dell'Emittente.

Oltre al Sig. Giovanni Fagioli, anche il Dott. Stefano Petrucciani, consigliere di Finaval Holding, rileva altresì quale componente del Consiglio d'Amministrazione di Finaval.

18.4 ACCORDI CHE POSSONO DETERMINARE UNA VARIAZIONE DELL'ASSETTO DI CONTROLLO DELL'EMITTENTE

Alla Data del Prospetto Informativo, non sussiste alcun accordo da cui possa scaturire una variazione dell'assetto di controllo dell'Emittente.

19. OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE

Alla Data del Prospetto Informativo, Finaval intrattiene i seguenti rapporti con parti correlate poste al di fuori del Gruppo dell'Emittente:

- un rapporto di domiciliazione e gestione di servizi amministrativi discendente da un contratto stipulato tra Finaval e Finaval Holding, di durata annuale rinnovabile tacitamente alla scadenza, con previsione di commissioni annuali da corrispondersi a beneficio di Finaval pari a Euro 10.000;
- un rapporto di domiciliazione e gestione di servizi amministrativi discendente da un contratto stipulato tra Finaval e Finaval Aviation S.r.l., di durata annuale rinnovabile tacitamente alla scadenza, con previsione di commissioni annuali da corrispondersi a beneficio di Finaval pari a Euro 10.000.

Per quanto attiene ai rapporti con parti correlate intrattenuti da Finaval con società appartenenti al Gruppo dell'Emittente, alla Data del Prospetto Informativo vengono in rilievo:

(i) il rapporto discendente dalla facilitazione, rilasciata dalla Società alla Energetica Lda, partecipata al 100% da parte dell'Emittente, sulla base di linee di liquidità, denominate in valuta statunitense, concesse per periodi di breve durata e periodicamente rinnovate alla relativa data di scadenza, ad un tasso di interesse pari a Libor a 6 mesi maggiorato di uno *spread* pari al 2% annuo. Alla data del 5 ottobre 2007, l'ammontare del debito in essere in linea capitale di Energetica nei confronti di Finaval è pari a circa Euro 4.785.000; e

(ii) il rapporto di noleggio tra Finaval e Energetica Lda discendente dalla stipulazione di un contratto di "*Bareboat Charter*" ai sensi del quale Energetica Lda ha concesso in noleggio a scafo nudo a Finaval, in data 25 maggio 2006, la nave di propria titolarità Neverland Soul. Si veda, al riguardo, il Capitolo 22 (*Contratti Importanti*), Paragrafo 22.3 (*I contratti di noleggio in essere*).

La tabella di seguito riportata illustra i dati economici patrimoniali relativi alle operazioni con parti correlate collocate al di fuori del Gruppo dell'Emittente poste in essere da parte di Finaval S.p.A. nell'ambito degli esercizi 2004, 2005 e 2006.

Rapporti economici tra Finaval S.p.A. e Parti Correlate (*) (espressi in migliaia di Euro)	**Serv. amm.vi**	**Distacco personale**	**Interessi attivi**	**Costi per consulenze**	**Interessi passivi**
Anno 2004 Finaval Holding	5	92	50	(1.079)	(66)
Anno 2005 Finaval Holding	10	198	94	(3.034)	–
Anno 2006 Finaval Holding	10	200	13	(300)	–
Anno 2006 Finaval Aviation	10	–	29	–	–
Primo semestre 2007 Finaval Holding	5	–	5	–	4
Primo semestre 2007 Finaval Aviation	5	–	45	–	–

(*) I costi per consulenze si riferiscono ad un contratto cessato a far data dal 31 dicembre 2006 che prevedeva un compenso fisso pari a Euro 300 mila all'anno più un compenso variabile pari all'1,50% da calcolare con riferimento al valore di operazioni di natura straordinaria e/o finanziaria effettuate.

Rapporti patrimoniali tra Finaval S.p.A. e Parti Correlate (*) (espressi in Euro migliaia)	**Crediti finanziari**	**Crediti commerciali**	**Altri crediti**	**Debiti finanziari**	**Debiti comm.ali**	**Altri debiti**
Anno 2004 Finaval Holding	–	109	–	–	(1.079)	–
Anno 2005 Finaval Holding	–	70	–	–	–	–
Anno 2006 Finaval Holding	–	299	–	–	–	–
Anno 2006 Finaval Aviation	1.270 (i)	12	29	–	–	–
Primo semestre 2007 Finaval Holding	–	51	–	–	–	
Primo semestre 2007 Finaval Aviation	–	–	84	–	–	

(*) I crediti e debiti commerciali evidenziati nella tabella sopra riportata si riferiscono alle partite creditorie ovvero debitorie relative ai rapporti contrattuali evidenziati nella tabella relativa ai rapporti economici intercorsi tra Finaval e le parti correlate.

(i) I crediti finanziari di ammontare pari a Euro 1.270 migliaia, vantati da Finaval nei confronti di Finaval Aviation S.r.l., alla data del 31 dicembre 2006 si rifeririscono a finanziamenti concessi dall'Emittente a Finaval Aviation S.r.l. al fine di concedere al prenditore le risorse necessarie per il sostenimento dei costi di avvio della propria attività.

Tutte le operazioni con parti correlate concluse negli anni passati ovvero tuttora in essere sono state perfezionate ovvero sono regolate sulla base di condizioni di mercato.

20. INFORMAZIONI FINANZIARIE RIGUARDANTI ATTIVITÀ E PASSIVITÀ, LA SITUAZIONE FINANZIARIA E I PROFITTI E LE PERDITE DELL'EMITTENTE

Premessa

In questo Capitolo sono fornite le informazioni riguardanti le attività e le passività, la situazione finanziaria e gli utili e le perdite dell'Emittente relativi agli esercizi chiusi al 31 dicembre 2004, 2005 e 2006. Sono inoltre presentati i dati economici, patrimoniali e finanziari del Gruppo Finaval per i periodi chiusi al 30 giugno 2006 e 30 giugno 2007 predisposti in conformità ai principi IFRS adottati dall'Unione Europea.

Le informazioni contenute sono state ricavate dai documenti di seguito elencati:

– Bilancio consolidato al 31 dicembre 2004 dell'Emittente, predisposto in conformità ai Principi Contabili Italiani e assoggettato a revisione contabile completa dalla Società di Revisione, la quale ha emesso la propria relazione in data 14 aprile 2005;

– Bilancio consolidato al 31 dicembre 2005 dell'Emittente, predisposto in conformità ai Principi Contabili Italiani, nell'ambito ed in relazione alla procedura d'ammissione delle azioni ordinarie di Finaval S.p.A. alla quotazione sul Mercato Telematico Azionario ed alla connessa Offerta Pubblica di Sottoscrizione di azioni ordinarie di Finaval S.p.A., assoggettato a revisione contabile completa dalla Società di Revisione, la quale ha emesso al propria relazione in data 16 luglio 2007. Al riguardo, si osserva che la Società, per l'anno 2005, si era avvalsa dell'esonero dall'obbligo di redazione del bilancio consolidato in conformità a quanto previsto dall'art. 27, comma 3, del Decreto Legislativo n. 127 del 9 aprile 1991, essendo lo stesso stato redatto da Finaval Holding, controllante e socio unico dell'Emittente;

– Dati finanziari consolidati al 31 dicembre 2005 e al 31 dicembre 2006 riesposti in accordo con i criteri di valutazione previsti dai Principi Contabili Internazionali adottati dalla Commissione Europea, nell'ambito ed in relazione alla procedura d'ammissione delle azioni ordinarie di Finaval S.p.A. alla quotazione sul Mercato Telematico Azionario ed alla connessa Offerta Pubblica di Sottoscrizione di azioni ordinarie di Finaval S.p.A., assoggettati a revisione contabile completa dalla Società di Revisione, la quale ha emesso la propria relazione in data 18 luglio 2007; in linea con quanto previsto dall'IFRS 1, in appendice ai dati finanziari consolidati riesposti al 31 dicembre 2006 sono riportati i prospetti consolidati di riconciliazione tra i Principi Contabili Italiani ed i Principi Contabili Internazionali al 1° gennaio 2005 (data di transizione) e al 31 dicembre 2005;

– Relazione semestrale consolidata al 30 giugno 2007 dell'Emittente, che, ai fini comparativi include, altresì, i dati relativi ai primi sei mesi dell'anno 2006, predisposta in conformità alle previsioni degli IFRS adottati dalla Commissione Europea, nell'ambito ed in relazione alla procedura d'ammissione delle azioni ordinarie di Finaval S.p.A. alla quotazione sul Mercato Telematico Azionario ed alla connessa Offerta Pubblica di Sottoscrizione di azioni ordinarie di Finaval S.p.A., assoggettata a revisione contabile completa dalla Società di Revisione che ha emesso la propria relazione in data 3 settembre 2007. I dati relativi ai primi sei mesi dell'anno 2006 non sono stati assoggettati a revisione contabile.

Come previsto dal regolamento 809/2004/CE e dalla raccomandazione 05-054b del Committee of European Securities Regulators ("CESR"), l'Emittente ha presentato i dati finanziari, economici e patrimoniali per gli esercizi 2004, 2005 e 2006, avvalendosi del cosiddetto "approccio a ponte"; in particolare per l'esercizio 2005, l'informativa finanziaria è presentata sia in applicazione dei Principi Contabili Italiani sia in conformità agli IFRS. Tale esercizio viene pertanto utilizzato come anno "ponte" tra il bilancio al dicembre 2004, predisposto in applicazione dei Principi Contabili Nazionali ed il Bilancio al 31 dicembre 2006, predisposto in conformità agli IFRS.

A tale riguardo, al fine di consentire la comparabilità con i Bilanci al 31 dicembre 2005 e al 31 dicembre 2006 predisposti in applicazione degli IFRS, l'Emittente ha effettuato alcune aggregazioni, allocazioni e riclassificazioni previste dagli IFRS, di voci precedentemente esposte nei Bilanci consolidati al 31 dicembre 2004 e al 31 dicembre 2005 predisposti in conformità ai Principi Contabili Italiani. Il prospetto delle variazioni di patrimonio netto ed il rendiconto finanziario sono inclusi utilizzando lo stesso criterio di presentazione. Le note di commento sono invece presentate separatamente; in particolare: i principi contabili e le note di commento ai Bilanci consolidati al 31 dicembre 2004 e 2005 predisposti secondo i Principi Contabili Italiani sono riportati nel Paragrafo 20.1.1, mentre i principi contabili e le note di commento ai dati finanziari consolidati al 31 dicembre 2005 e 2006 predisposti secondo i principi IFRS sono riportati nel Paragrafo 20.1.3.

Al Paragrafo 20.1.2 del presente capitolo è riportata la descrizione degli effetti derivanti dalla prima applicazione degli IFRS. Nello stesso paragrafo sono inoltre presentati i prospetti di riconciliazione fra i dati finanziari predisposti in applicazione dei Principi Contabili Italiani e degli IFRS, nonché le note esplicative delle principali differenze, rilevate alla data di transizione del 1° gennaio 2005 ed al 31 dicembre 2005.

Il presente Capitolo non include i Bilanci individuali dell'Emittente con riferimento a ciascuna delle date di riferimento sopra indicate, in quanto le informazioni contenute in tali Bilanci non contengono alcuna significativa informazione aggiuntiva rispetto a quelle contenute nei Bilanci consolidati. Tutti i dati esposti nel presente Capitolo, ove non diversamente specificato, sono espressi in migliaia di Euro.

20.1 INFORMAZIONI FINANZIARIE CONSOLIDATE RELATIVE AGLI ESERCIZI CHIUSI AL 31 DICEMBRE 2004, 31 DICEMBRE 2005 E 31 DICEMBRE 2006

Conto economico consolidato al 31 dicembre 2004, 31 dicembre 2005 e 31 dicembre 2006

CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO AL 31 DICEMBRE 2004, 2005 E 2006

(importi in migliaia di Euro)	31 dicembre			
	ITA GAAP		IFRS	
	2004 (a)	**2005** (a)	**2005** (b)	**2006** (b)
Ricavi netti	128.741	131.065	98.216	79.383
Spese di porto, bunker e commissioni	(40.825)	(43.708)	(36.667)	(21.063)
Ricavi base *Time Charter*	**87.916**	**87.357**	**61.549**	**58.320**
Noleggi passivi (d)	(30.346)	(34.868)	(21.487)	(10.300)
Costi operativi	(28.047)	(35.166)	(22.118)	(25.200)
Margine di contribuzione flotta	**29.523**	**17.323**	**17.944**	**22.820**
Costi di struttura	(7.376)	(9.329)	(8.896)	(6.257)
Altri ricavi/costi	1.795	663	625	(515)
Margine operativo lordo (EBITDA) (c)	**23.942**	**8.657**	**9.673**	**16.048**
Risultato da alienazione navi	–	21.000	12.957	(135)
Ammortamenti	(11.553)	(10.493)	(6.974)	(10.196)
Margine operativo (EBIT)	**12.389**	**19.164**	**15.656**	**5.717**
Gestione finanziaria	9.703	(8.424)	(5.173)	(1.850)
Utile ante imposte	**22.092**	**10.740**	**10.483**	**3.867**
Imposte dell'esercizio	(603)	(408)	(408)	(278)
Imposte differite	(961)	1.825	1.437	523
Utile Netto delle Attività in Funzionamento	**20.528**	**12.157**	**11.512**	**4.112**
Utile Netto delle Attività Operative Cessate (e)	**–**	**–**	**1.986**	**(227)**
UTILE NETTO	**20.528**	**12.157**	**13.498**	**3.885**

Note:

(a) Informazioni estratte dal Bilancio consolidato del Gruppo Finaval, predisposto in accordo con i Principi Contabili Italiani salvo alcune aggregazioni, allocazioni e riclassificazioni delle voci economiche effettuate ai soli fini di comparazione con i dati finanziari 2005 e 2006 riesposti in base ai principi contabili IFRS adottati dalla Commissione Europea. Per informazioni sugli impatti della prima implementazione dei principi contabili IFRS si rinvia al successivo Paragrafo 20.1.2 del presente capitolo.

(b) Informazioni predisposte in accordo con gli IFRS adottati dalla Commissione Europea.

(c) L'EBITDA è definito dagli amministratori della capogruppo, come il "margine operativo", così come risultante dal conto economico consolidato approvato dal Consiglio di Amministrazione, al lordo degli ammortamenti delle immobilizzazioni immateriali e materiali, nonché del risultato della compravendita delle attività non correnti, così come risultanti dal suddetto conto economico consolidato. L'EBITDA non è definito come misura contabile né nell'ambito dei Principi Contabili Italiani né negli IFRS e pertanto non deve essere considerato una misura alternativa per la valutazione dell'andamento del risultato operativo del Gruppo. Poiché la composizione dell'EBITDA non è regolamentata dai principi contabili di riferimento, il criterio di determinazione applicato dal Gruppo potrebbe non essere omogeneo con quello adottato da altri operatori e/o gruppi e pertanto potrebbe non essere comparabile.

(d) Trattasi di *Time Charter* In e *Bare Boat* In.

(e) Le singole voci di conto economico sono presentate al netto delle componenti relative alla gestione del segmento *Chemical*, i cui risultati, al netto dell'effetto fiscale, sono esposti in conformità alle previsioni dell'IFRS 5 nella voce "Utile Netto delle Attività Operative Cessate".

Stato patrimoniale consolidato al 31 dicembre 2004, 31 dicembre 2005 e 31 dicembre 2006

STATO PATRIMONIALE CONSOLIDATO AL 31 DICEMBRE 2004, 2005 E 2006

(importi in migliaia di Euro)	31 dicembre			
	ITA GAAP		IFRS	
	2004 (a)	**2005** (a)	**2005** (b)	**2006** (b)
ATTIVITÀ				
Attività non correnti				
Immobilizzazioni materiali				
Flotta	207.717	126.614	130.289	173.913
Flotta in costruzione	–	16.147	16.147	21.400
Altri beni	506	1.965	1.965	2.149
Immobilizzazioni immateriali	**124**	**123**	**45**	**106**
Attività finanziarie				
Crediti per contributi ministeriali	5.424	3.535	3.447	1.145
Altri crediti e depositi cauzionali	4.066	148	148	134
Crediti tributari	34	–	–	–
Partecipazioni	1.002	3.685	3.730	6.437
Attività per imposte anticipate	229	132	132	129
Totale attività non correnti	**219.102**	**152.349**	**155.903**	**205.413**
Attività correnti				
Rimanenze olii combustibili, lubrificanti e servizi in corso	5.183	5.366	3.377	1.377
Crediti commerciali	18.052	12.400	12.400	10.833
Altri crediti	6.556	6.967	6.107	3.035
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	15.910	33.815	33.815	14.231
Strumenti finanziari derivati	–	–	2.581	818
Crediti tributari	1.034	595	595	255
Totale attività correnti	**46.735**	**59.143**	**58.875**	**30.549**
Attività non correnti possedute per la vendita	**–**	**–**	**–**	**1.240**
TOTALE ATTIVITÀ	**265.837**	**211.492**	**214.778**	**237.202**

Note:

(a) Informazioni estratte dal Bilancio consolidato del Gruppo Finaval, predisposto in accordo con i Principi Contabili Italiani salvo alcune aggregazioni, allocazioni e riclassificazioni delle voci economiche e patrimoniali effettuate ai soli fini di comparazione con i dati finanziari 2005 e 2006 predisposti ed esposti in base ai principi contabili IFRS adottati dalla Commissione Europea. Per informazioni sugli impatti della prima implementazione dei principi contabili IFRS si rinvia al successivo Paragrafo 20.1.2 del presente capitolo.

(b) Informazioni predisposte in accordo con gli IFRS adottati dalla Commissione Europea.

STATO PATRIMONIALE CONSOLIDATO AL 31 DICEMBRE 2004, 2005 E 2006

(importi in migliaia di Euro)	31 dicembre			
	ITA GAAP		IAS	
	2004 (a)	**2005** (a)	**2005** (b)	**2006** (b)
PATRIMONIO NETTO E PASSIVITÀ				
Patrimonio netto				
Capitale Sociale	24.220	24.220	24.220	24.220
Riserva Sovraprezzo azioni	7.385	7.385	7.385	7.385
Riserva di rivalutazione	–	–	–	–
Riserva legale	701	1.579	1.579	2.033
Riserva straordinaria	2.865	–	–	–
Altre riserve	8.049	21.962	21.962	33.549
Riserva Cash Flow hedge	–	–	–	(707)
Riserva fair value attività finanziarie disponibili per la vendita	–	–	30	618
Utili (perdite) portati a nuovo	21	(25)	1.250	2.617
Utile (perdita) d'esercizio	20.528	12.157	13.498	3.885
Totale patrimonio netto	**63.769**	**67.278**	**69.924**	**73.600**
Passività non correnti				
Debiti bancari	96.368	76.814	79.569	111.364
Fondi relativi al personale	569	655	669	779
Imposte differite passive	2.574	777	803	567
Fondo oneri e spese future	1.143	1.430	559	202
Altri debiti	31.557	–	–	–
Passività correnti				
Obbligazioni	1.166	–	–	–
Debiti bancari	22.520	28.854	28.643	30.036
Strumenti finanziari derivati	–	–	916	3.075
Debiti commerciali	29.311	27.327	27.326	10.179
Altri debiti	16.162	7.667	5.679	7.255
Debiti tributari	698	690	690	145
Totale passività	**202.068**	**144.214**	**144.854**	**163.602**
TOTALE PATRIMONIO NETTO E PASSIVITÀ	**265.837**	**211.492**	**214.778**	**237.202**

Note:

(a) Informazioni estratte dal Bilancio consolidato del Gruppo Finaval, predisposto in accordo con i Principi Contabili Italiani salvo alcune aggregazioni, allocazioni e riclassificazioni delle voci economiche e patrimoniali effettuate ai soli fini di comparazione con i dati finanziari 2005 e 2006 predisposti ed esposti in base ai principi contabili IFRS adottati dalla Commissione Europea. Per informazioni sugli impatti della prima implementazione dei principi contabili IFRS si rinvia al successivo Paragrafo 20.1.2 del presente capitolo.

(b) Informazioni predisposte in accordo con gli IFRS adottati dalla Commissione Europea.

CONTI D'ORDINE (importi in migliaia di Euro)	**31.12.2005**	**31.12.2004**
I Garanzie personali		
Fideiussioni a favore di altri	9.067	490
Altre garanzie personali a favore di società controllate	6.772	8.545
III Impegni		
Altri	132.337	71.362
Totale conti d'ordine	**148.176**	**80.397**

Note:

(a) Informazioni estratte dal Bilancio consolidato del Gruppo Finaval, predisposto in accordo con i Principi Contabili Italiani salvo alcune aggregazioni, allocazioni e riclassificazioni delle voci economiche e patrimoniali effettuate ai soli fini di comparazione con i dati finanziari 2005 e 2006 predisposti ed esposti in base ai principi contabili IFRS adottati dalla Commissione Europea. Per informazioni sugli impatti della prima implementazione dei principi contabili IFRS si rinvia al successivo Paragrafo 20.1.2 del presente capitolo.

Rendiconto finanziario consolidato al 31 dicembre 2004, 31 dicembre 2005 e 31 dicembre 2006

	ITA GAAP		IAS	
	2004	2005	2005	2006
Attività Operativa				
Risultato delle attività in funzionamento	**20.526**	**12.157**	**11.512**	**4.112**
Rettifiche per:				
– Rettifiche di valore delle attività finanziarie	93	27	(61)	(41)
– Imposte sul reddito	1.564	(1.417)	(1.029)	(245)
– (Proventi)/Oneri Finanziari	(9.610)	8.397	5.234	1.891
– Ammortamento delle immobilizzazioni materiali	13.501	11.884	–	–
– Ammortamento delle attività materiali non correnti	58	61	6.932	10.125
– Ammortamento delle immobilizzazioni immateriali	337	391	42	71
– Accantonamento TFR	–	1.228	359	403
– Accantonamenti Fondi oneri e spese future	–	–	351	–
– Risultato Compravendita Attività Non Correnti	–	–	(12.957)	135
– Risultato delle Attività Operative Cessate al netto del Risultato della Compravendita di Attività Non Correnti	–	–	(7.771)	(227)
– (Proventi)/Oneri Finanziari delle Attività Operative Cessate	–	–	6.250	62
– (Plusvalenze)/Minusvalenze	(3.585)	1	–	–
– (Plusvalenze)/Minusvalenze da cessioni navi	–	(29.126)	–	–
Flusso di cassa dell'Attività Operativa prima delle variazioni del capitale circolante	**22.884**	**3.603**	**8.862**	**16.286**
Proventi/Oneri Finanziari al netto degli Utili Perdite su cambi da conversione (e degli effetti degli IAS 39 e 32 ove applicabili)	**(6.448)**	**(7.538)**	**(9.114)**	**(2.040)**
(Incremento)/Decremento dei crediti commerciali	(5.687)	5.652	5.652	1.566
Incremento/(Decremento) dei debiti commerciali	1.851	(1.985)	(1.985)	(17.146)
(Incremento)/Decremento delle rimanenze	(116)	(183)	(2.013)	2.000
(Incremento)/Decremento di altre attività/passività correnti	2.577	(8.905)	(7.036)	4.649
(Incremento)/Decremento di crediti e debiti tributari	175	23	23	(484)
– Incremento (Decremento) Fondi oneri e spese future e TFR	(156)	(1.245)	(1.208)	(650)
– Incremento/(Decremento) di attività per imposte anticipate edel fondo imposte differite	(80)	125	(218)	289
Flusso di cassa del capitale circolante	**(1.436)**	**(6.518)**	**(6.785)**	**(9.776)**
Flusso di cassa generato/(assorbito) dall'Attività Operativa (A)	**15.000**	**(10.453)**	**(7.037)**	**4.470**

	ITA GAAP		IAS	
	2004	2005	2005	2006
Attività di Investimento				
(Investimenti)/Disinvestimenti in immobilizzazioni immateriali	(131)	(61)	(58)	(133)
(Investimenti)/Disinvestimenti in immobilizzazioni materiali	2.785	(87.668)	(88.449)	(59.321)
(Investimenti)/Disinvestimenti in attività finanziarie	(342)	3.130	3.046	357
(Investimenti)/Disinvestimenti in attività non correnti possedute per la vendita			–	(1.239)
Investimenti in imprese (o rami di imprese) al netto dellle disponibilità liquide e mezzi equivalenti			–	–
Dismissione delle Attività Operative Cessate	–	168.407	168.407	–
Flusso di cassa generato/(assorbito) dall'Attività di Investimento (B)	**2.312**	**83.808**	**82.946**	**(60.336)**
Attività di Finanziamento				
Variazione di debiti bancari non correnti	(12.494)	(19.553)	(16.070)	31.796
Variazione di debiti bancari - correnti	(13.756)	6.334	6.215	1.393
Variazione di altri debiti	(3.323)	(31.558)	(31.558)	–
Apertura/(Rimborso) prestiti obbligazionari	(11.616)	(1.166)	(1.166)	–
Variazioni del Patrimonio Netto	15.734	(8.647)	(10.424)	(210)
Flusso di cassa generato/(assorbito) dall'Attività di Finanziamento (C)	**(25.455)**	**(54.590)**	**(53.003)**	**32.979**
Flusso monetario generato/(assorbito) del periodo (A + B + C)	**(8.143)**	**18.765**	**22.906**	**(22.887)**
Effetto delle variazioni nei tassi di cambio delle valute estere (D)	**16.058**	**(860)**	**(5.001)**	**3.303**
Disponibilità liquide a inizio periodo (E)	**7.995**	**15.910**	**15.910**	**33.815**
Disponibilità liquide a fine periodo (A + B + C + D + E)	**15.910**	**33.815**	**33.815**	**14.231**

Prospetto delle variazioni di patrimonio netto consolidato per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2004 e 2005 per i quali il Bilancio consolidato è stato predisposto in applicazione dei Principi Contabili Italiani

(importi in migliaia di Euro)	Capitale	Riserva sovrapprezzo azioni	Riserva legale	Altre riserve	Utili (Perdite) portate a nuovo	Risultato di esercizio	Totale
Saldo al 1° gennaio 2004	**15.996**	**–**	**623**	**18.990**	**(5.923)**	**(2.179)**	**27.507**
Destinazione risultato di esercizio 2003			78	(2.257)		2.179	–
Variaz. dell'area consolidamento e altre variazioni				(5.819)	5944		125
Aumento di capitale	4.004						4.004
Conversione obbligazioni	4.220	7.385					11.605
Risultato dell'esercizio 2004						20.528	20.528
Saldo al 31 dicembre 2004	**24.220**	**7.385**	**701**	**10.914**	**21**	**20.528**	**63.769**
Destinazione risultato di esercizio 2004			878	19.648		(20.528)	(2)
Variaz. dell'area consolidamento e altre variazioni				(8.600)	(46)		(8.646)
Risultato dell'esercizio 2005						12.157	12.157
Saldo al 31 dicembre 2005	**24.220**	**7.385**	**1.579**	**21.962**	**(25)**	**12.157**	**67.278**

Prospetto delle variazioni di patrimonio netto consolidato per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2005 e 2006 per i quali il Bilancio consolidato è stato predisposto in conformità agli IFRS adottati dalla Commissione Europea

(importi in migliaia di Euro)	Capitale	Riserva sovrap-prezzo azioni	Riserva legale	Altre riserve	Riserva di copertura e traduzione	Riserva conver-sione IAS-IFRS	Riserva *fair value* AFDV	Utili (Perdite) portati a nuovo	Utile (Perdita) dell'eser-cizio	Totale patrimonio netto di Gruppo
Saldo al 1° gennaio 2005	**24.220**	**7.385**	**701**	**10.914**	**–**	**3.083**	**–**	**21**	**20.528**	**66.852**
Destinazione risultato d'esercizio 2004			878	19.650					(20.528)	–
Variazione del *fair value* di attività finanziarie disponibili per la vendita al netto dell'effetto fiscale							30			**30**
Totali utili (perdite) iscritte direttamente a patrimonio netto nell'esercizio	**–**	**–**	**–**	**–**	**–**	**–**	**30**	**–**	**–**	**30**
Applicazione IFRS sulle *business combination* di Novamar S.r.l. e Fingas S.r.l.								(1.808)		**(1.808)**
Variazione area di consolidamento				(8.602)				(46)		**(8.648)**
Altri movimenti						(3.083)		3.083		**–**
Risultato dell'esercizio 2005									13.498	**13.498**
Saldo al 31 dicembre 2005	**24.220**	**7.385**	**1.579**	**21.962**	**–**	**–**	**30**	**1.250**	**13.498**	**69.924**
Destinazione del risultato d'esercizio 2005			454	11.703				1.341	(13.498)	**–**
Variazione del *fair value* dei derivati (*cash flow hedge*s) al netto dell'effetto fiscale					(707)					**(707)**
Variazione del *fair value* di attività finanziarie disponibili per la vendita al netto dell'effetto fiscale							588			**588**
Totali utili (perdite) iscritte direttamente a patrimonio netto nell'esercizio	**–**	**–**	**–**	**–**	**(707)**	**–**	**588**	**–**	**–**	**(119)**
Altri movimenti				(116)				26		**(90)**
Utile netto dell'esercizio									3.885	**3.885**
Saldo al 31 dicembre 2006	**24.220**	**7.385**	**2.033**	**33.549**	**(707)**	**–**	**618**	**2.617**	**3.885**	**73.600**

20.1.1 Forma e contenuto del Bilancio consolidato relativo agli esercizi chiusi al 31 dicembre 2004 e al 31 dicembre 2005 predisposto in conformità con i Principi Contabili Italiani

Il presente paragrafo include i bilanci consolidati della Finaval S.p.A. per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2004 e al 31 dicembre 2005 predisposti in conformità ai criteri di rilevazione e valutazione previsti dai Principi Contabili Italiani.

ATTIVO (importi in migliaia di Euro)	**31/12/2005**	**31/12/2004**
A. CREDITI VERSO SOCI PER VERSAMENTI ANCORA DOVUTI	**–**	**–**
B. IMMOBILIZZAZIONI		
I. Immobilizzazioni immateriali		
Costi di impianto e di ampliamento	2	–
Altre	121	124
Totale immobilizzazioni immateriali	**123**	**124**
II. Immobilizzazioni materiali		
Flotta	143.909	249.523
Terreni e fabbricati	1.281	–
Impianti e macchinario	12	1
Attrezzature Industriali e commerciali	11	13
Altri beni	662	493
Immobilizzazioni in corso e acconti	16.147	–
Totale immobilizzazioni materiali	**162.022**	**250.030**
III. Immobilizzazioni finanziarie		
Partecipazioni in imprese controllate	951	1.002
Crediti verso società controllate	–	3.777
Crediti verso altri	35	34
Altri titoli	2.734	–
Totale immobilizzazioni finanziarie	**3.720**	**4.813**
B. Totale immobilizzazioni	**165.865**	**254.967**
C. ATTIVO CIRCOLANTE		
I. Rimanenze		
Materie prime sussidiarie e di consumo	1.812	1.150
Servizi in corso di esecuzione	3.554	4.033
Totale rimanenze	**5.366**	**5.183**
II. Crediti		
Verso clienti esigibili entro l'esercizio successivo	10.793	17.524
Verso imprese controllate e collegate esigibili entro l'esercizio successivo	1.537	419
Verso controllanti entro l'esercizio successivo	70	109
Crediti Tributari entro l'esercizio successivo	595	1.034
Imposte anticipate	132	229
Crediti verso altri		
– Crediti diversi entro l'esercizio successivo	6.488	6.962
– Crediti diversi oltre l'esercizio successivo	1.290	2.914
Totale crediti	**20.905**	**29.191**
IV. Disponibilità liquide		
Depositi bancari e postali	33.723	15.755
Denaro e valori in cassa	92	155
Totale disponibilità liquide	**33.815**	**15.910**
C. Totale attivo circolante	**60.086**	**50.284**
D. RATEI E RISCONTI	**2.837**	**2.393**
TOTALE ATTIVITÀ	**228.788**	**307.644**

PASSIVO (importi in migliaia di Euro)	**31/12/2005**	**31/12/2004**
A. PATRIMONIO NETTO		
Capitale	24.220	24.220
Riserva da sovrapprezzo delle azioni	7.385	7.385
Riserva legale	1.579	701
Altre riserve	21.962	10.914
Utili (Perdite) portati a nuovo	(25)	21
Utile (Perdita) dell'esercizio	12.157	20.528
A. TOTALE PATRIMONIO NETTO	**67.278**	**63.769**
B. FONDI PER RISCHI E ONERI		
Fondi per imposte	777	2.574
Altri Accantonamenti	1.430	1.142
B. TOTALE FONDI PER RISCHI E ONERI	**2.207**	**3.716**
C. TRATTAMENTO DI FINE RAPPORTO DI LAVORO SUBORDINATO	**655**	**569**
D. DEBITI		
Obbligazioni	–	1.166
Debiti verso soci	–	80
Banche		
– esigibili entro l'esercizio successivo	28.854	22.520
– esigibili oltre l'esercizio successivo	76.814	96.368
Debiti verso altri finanziatori		
– esigibili entro l'esercizio successivo	–	2.778
– esigibili oltre l'esercizio successivo	–	27.782
Acconti esigibili entro l'esercizio successivo	983	299
Debiti verso fornitori entro l'esercizio successivo	25.701	20.417
Debiti verso imprese controllate esigibili entro l'esercizio successivo	1.625	7.289
Debiti verso imprese controllanti esigibili entro l'esercizio successivo	–	1.605
Debiti tributari entro l'esercizio successivo	690	698
Debiti verso istituti di previdenza e sicurezza sociale entro l'esercizio successivo	210	109
Altri debiti		
– esigibili entro l'esercizio successivo	2.433	4.324
– esigibili oltre l'esercizio successivo	–	3.777
D. TOTALE DEBITI	**137.310**	**189.212**
E. RATEI E RISCONTI	**21.338**	**50.378**
TOTALE PASSIVITÀ	**228.788**	**307.644**

CONTI D'ORDINE (importi in migliaia di Euro)	**31/12/2005**	**31/12/2004**
I GARANZIE PERSONALI		
Fideiussioni a favore di altri	9.067	490
Altre garanzie personali a favore di società controllate	6.772	8.545
III IMPEGNI		
Altri	132.337	71.362
TOTALE CONTI D'ORDINE	**148.176**	**80.397**

CONTO ECONOMICO (importi in migliaia di Euro)	**31/12/2005**	**31/12/2004**
A. VALORE DELLA PRODUZIONE		
Ricavi delle vendite e delle prestazioni	131.707	128.378
Variazioni dei servizi in corso di esecuzione	(642)	364
Altri ricavi e proventi	35.378	5.438
A. TOTALE VALORE DELLA PRODUZIONE	**166.443**	**134.180**
B. COSTI DELLA PRODUZIONE		
Per materie prime, sussidiarie, di consumo e di merci	20.411	16.173
Per servizi	54.971	44.657
Per godimento di beni di terzi	35.249	30.768
Per il personale		
a) Salari e stipendi	16.010	14.072
b) Oneri sociali	939	753
c) Trattamento di fine rapporto	391	337
Ammortamenti e svalutazioni		
a) Ammortamento delle immobilizzazioni immateriali	61	58
b) Ammortamento altre immobilizzazioni materiali	11.884	13.501
Variazione delle rimanenze di materie prime, sussidiarie, di consumo e merci	(380)	248
Oneri diversi di gestione	7.847	2.777
B. TOTALE COSTI DELLA PRODUZIONE	**147.383**	**123.344**
DIFFERENZA TRA VALORE E COSTI PRODUZIONE (A – B)	**19.060**	**10.836**
C. PROVENTI E ONERI FINANZIARI		
Altri proventi finanziari	1.743	482
Interessi e altri oneri finanziari	(9.280)	(6.930)
Utili e perdite su cambi	(860)	16.058
C. TOTALE PROVENTI E ONERI FINANZIARI	**(8.397)**	**9.610**
D. RETTIFICHE DI VALORE DI ATTIVITA FINANZIARIE		
Rivalutazioni	–	52
Svalutazioni	(27)	(48)
D. TOTALE RETTIFICHE DI VALORE DI ATTIVITÀ FINANZIARIE	**(27)**	**4**
E. PROVENTI E ONERI STRAORDINARI		
Proventi straordinari	1.323	5.251
Oneri straordinari	(1.219)	(3.609)
E. TOTALE PROVENTI E ONERI STRAORDINARI	**104**	**1.642**
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE	**10.740**	**22.092**
Imposte sul reddito dell'esercizio	(1.417)	1.564
23) RISULTATO DI ESERCIZIO	**12.157**	**20.528**

Il Bilancio consolidato al 31 dicembre 2004 e al 31 dicembre 2005, costituito da stato patrimoniale, conto economico e nota integrativa, è stato redatto in conformità alla normativa del Codice Civile (artt. 2423 e seguenti), integrata, ove applicabile, dai Principi Contabili dei Dottori Commercialisti e dei Ragionieri dall'Organismo Italiano di Contabilità e, ove mancanti ed in quanto applicabili, da quelli emanati dall'*International Accounting Standard Board*. Nei due esercizi non si è proceduto ad operare deroghe ai sensi del comma 4 dell'art. 2423 del Codice Civile e i criteri di valutazione non hanno subito cambiamenti rispetto a quelli applicati nel precedente esercizio, ad eccezione delle variazioni introdotte dal D.Lgs. n. 6 del 2003 (cosiddetta "Riforma del diritto societario").

La data di riferimento del bilancio consolidato coincide con la data di chiusura dell'esercizio dell'Emittente e delle società controllate. Le società sono incluse nel consolidamento sulla base dei bilanci predisposti dagli Amministratori per l'approvazione da parte dell'Assemblea.

Ove necessario i bilanci delle società incluse nel consolidamento sono stati opportunamente rettificati per tener conto dei criteri di valutazione adottati dalla Società capogruppo.

L'Euro rappresenta la valuta di presentazione per l'Emittente e per le altre società incluse nell'area di consolidamento.

Tutti i valori delle voci di bilancio sono espressi in migliaia di Euro. Le eventuali differenze derivanti dall'arrotondamento dei valori espressi in unità di Euro sono allocati nell'apposita riserva di patrimonio netto.

2.1.1.1 Area di consolidamento, variazioni ed esclusioni al 31 dicembre 2004 e al 31 dicembre 2005

L'area di consolidamento al 31 dicembre 2004 e 2005 include le imprese nelle quali l'Emittente detiene la maggioranza dei diritti di voto ai sensi del primo comma dell'art. 2359 del Codice Civile ovvero sulle quali esercita un controllo congiunto con terze parti esterne al Gruppo Finaval.

L'elenco delle partecipazioni incluse nell'area di consolidamento è riportato nella tabella a seguire:

Area di consolidamento al 31 dicembre 2004

Società consolidate con il metodo integrale

Società (importi in migliaia di Euro)	**% di possesso**	**Sede**	**Capitale sociale**
Finaval S.p.A.	Controllante	Roma	24.220
Mare del Sud S.r.l.	100%	Roma	10

Società consolidate con il metodo proporzionale

Società (importi in migliaia di Euro)	**% di possesso**	**Sede**	**Capitale sociale**
Novamar S.r.l.	50%	Roma	77

Area di consolidamento al 31 dicembre 2005

Società consolidate con il metodo integrale

Società (importi in migliaia di Euro)	**% di possesso**	**Sede**	**Capitale sociale**
Finaval S.p.A.	Controllante	Roma	24.220
Energetica Lda	100%	Madeira	5

Come accennato nel Capitolo 9 del presente prospetto informativo, l'anno 2005 è stato caratterizzato dalla fine del processo di riorganizzazione societaria, iniziato nel corso dell'anno 2004, tendente alla semplificazione della struttura esistente. In particolare si sono registrate le seguenti operazioni:

– l'acquisto del 50% delle quote di Novamar S.r.l. da parte dell'Emittente;
– l'acquisto del 100% delle quote di Fingas S.r.l. da parte dell'Emittente.
– in data 1° novembre 2005 sono stati perfezionati gli atti di fusione per incorporazione delle società Mare del Sud S.r.l., Novamar S.r.l. e Fingas S.r.l. in Finaval S.p.A.;

– in data 1° novembre 2005 si è perfezionata l'incorporazione inversa in Finaval S.p.A. della Laraf S.r.l., società che alla data di fusione possedeva una quota di partecipazione nell'Emittente pari al 100%.

Le summenzionate operazioni straordinarie di fusione per incorporazione diretta ed inversa sono avvenute in regime di neutralità fiscale, con effetto contabile dal 1° gennaio 2005.

20.1.1.2 Criteri e principi di consolidamento al 31 dicembre 2004 e al 31 dicembre 2005

Le imprese controllate

Le società controllate sono le imprese in cui il Gruppo ha il potere di determinare, direttamente o indirettamente, le scelte amministrative e gestionali, le politiche finanziarie e operative di un'impresa e di ottenerne i relativi benefici. Generalmente l'esistenza del controllo si presume quando il Gruppo detiene, direttamente o indirettamente, più della metà dei diritti di voto esercitabili in assemblea ordinaria.

Le attività e le passività, nonché le componenti positive e negative di reddito delle società controllate consolidate con il metodo dell'integrazione globale sono assunte al 100%, eliminando il valore di carico della partecipazione a fronte del relativo patrimonio netto.

Le partite di debito e credito, quelle dei costi e dei ricavi e tutte le operazioni di ammontare significativo intercorse tra le società incluse nell'area di consolidamento sono state eliminate.

Le eventuali quote di patrimonio netto e del risultato d'esercizio di pertinenza di terzi sono esposte separatamente nel bilancio consolidato.

Le plusvalenze derivanti da cessioni infragruppo di beni strumentali sono elise, ove ritenute significative. Le minusvalenze sono eliminate ad eccezione del caso in cui siano rappresentative di un'effettiva riduzione di valore.

Partecipazioni in Joint Venture

Le *Joint Venture* sono imprese in cui il Gruppo esercita un controllo congiunto in base ad un accordo contrattuale, laddove per controllo congiunto si intende la condivisione per contratto del controllo su un'attività economica, ed esiste solo quando le decisioni strategiche finanziarie ed operative dell'attività richiedono il consenso unanime delle parti che condividono il controllo.

Le partecipazioni in *Joint Venture* sono, di regola, consolidate con il metodo proporzionale a partire dalla data in cui si verifica il controllo congiunto e fino alla data in cui tale controllo viene a cessare.

Partecipazioni in imprese collegate

Le società collegate sono imprese nelle quali il Gruppo è in grado di esercitare un'influenza notevole nella definizione delle scelte gestionali ed amministrative, pur non esercitando né il controllo diretto né il controllo congiunto.

Le partecipazioni in imprese collegate sono rilevate nel bilancio consolidato mediante l'utilizzo del metodo del patrimonio netto.

Di seguito è descritta la metodologia di applicazione del metodo del patrimonio netto:

– il valore contabile delle partecipazioni è allineato al patrimonio netto della società partecipata rettificato, ove necessario, per riflettere l'applicazione di principi contabili conformi a quelli applicati dalla Capogruppo e comprende, ove applicabile, l'iscrizione dell'eventuale avviamento individuato al momento dell'acquisizione;

– gli utili o le perdite di pertinenza del Gruppo sono contabilizzati nel conto economico del bilancio consolidato dalla data in cui l'influenza notevole ha avuto inizio e fino alla data in cui essa cessa. Nel caso in cui, per effetto delle perdite, la società evidenzi un patrimonio netto negativo, il valore di carico della partecipazione è annullato e l'eventuale eccedenza di pertinenza del Gruppo è rilevata in un apposito fondo. Le variazioni di patrimonio netto delle società partecipate non determinate dal risultato di conto economico sono contabilizzate direttamente a rettifica delle riserve di patrimonio netto.

Rispetto agli enunciati criteri generali di inclusione delle partecipazioni in consolidato, si segnala come non siano state consolidate con il metodo integrale, la controllata "Finaval International BV in liquidazione" e, con il metodo proporzionale, le *Joint Venture* "Novamar International Scarl in liquidazione" e "Società Marittima Siciliana S.r.l. in liquidazione", in quanto l'inclusione di tali partecipazioni nell'area di consolidamento sarebbe risultata irrilevante ai fini della rappresentazione veritiera e corretta. Tali partecipazioni sono state pertanto valutate con il metodo del patrimonio netto.

20.1.1.3 Principi contabili e criteri di valutazione

La valutazione delle voci di bilancio è stata effettuata ispirandosi ai principi generali di prudenza e di competenza, nella prospettiva della continuazione dell'attività aziendale e tenendo conto della funzione economica di ciascuno degli elementi dell'attivo e del passivo.

I criteri di valutazione adottati per le singole poste di bilancio sono aderenti alle disposizioni previste dall'art. 2426 del Codice Civile, integrati ed interpretati dai Principi Contabili dei Dottori Commercialisti e dei Ragionieri, dai documenti emanati dall'Organismo Italiano di Contabilità (OIC) e ove mancanti ed in quanto applicabili, da quelli emanati dall'*International Accounting Standard Board* (IASB).

I criteri di valutazione sono stati concordati con il Collegio Sindacale nei casi previsti dalla legge. I più significativi criteri di valutazione adottati per la redazione dei bilanci al 31 dicembre 2004 e al 31 dicembre 2005, sono di seguito elencati:

Immobilizzazioni materiali

Sono costituite principalmente dalla flotta e sono iscritte in bilancio al costo di acquisto, incrementato dei costi sostenuti per le trasformazioni e/o ristrutturazioni.

I costi aventi natura incrementativa sono attribuiti ai cespiti cui si riferiscono ed ammortizzati in relazione alle residue possibilità di utilizzo degli stessi.

Gli ammortamenti sono calcolati a quote costanti, utilizzando le aliquote economico-tecniche basate sulla stimata vita utile residua.

Nel caso in cui, indipendentemente dall'ammortamento già contabilizzato, risulti una perdita durevole di valore, l'immobilizzazione viene corrispondentemente svalutata; se in esercizi successivi vengono meno i presupposti della svalutazione viene ripristinato il valore originario.

Le spese di manutenzione delle navi, sostenute per il mantenimento in efficienza ed in classe delle stesse, sono imputate al conto economico nell'anno di sostenimento.

Immobilizzazioni immateriali

Le immobilizzazioni immateriali, rappresentative di costi aventi utilità pluriennale, sono iscritte nell'attivo al netto delle quote di ammortamento.

Il valore delle immobilizzazioni immateriali non può eccedere il valore recuperabile, definito come il maggiore tra il valore realizzabile tramite la sua alienazione ed il valore d'uso. Nel caso in cui, alla data di chiusura dell'esercizio, il valore dell'immobilizzazione risulti durevolmente inferiore al costo di acquisto o di produzione, diminuito dagli ammortamenti, si procederà ad una svalutazione.

Partecipazioni e titoli (iscritti nelle immobilizzazioni)

Le partecipazioni in imprese controllate escluse dall'area di consolidamento, e che si ritiene di mantenere stabilmente, sono valutate con il metodo del patrimonio netto. Le altre partecipazioni sono valutate con il metodo del costo sulla base del prezzo di acquisto o di sottoscrizione. Il costo viene ridotto per perdite durevoli di valore nel caso in cui le partecipate abbiano sopportato perdite e non siano prevedibili utili di entità tale da riassorbirle. Il valore originario viene ripristinato negli esercizi successivi se vengono meno i motivi della svalutazione effettuata.

Rimanenze

Le rimanenze di olio e carburante sono iscritte al minore fra il costo di acquisto, determinato secondo il metodo del costo medio ponderato, e il valore di realizzo desumibile dall'andamento di mercato.

I servizi in corso di esecuzione (trasporti) sono valutati in base al *pro-rata temporis* dei ricavi di competenza dell'esercizio, stimato sulla base dei giorni/viaggio.

Crediti

I crediti, classificati in relazione alle loro caratteristiche tra le "Immobilizzazioni finanziarie" o nell'"Attivo Circolante", sono iscritti al loro presumibile valore di realizzazione al netto del fondo di svalutazione, la cui determinazione è stata effettuata in base a stime prudenziali sulla solvibilità dei debitori.

Ratei e risconti

Sono iscritte in tali voci quote dei costi e proventi, comuni a due o più esercizi, al fine di conseguire il principio della competenza temporale.

Fondo trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato

Il trattamento di fine rapporto viene stanziato per competenza durante il periodo del rapporto di lavoro dei dipendenti, e riflette l'intera passività maturata nei loro confronti a fine esercizio, in conformità alla legislazione vigente ed ai contratti collettivi di lavoro. Tale passività è soggetta a rivalutazione a mezzo di indici.

Fondi per rischi ed oneri

I fondi per rischi ed oneri sono stanziati per coprire perdite o passività di natura determinata, di esistenza certa o probabile, dei quali, tuttavia, alla chiusura dell'esercizio non erano determinabili l'ammontare o la data di sopravvenienza. Gli stanziamenti riflettono la migliore stima sulla base degli elementi a disposizione.

Debiti

I debiti sono iscritti al loro valore nominale, ritenuto rappresentativo dal presumibile valore di estinzione.

Contributi

Il Gruppo usufruisce dei contributi ex art. 11 della Legge 234/89, che sono configurabili come contributi in conto esercizio. Questi sono rilevati al conto economico nell'esercizio di competenza.

Inoltre, il Gruppo usufruisce dei benefici previsti per l'industria armatoriale regolati dalle Leggi n. 361/82, integrata dalle Leggi n. 848/84, n. 234/89 (artt. 1 e 9) e n. 132/94 (art. 10).

I predetti contributi sono contabilizzati al momento dell'emissione del provvedimento di concessione da parte delle competenti autorità governative tra i risconti passivi e vengono imputati al conto economico in correlazione agli ammortamenti contabilizzati in ogni esercizio sulle navi cui i contributi si riferiscono.

I contributi relativi a mezzi già completamente ammortizzati o non più di proprietà del Gruppo sono rilevati al conto economico tra i proventi.

Dividendi

I dividendi vengono contabilizzati nel momento in cui sorge il diritto alla loro percezione. I dividendi pagabili sono rilevati come passività a partire dal momento in cui sono deliberati dall'assemblea ordinaria che approva il bilancio di esercizio.

Imposte sul reddito

Sono iscritte in base alla stima del reddito imponibile in conformità alle disposizioni di legge in vigore. Si evidenzia che, per i redditi prodotti dalle navi iscritte nel Registro Internazionale, il Gruppo usufruisce delle agevolazioni fiscali previste dalla legge (esenzione totale ai fini IRAP ed esenzione IRES per l'80% del reddito imponibile).

Sono iscritte in bilancio le imposte differite ovvero le imposte anticipate, calcolate sull'ammontare cumulativo di tutte le differenze temporanee tra il valore di un'attività o di una passività secondo criteri civilistici ed il valore attribuito a quelle attività o a quelle passività, ai fini fiscali, applicando le aliquote in vigore al momento in cui le differenze temporanee si riverseranno.

Criteri di conversione delle poste in valuta

A partire dall'esercizio 2004 è stato adottato il criterio di adeguamento dei saldi in valuta previsto dall'art. 2426 n. 8-*bis* del Codice Civile, introdotto dal D.Lgs. n. 6/2003. Pertanto le attività e le passività in valuta, ad eccezione delle immobilizzazioni, sono iscritte al tasso di cambio a pronti alla data di chiusura dell'esercizio e i relativi utili e perdite su cambi sono imputati al Conto economico; l'eventuale utile netto viene accantonato in apposita riserva non distribuibile fino alla data di realizzo. Le immobilizzazioni in valuta sono iscritte al tasso di cambio al momento del loro acquisto o a quello inferiore alla data di chiusura dell'esercizio se la riduzione è ritenuta durevole.

Garanzie personali prestate

Sono valorizzate all'importo nominale della garanzia concessa.

Impegni di acquisto

Viene indicato in Nota Integrativa il valore dei contratti di acquisto, costruzione navi o di noleggio in essere alla data di bilancio, nel caso in cui questi abbiamo particolare rilevanza in termini tanto di valore che di durata. Inoltre, sono riportati nei conti d'ordine gli eventuali impegni per acquisti/vendite di valuta a termine.

Derivati

Come previsto dai principi contabili italiani, i contratti derivati, speculativi o di copertura, stipulati dal Gruppo ed in essere a fine esercizio, sono iscritti nei conti d'ordine, fra gli impegni. Il valore di iscrizione è pari al valore nozionale del contratto.

Il criterio di valutazione dei derivati di copertura segue il criterio di valutazione delle attività e passività sottostanti.

In presenza di derivati che per eventi intercorsi successivamente alla loro stipula (ad esempio risoluzione anticipata del contratto sottostante) perdano la caratterizzazione come operazioni di copertura, accertato il valore corrente "*fair value"* dello strumento derivato alla data di chiusura dell'esercizio, l'eventuale perdita viene accantonata tra i fondi per rischi ed oneri.

In nota integrativa sono fornite specifiche informazioni relativamente al *fair value* degli strumenti derivati ed alla loro entità e natura.

Riconoscimento dei ricavi

I ricavi derivanti da noleggio delle navi di proprietà e da servizi di trasporto sono contabilizzati per competenza al momento del completamento del servizio.

Tonnage Tax

Nel corso del 2005, in analogia a quanto previsto nella maggior parte dei paesi comunitari, anche in Italia è stata introdotta la tassazione forfetaria dei redditi delle società di navigazione, con la cosiddetta "Tonnage Tax".

La nuova normativa prevede la determinazione forfetaria del reddito prodotto dalle navi Iscritte nel Registro Internazionale, sulla base del loro tonnellaggio. L'adesione al nuovo regime è opzionale, ma la scelta fatta è vincolante per un periodo di dieci anni e deve riferirsi a tutte le navi possedute. Non sono comprese le navi noleggiate a terzi in *Bare Boat*, per le quali si conserva il criterio della determinazione analitica dei redditi, mentre nella forfetizzazione sono ricomprese anche le eventuali plusvalenze da vendita nave, con alcune limitazioni relative alle unità già possedute alla data di adesione al nuovo regime. Finaval S.p.A. ha formalmente aderito al nuovo sistema di tassazione dei redditi, con decorrenza dal 1° gennaio 2006.

2.1.1.4 Composizione e principali variazioni nelle voci di stato patrimoniale consolidato al 31 dicembre 2004 e al 31 dicembre 2005 predisposto in conformità ai criteri di rilevazione e valutazione previsti dai Principi Contabili Italiani

IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI

Categoria (importi in migliaia di Euro)	**Situazione iniziale**			**Movimenti dell'esercizio**						**Situazione finale**		
	Costo origin.	**Fondi amm.to**	**Saldo al 31.12.04**	**Acquisti**	**Riclass.**	**Vendite**	**Fondo**	**Variaz. da consolid.**	**Amm.to**	**Costo origin.**	**Fondi amm.to**	**Saldo al 31.12.05**
Flotta	331.066	81.543	249.523	130.110	–	251.322	(27.309)	–	11.711	209.854	65.945	143.909
Fabbricati	–	–	–	1.300	–	–	–	–	19	1.300	19	1.281
Impianti macchinari	1	–	1	13	–	–	–	–	2	14	2	12
Attrezzature varie	29	17	12	2	–	–	–	–	3	31	20	11
Altri beni	1.055	562	493	334	–	18	(1)	–	148	1.371	709	662
Imm.zioni in corso ed acconti	–	–	–	16.147	–	–	–	–	–	16.147	–	16.147
Totale	**332.151**	**82.122**	**250.030**	**147.906**	**–**	**251.340**	**(27.310)**	**–**	**11.883**	**228.717**	**66.695**	**162.022**

I movimenti dell'esercizio riguardano principalmente i conti relativi alle navi di proprietà che si sono movimentati sia per le operazioni di acquisto e vendita di alcune unità sia per i movimenti derivanti dalle operazioni straordinarie prima accennate. In particolare segnaliamo:

- la vendita delle navi Isola Azzurra, Isola Blu, Isola Mora, Isola Corallo, Isola Ambra, Isola Amaranto, Isola Atlantica, Giovanni Fagioli, Isola Bruna, Therassia e delle chimichiere Marfin III e Marfin V per un valore netto contabile di Euro 224.013 migliaia;
- l'acquisto della M/T Neverland per un costo di Euro 47.815 migliaia e della M/T Therassia per un costo di Euro 36.876 migliaia;
- l'inclusione, a seguito dell'acquisto della Fingas S.r.l., delle navi Azzurra Prima, Fiemme, Grande, Misa, Thebe e Adrastea per un valore complessivo di Euro 8.541 migliaia;
- l'inclusione, a seguito dell'acquisizione della residua quota di partecipazione in Novamar S.r.l., del 50% delle unità navali Isola Atlantica, Giovanni Fagioli e Isola Amaranto per un valore complessivo di Euro 36.878 migliaia.

Segnaliamo, inoltre, che nella voce "Immobilizzazioni in corso ed acconti" sono indicati gli anticipi pagati (10% del valore contrattuale) ai cantieri Samsung Heavy Industries relativi alla costruzione di due nuove navi petroliere che saranno consegnate nell'anno 2008, per un importo di Euro 10,3 milioni, e l'anticipo pagato (10% del prezzo pattuito) per l'acquisto della M/T Norma consegnata nel giugno del 2006, per un importo di Euro 5,8 milioni.

Per quanto riguarda la voce "Terreni e fabbricati", si riferisce all'acquisto di nuovi uffici a Milano, in via Paleocapa n.4, per un costo di Euro 1.300 migliaia.

Gli ammortamenti ordinari, come evidenziato in tabella, sono stati calcolati sulla base delle aliquote economico-tecniche sottoriportate, ridotte alla metà per i beni entrati in esercizio nel 2005 e proporzionalmente ai giorni di possesso per i beni venduti e sono così dettagliate:

– Fabbricati	3%
– Impianti e Macchinari	10%
– Attrezzature industriali e commerciali	15%
– Macchine elettrocontabili	20%
– Mobili e arredi	12%
– Automezzi	25%

Con riferimento alla flotta, gli ammortamenti vengono calcolati sulla base di una vita economico-tecnica pari a 30 anni per le navi gasiere ed a 25 anni per le altre navi. Nel caso della flotta, per i beni entrati in funzione nel corso dell'esercizio, l'ammortamento è stato calcolato sulla base del mese di entrata in funzione.

IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI

Categoria (importi in migliaia di Euro)	**Anno di formazione**	**Costo**	**N. quote di amm.to**	**Amm.ti già effettuati**	**Amm.ti dell'esercizio**	**Valore residuo**
Software	2003	48	3	32	16	–
Software	2004	19	3	6	6	7
Software	2005	59	3	–	21	38
Costi di impianto e ampl.	2004	3	5	1	–	2
Manutenz. e Rip. Beni Terzi	2004	114	6	19	19	76
Totale		**243**		**58**	**62**	**123**

La voce "Altre immobilizzazioni immateriali" è costituita da costi relativi ad acquisti di software e a spese sostenute per le migliorie apportate all'immobile in affitto, sede della Società Capogruppo. Questi ultimi costi vengono ammortizzati in relazione alla durata residua del contratto di locazione.

IMMOBILIZZAZIONI FINANZIARIE

Partecipazioni

Le variazioni riguardanti le partecipazioni sono incluse nei prospetti seguenti:

Partecipazioni (importi in migliaia di Euro)	**% di poss. inizio es.**	**Valore inizio esercizio**	**Acquisti e rivalutaz.**	**Vendite e/o svalutaz.**	**% di poss. fine es.**	**Valore residuo al 31/12/2005**
Soc. Marittima Siciliana S.r.l.	50%	7	–	7	50%	–
Finaval International BV	100%	44	–	44	100%	–
Novamar int.Scarl	50%	951	–	–	50%	951
Totale		**1.002**	**–**	**51**		**951**

Partecipazioni (importi in migliaia di Euro)	**Sede**	**Capitale sociale**	**Risultato di esercizio**	**Patrimonio netto**	**Quota patr.nio netto ex art. 2426 n. 4**	**Valore di carico**	**Differenza**
Soc. Marittima Siciliana in liquidazione	Napoli	64	(13)	1	–	5	(5)
Finaval International BV	Rotterdam	93	(402)	(357)	(357)	– (*)	(357)
Novamar Intern. S.c.a.r.l. in liquidazione	Milano	1.540	–	1.901	951	757	194
Totale		**(415)**	**1.545**	**594**	**762**		**(169)**

(*) A fronte di tale differenza è stato effettuato un accantonamento al fondo rischi di pari importo.

Quest'ultimo prospetto indica, per ciascuna società controllata e collegata, la differenza tra il valore di carico e la quota di patrimonio netto di competenza – calcolato ai sensi dell'art. 2426 c.c. numero 4 – con le altre informazioni richieste dall'art. 2427 c.c. numero 5.

Altri Titoli

Si riferiscono ad azioni della Banca Popolare dell'Emilia-Romagna. Il valore di mercato di tali azioni al 31 dicembre 2005 risulta essere superiore al valore contabile di circa Euro 45 migliaia.

VARIAZIONE NELLE ALTRE VOCI DELL'ATTIVO E DEL PASSIVO

Rimanenze

Al 31 dicembre 2005 le rimanenze ammontano a Euro 5.366 migliaia e comprendono le giacenze di carburanti e lubrificanti presenti a bordo a fine dell'esercizio ed i servizi in corso di esecuzione e variano, complessivamente, rispetto al precedente esercizio per Euro 183 migliaia.

Crediti verso clienti

I crediti verso clienti derivano da normali operazioni di trasporto e noleggio e sono adeguati al valore di presunto realizzo mediante un fondo di svalutazione crediti di Euro 133 migliaia. I crediti in valuta estera sono stati adeguati al cambio di fine periodo. Tale voce diminuisce di Euro 6.731 migliaia rispetto al 2004 principalmente per la modifica del rapporto contrattuale di utilizzo di alcune navi appartenenti al settore chimico passate da contratti di tipo COA a contratti di tipo Time-Charter.

Crediti verso imprese controllate e collegate

Si riferiscono a crediti di natura commerciale vantati nei confronti di Novamar International Scarl in liquidazione, per Euro 1.155 migliaia, e a crediti di natura finanziaria vantati nei confronti di Finaval International BV per Euro 366 migliaia e di SMS S.r.l. per Euro 16 migliaia.

Crediti verso Controllanti

Pari a circa Euro 70 migliaia (Euro 109 migliaia al 31 dicembre 2004), sono vantati nei confronti della controllante Finaval Holding S.p.A. ed hanno natura commerciale.

Altri Crediti

Tali crediti sono ritenuti interamente esigibili e si riferiscono alle voci di seguito riportate:

Altri crediti (importi in migliaia di Euro)	**2004**	**2005**
Crediti Tributari	1.034	595
Crediti per *impianti* imposte anticipate	229	132
Crediti Diversi	9.876	7.778
– *Contributi c/*	*5.150*	*3.535*
– *Anticipi a fornitori*	*2.648*	*2.391*
– *Contributi c/interessi*	*237*	*82*
– *Altri*	*1.841*	*1.770*
Totale	**11.139**	**8.505**

I crediti tributari si riferiscono principalmente agli acconti IRAP versati nell'anno. I contributi in conto impianti sulle navi di proprietà si riferiscono alle rate ex L. 234/89 e 132/94 ancora da incassare. Gli anticipi a fornitori riguardano principalmente noleggi di navi per il mese di gennaio 2006 pagati in via anticipata. Tra gli altri crediti le voci più rilevanti riguardano, per Euro 720

migliaia circa, un credito nei confronti delle assicurazioni per il rimborso delle avarie sulle *LPG* Misa e Thebe e sulla MT Isola Azzurra, per complessivi Euro 275 migliaia circa, un credito nei confronti dei cantieri costruttori della M/C Isola Mora per l'IVA pagata in Danimarca per loro conto.

Le attività per imposte anticipate riguardano prevalentemente la fiscalità sulle poste di natura tributaria che si riverseranno negli esercizi successivi, così come meglio dettagliato nel seguente prospetto:

Differenze temporanee (importi in migliaia di Euro)	**Importo**	**Aliquota**	**Imposte**
Anno 2004			
IRES			
– Fondo rischi futuri	243	6,60%	16
– Spese di rappresentanza	198	6,60%	13
– Costi viaggio a cavallo esercizio	918	6,60%	61
– Perdite pregresse	1.530	6,60%	101
IRAP			
– Spese di rappresentanza	198	3,75%	7
– Costi viaggio a cavallo esercizio	838	3,75%	31
Totale Attività per Imposte Anticipate al 31/12/2004			**229**
Anno 2005			
IRES			
– Fondo rischi futuri	–	6,60%	–
– Spese di rappresentanza	291	6,60%	19
– Costi viaggio a cavallo esercizio	663	6,60%	44
– Perdite pregresse	–	6,60%	–
– Differenze cambi conversione passive	343	6,60%	23
– Fondo rischi perdite società partecipate	357	6,60%	24
IRAP			
– Spese di rappresentanza	291	3,75%	10
– Costi viaggio a cavallo esercizio	311	3,75%	12
Totale Attività per imposte Anticipate al 31/12/2005			**132**

I decrementi sono relativi agli utilizzi dell'anno così come dettagliatamente riportato nel prospetto seguente:

PROSPETTO IMPOSTE DIFFERITE ATTIVE

Imposte anticipate (importi in migliaia di Euro)	**Differenze temporanee**	**Aliquota**	**Effetto fiscale**
Accantonamenti			
– Costi viaggi a cavallo (IRAP)	311	3,75%	12
– Accantonamento perdite soc. partecipate	357	6,60%	24
– Spese di rappresentanza	163	10,40%	17
– Costi viaggio a cavallo esercizio (IRES)	663	6,60%	44
– Differenza cambi conversione passive (IRES)	343	6,60%	23
Totale Accantonamenti			**120**
Utilizzi			
– Spese di rappresentanza	70	10,35%	7
– Costi viaggio a cavallo esercizio (IRAP)	838	3,75%	32
– Costi viaggio a cavallo esercizio (IRES)	918	6,60%	61
– Fondo rischi future	243	6,60%	16
– Perdite pregresse	1.530	6,60%	101
Totale Utilizzi			**217**
Totale			**(97)**

Acconti

Sono pari ad Euro 983 migliaia e si riferiscono ai noleggi *Time Charter* di gennaio 2006 fatturati ai clienti anticipatamente. Si incrementano rispetto all'esercizio passato di Euro 684 migliaia, principalmente per la diversa gestione commerciale di alcune unità, prima impiegate sul mercato dello *spot*, ora su quello *Time Charter*.

Debiti verso fornitori

Aumentano rispetto all'esercizio precedente di circa Euro 5.284 migliaia. Tale aumento è determinato principalmente da una posizione debitoria di 10 milioni di USD relativa ad una dilazione di pagamento riferita alla M/T Neverland chiusa nel mese di gennaio del 2006.

Debiti verso imprese controllate, collegate e controllanti

Tali debiti, che ammontano al 31 dicembre 2005, a Euro 1.625 migliaia, hanno natura commerciale, si decrementano rispetto all'esercizio precedente di Euro 5.664 migliaia. Il saldo in oggetto si riferisce essenzialmente al debito verso Novamar International S.c.a.r.l..

Altri Debiti

Tale voce è così composta:

Altri Debiti (importi in migliaia di Euro)	**2005**	**2004**
Debiti tributari	690	698
Debiti verso Istituti Previdenziali	210	109
Altri debiti	2.433	8.101
– Personale e marittimi	*960*	*701*
– Obbligazionisti c/interessi	*–*	*375*
– Atlantic Shipping SA	*–*	*3.777*
– Aarhus Bankrupt	*1.450*	*1.450*
– Altri	*23*	*1.798*
Totale	**3.333**	**8.908**

CREDITI E DEBITI DI DURATA RESIDUA SUPERIORE A 5 ANNI – DEBITI ASSISTITI DA GARANZIE REALI – RIPARTIZIONE SECONDO AREA GEOGRAFICA

Non esistono crediti di durata contrattuale superiori a 5 anni. Tra i crediti esigibili oltre l'esercizio successivo sono ricompresi i crediti per contributi armatoriali ed un deposito cauzionale, la cui scadenza è legata alla durata del contratto al quale inerisce.

Nel seguente prospetto sono riportati i debiti di durata residua superiore ai 5 anni e quelli assistiti da garanzie reali:

2004

(importi in migliaia di Euro)	**Entro 1 anno**	**Tra 1-5 anni**	**Oltre 5 anni**	**Totale**
Debiti verso Banche	22.520	52.010	44.358	118.888
Debiti verso altri finanziatori	2.778	11.113	16.669	30.560
Totale	**25.298**	**63.123**	**61.027**	**149.448**

Bene (importi in migliaia di Euro)	**Debito residuo**	**Garanzia reale**
Isola Verde	7.709	Ipoteca di I Grado
Isola Gialla	13.582	Ipoteca di I Grado
Isola Rossa	12.481	Ipoteca di I Grado
Isola Magenta	7.709	Ipoteca di I Grado
Isola Azzurra	12.107	Ipoteca di I Grado
Isola Blu	30.560	Ipoteca di I Grado
Giovanni Fagioli	5.724	Ipoteca di I Grado
Isola Amaranto	6.877	Ipoteca di I Grado
Isola Atlantica	7.477	Ipoteca di I Grado
Isola Ambra	13.171	Ipoteca di I Grado
Isola Mora	5.906	Ipoteca di I Grado
Isola Corallo	9.311	Ipoteca di I Grado
Totale	**132.614**	

2005

(importi in migliaia di Euro)	**Entro 1 anno**	**Tra 1-5 anni**	**Oltre 5 anni**	**Totale**
Debiti verso Banche	28.854	43.146	33.668	105.668
Totale	**28.854**	**43.146**	**33.668**	**105.668**

Bene (importi in migliaia di Euro)	**Debito residuo**	**Garanzia reale**
Immobile Milano Via Paleocapa	1.149	Ipoteca di I Grado
Isola Verde	7.489	Ipoteca di I Grado
Isola Gialla	13.880	Ipoteca di I Grado
Isola Rossa	12.632	Ipoteca di I Grado
Isola Magenta	7.489	Ipoteca di I Grado
Neverland	35.117	Ipoteca di I Grado
Totale	**77.756**	

Nel seguente prospetto, invece, sono riportati i crediti ed i debiti ripartiti su base geografica:

2004

Crediti (importi in migliaia di Euro)	**Italia**	**Unione Europea**	**Extra UE**	**Totale**
Crediti verso clienti	5.773	311	7.698	13.782
Fatture da emettere	1.334	171	2.610	4.115
Note credito da emettere	(148)	–	(92)	(240)
Fondo svalutazione crediti	(133)	–	–	(133)
Crediti verso imprese controllate	9	113	297	419
Imposte anticipate	229	–	–	229
Crediti verso imprese controllanti	109	–	–	109
Crediti tributari	1.034	–	–	1.034
Anticipi a fornitori	154	735	1.759	2.648
Depositi cauzionali	63	17	40	120
Altri crediti	5.680	1.414	14	7.108
Totale	**14.104**	**2.761**	**12.326**	**29.191**

Debiti (importi in migliaia di Euro)	**Italia**	**Unione Europea**	**Extra UE**	**Totale**
Obbligazioni c/capitale		1.166	–	1.166
Debiti verso soci per finanziamenti		80	–	80
Debiti verso banche	49.019	69.869	–	118.888
Debiti verso altri finanziatori	30.560	–	–	30.560
Debiti verso fornitori	8.624	901	1.544	11.069
Fatture da ricevere	2.121	278	8.221	10.620
Note credito da ricevere	(44)	(1.189)	(39)	(1.272)
Acconti da clienti		–	299	299
Debiti verso controllate	7.289	–	–	7.289
Debiti verso controllanti	1.117	488	–	1.605
Debiti verso erario per ritenute	193	–	–	193
Altri debiti tributari	505	–	–	505
Debiti verso INPS	109	–	–	109
Debiti verso dipendenti	701	–	–	701
Altri debiti	3.621	3.779	–	7.400
Totale	**103.815**	**75.372**	**10.025**	**189.212**

2005

Crediti (importi in migliaia di Euro)	**Italia**	**Unione Europea**	**Extra UE**	**Totale**
Crediti verso clienti	3.728	358	3.061	7.147
Fatture da emettere	2.650	66	1.152	3.868
Note credito da emettere	(39)	–	(50)	(89)
Fondo svalutazione crediti	(133)	–	–	(133)
Crediti verso imprese controllate	1.170	367	–	1.537
Imposte anticipate	132	–	–	132
Crediti verso imprese controllanti	70	–	–	70
Crediti tributari	595	–	–	595
Anticipi a fornitori	563	980	847	2.390
Depositi cauzionali	73	–	40	113
Altri crediti	4.883	385	7	5.275
Totale	**13.692**	**2.156**	**5.057**	**20.905**

Debiti (importi in migliaia di Euro)	**Italia**	**Unione Europea**	**Extra UE**	**Totale**
Debiti verso banche	27.973	74.633	3.063	105.668
Debiti verso fornitori	6.961	9.185	2.002	18.149
Fatture da ricevere	2.662	492	4.518	7.672
Note credito da ricevere	(47)	(72)	(1)	(120)
Acconti da clienti	649	–	334	983
Debiti verso controllate	1.625	–	–	1.625
Debiti verso erario per ritenute	105	–	–	105
Altri debiti tributari	585	–	–	585
Debiti verso INPS	210	–	–	210
Debiti verso dipendenti	929	–	–	929
Altri debiti	54	1.450	–	1.504
Totale	**41.706**	**85.761**	**9.916**	**137.310**

VARIAZIONI SIGNIFICATIVE DEI CAMBI VALUTARI

Successivamente alla data di chiusura dell'esercizio non si sono registrate variazioni significative nei cambi delle valute in cui sono espressi parte dei debiti e dei crediti di pertinenza del Gruppo.

RATEI E RISCONTI

La voce ratei e risconti dell'attivo patrimoniale è così composta:

Ratei attivi (importi in migliaia di Euro)	**2005**	**2004**
Noli attivi	–	154
Interessi attivi	240	–
Altri	–	5
Totale	**240**	**159**

Risconti attivi	**2005**	**2004**
Premi assicurativi	507	914
Noli passivi	1.014	262
Commissioni su finanziamenti	744	811
Altri	332	247
Totale	**2.597**	**2.234**

La voce ratei e risconti del passivo patrimoniale è così composta:

Ratei passivi (importi in migliaia di Euro)	**2005**	**2004**
Interessi passivi su mutui e finanziamenti	700	634
Oneri personale dipendenti	111	140
Altri	380	262
Totale	**1.191**	**1.036**

Risconti passivi	**2005**	**2004**
Noli attivi	2.851	7.536
Contributi	17.296	41.806
Totale	**20.147**	**49.342**

I risconti passivi relativi ai "contributi in c/impianti" si riferiscono ai contributi statali contabilizzati in questa voce per il loro valore complessivo alla data di efficacia della relativa delibera di attribuzione, a partire dall'esercizio 1998.

Tali contributi, come indicato nei criteri di valutazione, saranno imputati al c/economico in correlazione agli ammortamenti delle navi che beneficiano del contributo stesso.

PATRIMONIO NETTO

La composizione e la movimentazione delle voci del "Patrimonio Netto" viene fornita nei prospetti allegati alParagrafo 20.1 del presente prospetto.

Capitale Sociale

Il capitale sociale interamente versato ammonta a Euro 24.220.000 ed è diviso in n. 24.220.000 azioni da nominali Euro 1,00 ciascuna.

Riserva Legale

La riserva legale ammonta al 31 dicembre 2005 ad Euro 1.579 migliaia (Euro 701 migliaia al 31 dicembre 2004) ed accoglie gli stanziamenti di utili della capogruppo Finaval S.p.A. nella misura del 5% dell'utile annuo. Tale riserva si è incrementata rispetto all'esercizio precedente di Euro 878 migliaia a seguito della destinazione dell'utile 2004.

Riserva sovraprezzo azioni

Ammonta ad Euro 7.385 migliaia e si riferisce alla differenza tra il valore nominale delle obbligazioni convertibili e l'aumento del capitale effettuato nel 2004 in seguito alla conversione di tali obbligazioni.

Altre riserve

Le altre riserve, che al 31 dicembre 2005 ammontano ad Euro 21.962 migliaia (Euro 10.914 migliaia al 31 dicembre 2004), si compongono sia di riserve di utili che di riserve di capitale a destinazione specifica.

ALTRI FONDI

Fondi per imposte differite

La consistenza del fondo ai due periodi di riferimento è indicata nelle tabelle a seguire:

Anno 2004 (importi in migliaia di Euro)	**Importo**	**Aliquota**	**Totale imposte**
IRES			
– Ricavi viaggio a cavallo esercizio	4.032	6,60%	266
– Ammortamenti eccedenti dell'anno	6.240	6,60%	412
– Disinquinamento fiscale	21.227	6,60%	1.401
– Adeguamento cambi Novamar S.r.l.	5.423	6,60%	357
IRAP			
– Ricavi viaggio a cavallo esercizio	3.678	3,75%	138
Totale fondo imposte al 31/12/2004			**2.574**

Anno 2005			
IRES			
– Rinvio plusvalenza Novamar	3.920	6,60%	258
– Ricavi viaggio a cavallo esercizio	3.498	6,60%	231
– Differenza cambi con. attive	2.651	6,60%	175
– Proventi avarie non incassati 2005	720	6,60%	48
IRAP			
– Ricavi viaggio a cavallo esercizio	1.728	3,75%	65
Totale fondo imposte al 31/12/2005			**777**

Per quanto riguarda le rilevazioni relative ai prossimi esercizi si è tenuto conto che la Società Capogruppo Finaval S.p.A. ha aderito, a partire dall'esercizio 2006, al nuovo regime impositivo della "Tonnage Tax".

Fondo per rischi

Nel corso dell'anno 2005 si è movimentato come segue:

Fondo per rischi (importi in migliaia di Euro)	
Fondo ad inizio esercizio	1.142
Incrementi dell'esercizio	1.228
Decrementi dell'esercizio	(940)
Totale	**1.430**

I decrementi dell'esercizio sono conseguenti alla definizione della posizioni con Marnavi (Euro 316 migliaia), alla chiusura con esito positivo della vertenza giudiziale con alcuni dipendenti (Euro 243 migliaia) ed alla definizione della posizione Deseos avvenuta in sede di cessione della partecipazione (Euro 381 migliaia).

Gli incrementi si riferiscono, per Euro 357 migliaia, ad un accantonamento per rischi relativo alla partecipazione in Finaval International BV che dovrebbe chiudere la propria liquidazione nel corso dell'anno 2006, e, per Euro 871 migliaia, alla appostazione del valore di mercato (*fair value*) negativo di un'operazione in derivati non qualificabile come di copertura. Al 31 dicembre 2005 il Gruppo aveva in essere altre due operazioni in derivati non qualificabili come di copertura il cui valore di mercato era positivo per Euro 571 migliaia. Come indicato nelle note relative ai criteri di valutazione, di tale valore positivo non si è tenuto prudenzialmente conto nella formazione del bilancio.

Riepilogando, al 31 dicembre 2005, il fondo per rischi e oneri risulta così composto:

– rischi su partecipazioni – Novamar Int. Holland 118
– rischi su partecipazioni – Finaval International BV 357
– interessi ricalcolati su mutui contratti nel 1984 per le navi Mare Glaciale e Capo Horn 84
– rischi su operazioni con strumenti derivati 871

TRATTAMENTO DI FINE RAPPORTO DI LAVORO SUBORDINATO

Nel corso dell'esercizio il fondo si è movimentato nel seguente modo:

Trattamento di fine rapporto 31 dicembre 2004 (importi in migliaia di Euro)	
Fondo ad inizio esercizio	569
Incrementi dell'esercizio	439
Decrementi dell'esercizio	(353)
Totale trattamento di fine rapporto 31 dicembre 2005	**655**

CONTI D'ORDINE

Fidejussioni e Patronage

Nel seguente prospetto sono riportate in modo dettagliato le fideiussioni rilasciate da banche nell'interesse delle società appartenenti al Gruppo Finaval in favore di terzi.

FIDEJUSSIONI

Le fideiussioni rilasciate da banche nell'interesse di Finaval in favore di terzi (importi in migliaia di Euro)	**2005**	**2004**
Banca Intesa in favore POSTE S.p.A.	3	3
UNICREDIT in favore di Ministero della Difesa	176	176
BNL in favore di G. Fayella e P.C. Favella	240	240
BNL in favore di G. Fayella e P.C. Favella	60	60
UNICREDIT in favore di T.C.S. of America	112	11
BNL in favore di Norden A/S ($ 10.000.000)	8.476	–
Totale	**9.067**	**490**

ALTRE GARANZIE PERSONALI

Lettere di patronage nell'interesse di Società Controllate in favore di banche (importi in migliaia di Euro)	**2005**	**2004**
CAPITALIA c/Mare del Sud (finanziamento)	**–**	1210
BNL c/Mare del Sud (finanziamento)	**–**	563
Banca Popolare Milano c/Novamar International S.c.a.r.l. (c/c)	517	517
Banca Popolare Commercio e Industria c/Novamar International S.c.a.r.l. (c/c)	1.291	1.291
Cariplo c/Novamar International S.c.a.r.l. (c/c)	517	517
Monte dei Paschi di Siena c/Novamar International S.c.a.r.l. (c/c)	1.291	1.291
Banca Popolare di Bergamo c/Novamar International S.c.a.r.l. (c/c)	258	258
UNICREDIT c/Novamar International S.c.a.r.l. (c/c)	500	500
Banca Popolare Sondrio c/Novamar International S.c.a.r.l. (c/c)	250	250
Banca Antoniana Popolare Veneta c/Novamar International S.c.a.r.l. (c/c)	1.291	1.291
CAPITALIA c/Novamar International S.c.a.r.l. (c/c)	646	646
San Paolo IMI c/Novamar International S.c.a.r.l. (c/c)	211	211
Totale	**6.772**	**8.545**

ALTRI IMPEGNI FINANZIARI

Copertura rischio tassi

Al 31 dicembre 2004 risultano in essere operazioni di copertura del rischio tassi su un capitale nozionale complessivo di Euro 57 milioni pari a circa il 62% dell'indebitamento.

Al 31 dicembre 2005 risultano in essere operazioni di copertura del rischio tassi su un capitale nozionale complessivo di Euro 91,8 milioni pari a circa il 93% dell'indebitamento.

La tabella che segue riporta i dati principali degli strumenti derivati su tassi in essere al 31 dicembre 2004 e al 31 dicembre 2005.

2005

Tipologia e Natura (importi in Euro/USD)	**Finalità**	**Controparte**	**Nozionale al 31/12/2005**	**Valuta**	**Durata contratto derivato**		**31/12/2005** ***Fair value***
					Dal	**Al**	
Interest Rate Swap Step up	Copertura rischio tassi d'interesse	Banca Nazionale del Lavoro	8.399.000	USD	15/08/2003	15/02/2012	239.043
Interest Rate Swap scalettato con barriera	Copertura rischio tassi d'interesse	Fortis Bank	42.200.000	USD	17/10/2005	19/10/2015	95.000
Zero Collar con K-IN Floor	Copertura rischio tassi d'interesse	Banca Intesa-Caboto	13.258.251	USD	30/06/2003	15/02/2012	35.307
Fix Floater Swap	Copertura rischio tassi d'interesse	Banca Antonveneta	5.000.000	Euro	11/10/2005	11/10/2008	(4.772)
Interest Rate Swap Direzionale America	Copertura rischio tassi d'interesse	Unicredit	6.000.000	USD	10/12/2003	30/04/2013	89.984
Mix Atlantic Floater Swap	Copertura rischio tassi d'interesse	Unicredit	18.521.213	Euro	02/09/2004	02/09/2009	(871.071)
Interest Rate Swap con Barriera K-Out	Copertura rischio tassi d'interesse	San Paolo Imi	9.085.688	USD	06/07/2004	31/10/2013	(25.343)
							(441.852)

2004

Tipologia e Natura (importi in Euro/USD)	**Finalità**	**Controparte**	**Nozionale al 31/12/2004**	**Valuta**	**Durata contratto derivato**		**31/12/2004** ***Fair value***
					Dal	**Al**	
Interest Rate Swap Step up	Copertura rischio tassi d'interesse	Banca Nazionale del Lavoro	10.711.000	USD	15/08/2003	15/02/2012	119.288
Interest Rate Swap Collar con K-IN e K-OUT	Copertura rischio tassi d'interesse	Fortis Bank	6.100.000	USD	30/04/2004	30/10/2008	11.217
Interest Rate Swap con barriera	Copertura rischio tassi d'interesse	Interbanca	1.800.000	Euro	27/09/2004	30/06/2009	(18.367)
Zero Collar con K-IN Floor	Copertura rischio tassi d'interesse	Banca Intesa-Caboto	17.051.650	USD	30/06/2003	15/02/2012	5.296
Interest Rate Swap Direzionale America	Copertura rischio tassi d'interesse	Unicredit	6.800.000	USD	10/12/2003	30/04/2013	15.906
Mix Atlantic Floater Swap	Copertura rischio tassi d'interesse	Unicredit	20.373.335	Euro	02/09/2004	02/09/2009	(440.274)
Interest Rate Swap con Barriera K-Out	Copertura rischio tassi d'interesse	San Paolo Imi	9.085.668	USD	06/07/2004	31/10/2013	(101.299)
							(408.233)

Copertura rischi di cambio

Al 31 dicembre 2004 risulta in essere un'operazione di copertura rischi di cambio nei confronti della valuta statunitense della durata di 7 anni per un valore di 20 milioni di USD che, partendo dal cambio di registrazione in contabilità, pari a 1,3020, permette alla Capogruppo di acquistare dollari ad un cambio con barriere comprese tra 1,33 e 1,50. Tale operazione è a costo zero e copre l'intera vita del finanziamento sottostante, per un importo nozionale pari a circa il 35% del debito.

Al 31 dicembre 2005 risultano in essere operazioni di copertura rischi di cambio nei confronti della valuta statunitense che, partendo dal cambio di registrazione in contabilità, permetteranno alla Capogruppo di acquistare dollari ad un cambio con barriere comprese tra 1,24 e 1,50. Tale operazioni coprono l'intera vita dei finanziamenti sottostanti, per un importo nozionale pari a circa il 52% dell'indebitamento in valuta. Nello specifico le operazioni in oggetto sono di seguito dettagliate:

2005

Tipologia e Natura (importi in Eur/USD)	**Finalità**	**Controparte**	**Nozionale di riferimento**	**Valuta**	**Durata contratto derivato**		**31/12/2005** ***Fair value***
					Dal	**Al**	
Currency Option Transaction	Copertura rischio tassi di cambio	Banca Nazionale del Lavoro	17.649.560	USD	03/12/04	19/11/11	(896.806)
Currency Option Transaction	Copertura rischio tassi di cambio	Banca Nazionale del Lavoro	21.329.032	USD	19/11/05	19/02/15	(332.475)
Currency Option Transaction	Copertura rischio tassi di cambio	Banca di Roma	8.824.795	USD	19/05/05	19/02/10	(426.921)
							(1.656.202)

2004

Tipologia e Natura (importi in Eur/USD)	**Finalità**	**Controparte**	**Nozionale di riferimento**	**Valuta**	**Durata contratto derivato**		**31/12/2004** ***Fair value***
					Dal	**Al**	
Currency Option Transaction	Copertura rischio tassi di cambio	Banca Nazionale del Lavoro	20.000.000	USD	03/12/04	19/11/11	(558.029)
Currency Option Transaction	Copertura rischio tassi di cambio	Unicredit Fingas	16.560.000	USD	26/10/04	01/02/09	(941.895)
							(1.499.924)

Impegni d'acquisto

Nel 2005 la Capogruppo Finaval S.p.A. ha sottoscritto impegni per:

– l'acquisto di una nave petroliera denominata "HS Norma" di stazza lorda di 115 mila ton., anno di costruzione 2004, per un prezzo totale di 68.000 migliaia di USD. La Società ha già versato un acconto pari al 10% del prezzo pattuito.

– la costruzione di due nuove navi petroliere di stazza lorda pari a 115 mila ton. con i cantieri coreani Samsung Heavy Industries, per un importo complessivo di 121.300 migliaia di USD. La Società ha già versato un acconto pari al 10% del prezzo pattuito.

COMPENSI AGLI AMMINISTRATORI E SINDACI

Per l'esercizio 2005 il compenso agli amministratori è stato pari a circa Euro 242 migliaia circa, il compenso al Collegio Sindacale ammonta a Euro 33 migliaia.

	2005	2004
Compensi agli amministratori	242	234
Compensi ai sindaci	33	31

20.1.1.5 Composizione e principali variazioni nelle voci di conto economico consolidato al 31 dicembre 2004 e al 31 dicembre 2005 predisposto in conformità ai criteri di rilevazione e valutazione previsti dai Principi Contabili Italiani

Nel presente paragrafo sono commentate la composizione e le principali variazioni intervenute nelle voci del conto economico consolidato della Finaval S.p.A. nel periodo compreso tra il 31 dicembre 2004 e il 31 dicembre 2005.

VALORE DELLA PRODUZIONE

La voce "Ricavi delle vendite e delle prestazioni", per categoria di attività, è così composta:

Ricavi delle vendite e delle prestazioni (importi in migliaia di Euro)	2005	2004
Noli attivi	122.503	121.323
Controstallie	8.113	6.083
Altri	1.091	972
Totale	**131.707**	**128.378**

Al 31 dicembre 2005 la voce "Altri ricavi e proventi" è così costituita:

– per Euro 29.126 migliaia da plusvalenze relative alla vendita delle navi;
– per Euro 1.528 migliaia dai contributi di credito navale relativi prevalentemente alle Leggi 132/94 e 234/89;
– per Euro 2.249 migliaia da crediti di imposta relativi alle Legge 30/98;
– per Euro 1.917 migliaia da proventi per rimborsi assicurativi a seguito di avarie;
– per Euro 558 migliaia da proventi diversi.

Ricavi per categoria di attività

Il Gruppo non svolge altra attività se non quella di trasporti marittimi con l'impiego di navi proprie e a noleggio, in traffici liberi e noleggi a tempo.

Ricavi per area geografica

La divisione dei ricavi per area geografica non è significativa. I trasporti sono effettuati su tratte internazionali e nazionali.

COSTI DELLA PRODUZIONE

Costi per materie prime, sussidiarie e di consumo

La composizione della voce in oggetto è la seguente:

Costi per materie prime, sussidarie e di consumo (importi in migliaia di Euro)	**2005**	**2004**
Carburanti e lubrificanti	15.693	11.311
Materiali di manutenzione	3.035	2.338
Materiali di consumo	1.683	2.524
Totale	**20.411**	**16.173**

Costi per servizi

Il dettaglio della voce in oggetto è il seguente:

Costi per servizi (importi in migliaia di Euro)	**2005**	**2004**
Gestione joint venture	12.797	13.781
Spese portuali	14.505	13.518
Manutenzioni	5.291	3.630
Consulenze tecniche	3.492	3.287
Assicurazioni	2.818	2.891
Commissioni passive	9.286	2.366
Altri	6.782	5.184
Totale	**54.971**	**44.657**

L'incremento di tale voce di costi rispetto al corrispondente valore dell'esercizio 2004 è da imputare prevalentemente ai maggiori costi sostenuti (maggiori commissioni passive per Euro 6.920 migliaia, maggiori manutenzioni per Euro 1.661 migliaia) legati al processo di vendita delle navi.

Costi per godimento di beni di terzi

Risultano così composti:

Costi per godimento beni di terzi (importi in migliaia di Euro)	**2005**	**2004**
Noli passivi	34.868	30.352
Altri	381	416
Totale	**35.249**	**30.768**

La variazione in aumento dei noli passivi è prevalentemente da attribuirsi all'intervenuta gestione delle navi chimiche attraverso contratti di *Time Charter In* successivamente alla vendita delle stesse.

Costi per il personale

La ripartizione di tali costi viene già fornita nello schema del Conto Economico.

Numero medio dei dipendenti

Il numero medio dei dipendenti, ripartito per categoria, compreso il personale navigante è il seguente:

Numero medio dei dipendenti	**2005** (*)	**2004**	**Variazioni**
Dirigenti	2	2	–
Personale di terra	33	29	4
Marittimi	261	265	(4)
Totale dipendenti medi	**296**	**296**	**–**

(*) Si segnala che il numero medio dei dipendenti dell'esercizio 2005 – con riferimento al segmento *LPG* – sia stato calcolato dal momento dell'incorporazione in Finaval S.p.A. della Fingas S.r.l..

Ammortamenti e svalutazioni

La ripartizione nelle sottovoci richieste è già presentata nello schema di Conto Economico.

Accantonamenti per rischi

Per quanto riguarda tale voce si rimanda a quanto già evidenziato nel commento alla voce "Altri fondi per rischi ed oneri".

Oneri diversi di gestione

Il dettaglio della voce in oggetto è il seguente:

Oneri diversi di gestione (importi in migliaia di Euro)	**2005**	**2004**
Minusvalenza cessione navi	3.964	–
Spese amatoriali da conto esborsi	1.401	1.096
Spese generali di bordo	847	480
Spese viaggio	351	197
Contributi associativi	141	98
Oneri e danni	196	103
Spese di rappresentanza, pubblicità e altre spese	642	383
Altri oneri e spese	305	420
Totale	**7.847**	**2.777**

PROVENTI ED ONERI FINANZIARI

Altri proventi finanziari

Tale voce, pari ad Euro 1.743 migliaia (Euro 482 migliaia al 31 dicembre 2004), include principalmente gli interessi attivi maturati ed i proventi relativi ad operazioni su derivati che hanno avuto manifestazione nell'anno per Euro 765 migliaia.

Interessi ed altri oneri finanziari

Risultano così composti:

Interessi ed altri oneri finanziari (importi in migliaia di Euro)	**2005**	**2004**
Interessi passivi su c/c bancari	387	312
Interessi passivi su mutui, finanziamenti e diversi	5.354	4.137
Interessi su prestito obbligazionario	–	511
Commissioni su finanziamenti	502	–
Penalità per estinzione anticipata	1.011	–
"*Fair value*" negativo su strumenti derivati	871	–
Altri oneri finanziari	1.155	1.970
Totale	**9.280**	**6.930**

Utili (perdite) su cambi

Risultano così composti:

Utili (perdite) su cambi (importi in migliaia di Euro)	**2005**	**2004**
Differenze cambi passive realizzate	(11.518)	(2.599)
Differenze cambi passive su conversione	(402)	(1.319)
Differenze cambi attive realizzate	8.409	9.219
Differenze cambi attive su conversione	2.651	10.757
Totale	**(860)**	**16.058**

RETTIFICHE DI VALORE DI ATTIVITÀ FINANZIARIE

Le svalutazioni operate nell'esercizio 2005 sono connesse alla valutazione secondo il metodo del patrimonio netto delle partecipazioni in società collegate o controllate. In particolare, le stesse si riferiscono alle partecipate Società Marittima Siciliana in liquidazione e Deseos SA, rispettivamente svalutate per Euro 7 migliaia la prima e per Euro 20 migliaia la seconda.

Proventi e oneri straordinari

Proventi straordinari

Proventi straordinari (importi in migliaia di Euro)	**31/12/2005**
Sconti e abbuoni	61
Utilizzo fondi	559
Sopravvenienze attive	703
Totale	**1.323**

Proventi straordinari (importi in migliaia di Euro)	**31/12/2004**
Plusvalenza cessione ramo estero	3.739
Under performance Isola Turchese	695
IRAP anno precedente	151
Altri proventi straordinari	666
Totale	**5.251**

I proventi straordinari al 31 dicembre 2005 si riferiscono prevalentemente a sopravvenienze attive per la fatturazione di controstallie relative all'esercizio precedente ed alla cancellazione di debiti non più esigibili.

I proventi straordinari al 31 dicembre 2004 si riferiscono prevalentemente alla plusvalenza realizzata dalla cessione del ramo estero Finaval Overseas e alle note di credito emesse dal noleggiatore della nave Isola Turchese per un *under performance* della stessa.

Oneri straordinari

Oneri straordinari (importi in migliaia di Euro)	**31/12/2005**
Sconti e abbuoni	1
Utilizzo fondi	9
Sopravvenienze passive	1.164
Differenze cambi attive su conversione	45
Totale	**1.219**

Oneri straordinari (importi in migliaia di Euro)	**31/12/2004**
Perdite Novamar 2003	883
Perdite Novamar 2004	1.430
Altri oneri straordinari	1.296
Totale	**3.609**

Gli oneri straordinari al 31 dicembre 2004 includono le perdite realizzate dal Consorzio Novamar negli esercizi 2003 e 2004 e gli altri oneri relativi a costi di competenza del precedente esercizio.

Gli oneri straordinari al 31 dicembre 2005 includono sopravvenienze passive che derivano da costi non di competenza dell'esercizio in corso e dall'accertamento di differenze tra controstallie ed altri ricavi contabilizzati negli esercizi precedenti e gli effettivi importi successivamente concordati.

Imposte sul reddito

Imposte sul reddito (importi in migliaia di Euro)	**31/12/2005**
IRAP	408
Imposte differite	(1.923)
Imposte anticipate	98
Totale	**(1.417)**

Imposte sul reddito (importi in migliaia di Euro)	**31/12/2004**
IRAP	603
Imposte differite	1.190
Imposte anticipate	(229)
Totale	**1.564**

20.1.2 Criteri seguiti per realizzare il passaggio dai Principi Contabili Italiani agli IFRS adottati dalla Commissione Europea e prospetti di riconciliazione

TRANSIZIONE AI PRINCIPI CONTABILI INTERNAZIONALI (IAS/IFRS)

Prima applicazione degli IFRS

Come più diffusamente indicato nel successivo Paragrafo 20.1.3, il Gruppo ha predisposto i dati finanziari consolidati al 31 dicembre 2006 in conformità agli International Financial Reporting Standards (IFRS), nell'ambito ed in relazione al processo di quotazione.

In sede di prima applicazione degli IFRS, si è pertanto reso necessario, ai fini comparativi, riesporre conformemente alle previsioni degli IFRS anche i dati finanziari del 2005, apportando ai dati consuntivi consolidati, redatti sulla base dei Principi Contabili Nazionali, le riclassifiche e le rettifiche coerenti con i criteri di rilevazione e valutazione previsti dagli IFRS, a far data dal 1° gennaio 2005 in applicazione di quanto previsto dall'IFRS 1.

In particolare ai fini dell'applicazione di tale principio contabile internazionale, alla data di transizione agli IFRS, la Capogruppo ha redatto uno stato patrimoniale di apertura al 1° gennaio 2005. Tale prospetto, che è da considerarsi come punto di partenza per la contabilizzazione delle successive operazioni secondo gli IFRS, è stato predisposto apportando le necessarie rettifiche al Bilancio consolidato al 31 dicembre 2004 redatto in base ai Principi Contabili Italiani, come di seguito illustrato:

– tutte le attività e le passività la cui iscrizione è richiesta dagli IFRS, incluse quelle non previste in applicazione dei Principi Contabili Italiani, sono state rilevate e valutate secondo gli IFRS;
– tutte le attività e le passività la cui iscrizione è richiesta dai Principi Contabili Italiani, ma non è ammessa dagli IFRS, sono state eliminate;
– alcune voci di Bilancio sono state riclassificate secondo quanto previsto dagli IFRS.

Il Gruppo ha applicato in modo retrospettivo a tutti i periodi chiusi antecedentemente al 1° gennaio 2005 gli IFRS adottati dalla Commissione Europea, salvo alcune esenzioni adottate, nel rispetto dell'IFRS 1, come descritto nel paragrafo seguente.

Il passaggio agli IFRS adottati dalla Commissione Europea non comporta, viceversa, la modifica delle stime precedentemente formulate secondo i Principi Contabili Italiani, salvo quei casi in cui la suddetta adozione abbia richiesto la formulazione di stime secondo metodologie differenti. Tali stime sono basate sulle migliori conoscenze del *Management* al momento della transizione.

L'effetto dell'adeguamento ai nuovi principi dei saldi iniziali delle attività e delle passività è stato rilevato nelle poste di patrimonio netto, al netto dell'effetto fiscale di volta in volta rilevato nel Fondo imposte differite o nelle Attività per imposte anticipate.

I prospetti di riconciliazione IFRS, essendo stati predisposti solo ai fini del progetto di transizione per la redazione del primo bilancio completo secondo gli IFRS adottati dalla Commissione Europea, sono privi dei dati comparativi e delle necessarie note esplicative che sarebbero richiesti per rappresentare attendibilmente la situazione patrimoniale-finanziaria ed il risultato economico del Gruppo Finaval al 31 dicembre 2005 in conformità agli IFRS adottati dalla Commissione Europea.

Di seguito sono pertanto riportate le riconciliazioni e le relative note esplicative previste dall'IFRS 1 – *Prima adozione degli IFRS* – del patrimonio netto e del risultato d'esercizio consolidato secondo i precedenti principi (Principi Contabili Italiani) e secondo i nuovi principi.

In particolare nei paragrafi che seguono sono fornite le informazioni sotto elencate:

– una descrizione dei principi contabili e dei criteri di valutazione nell'ambito degli IFRS adottati dal Gruppo ai fini della predisposizione del Bilancio Consolidato al 31 dicembre 2006 e che in quanto tali sono stati considerati ai fini della predisposizione delle riconciliazioni di seguito riportate;
– la descrizione dei criteri seguiti per realizzare il passaggio dai Principi Contabili Italiani agli IFRS;
– la riconciliazione tra il patrimonio netto secondo i Principi Contabili Italiani e secondo gli IFRS adottati dalla Commissione Europea al 1° gennaio 2005 (data di transizione) e al 31 dicembre 2005 (dati comparativi per il bilancio al 31 dicembre 2006), con separata evidenziazione degli effetti sulle singole poste dello stato patrimoniale;
– le riconciliazione tra risultato dell'esercizio secondo i Principi Contabili Italiani e secondo gli IFRS adottati dalla Commissione Europea per l'esercizio 2005 (dati comparativi per il bilancio al 31 dicembre 2006), con separata evidenziazione degli effetti sulle singole poste del conto economico.

Si precisa che nell'esposizione analitica delle informazioni numeriche riportate nelle tabelle e nei prospetti di seguito presentati possono evidenziarsi differenze, nell'ordine dell'unità, rispetto ai dati aggregati di bilancio, dovute ad arrotondamenti effettuati ai differenti livelli di formazione del dato.

Opzioni e esenzioni facoltative adottate dal Gruppo

Le principali opzioni ed esenzioni facoltative di cui si è avvalso il Gruppo, nel rispetto del disposto dell'IFRS 1, sono di seguito elencate:

– **Schemi di bilancio ed ulteriori prospetti:** per lo schema di Stato Patrimoniale è stato adottato il criterio "corrente/non corrente" (che è generalmente applicato dalle realtà industriali e commerciali) mentre per il Conto Economico è stato adottato lo schema con i costi classificati per natura. Il rendiconto finanziario è stato predisposto con il metodo indiretto.

– **Benefici per i dipendenti:** il Gruppo ha deciso di contabilizzare tutti gli utili e le perdite attuariali cumulati esistenti al 1° gennaio 2005, scegliendo di non adottare il "metodo del corridoio" per gli utili e le perdite attuariali che si sono generati e si genereranno successivamente a tale data, dal momento che le variazioni attuariali non producono impatti significativi sul conto economico, tali da giustificare il ricorso all'agevolazione concessa dall'IFRS 1.

– **Trattamento delle Joint Venture:** le partecipazioni in *Joint Venture* sono, di regola, consolidate con il metodo proporzionale a partire dalla data in cui si verifica il controllo congiunto e fino alla data in cui tale controllo viene a cessare. Tuttavia, rispetto all'enunciato criterio generale, si segnala come non siano state consolidate con il metodo proporzionale le *Joint Venture* in "Novamar International Scarl in liquidazione" e "Società Marittima Siciliana S.r.l. in liquidazione", in quanto l'inclusione di tali partecipazioni nell'area di consolidamento sarebbe risultata comunque irrilevante ai fini della rappresentazione veritiera e corretta del Bilancio. Tali partecipazioni sono state pertanto valutate con il metodo del patrimonio netto.

– **Aggregazioni di imprese:** le operazioni precedenti la data di transizione non sono state oggetto di rideterminazione retrospettiva, attraverso cioè la rideterminazione del valore corrente di attività e passività riferite al momento dell'acquisizione da parte del Gruppo.

– **Immobilizzazioni materiali e immateriali:** si è mantenuto il costo storico (in alternativa al *fair value*) come criterio di valutazione per immobilizzazioni materiali e immateriali successivamente all'iscrizione iniziale.

– **Rimanenze (di carburanti):** secondo lo IAS 2, il costo delle rimanenze deve essere determinato adottando il metodo FIFO o il metodo del costo medio ponderato. Il Gruppo ha scelto di utilizzare il metodo del costo medio ponderato per singolo movimento (costo dei carburanti del luogo dove le navi hanno fatto rifornimento).

– **Contributi pubblici:** i contributi in conto capitale sono rilevati nello stato patrimoniale iscrivendo il contributo come posta rettificativa del valore contabile del bene per il quale è stato ottenuto.

20.1.2.1 Prospetto analitico di riconciliazione dello Stato Patrimoniale al 1° gennaio 2005 e riconciliazione del Patrimonio Netto consolidato al 1° gennaio 2005

EFFETTI DELLA TRANSIZIONE AGLI IFRS SULLA SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 1° GENNAIO 2005

(importi in migliaia di Euro)	ITA - GAAP 01/01/2005	Rettifiche	Riclassifiche	IAS - IFRS 01/01/2005	Note
		IAS - IFRS			
ATTIVITÀ					
Attività non correnti					
Immobilizzazioni materiali					
Flotta	249.523	4.354	(41.806)	212.071	**A - A1**
Flotta in costruzione	–	–	–	–	
Altri beni	506	–	–	506	
Immobilizzazioni immateriali	*124*	*(95)*	–	*29*	**B**
Attività finanziarie					
Crediti per contributi ministeriali	5.424	(215)	–	5.209	**C**
Altri crediti e depositi cauzionali	4.067	–	–	4.067	
Crediti tributari	34	–	–	34	
Partecipazioni	1.002	–	–	1.002	
Attività per imposte anticipate	229	19	–	248	**H**
Totale attività non correnti	**260.909**	**4.063**	**(41.806)**	**223.166**	
Attività correnti					
Rimanenze olii combustibili, lubrificanti e servizi in corso	5.183	–	(3.819)	1.364	**D**
Crediti commerciali	18.052	–	–	18.052	
Altri crediti	6.556	–	(821)	5.735	**E**
Disponibilità liquide e mezi equivalenti	15.910	–	–	15.910	
Strumenti finanziari derivati	–	152	–	152	**G2**
Crediti tributari	1.034	–	–	1.034	
Totale attività correnti	**46.735**	**152**	**(4.640)**	**42.247**	
TOTALE ATTIVITÀ	**307.644**	**4.215**	**(46.446)**	**265.413**	

EFFETTI DELLA TRANSIZIONE AGLI IFRS SULLA SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 1° GENNAIO 2005

(importi in migliaia di Euro)	ITA - GAAP 01/01/2005	Rettifiche	Riclassifiche	IAS - IFRS 01/01/2005	Note
		IAS - IFRS			
PATRIMONIO NETTO E PASSIVITÀ					
Patrimonio Netto					
Capitale Sociale	24.220	–	–	24.220	
Riserva Sovraprezzo azioni	7.385	–	–	7.385	
Riserva legale	701	–	–	701	
Riserva straordinaria	2.865	–	–	2.865	
Altre riserve	8.049	–	–	8.049	
Riserva Cash Flow hedge	–	–	–	–	
Riserva conversione IAS-IFRS	–	3.083	–	3.083	
Utili (perdite) portati a nuovo	21	–	–	21	
Utile (perdita) d'esercizio	20.528	–	–	20.528	
Totale Patrimonio Netto	**63.769**	**3.083**	**–**	**66.852**	
Passività non correnti					
Debiti bancari	96.368	–	(729)	95.639	**E**
Fondi relativi al personale	569	14	–	583	**F**
Imposte differite passive	2.574	–	–	2.574	
Fondo oneri e spese future	1.142	–	–	1.142	
Altri debiti	71.359	–	(39.800)	31.559	**A1**
Passività correnti					
Obbligazioni	1.166	–	–	1.166	
Debiti bancari	22.520	–	(92)	22.428	**E**
Strumenti finanziari derivati	–	1.118	–	1.118	**G1 - G2**
Debiti commerciali	29.311	–	–	29.311	
Altri debiti	18.168	–	(5.825)	12.343	**A1 - D**
Debiti tributari	698	–	–	698	
Totale Passività	**243.875**	**1.132**	**(46.446)**	**198.561**	
TOTALE PATRIMONIO NETTO E PASSIVITÀ	**307.644**	**4.215**	**(46.446)**	**265.413**	

PROSPETTO DI RICONCILIAZIONE DEL PATRIMONIO NETTO AL 1° GENNAIO 2005 (importi in migliaia di Euro)

Patrimonio Netto secondo i principi contabili Italiani	**63.769**	**Note**
Rettifica per dry dock	4.354	**A**
Immobilizzazioni immateriali	(95)	**B**
Attualizzazione contributi ministeriali	(215)	**C**
Ricalcolo attuariale TFR	(14)	**F**
Cash flow edge su tassi	(408)	**G2**
Cash flow edge su cambi	(558)	**G1**
Effetto fiscale delle rettifiche di cui ai precedenti punti	19	**H**
Totale	**3.083**	
Patrimonio Netto secondo gli IAS/IFRS	**66.852**	

TRANSIZIONE AI PRINCIPI CONTABILI INTERNAZIONALI (IAS/IFRS)

NOTE DI COMMENTO ALLA SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 1° GENNAIO 2005

Illustriamo la natura delle principali rettifiche al 1° gennaio 2005 effettuate sullo Stato Patrimoniale di apertura in applicazione degli IFRS.

In relazione agli effetti fiscali delle rettifiche, si segnala che gli stessi in virtù del particolare regime fiscale adottato dalla Società Capogruppo, che ha optato per il regime forfetario di determinazione delle imposte sui redditi cosiddetto "Tonnage Tax" a partire dal 1° gennaio 2006, sono stati calcolati esclusivamente con riferimento alle transazioni ove il suddetto regime non è applicabile e ove gli effetti riscontrati non siano irrilevanti.

A) – A1) Flotta e Altri Crediti

A) Costi di ripristino in bacino – "Dry dock"

La rettifica in oggetto è relativa alla applicazione del "component approach" alle navi. Per ogni nave, è prevista obbligatoriamente una sosta periodica in bacino ("dry dock") nella quale vengono effettuate riparazioni, manutenzioni e sostituzioni di alcuni componenti, che non possono essere effettuate nei periodi in cui la nave è operativa. La rettifica è stata determinata estrapolando dal costo originario di acquisizione della nave, il valore relativo alla componente soggetta a ripristino periodico nelle soste in bacino. Tale componente non viene ammortizzata sulla base dell'intera vita utile della nave, ma sulla base del periodo intercorrente tra una sosta in bacino e quella successiva (normalmente viene effettuato in un periodo intercorrente fra 30 e 60 mesi, a seconda della tipologia di lavorazioni e manutenzioni da approntare).

Ad ogni sosta in bacino i relativi costi vengono capitalizzati sul valore della relativa nave.

Rettifica	Dare	Avere
Flotta - Componente Capitalizzata al netto dei fondi ammortamento	4.354	
Riserva di conversione IAS - IFRS		4.354
Totale	**4.354**	**4.354**

A1) Risconti per contributi in conto capitale

Come riportato nella parte dei Principi Contabili, il Gruppo ha adottato l'opzione prevista dallo IAS 20 che consente di rilevare i contributi ricevuti in conto capitale a diretta riduzione del valore contabile del bene per il quale sono stati ottenuti. La riclassifica è pari ad Euro 41.806 migliaia.

Riclassifica	Dare	Avere
Altri Debiti - non correnti	39.800	
Altri Debiti - correnti	2.006	
Flotta		41.806
Totale	**41.806**	**41.806**

B) Immobilizzazioni immateriali

La rettifica in oggetto è relativa alle spese per migliorie su beni di terzi, capitalizzate secondo i Principi Contabili Italiani, che non possono invece essere iscritte nell'attivo patrimonia-

le come attività immateriali in applicazione degli IFRS, perché, nonostante l'impresa godrà dei benefici futuri ad esse correlati, non soddisfano il requisito della «identificabilità» stabilito dallo IAS 38 per l'iscrizione di attività immateriali. Sulla base di quanto previsto dallo IAS 38 la definizione di un'attività immateriale richiede che questa sia identificabile per poter essere distinta chiaramente dall'avviamento.

Rettifica	Dare	Avere
Riserva di conversione IAS - IFRS	95	
Immobilizzazioni Immateriali		95
Totale	**95**	**95**

C) Crediti per contributi pubblici ministeriali (IAS 39)

La rettifica in oggetto è relativa alla attualizzazione del valore dei crediti per contributi pubblici, che verranno incassati in rate semestrali costanti senza interessi, entro il settembre 2009. In applicazione dello IAS 39, trattandosi di un'attività finanziaria a lungo termine, il valore della stessa è determinato sulla base del relativo *fair value* alla data in cui è sorta. Pertanto, tali crediti sono stati rettificati per tener conto degli effetti derivanti dall'attualizzazione del loro valore al 1° gennaio 2005. Il tasso utilizzato è stato il tasso IRS del periodo di riferimento. La componente implicita di interesse attivo è stata conseguentemente scorporata dal valore del relativo credito e verrà rilevata periodicamente come componente finanziaria.

Rettifica	Dare	Avere
Riserva di conversione IAS - IFRS	215	
Crediti per contributi ministeriali		215
Totale	**215**	**215**

D) Rimanenze per servizi in corso di esecuzione (IAS 11)

La riclassifica in oggetto è relativa all'esposizione dei servizi in corso di esecuzione, valutati in base al *pro-rata temporis*, al netto degli importi già fatturati, secondo quanto previsto dallo IAS 11.

Riclassifica	Dare	Avere
Altri Debiti - correnti	3.819	
Rimanenze servizi in corso di esecuzione		3.819
Totale	**3.819**	**3.819**

E) Commissioni su mutui (IAS 39)

Sulla base di quanto previsto dallo IAS 39 le commissioni su mutui, sostenute al momento dell'accensione e successivamente riscontate di anno in anno, vengono riclassificate in diminuzione del valore dei finanziamenti corrispondenti.

Riclassifica	Dare	Avere
Debiti bancari - non correnti	729	
Debiti bancari - correnti	92	
Altri Crediti - correnti		821
Totale	**821**	**821**

F) Fondi relativi al personale (IAS 19)

La rettifica in oggetto è relativa alla valutazione delle passività esistenti a fronte dei benefici ai dipendenti da erogare successivamente all'interruzione del rapporto di lavoro e riguarda il trattamento di fine rapporto.

In base alle regole contenute nello IAS 19, tale passività è stata determinata utilizzando metodologie attuariali di valutazione. In ottemperanza a quanto previsto dal citato principio contabile, si è provveduto a richiedere una valutazione attuariale del debito per TFR iscritto in bilancio.

Il debito suddetto, pertanto, è stato rettificato per tener conto dei risultati della suddetta valutazione attuariale.

Rettifica	Dare	Avere
Riserva di conversione IAS - IFRS	14	
Fondi relativi al personale		14
Totale	**14**	**14**

G) Strumenti finanziari derivati (IAS 39)

G1) Strumenti finanziari derivati – hedge sui cambi

La rettifica in oggetto è relativa alla contabilizzazione delle operazioni di copertura del rischio di cambio che, secondo le disposizioni dello IAS 39, non si qualificano per l'applicazione dell'*hedge accounting*. Nel caso specifico si tratta della valutazione al *fair value* degli strumenti finanziari derivati sui mutui in USD, a copertura del rischio di variazione dei tassi di cambio.

Si precisa peraltro, che i citati strumenti finanziari derivati, pur non qualificandosi ai fini dell'applicazione dell'*hedge accounting*, risultano comunque appropriati ai fini della copertura dei rischi finanziari, sulla base delle disposizioni contenute nella "*risk management policy*" del Gruppo.

Rettifica	Dare	Avere
Riserva di conversione IAS - IFRS	558	
Strumenti finanziari derivati - Passività		558
Totale	**558**	**558**

G2) Strumenti finanziari derivati – hedge sui tassi

La rettifica in oggetto è relativa alla contabilizzazione delle operazioni di copertura del rischio sui tassi di interesse che, secondo le disposizioni dello IAS 39, non si qualificano per l'applicazione dell'*hedge accounting*. Nel caso specifico si tratta della valutazione al *fair value* degli strumenti finanziari derivati sui mutui, a copertura del rischio di variazione sui tassi di interesse.

Si precisa peraltro, che i citati strumenti finanziari derivati, pur non qualificandosi ai fini dell'applicazione dell'*hedge accounting*, risultano comunque appropriati ai fini della copertura dei rischi finanziari, sulla base delle disposizioni contenute nella "*risk management policy*" del Gruppo.

Rettifica - hedge sui tassi	Dare	Avere
Riserva di conversione IAS - IFRS	408	
Strumenti finanziari derivati - Attività	152	
Strumenti finanziari derivati - Passività		560
Totale	**560**	**560**

A1) D) Altri debiti

Si riclassifica dagli altri debiti non correnti la quota dei risconti per contributi in conto capitale esigibile oltre l'esercizio, per un importo pari ad Euro 39.800 migliaia (come indicato in nota A1). Inoltre, dagli altri debiti correnti si riclassificano la quota dei risconti per contributi in conto capitale esigibile entro l'esercizio, per un importo pari ad Euro 2.006 migliaia (come indicato in nota A1), nonché le anticipazioni ricevute a fronte di servizi in corso di esecuzione, per un importo pari ad Euro 3.819 migliaia come indicato in nota D).

H) Attività per Imposte Anticipate

L'effetto positivo di fiscalità differita, relativo alle rettifiche di transizione agli IFRS al 1° gennaio 2005, è pari ad Euro 19 migliaia.

20.1.2.2 Prospetti analitici di riconciliazione dello Stato Patrimoniale e del Conto Economico al 31 dicembre 2005 e riconciliazione del Patrimonio Netto consolidato al 31 dicembre 2005

EFFETTI DELLA TRANSIZIONE AGLI IFRS SULLA SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 31 DICEMBRE 2005

ATTIVITÀ (importi in migliaia di Euro)	**ITA - GAAP 31/12/2005**	**FTA al 01/01/2005 Rettifiche IAS - IFRS**	**Restatement 2005**		**IAS - IFRS 31/12/2005**	**Note**
			Rettifiche	**Riclassifiche**		
			IAS - IFRS			
Attività non correnti						
Immobilizzazioni materiali						
Flotta	143.909	4.354	(679)	(17.296)	130.289	**A – A1**
Flotta in costruzione	16.147	–	–	–	16.147	
Altri beni	1.965	–	–	–	1.965	
Immobilizzazioni immateriali	124	(95)	17	–	45	**B**
Attività finanziarie						
Crediti per contributi ministeriali	3.535	(215)	127	–	3.447	**C**
Altri crediti e depositi cauzionali	148	–	–	–	148	
Partecipazioni	3.685	–	45	–	3.730	**D**
Attività per imposte anticipate	132	19	–	(19)	132	
Totale attività non correnti	**169.645**	**4.063**	**(490)**	**(17.315)**	**155.903**	
Attività correnti						
Rimanenze olii combustibili, lubrif. e servizi in cor.	5.366	–	–	(1.989)	3.377	**E**
Crediti commerciali	12.400	–	–	–	12.400	
Altri crediti	6.967	–	–	(860)	6.107	**H**
Disponibilità liquide e mezi equivalenti	33.815	–	–	–	33.815	
Strumenti finanziari derivati	–	152	773	1.656	2.581	**G1 – G2**
Crediti tributari	595	–	–	–	595	
Totale attività correnti	**59.143**	**152**	**773**	**(1.193)**	**58.875**	
TOTALE ATTIVITÀ	**228.788**	**4.215**	**283**	**(18.508)**	**214.778**	

EFFETTI DELLA TRANSIZIONE AGLI IFRS SULLA SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 31 DICEMBRE 2005

PATRIMONIO NETTO E PASSIVITÀ (importi in migliaia di Euro)	ITA - GAAP 31/12/2005	FTA al 01/01/2005 Rettifiche IAS - IFRS	Restatement 2005		IAS - IFRS 31/12/2005	Note
			Rettifiche	Riclassifiche		
			IAS - IFRS			
Patrimonio netto						
Capitale Sociale	24.220	–	–	–	24.220	
Riserva Sovraprezzo azioni	7.385	–	–	–	7.385	
Riserva legale	1.579	–	–	–	1.579	
Altre riserve	21.962	–	–	–	21.962	
Riserva Cash Flow hedge	–				–	
Riserva fair value attività finanziarie disponibili per la vendita	–		30		30	**D**
Riserva conversione IAS-IFRS	–	3.083	–	(3.083)	–	
Utili (perdite) a nuovo da conversione IAS-IFRS	–	–	–	–	–	
Utili (perdite) portati a nuovo	(25)	–	(1.808)	3.083	1.250	
Utile (perdita) d'esercizio	12.157	–	1.341	–	13.498	
Totale patrimonio netto	**67.278**	**3.083**	**(437)**	**–**	**69.924**	
Passività non correnti						
Debiti bancari	76.814	–	–	2.755	79.569	**H - G1**
Fondi relativi al personale	655	14		–	669	**F**
Imposte differite passive	777	–	45	(19)	803	
Fondo oneri e spese future	1.430	–	–	(871)	559	
Altri debiti	16.230	–	–	(16.230)	–	**A1**
Passività correnti						
Debiti bancari	28.854	–	–	(211)	28.643	**H**
Strumenti finanziari derivati	–	1.118	675	(877)	916	**G1 - G2**
Debiti commerciali	27.326	–	–	–	27.326	
Altri debiti	8.734	–	–	(3.055)	5.679	**A1 - E**
Debiti tributari	690	–	–	–	690	
Totale passività	**161.510**	**1.132**	**720**	**(18.508)**	**144.854**	
TOTALE PATRIMONIO NETTO E PASSIVITÀ	**228.788**	**4.215**	**283**	**(18.508)**	**214.778**	

EFFETTI DELLA TRANSIZIONE AGLI IFRS SULLA SITUAZIONE ECONOMICA AL 31 DICEMBRE 2005

CONTO ECONOMICO AL 31 DICEMBRE 2005 RIESPOSTO IAS INIZIALE (importi in migliaia di Euro)	**ITA - GAAP 31/12/2005**	**Restatement 2005**		**IAS - IFRS 31/12/2005 complessivo**	**Ramo chimico**	**IAS - IFRS 31/12/2005 finale**	**Note**
		Rettifiche	**Riclassifiche**				
		IAS - IFRS					
Ricavi netti	131.065	–	–	131.065	32.849	98.216	
Spese di porto, bunker e commisioni	(47.870)	–	4.161	(43.709)	(7.042)	(36.667)	**N**
Ricavi base *Time Charter*	**83.195**	**–**	**4.161**	**87.356**	**25.807**	**61.549**	
Noleggi passivi	(34.868)	–	–	(34.868)	(13.381)	(21.487)	
Costi operativi	(35.166)	377	3.127	(31.662)	(9.544)	(22.118)	**A - F - N**
Margine di contribuzione flotta	**13.161**	**377**	**7.288**	**20.826**	**2.882**	**17.944**	
Costi di struttura	(9.329)	4	167	(9.158)	(262)	(8.896)	**B - F - N**
Altri costi/ricavi	663	–	–	663	38	625	
Margine operativo lordo	**4.495**	**381**	**7.455**	**12.331**	**2.658**	**9.673**	
Risultato compravendita attività non correnti	25.162	5.007	(7.455)	22.714	9.757	12.957	**L - N**
Ammortamenti	(10.493)	(1.018)	–	(11.511)	(4.537)	(6.974)	**A - B**
Margine operativo	**19.164**	**4.370**	**–**	**23.534**	**7.878**	**15.656**	
Gestione finanziaria	(8.424)	(2.999)	–	(11.423)	(6.250)	(5.173)	**L - G1 - G2 - C**
Utile ante imposte	**10.740**	**1.371**	**–**	**12.111**	**1.628**	**10.483**	
Imposte dell'esercizio	(408)	–	–	(408)		(408)	
Imposte differite	1.825	(30)	–	1.795	358	1.437	**M**
Utile netto attività in funzionamento	**12.157**	**1.341**	**–**	**13.498**	**1.986**	**11.512**	
Utile netto attività delle attività operative cessate				**–**	**–**	**1.986**	
UTILE NETTO				**13.498**	**1.986**	**13.498**	

PROSPETTO DI RICONCILIAZIONE DEL PATRIMONIO NETTO AL 31 DICEMBRE 2005 (importi in migliaia di Euro)

Patrimonio Netto secondo i principi contabili Italiani	**67.278**	**Note**
Rettifica per dry dock	3.675	**A**
Cash flow edge su cambi	(340)	**G1**
Cash flow edge su tassi	414	**G2**
Immobilizzazioni immateriali	(78)	**B**
Attalizzazione contributi	(88)	**C**
Business Combination – Fingas S.r.l.	(942)	**L**
Effetto fiscale delle rettifiche di cui ai precedenti punti	(11)	**M**
Ricalcolo attuariale TFR	(14)	**F**
Azioni BPER	30	**D**
Totale	**2.646**	
Patrimonio Netto secondo gli IAS/IFRS	**69.924**	

PROSPETTO DI RICONCILIAZIONE DEL CONTO ECONOMICO AL 31 DICEMBRE 2005 (importi in migliaia di Euro)		
Risultato dell'esercizio secondo i principi contabili Italiani	**12.157**	**Note**
Rettifica per dry dock	(679)	**A**
Fair Value Derivati Cambi	218	**G1**
Fair Value Derivati Tassi	823	**G2**
Immobilizzazioni immateriali	17	**B**
Attalizzazione contributi	127	**C**
Business Combination Novamar	866	**L**
Effetto fiscale delle rettifiche di cui ai precedenti punti	(31)	**M**
Totale	**1.341**	
Risultato dell'esercizio secondo gli IAS/IFRS	**13.498**	

TRANSIZIONE AI PRINCIPI CONTABILI INTERNAZIONALI (IAS/IFRS)

NOTE DI COMMENTO ALLA SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 31 DICEMBRE 2005

Di seguito viene presentata la natura delle principali rettifiche e riclassifiche al 31 Dicembre 2005 effettuate sullo Stato Patrimoniale e sul Conto Economico in applicazione degli IFRS.

Si segnala come le aggregazioni aziendali della Novamar S.r.l. e della Fingas S.r.l. occorse nell'esercizio 2005 siano state valutate in conformità alle previsioni dell'IFRS 3, in quanto intervenute successivamente al 1° gennaio 2005, data di prima applicazione degli IFRS.

In relazione agli effetti fiscali delle rettifiche, si segnala che gli stessi, in virtù del particolare regime fiscale adottato dalla Capogruppo, che ha optato per il regime forfetario di determinazione delle imposte sui redditi cosiddetto "Tonnage Tax" a partire dal 1° gennaio 2006, sono stati calcolati esclusivamente con riferimento alle transazioni ove il suddetto regime non è applicabile e ove gli effetti riscontrati non siano irrilevanti.

A) - A1) Flotta e Altri crediti

Il valore della flotta è rettificato e riclassificato per tener conto dei seguenti effetti:

A) Costi di ripristino in bacino – Dry dock (IAS 16)

Relativamente alla natura delle rettifiche e riclassifiche si rimanda a quanto descritto nel dettaglio al Paragrafo 20.1.2.1.

– Rettifica da FTA

Rettifica	**Dare**	**Avere**
Flotta - Componente dry dock al netto del fondo ammortamento	3.599	
Ammortamenti - flotta	755	
Riserva di conversione IAS - IFRS		4.354
Totale	**4.354**	**4.354**

– Rettifica relativa agli interventi 2005

Rettifica	Dare	Avere
Flotta - Componente dry dock al netto del fondo ammortamento	76	
Ammortamenti - flotta	283	
Costi Operativi - Manutenzioni		359
Totale	**359**	**359**

A1) Risconti per contributi in conto capitale (IAS 20)

La riclassifica al 31 dicembre 2005 è pari ad Euro 17.296 migliaia, come riportato nella tabella a seguire:

Riclassifica	Dare	Avere
Altri Debiti - non correnti	16.230	
Altri Debiti - correnti	1.066	
Flotta		17.296
Totale	**17.296**	**17.296**

B) Immobilizzazioni immateriali (IAS 38)

Relativamente alla natura delle rettifiche e riclassifiche si rimanda a quanto descritto nel dettaglio al Paragrafo 20.1.2.1.

Rettifica	Dare	Avere
Riserva di conversione IAS - IFRS	95	
Costi di Struttura - Migliorie Beni di Terzi	3	
Immobilizzazioni Immateriali		78
Ammortamenti - Immobilizzazioni immateriali		20
Totale	**98**	**98**

C) Crediti per contributi ministeriali (IAS 39)

Relativamente alla natura delle rettifiche e riclassifiche si rimanda a quanto descritto nel dettaglio al Paragrafo 20.1.2.1.

Rettifica	Dare	Avere
Riserva di conversione IAS - IFRS	215	
Proventi Gestione Finanziaria		127
Crediti per contributi ministeriali - non correnti		59
Crediti per contributi ministeriali - correnti		29
Totale	**215**	**215**

D) Partecipazioni – "Attività finanziarie disponibili per la vendita" (IAS 39)

Trattasi dell'adeguamento al *fair value* – rappresentato dal prezzo di mercato alla data del 31 dicembre 2005 – delle azioni della Banca Popolare dell'Emilia Romagna detenute in portafoglio dall'Emittente. Il citato adeguamento è stato effettuano con contropartita in apposita ri-

serva di patrimonio netto, in quanto trattasi di attività finanziarie che non sono possedute con l'intento di rivenderle né di farne trading, e pertanto rientranti nella categoria delle "attività finanziarie disponibili per la vendita"; l'impatto positivo di tale valutazione, al netto dell'effetto fiscale, è indicato nella tabella a seguire:

Rettifica	Dare	Avere
Partecipazioni	30	
Riserva *fair value* attività finanziaria disponibili per la vendita		30
Totale	**30**	**30**

E) Rimanenze per servizi in corso di esecuzione (IAS 11)

Relativamente alla natura della riclassifica si rimanda a quanto descritto nel dettaglio al Paragrafo 20.1.2.1.

Riclassifica	Dare	Avere
Altri Debiti - correnti	1.989	
Rimanenze per servizi in corso di esecuzione		1.989
Totale	**1.989**	**1.989**

F) Fondi relativi al personale (IAS 19)

L'effetto netto a conto economico dell'esercizio 2005 dell'adeguamento del TFR alle previsioni dello IAS 19 è inferiore ad Euro 1 migliaia; per ulteriori dettagli si rimanda a quanto descritto al Paragrafo 20.1.2.1.

Rettifica	Dare	Avere
Riserva di conversione IAS - IFRS	14	
Oneri Gestione Finanziaria	25	
Fondi relativi al personale		14
Costi Operativi - Stipendi Marittimi		18
Costi di Struttuta - Stipendi Impiegati		7
Totale	**39**	**39**

G) Strumenti finanziari derivati e Riserva di cash flow hedge

I crediti e debiti inclusi tra le attività e le passività correnti per strumenti finanziari derivati includono i *fair value* delle operazioni in essere su derivati in cambi e tassi sia di negoziazione che di copertura secondo quanto indicato nelle tabelle che seguono.

G1) Strumenti finanziari derivati – hedge sui cambi

La rettifica in oggetto è relativa alla contabilizzazione delle operazioni di copertura del rischio sui tassi di interesse che, secondo le disposizioni dello IAS 39, non si qualificano per l'applicazione dell'*hedge accounting*. Nel caso di specie si tratta della valutazione al *fair value* degli strumenti finanziari derivati sui mutui, a copertura del rischio di variazione sui tassi di interesse.

Si precisa peraltro, che i citati strumenti finanziari derivati, pur non qualificandosi ai fini dell'applicazione dell'*hedge accounting*, risultano comunque appropriati ai fini della copertura dei rischi finanziari, sulla base delle disposizioni contenute nella "*risk management policy*" del Gruppo. Al 31 dicembre 2005 figurava una sola operazione non più qualificabile come di copertura su rischio cambi.

Rettifica	Dare	Avere
Riserva di conversione IAS - IFRS	558	
Strumenti Finanziari Derivati - Attività	2.122	
Riserva di conversione IAS - IFRS (Business Combination Fingas S.r.l.)	942	
Debiti Bancari - non correnti		3.404
Proventi Gestione Finanziaria		218
Totale	**3.622**	**3.622**

G2) Strumenti finanziari derivati – hedge sui tassi

La rettifica seguente è relativa ai crediti per strumenti finanziari che ai fini dello IAS 39 qualificano solo in parte come *hedge accounting*. Nel caso di specifico si tratta della valutazione al *fair value* degli strumenti finanziari derivati sui mutui, a copertura del rischio di variazione sui tassi di interesse.

Si precisa peraltro, che i citati strumenti finanziari derivati, pur non qualificandosi ai fini dell'applicazione dell'*hedge accounting*, risultano comunque appropriati ai fini della riduzione dei rischi finanziari, sulla base delle disposizioni contenute nella "*risk management policy*" del Gruppo.

Al 31 dicembre 2005 figurava una sola operazione su derivati non più qualificabile come di copertura su rischio tassi, a seguito della anticipata risoluzione del sottostante contratto di finanziamento.

Rettifica	Dare	Avere
Riserva di conversione IAS - IFRS	408	
Strumenti Finanziari Derivati - Attività	460	
Fondo oneri e spese future	871	
Strumenti Finanziari Derivati Tassi - Passività		917
Proventi Gestione Finanziaria		822
Totale	**1.739**	**1.739**

H) Altri crediti – risconti attivi commissioni su mutui (IAS 39)

Debiti bancari - Commissioni su mutui (IAS 39)

Relativamente alla natura della riclassifica si rimanda a quanto indicato al Paragrafo 20.1.2.1.

Riclassifica	Dare	Avere
Debiti Bancari - correnti	211	
Debiti Bancari - non correnti	649	
Altri Crediti Correnti		860
Totale	**860**	**860**

L) Business Combination (IFRS 3)

Novamar S.r.l. - Business Combination (IFRS 3)

In data 16 maggio 2005 la Finaval S.p.A. ha acquistato il rimanente 50% della Novamar S.r.l., raggiungendo così il 100% del capitale sociale.

Dall'applicazione dell'IFRS 3 sono emersi gli effetti riportati nella sottostante tabella, derivanti principalmente dalla valutazione al *fair value* dei finanziamenti passivi, denominati in USD.

Rettifica	Dare	Avere
Riserva di conversione IAS - IFRS	866	
Proventi Gestione Finanziaria	4.141	
Risultato Compravendita Attività non Correnti		5.007
Totale	**5.007**	**5.007**

Fingas S.r.l. - Business Combination (IFRS 3)

In data 7 febbraio 2005 la Finaval S.p.A. ha acquistato il 100% della società Fingas S.r.l..

Dall'applicazione dell'IFRS 3 alla aggregazione aziendale in commento sono emersi:

– un provento finanziario pari ad Euro 1.407 migliaia, riveniente dalla positiva valutazione al *fair value* di uno strumento finanziario derivato considerato non di copertura (la cui rilevazione rappresenta quota parte nella scrittura G1);

– ed un effetto negativo a Patrimonio Netto pari ad Euro 941 migliaia, rilevato quale integrale azzeramento dell'effetto positivo a Patrimonio Netto emerso nel trattamento della *Business Combination* in applicazione dei Principi Contabili Nazionali (cfr. scrittura G1).

A1) E) Altri debiti

Si riclassifica dagli altri debiti non correnti la quota dei risconti per contributi in conto capitale esigibile oltre l'esercizio, per un importo pari ad Euro 16.230 migliaia (come indicato in nota A1). Inoltre, dagli altri debiti correnti si riclassifica la quota dei risconti per contributi in conto capitale esigibile entro l'esercizio, per un importo pari ad Euro 1.066 migliaia (come indicato in nota A1), nonché le anticipazioni ricevute a fronte di servizi in corso di esecuzione, per un importo pari ad Euro 1.989 migliaia come indicato in nota E).

TRANSIZIONE AI PRINCIPI CONTABILI INTERNAZIONALI (IAS/IFRS)

NOTE DI COMMENTO AL CONTO ECONOMICO AL 31 DICEMBRE 2005

Illustriamo la natura delle principali rettifiche al 31 Dicembre 2005 effettuate sul Conto Economico in applicazione degli IFRS.

N) Ricavi netti – (IAS 18)

La riclassifica di seguito esposta ha la finalità di rappresentare il valore delle plusvalenze, realizzate nella vendita delle navi, al netto delle commissioni corrisposte in relazione alla cessione.

Riclassifica	Dare	Avere
Risultato Compravendita Attività non Correnti	7.455	
Spese di Porto, Bunker e Commissioni		4.162
Costi Operativi - Commissioni		3.126
Costi di Struttura - Spese Generali		167
Totale	**7.455**	**7.455**

A) – F) Costi Operativi

La rettifica, pari ad Euro 377 migliaia, si riferisce principalmente allo storno dei costi per manutenzione, contabilizzati in conformità alle previsioni dello IAS 16 in tema di *component analysis*. Per una più diffusa trattazione si fa rimando alla relativa nota di commento alla "Situazione Patrimoniale".

A) – B) Ammortamenti e accantonamenti

In applicazione delle previsioni degli IFRS, gli ammortamenti delle immobilizzazioni immateriali e materiali sono incrementati per un importo complessivamente pari ad Euro 1.018 migliaia, a fronte dell'effetto combinato delle seguenti rettifiche:

– imputazione di maggiori ammortamenti alla categoria Flotta, per Euro 1.038 migliaia, al fine di riflettere il diverso periodo di ammortamento della componente cosiddetta "dry dock";
– storno di ammortamenti delle immobilizzazioni immateriali contabilizzati, per Euro 20 migliaia, in applicazione dei principi contabili italiani, e che ai fini IFRS risultano insistere su costi precedentemente imputati a conto economico (confronta anche nota B, di commento alla "Situazione Patrimoniale").

L) Risultato compravendita attività non correnti

Accoglie l'effetto positivo della contabilizzazione, secondo l'IFRS 3, della *business combination* relativa alla Novamar S.r.l. per Euro 5.007 migliaia che - al netto dell'effetto negativo sulla gestione finanziaria di Euro 4.141 migliaia, di seguito delineato - è pari ad Euro 866 migliaia.

L) – G1) – G2) – C) Gestione finanziaria

I risultati della gestione finanziaria del periodo sono stati rettificati principalmente a fronte di:

– riclassificazione, per Euro 4.141 migliaia, dell'effetto positivo della *business combination* dalla gestione finanziaria alla compravendita delle attività non correnti, relativa alla Novamar S.r.l., principalmente come conseguenza dalla valutazione al *fair value* dei finanziamenti passivi, denominati in USD (confronta anche nota L alla Situazione Patrimoniale);

– rilevazione al conto economico del *fair value* positivo dei derivati su tassi (Euro 218 migliaia) e derivati su cambi (Euro 822 migliaia). Confronta anche, rispettivamente, le note G1 e G2 alla Situazione Patrimoniale;
– rilevazione a conto economico del *fair value* dei crediti per contributi ministeriali, avente effetto positivo per Euro 126 migliaia (confronta anche nota C alla Situazione Patrimoniale).

M) Imposte differite passive

L'effetto negativo della fiscalità differita sulle rettifiche apportare ai fini della riesposizione del conto economico 2005 in conformità agli IFRS è pari a circa Euro 30 migliaia.

20.1.3 Forma e contenuto dei dati finanziari consolidati relativi agli esercizi chiusi al 31 dicembre 2005 e al 31 dicembre 2006, predisposti in conformità agli IFRS, adottati dall'Unione Europea

Il presente paragrafo include i dati finanziari consolidati per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2005 e al 31 dicembre 2006, riesposti in conformità agli IFRS emanati dall'International Accounting Standards Board (IASB) e adottati dall'Unione Europea, così come approvati dal Consiglio di Amministrazione in data 13 luglio 2007.

STATO PATRIMONIALE (importi in migliaia di Euro)	**31/12/2006**	**31/12/2005**	**Note**
ATTIVITÀ			
Attività non correnti			
Immobilizzazioni materiali			
Flotta	173.913	130.289	**A**
Flotta in costruzione	21.400	16.147	**B**
Altri beni	2.149	1.965	**C**
Immobilizzazioni immateriali	106	45	**D**
Attività finanziarie			
Crediti per contributi ministeriali	1.145	3.447	**E**
Altri crediti e depositi cauzionali	134	148	**F**
Partecipazioni	6.437	3.730	**G**
Attività per imposte anticipate	129	132	**H**
Totale attività non correnti	**205.413**	**155.903**	
Attività correnti			
Rimanenze olii combustibili, lubrificanti e servizi in corso	1.377	3.377	**I**
Crediti commerciali	10.833	12.400	**L**
Altri crediti	3.035	6.107	**M**
Disponibilità liquide e mezi equivalenti	14.231	33.815	**N**
Strumenti finanziari derivati	818	2.581	**O**
Crediti tributari	255	595	**P**
Totale attività correnti	**30.549**	**58.875**	
Attività non correnti possedute per la vendita	**1.240**		**Q**
TOTALE ATTIVITÀ	**237.202**	**214.778**	

PATRIMONIO NETTO E PASSIVITÀ (importi in migliaia di Euro)	**31/12/2006**	**31/12/2005**	**Note**
Patrimonio netto			
Capitale Sociale	24.220	24.220	**I1**
Riserva Sovraprezzo azioni	7.385	7.385	**L1**
Riserva legale	2.033	1.579	**M1**
Altre riserve	33.549	21.962	**N1**
Riserva *Cash Flow hedge*	(707)	–	**O1**
Riserva AFS *fair value*	618	30	**P1**
Utili (perdite) portati a nuovo	2.617	1.250	**Q1**
Utile (perdita) d'esercizio	3.885	13.498	**R1**
Totale patrimonio netto	**73.600**	**69.924**	
Passività non correnti			
Debiti bancari	111.364	79.569	**A1**
Fondi relativi al personale	779	669	**B1**
Imposte differite passive	567	803	**C1**
Fondo oneri e spese future	202	559	**D1**
Passività correnti			
Debiti bancari	30.036	28.643	**E1**
Strumenti finanziari derivati	3.075	916	**O**
Debiti commerciali	10.179	27.326	**F1**
Altri debiti	7.255	5.679	**G1**
Debiti tributari	145	690	**H1**
Totale passività	**163.602**	**144.854**	
TOTALE PATRIMONIO NETTO E PASSIVITÀ	**237.202**	**214.778**	

CONTO ECONOMICO (importi in migliaia di Euro)	**31/12/2006**	**31/12/2005**	**Note**
Ricavi netti	79.383	98.216	**1**
Spese di porto, bunker e commisioni	(21.063)	(36.667)	**2**
Ricavi base *Time Charter*	**58.320**	**61.549**	**3**
Noleggi passivi	(10.300)	(21.487)	**4**
Costi operativi	(25.200)	(22.118)	**5**
Margine di contribuzione flotta	**22.820**	**17.944**	**6**
Costi di struttura	(6.257)	(8.896)	**7**
Altri ricavi/costi	(515)	625	**8**
Margine operativo lordo (EBITDA)	**16.048**	**9.673**	**9**
Risultato Compravendita Attività Non Correnti	(135)	12.957	**10**
Ammortamenti	(10.196)	(6.974)	**11**
Margine operativo (EBIT)	**5.717**	**15.656**	**12**
Gestione finanziaria	(1.850)	(5.173)	**13**
Utile ante imposte	**3.867**	**10.483**	
Imposte dell'esercizio	(278)	(408)	
Imposte differite	523	1.437	
Utile Netto delle Attività in Funzionamento	**4.112**	**11.512**	**14**
Utile Netto delle Attività Operative Cessate	**(227)**	**1.986**	**15**
UTILE NETTO	**3.885**	**13.498**	

Il bilancio consolidato comprende il bilancio di Finaval S.p.A., Società Capogruppo, e quello delle controllate nelle quali Finaval S.p.A. detiene direttamente o indirettamente più del 50% del capitale.

La data di riferimento del bilancio consolidato coincide con la data di chiusura dell'esercizio dell'Emittente e delle società controllate. Le società sono incluse nel consolidamento sulla base dei bilanci predisposti dagli Amministratori per l'approvazione da parte dell'Assemblea.

Ove necessario i bilanci delle società incluse nel consolidamento sono stati opportunamente rettificati per tener conto dei criteri di valutazione adottati dalla Società Capogruppo.

I dati finanziari consolidati riesposti costituiti da: stato patrimoniale, conto economico, prospetto delle variazioni di patrimonio netto e rendiconto finanziario corredati dalle note illustrative e predisposti in linea con i contenuti minimi prescritti dallo IAS 1 e integrato dalle disposizioni, ove applicabili, previste dal legislatore nazionale e dalla CONSOB.

L'Euro rappresenta la valuta di presentazione per l'Emittente e per le altre società incluse nell'area di consolidamento.

Tutti i valori delle voci di bilancio sono espressi in migliaia di Euro. Le eventuali differenze derivanti dall'arrotondamento dei valori espressi in unità di Euro sono allocati nell'apposita riserva di patrimonio netto.

Prima applicazione degli IFRS

Coerentemente con quanto previsto dal regolamento 809/2004/CE e dalla raccomandazione 05-504b del CESR (Committee of European Security Regulators), il Gruppo ha predisposto i dati finanziari consolidati al 31 dicembre 2006 in conformità agli International Financial Reporting Standards (IFRS), adottati dall'Unione Europea, nell'ambito ed in relazione alla procedura d'ammissione delle azioni ordinarie di Finaval S.p.A. alla quotazione sul Mercato Telematico Azionario ed alla connessa Offerta Pubblica di Sottoscrizione di azioni ordinarie di Finaval S.p.A..

Finaval S.p.A., Società Capogruppo, ha redatto il proprio bilancio di esercizio chiuso al 31 dicembre 2006, in conformità ai principi contabili emessi dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e dei Ragionieri, integrati ed interpretati dall'Organismo Italiano di Contabilità.

In sede di prima applicazione degli IFRS, ai fini della preparazione del bilancio consolidato al 31 dicembre 2006, si è reso necessario, ai fini comparativi, riesporre conformemente alle previsioni degli IFRS anche i dati finanziari consolidati al 31 dicembre 2005. Questi ultimi, pertanto, non presentano i dati comparativi relativi all'esercizio precedente, come sarebbe richiesto dallo IAS 1.

Si segnala al riguardo che i dati finanziari consolidati al 31 dicembre 2006 e al 31 dicembre 2005, riesposti in conformità alle previsioni degli IFRS, sono stati ottenuti apportando ai dati consuntivi consolidati, redatti sulla base dei Principi Contabili Nazionali, le riclassifiche e le rettifiche coerenti con i criteri di rilevazione e valutazione previsti dagli IFRS, a far data dal 1° gennaio 2005 in applicazione di quanto previsto dall'IFRS 1.

Ai fini dell'applicazione di tale principio contabile internazionale, alla data di transizione agli IFRS, il Gruppo redige uno stato patrimoniale di apertura. Tale prospetto è da considerarsi come punto di partenza per la contabilizzazione delle successive operazioni secondo gli IAS.

Nella sezione 20.1.2 si evidenziano gli effetti derivanti dalla transizione dai Principi Contabili Italiani agli IFRS, ove sono altresì riportati i prospetti di:

– riconciliazione delle voci di stato patrimoniale consolidato al 1° gennaio 2005 e al 31 dicembre 2005;

– riconciliazione delle voci di conto economico consolidato per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2005;
– riconciliazione del patrimonio netto consolidato al 1° gennaio 2005 e al 31 dicembre 2005;
– riconciliazione del risultato economico consolidato per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2005.

20.1.3.1 Area di consolidamento, variazioni ed esclusioni al 31 dicembre 2005 e al 31 dicembre 2006

Il bilancio consolidato include il bilancio dell'Emittente e delle imprese da essa controllate direttamente o indirettamente.

L'elenco delle partecipazioni consolidate con il metodo integrale è riportato nelle tabelle a seguire:

Area di consolidamento al 31 dicembre 2005

Società (importi in migliaia di Euro)	**% di possesso**	**Sede**	**Capitale sociale**
Finaval S.p.A.	Controllante	Roma	24.220
Energetica Lda	100%	Madeira	5

Area di consolidamento al 31 dicembre 2006

Società (importi in migliaia di Euro)	**% di possesso**	**Sede**	**Capitale sociale**
Finaval S.p.A.	Controllante	Roma	24.220
Energetica Lda	100%	Madeira	5

20.1.3.2 Criteri e principi di consolidamento al 31 dicembre 2005 e al 31 dicembre 2006

Le imprese controllate

Le società controllate sono le imprese in cui il Gruppo ha il potere di determinare, direttamente o indirettamente, le scelte amministrative e gestionali, le politiche finanziarie e operative di un'impresa e di ottenerne i relativi benefici. Generalmente l'esistenza del controllo si presume quando il Gruppo detiene, direttamente o indirettamente, più della metà dei diritti di voto esercitabili in assemblea ordinaria.

Le attività e le passività, nonché le componenti positive e negative di reddito della società controllata consolidata con il metodo dell'integrazione globale sono state assunte al 100%, eliminando il valore di carico della partecipazione a fronte del relativo patrimonio netto.

Le partite di debito e credito, quelle dei costi e dei ricavi e tutte le operazioni di ammontare significativo intercorse tra le società incluse nell'area di consolidamento sono state eliminate.

Le eventuali quote di patrimonio netto e del risultato d'esercizio di pertinenza di terzi sono esposte separatamente nel bilancio consolidato.

I risultati economici delle imprese controllate acquisite o cedute nel corso dell'esercizio sono inclusi nel conto economico consolidato dall'effettiva data di acquisizione fino all'effettiva data di cessione.

Le minusvalenze e le plusvalenze derivanti da cessioni infragruppo di beni strumentali sono elise, ove ritenute significative.

Joint Venture

Le *Joint Venture* sono imprese in cui il Gruppo esercita un controllo congiunto in base ad un accordo contrattuale, laddove per controllo congiunto si intende la condivisione per contratto del controllo su un'attività economica ed esiste solo quando le decisioni strategiche finanziarie e operative dell'attività richiedono il consenso unanime delle parti che condividono il controllo. Le partecipazioni in *Joint Venture* sono, di regola, consolidate con il metodo proporzionale a partire dalla data in cui si verifica il controllo congiunto e fino alla data in cui tale controllo viene a cessare.

Partecipazioni in imprese collegate

Le società collegate sono imprese nelle quali il Gruppo è in grado di esercitare un'influenza notevole nella definizione delle scelte gestionali e amministrative, pur non avendone né il controllo né il controllo congiunto.

Le partecipazioni in imprese collegate sono rilevate nel bilancio consolidato mediante l'utilizzo del metodo del patrimonio netto.

Di seguito è descritta la metodologia di applicazione del metodo del patrimonio netto:

– il valore contabile delle partecipazioni è allineato al patrimonio netto della società partecipata rettificato, ove necessario, per riflettere l'applicazione di principi contabili conformi a quelli applicati dalla Capogruppo e comprende, ove applicabile, l'iscrizione dell'eventuale avviamento individuato al momento dell'acquisizione;
– gli utili o le perdite di pertinenza del Gruppo sono contabilizzati nel conto economico del bilancio consolidato dalla data in cui l'influenza notevole ha avuto inizio e fino alla data in cui essa cessa. Nel caso in cui, per effetto delle perdite, la società evidenzi un patrimonio netto negativo, il valore di carico della partecipazione è annullato e l'eventuale eccedenza di pertinenza del Gruppo è rilevata in un apposito fondo solo nel caso in cui il Gruppo si sia impegnato ad adempiere ad obbligazioni legali o implicite dell'impresa partecipata o comunque a coprirne le perdite. Le variazioni di patrimonio netto delle società partecipate non determinate dal risultato di conto economico sono contabilizzate direttamente a rettifica delle riserve di patrimonio netto;
– gli utili non realizzati generati su operazioni poste in essere tra la Capogruppo e società controllate o società partecipate sono eliminati in funzione del valore della quota di partecipazione del Gruppo nelle società partecipate, laddove ritenuti non irrilevanti Le perdite non realizzate sono eliminate ad eccezione del caso in cui esse siano rappresentative di riduzione di valore.

Rispetto agli enunciati criteri generali di inclusione delle partecipazioni in consolidato, si segnala quanto segue:

- la controllata "Finaval International BV in liquidazione" non è stata consolidata con il metodo integrale ma valutata con il metodo del patrimonio netto;
- la partecipata maltese Naftilos A. Marine LTD, che al 31 dicembre 2006 non aveva ancora avviato la propria attività operativa, è stata valutata con il metodo del costo, peraltro sostanzialmente coincidente con il patrimonio netto della stessa;
- le *Joint Venture* "Novamar International Scarl in liquidazione" e "Società Marittima Siciliana S.r.l. in liquidazione", sono state valutate con il metodo del patrimonio netto.

A tale riguardo, si segnala come non si sia proceduto al consolidamento delle summenzionate partecipazioni, alternativamente attraverso il metodo integrale o proporzionale, in quanto l'inclusione di tali partecipazioni nell'area di consolidamento sarebbe risultata irrilevante ai fini della rappresentazione veritiera e corretta.

Aggregazioni di imprese

Le aggregazioni di imprese sono contabilizzate utilizzando il metodo dell'acquisto (*purchase accounting method*) previsto dall'IFRS 3.

Il costo dell'aggregazione d'imprese è calcolato alla data di acquisizione in considerazione del *fair value* delle attività consegnate e/o delle passività assunte e degli strumenti di patrimonio emessi al fine di ottenere il controllo. Si rileva inoltre il *fair value* delle attività e passività acquisite che viene confrontato con il costo come precedentemente definito. La differenza positiva tra il costo d'acquisto e la quota parte del *fair value* delle attività e passività potenziali identificabili all'acquisto è rilevata come avviamento.

Qualora la differenza sia negativa, successivamente ad un riesame della valutazione delle attività e passività acquisite, questa viene imputata a conto economico.

20.1.3.3 Principi contabili e criteri di valutazione

La valutazione delle voci di bilancio è stata effettuata ispirandosi alla prospettiva della continuazione dell'attività aziendale e tenendo conto della funzione economica di ciascuno degli elementi dell'attivo e del passivo.

Il Bilancio è stato redatto sulla base del principio del costo storico, ad eccezione di alcuni strumenti finanziari che sono iscritti in bilancio al *fair value*.

Nella predisposizione dei dati finanziari consolidati riesposti per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2006 e al 31 dicembre 2005, il Gruppo si è avvalso di alcune delle opzioni consentite dai principi contabili internazionali.

In particolare:

- *Schemi di Bilancio e altri prospetti*: nello stato patrimoniale le attività e le passività sono presentate secondo il criterio "correnti/non correnti", mentre per il conto economico è stato adottato lo schema per natura.
- *Rendiconto finanziario: è stato* predisposto con il metodo indiretto.
- *Benefici per i dipendenti*: come previsto dallo IAS 19, il Gruppo ha deciso di contabilizzare tutti gli utili e le perdite attuariali cumulati esistenti al 1 gennaio 2005 e di non adottare il "metodo del corridoio" per gli utili e le perdite attuariali che si genereranno successivamente a tale data, ritenendo che le variazioni attuariali non producano impatti significativi sul conto economico tali da giustificare il ricorso alla facilitazione prevista dal "corridoio".
- *Immobilizzazioni materiali e immateriali*: secondo quanto consentito dallo IAS 16 (Immobili, impianti e macchinari) e dallo IAS 38 (Attività immateriali), le immobilizzazioni materiali e immateriali sono valutate con il metodo del costo anche successivamente alla iscrizione iniziale.
- *Criteri di conversione di poste in valuta.* Le operazioni in valuta estera sono registrate al tasso di cambio in vigore alla data dell'operazione. Qualora sussistano attività e passività monetarie in valuta estera, queste vengono convertite al tasso di cambio in essere alla data di riferimento del bilancio. Le differenze di cambio che si generano in seguito all'estinzione di poste monetarie o alla loro conversione a tassi differenti da quelli ai quali erano state convertite al momento della rilevazione iniziale vengono imputate al conto economico.

I principali criteri di valutazione adottati per i presenti dati finanziari consolidati riesposti sono i seguenti:

– La **flotta** è valutata al costo di acquisto al netto degli ammortamenti accumulati e delle eventuali perdite di valore.

Il costo comprende il prezzo contrattuale e tutti gli altri oneri direttamente attribuibili al bene e sostenuti prima che il cespite risulti nelle condizioni idonee per essere utilizzato.

Gli oneri sostenuti per le manutenzioni e le riparazioni di natura ordinaria sono direttamente imputati al conto economico dell'esercizio in cui sono sostenuti. La capitalizzazione dei costi inerenti l'ampliamento, ammodernamento o miglioramento degli elementi strutturali di proprietà o in uso da terzi, è effettuata esclusivamente nei limiti in cui gli stessi rispondano ai requisiti per essere separatamente classificati come attività o parte di una attività applicando il criterio del "*component approach*".

I costi di sostituzione di componenti relativi a beni complessi sono imputati all'attivo dello stato patrimoniale ed ammortizzati secondo la loro vita utile residua mentre il valore residuo del componente oggetto di sostituzione viene imputato a conto economico. In particolare le navi sono soggette a periodiche soste (generalmente in un periodo intercorrente tra 30 e 60 mesi) durante le quali vengono sostenuti costi di riparazione e manutenzione che vengono separatamente capitalizzati e ammortizzati lungo il periodo intercorrente tra una sosta in bacino e l'altra (cosiddetto "*dry dock*").

I contributi pubblici concessi a fronte di investimenti nella flotta sono contabilizzati a diretta riduzione del valore delle navi cui i contributi stessi si riferiscono.

L'ammortamento della flotta è determinato sulla base del costo di ciascuna unità, diminuito del valore netto stimato, ricavabile dalla sua demolizione. Gli ammortamenti vengono quindi calcolati dal momento dell'entrata in funzione del bene, sulla base di una vita economico-tecnica pari a 30 anni per le navi gasiere ed a 25 anni per le altre navi. Per i beni entrati in funzione nel corso dell'esercizio l'ammortamento viene calcolato sulla base del mese di entrata in funzione.

– Tra le **immobilizzazione materiali**, alla voce **flotta in costruzione**, vengono rilevati, sulla base degli esborsi effettivamente sostenuti, gli anticipi corrisposti e i primi costi sostenuti relativamente alla nuova flotta in costruzione.

– I **fabbricati**, **i mobili, gli arredi, le macchine ed attrezzature per uffici e gli automezzi** sono valutati al costo di acquisto al netto degli ammortamenti accumulati e delle eventuali perdite di valore. Il costo include ogni onere direttamente sostenuto per predisporre le attività al loro utilizzo.

Gli oneri sostenuti per le manutenzioni e le riparazioni sono direttamente imputati al conto economico dell'esercizio in cui sono sostenuti. I costi per migliorie, ammodernamento e trasformazione, aventi natura incrementativa delle attività materiali, sono imputati all'attivo patrimoniale.

Le aliquote di ammortamento annuali utilizzate sono le seguenti:

Descrizione categoria	Criterio	Aliquota %
Fabbricati	quote costanti	3%
Impianti e macchinari	quote costanti	10%
Attrezzature industriali e commerciali	quote costanti	15%
Macchine elettrocontabili	quote costanti	20%
Mobili e arredi	quote costanti	12%
Automezzi	quote costanti	25%

Nel primo periodo di acquisizione del bene, l'ammortamento viene ridotto forfetariamente alla metà, in quanto ciò rappresenta una ragionevole approssimazione della distribuzione temporale degli acquisti nel corso del periodo stesso.

– Le **attività immateriali** sono costituite da elementi non monetari, privi di consistenza fisica, chiaramente identificabili, controllabili ed atti a generare benefici economici futuri. Tali elementi sono rilevati al costo di acquisto e/o di produzione, comprensivo delle spese direttamente attribuibili per predisporre l'attività al suo utilizzo, al netto degli ammortamenti cumulati e delle eventuali perdite di valore.

– ***Perdita di valore delle attività.*** A ciascuna data di riferimento di bilancio, le attività materiali ed immateriali con vita definita sono analizzate al fine di identificare l'esistenza di eventuali indicatori, rivenienti sia da fonti esterne che interne al Gruppo, di riduzione di valore delle stesse. Se viene rilevata l'esistenza di tali indicatori, occorre stimare il valore recuperabile dell'attività per determinare l'entità dell'eventuale perdita di valore, imputando la relativa svalutazione a conto economico. Quando non è possibile stimare il valore recuperabile di un singolo bene, il Gruppo stima il valore recuperabile dell'unità generatrice di flussi finanziari cui il bene appartiene. Il valore recuperabile di un'attività è il maggiore tra il valore corrente, al netto dei costi di vendita, ed il suo valore d'uso. Per determinare il valore d'uso di un'attività si calcola il valore attuale dei flussi finanziari futuri attesi, al lordo delle imposte, applicando un tasso di sconto, ante imposte, che riflette le valutazioni correnti di mercato del valore temporale del denaro e dei rischi specifici dell'attività. Una perdita di valore è iscritta se il valore recuperabile è inferiore al valore contabile. Quando, successivamente, una perdita su un'attività viene meno o si riduce, il valore contabile dell'attività o dell'unità generatrice di flussi finanziari è incrementato sino alla nuova stima del valore recuperabile e non può eccedere il valore che sarebbe stato determinato se non fosse stata rilevata alcuna perdita per riduzione di valore. Il ripristino di una perdita di valore è iscritto immediatamente a conto economico.

– Le **attività finanziarie** costituite da azioni o quote che non sono possedute con l'intento di rivenderle, né di fare *trading*, nel rispetto dello IAS 39, rientrano nella categoria denominata "attività finanziarie disponibili per la vendita" e sono valutate al *fair value* con imputazione a patrimonio netto delle variazioni dei loro valori di fine esercizio.

– I **crediti commerciali e finanziari**, sono rilevati inizialmente al *fair value* e successivamente al costo ammortizzato sulla base del tasso di interesse effettivo. Qualora vi sia un'obiettiva evidenza che un'attività finanziaria abbia perso valore, l'attività viene ridotta in misura tale da risultare pari al valore scontato dei flussi di cassa ottenibili in futuro.

  L'ammontare della perdita, rilevata a conto economico, sarà pari alla differenza tra il valore contabile dell'attività ed il valore attuale dei futuri flussi di cassa stimati, attualizzati utilizzando il tasso di interesse effettivo.

  Se nei periodi successivi vengono meno le motivazioni delle precedenti svalutazioni, il valore delle attività viene ripristinato fino a concorrenza del valore che sarebbe derivato dall'applicazione del costo ammortizzato qualora non fosse stata effettuata la svalutazione.

  Il valore dei crediti è rettificato, laddove ritenuto necessario, attraverso l'iscrizione di appositi fondi svalutazione crediti per tenere conto del rischio di inesigibilità dei crediti stessi.

– I **contratti di noleggio** a scafo nudo (*Bare Boat*) sono di norma considerati come locazioni operative ed i canoni, attivi o passivi, vengono imputati a conto economico per la quota di competenza.

  Qualora fossero configurabili come locazioni finanziarie, ai sensi dello IAS 17, il locatario iscriverà il bene fra le immobilizzazioni materiali con contropartita il debito finanziario verso il locatore ed il locatore provvederà ad eliminare il bene dal bilancio e a rilevare il credito finanziario nei confronti del locatario.

  I canoni di noleggio a scafo nudo saranno, infine, rilevati a riduzione del debito o credito, per la quota capitale, mentre per la quota interessi saranno imputati a conto economico in base al metodo del tasso di interesse effettivo.

– Le **rimanenze** di olio e carburante sono iscritte al minore fra il costo di acquisto, determinato secondo il metodo del costo medio ponderato, ed il valore netto di realizzo.

  Il valore netto di realizzo rappresenta il prezzo di vendita stimato meno le spese necessarie per realizzare la vendita.

  Nella voce "lavori in corso di esecuzione", classificata all'interno delle rimanenze, viene considerata la quota dei viaggi effettuati a cavallo di esercizio per i quali viene fatta una stima della competenza del ricavo sulla base del *pro-rata temporis*.

– Nelle **attività non correnti possedute per la vendita** sono classificate quelle attività il cui valore contabile sarà recuperato principalmente con un'operazione di vendita anziché con il loro uso continuativo. Perché ciò si verifichi, l'attività deve essere disponibile per la vendita immediata nella sua condizione attuale e la vendita deve essere altamente probabile. Le attività non correnti possedute per la vendita sono valutate, nel rispetto di quanto previsto dall'IFRS 5, al minore tra il loro valore contabile e il *fair value* (valore equo) al netto dei costi di vendita.

– Le **disponibilità liquide** sono rappresentate dalla cassa, dai depositi a vista con le banche e da altri investimenti a breve termine, altamente liquidabili, ovvero facilmente convertibili in ammontari determinati di denaro, e non soggetti a rischio di rilevanti cambiamenti di valore. Tali attività sono rilevate al *fair value* e le relative variazioni sono rilevate a conto economico.

– Il **fondo di trattamento di fine rapporto** viene stanziato per coprire l'intera passività maturata nei confronti dei dipendenti in conformità alla legislazione vigente ed ai contratti collettivi di lavoro.

  I benefici successivi al rapporto di lavoro sono definiti sulla base di programmi, ancorché non formalizzati, che in funzione delle loro caratteristiche sono distinti in programmi "a contributi definiti" e programmi "a benefici definiti". Nei programmi a contributi definiti l'obbligazione dell'impresa, limitata al versamento dei contributi allo Stato ovvero a un patrimonio o a un'entità giuridicamente distinta (cosiddetto fondo), è determinata sulla base dei contributi dovuti.

  La passività associata ai programmi a benefici definiti (alla quale il fondo TFR è assimilabile), al netto delle eventuali attività al servizio del piano, è determinata sulla base di ipotesi attuariali ed è rilevata per competenza di esercizio coerentemente al periodo lavorativo necessario all'ottenimento dei benefici; la valutazione della passività è effettuata da attuari indipendenti.

  La determinazione del valore attuale degli impegni del Gruppo è effettuata dal perito esterno con il "metodo della proiezione unitaria del credito" (*Projected Unit Credit Method*). Tale metodo, che rientra nell'ambito più generale delle tecniche relative ai cosiddetti "benefici maturati", considera ogni periodo di servizio prestato dai lavoratori presso l'azienda come un'unità di diritto addizionale: la passività attuariale deve quindi essere quantificata sulla base delle sole anzianità maturate alla data di valutazione; pertanto, la passività totale viene di norma riproporzionata in base al rapporto tra gli anni di servizio maturati alla data di riferimento delle valutazioni e l'anzianità complessivamente raggiunta all'epoca prevista per la liquidazione del beneficio. Inoltre, il predetto metodo prevede di considerare i futuri incrementi retributivi, a qualsiasi causa dovuti (inflazione, carriera, rinnovi contrattuali, ecc.), fino all'epoca di cessazione del rapporto di lavoro.

  Il costo maturato nell'anno, relativamente ai piani a prestazioni definite, è pari alla somma del valore attuale medio dei diritti maturati dai lavoratori presenti per l'attività prestata nell'esercizio e dell'interesse annuo di attualizzazione degli esborsi futuri, adottato per la stima delle passività al termine dell'esercizio precedente.

  Gli utili e le perdite attuariali relative a programmi a benefici definiti derivanti da variazioni delle ipotesi attuariali utilizzate o da modifiche delle condizioni del piano sono rilevati integralmente e direttamente a conto economico.

– I **debiti commerciali e finanziari**, vengono rilevati, al momento della loro prima iscrizione, al *fair value* e successivamente al costo ammortizzato sulla base del tasso di interesse effettivo. Qualora vi sia un cambiamento dei flussi di cassa attesi e vi sia la possibilità di stimarli attendibilmente, il valore dei debiti viene ricalcolato per riflettere tale cambiamento sulla base del valore attuale dei nuovi flussi di cassa attesi e del tasso interno di rendimento inizialmente determinato.

– Il **Capitale sociale** è rappresentato dal capitale sottoscritto e versato dagli azionisti della Società Capogruppo. I costi direttamente correlati all'emissione di nuove azioni sono esposti a riduzione del Patrimonio Netto, al netto dell'eventuale effetto fiscale differito.

– La **riserva sovraprezzo azioni** è relativa al versamento effettuato per la sottoscrizione di capitale sociale per un importo superiore al valore nominale delle azioni. Tale riserva non può essere distribuita in presenza di perdite pregresse non coperte.

– La **riserva legale** accoglie la destinazione annuale di parte del risultato di esercizio realizzato dalla Società Capogruppo (ogni anno il 5% fintanto che la stessa non abbia raggiunto il 20% del capitale sociale) ed è utilizzabile esclusivamente per la copertura di perdite.

– Le **altre riserve** si compongono sia di riserve di utili che di riserve di capitale a destinazione specifica.

– L'**utile** e le **perdite** di **esercizi precedenti** sono formati dalla parte non distribuita né accantonata a riserva (in caso di risultati positivi) o non ripianata (in caso di perdite) dei risultati economici conseguiti negli esercizi precedenti. La voce in oggetto, in aggiunta, accoglie i trasferimenti da altre riserve di patrimonio che vengono effettuati nel momento in cui queste si liberano dal vincolo al quale erano sottoposte.

  Il Gruppo usufruisce dei **contributi** ex art. 11 della Legge 234/89, che sono configurabili come contributi in conto esercizio. Questi sono rilevati al conto economico nell'esercizio di competenza.

  Inoltre, il Gruppo usufruisce dei benefici previsti per l'industria armatoriale regolati dalle Leggi n. 361/82, cosi come integrata dalle Leggi n. 848/84, n. 234/89 (artt. 1 e 9) e n. 132/94 (art. 10). Tali contributi sono contabilizzati al momento dell'emissione del provvedimento di concessione da parte delle competenti autorità governative e sono classificati a diretta riduzione del valore delle navi a cui si riferiscono ed imputati al conto economico quale riduzione delle rispettive quote di ammortamento.

  I contributi relativi a mezzi già completamente ammortizzati o non più di proprietà sono imputati al conto economico tra i proventi. I contributi pubblici sono iscritti tra le attività se esiste, indipendentemente dalla presenza di una concessione formale da parte delle competenti autorità governative, la ragionevole certezza che la società che ne beneficia rispetterà le condizioni previste per la concessione e che i contributi saranno ricevuti.

– I **ricavi derivanti da noleggio** delle navi di proprietà e da **servizi di trasporto** sono contabilizzati al momento del completamento del servizio.

  I proventi da cessione di beni vengono rilevati quando i rischi ed i benefici connessi alla proprietà sono trasferiti all'acquirente.

  I cosiddetti "viaggi a cavallo d'esercizio" sono quei viaggi ancora in corso alla data di chiusura del bilancio, per i quali il Gruppo provvede ad effettuare una stima dei costi e ricavi previsti che contabilizza in relazione alla parte di viaggio completata alla data di bilancio. Tale stima avviene prendendo a riferimento parametri come la durata e la destinazione attesa del viaggio, il consumo di carburante statisticamente previsto, le spese portuali ipotizzate.

  I contratti di nolo di norma contengono specifiche clausole che regolamentano le operazioni di carico e scarico tra un viaggio e l'altro stabilendone la durata massima con-

sentita. Nel momento in cui tali limiti temporali, contrattualmente determinati, vengono superati, la società armatoriale matura il diritto al riconoscimento di controstallie.

– I **costi** sostenuti dal Gruppo nello svolgimento dell'attività sono imputati a conto economico quando sono relativi a beni e servizi acquistati o consumati nell'esercizio, o per ripartizione sistematica, quando non si possa identificare l'utilità futura degli stessi.

– Le **spese per l'ordinaria manutenzione delle navi**, sostenute per il mantenimento in efficienza della flotta, sono imputate a conto economico nell'esercizio di sostenimento delle stesse.

– I **dividendi** vengono contabilizzati nel momento in cui sorge il diritto alla loro percezione. I dividendi pagabili sono rilevati come passività a partire dal momento in cui sono deliberati dall'assemblea ordinaria che approva il bilancio di esercizio.

– Le **imposte** correnti sono calcolate sulla base delle norme tributarie in vigore alla data di bilancio. La Capogruppo, a partire dal 1° gennaio 2006, con scelta opzionale ma vincolante per un periodo di 10 anni per tutte le navi gestite dal Gruppo, ha aderito al regime fiscale della "Tonnage Tax". Secondo tale regime fiscale, il reddito imponibile ai fini IRES, derivante dall'utilizzo in traffici internazionali delle navi iscritte al Registro di cui alla L. 27.2.1998 n. 30 (istitutiva del Registro internazionale), è calcolato in misura forfetaria sulla base della stazza netta della flotta, secondo quanto previsto dagli articoli da 155 a 161 del T.U.I.R.. Nella determinazione forfetaria del reddito rientrano anche le eventuali plusvalenze realizzate a seguito della vendita di navi, con alcune specifiche limitazioni relative alle unità già possedute alla data di adesione al nuovo regime. Per l'attività svolta dal Gruppo mediante l'utilizzo di navi iscritte al registro di cui alla L. n. 30/1998, che non effettuano però traffici internazionali, non si rende applicabile il regime della "Tonnage Tax" ma si applica, comunque, la disciplina agevolativa contenuta nella più volte richiamata L. n. 30/1998, che prevede l'esenzione totale dall'IRAP e l'abbattimento dell'80% dell'imponibile ai fini IRES. Le imposte differite sono calcolate a fronte delle differenze temporanee che emergono tra la base imponibile di una attività o passività ed il relativo valore contabile. Le imposte differite attive, incluse quelle relative alle perdite fiscali pregresse sono riconosciute nella misura in cui si ritiene probabile che sarà realizzato un reddito imponibile a fronte del quale possano essere recuperate.

– I **finanziamenti** sono inizialmente iscritti al valore nominale, al netto degli oneri e delle commissioni sostenuti per il loro ottenimento.

– Il Gruppo utilizza gli **strumenti finanziari derivati** essenzialmente per la gestione dei rischi finanziari di tasso d'interesse e di cambio. In base a quanto stabilito dagli IFRS, gli strumenti finanziari derivati possono essere contabilizzati secondo le modalità stabilite per l'*hedge accounting* solo quando:

  - all'inizio della copertura, esiste la designazione formale e la documentazione della relazione di copertura stessa;
  - si presume che la copertura sia altamente efficace;
  - l'efficacia può essere attendibilmente misurata;
  - la copertura stessa è altamente efficace durante i diversi periodi contabili per i quali è designata.

  Inizialmente, tutti gli strumenti finanziari derivati sono valutati ed esposti al *fair value*. Successivamente, nei casi in cui gli strumenti finanziari hanno le caratteristiche per essere rilevati in *hedge accounting* e ne venga verificata l'efficacia, vengono applicati i seguenti trattamenti contabili:

  1. *Fair value hedge* - Se uno strumento finanziario derivato è designato come copertura dell'esposizione alle variazioni del valore corrente di un'attività o di una passività di bilancio, attribuibili ad un particolare rischio che può determinare effetti sul conto economico, l'utile o la perdita derivante dalle successive variazioni del valore

corrente dello strumento di copertura sono rilevati a conto economico. L'utile o la perdita sulla posta coperta, attribuibile al concretizzarsi del rischio, modificano il valore di carico di tale posta e vengono rilevati a conto economico.

2. *Cash flow hedge* - Se uno strumento finanziario è designato come copertura dell'esposizione alla variabilità dei flussi di cassa di un'attività o di una passività iscritta in bilancio o di una operazione prevista altamente probabile e che potrebbe avere effetti sul conto economico, la porzione efficace degli utili o delle perdite sullo strumento finanziario è rilevata in un'apposita riserva del patrimonio netto. L'utile o la perdita cumulati sono stornati dal patrimonio netto e contabilizzati a conto economico nello stesso periodo in cui viene rilevata l'operazione oggetto di copertura. L'utile o la perdita, associati ad una copertura o a quella parte della copertura divenuta inefficace, sono iscritti a conto economico immediatamente. Se uno strumento di copertura o una relazione di copertura vengono chiusi, ma l'operazione oggetto di copertura non si è ancora realizzata, gli utili e le perdite cumulati, fino quel momento iscritti nel patrimonio netto, sono rilevati a conto economico nel momento in cui la relativa operazione si realizza. Se l'operazione oggetto di copertura non è più ritenuta probabile, gli utili o le perdite non ancora realizzati, sospesi a patrimonio netto, sono rilevati immediatamente a conto economico.

   Gli strumenti finanziari derivati che, pur risultando efficaci nella riduzione dei rischi finanziari, sulla base di quelle che sono le disposizioni contenute nella "*risk management policy*" del Gruppo, non possono essere ammessi, ai sensi dello IAS 39, all'*hedge accounting*, sono contabilizzati al *fair value* e le rispettive variazioni vengono imputate direttamente a conto economico.

– **Informativa di settore** – Il Gruppo Finaval è attivo nel trasporto via mare di petrolio greggio e di prodotti petroliferi. In particolare, esso opera attraverso due *Business Unit*, che, in base al tipo di prodotto trasportato, sono identificabili in *Crude Oil e Product*. Nel corso del 2006, il Gruppo ha avviato il processo di dismissione della flotta gasiera di proprietà, conservando tuttavia la propria operatività nel segmento in oggetto attraverso la gestione delle cinque unità navali di proprietà non ancora cedute al 31 dicembre 2006, nonché di due navi noleggiate a scafo nudo (*Bare Boat*). Si segnala, inoltre, come il trasporto di prodotti chimici abbia rappresentato per diversi anni un settore di attività del Gruppo Finaval. Nel corso del 2005, tuttavia, tutte le navi chimiche possedute dal Gruppo sono state vendute; negli atti di cessione è stata prevista la continuazione da parte di Finaval dei contratti di impiego commerciale delle navi in essere al momento della vendita, che sono stati portati a conclusione nel corso dell'anno 2006.

  Dal punto di vista geografico, il Gruppo Finaval opera in un unico settore dal momento che considera l'intero mercato mondiale come un unico. Ciò trova conferma nel fatto che non vi sono specifiche navi impiegate in determinate zone geografiche.

20.1.3.4 Scelte valutative e utilizzo di stime significative nel contesto del Gruppo

La predisposizione del Bilancio Consolidato in applicazione degli IFRS richiede da parte della direzione del Gruppo l'effettuazione di stime e assunzioni che hanno effetto sui valori delle attività e delle passività in bilancio e sull'informativa di bilancio in generale. I risultati che si realizzeranno a consuntivo potrebbero essere diversi dalle stime. Le stime e le assunzioni sono riviste periodicamente e gli effetti di ogni variazione sono prontamente riflessi in bilancio.

20.1.3.5 Composizione e principali variazioni delle voci di stato patrimoniale consolidato al 31 dicembre 2005 e al 31 dicembre 2006 predisposto in conformità con gli IFRS adottati dalla Commissione Europea

Si precisa che nell'esposizione analitica delle informazioni numeriche riportate nelle tabelle e nei prospetti di seguito presentati possono evidenziarsi differenze, nell'ordine dell'unità,

rispetto ai dati aggregati di bilancio, dovute ad arrotondamenti effettuati ai differenti livelli di formazione del dato.

Immobilizzazioni materiali

Flotta (Nota A)

La voce, che al 31 dicembre 2006 ammonta ad Euro 190.144 migliaia, accoglie il valore di carico delle navi di proprietà del Gruppo, esposto al netto del relativo fondo ammortamento, e comprende il costo capitalizzato relativo alle periodiche soste in bacino (*dry dock*), ammortizzato nel periodo che intercorre fino alla sosta successiva. Tale componente di costo è riportata anche per le navi non di proprietà ma noleggiate a scafo nudo, mentre non è rilevata per le navi di proprietà cedute a noleggio a scafo nudo in quanto, in tal caso, i costi di manutenzione in bacino sono a carico del noleggiatore.

Il dettaglio della movimentazione è il seguente:

Categoria (importi in migliaia di Euro)	Situazione iniziale			Movimenti dell'esercizio							Situazione finale		
	Costo origin.	Fondi amm.	Saldo netto 31/12/05	Acqu.	Vend.	Riclass. Costo origin.	Riclass. da immob. in corso	Storno F.do amm.to beni alienati	Riclass. F.do amm.to	Amm.to 2006	Costo origin.	Fondo Amm.to	Saldo netto 31/12/06
Flotta (1)	258.849	111.264	147.585	50.940	(2.553)	(2.192)	5.780	(586)	(952)	10.954	310.824	120.680	190.144
Contributi Acquisto navi			(17.296)							(1.065)			(16.231)
Totale netto Flotta			**130.289**	**50.940**	**(2.553)**	**(2.192)**	**5.780**	**(586)**	**(952)**	**9.889**			**173.913**

(1) Nella colonne "Riclass. Costo origin." e "Riclass. F.do amm.to" sono riportati i valori delle navi "Azzura Prima" e "Fiemme" riclassificate tra le attività possedute per la vendita.

L'incremento netto di Euro 42.559 migliaia rispetto al valore iscritto al 31 dicembre 2005, pari ad Euro 147.585 migliaia, è essenzialmente imputabile all'effetto combinato delle seguenti operazioni:

– nuovi investimenti, comprensivi dei costi di *dry dock* capitalizzati, per circa Euro 50.940 migliaia;
– riclassifica da immobilizzazioni in corso dell'importo di Euro 5.780 migliaia relativo ad anticipi versati precedentemente per l'acquisto della nave *Neverland Soul*, il cui perfezionamento e la cui consegna sono avvenuti nel corso del 2006;
– dismissioni nette per circa Euro 1.967 migliaia;
– riclassifica del valore netto di unità navali destinate alla vendita per circa Euro 1.240 migliaia;
– ammortamenti dell'esercizio per Euro 10.954 migliaia.

Flotta in costruzione (Nota B)

La voce, il cui saldo al 31 dicembre 2006 è pari ad Euro 21.400 migliaia, è composta dagli anticipi pagati ai cantieri Samsung Heavy Industries e dai primi costi sostenuti (principalmente studi ed analisi di costruzione, predisposizione del "*site-office*", oneri finanziari e commissioni) per la costruzione di quattro nuove navi petroliere la cui consegna è prevista negli anni 2008 e 2009.

Al 31 dicembre 2005, il saldo di bilancio della voce in oggetto risultava essere pari a Euro 16,1 milioni. L'importo si riferiva per Euro 10,3 milioni agli anticipi pagati sino alla data di chiusura dell'esercizio ai cantieri Samsung Heavy Industries per la costruzione di due delle quattro navi sopra citate e per i restanti Euro 5,8 milioni agli anticipi pagati per l'acquisto della "M/T

Norma" (ora ridenominata *Neverland Soul*), nave consegnata nel corso del successivo anno 2006. Il dettaglio della movimentazione è il seguente:

Categoria (importi in migliaia di Euro)	Situazione iniziale			Movimenti dell'esercizio					Situazione finale		
	Costo origin.	Fondi amm.	Saldo 31/12/05	Acqu.	Riclass.	Vendite	Fondo	Amm.	Costo origin.	Fondi amm.	Saldo 31/12/06
Flotta in costruz.	16.147	–	16.147	11.033	(5.780)	–	–	–	21.400	–	21.400
Totale	**16.147**	**–**	**16.147**	**11.033**	**(5.780)**	**–**	**–**	**–**	**21.400**	**–**	**21.400**

Si segnala che al 31 dicembre del 2006 la capogruppo Finaval S.p.A. aveva sottoscritto impegni per la costruzione di quattro nuove navi petroliere di stazza lorda pari a 115 mila ton. ciascuna con i cantieri coreani *Samsung Heavy Industries*, per un importo complessivo di 246 milioni di USD. La Società ha già versato un acconto pari al 10% del prezzo pattuito. Al momento della consegna delle navi la Finaval avrà facoltà di nominare acquirente anche altre società dalla stessa controllate.

Altri beni (Nota C)

La voce comprende il valore degli altri beni materiali capitalizzati, costituiti da fabbricati, impianti e macchinari, attrezzature, macchine elettrocontabili, mobili, arredi e automezzi, esposto al netto dei relativi fondi di ammortamento.

Il dettaglio della movimentazione è il seguente:

Categoria (importi in migliaia di Euro)	Situazione iniziale			Movimenti dell'esercizio				Situazione finale		
	Costo origin.	Fondo amm.to	Saldo 31/12/05	Acquisti	Vend.	Fondo	Amm.to	Costo origin.	Fondo amm.to	Saldo 31/12/06
Terreni e fabbricati	1.300	19	1.281	95	–	–	42	1.395	61	1.334
Impianti e macchinari	14	2	12	25	–	–	3	39	5	34
Attrezz. Varie	31	20	11	–	–	–	4	31	24	7
Altri beni	1.250	589	661	322	50	(27)	186	1.522	748	774
Totale	**2.595**	**630**	**1.965**	**442**	**50**	**(27)**	**235**	**2.987**	**838**	**2.149**

Si ricorda, come meglio precisato nella sezione relativa alla descrizione della transizione agli IFRS, che nella valutazione delle immobilizzazioni materiali successivamente all'iscrizione iniziale, si è mantenuto il criterio del costo storico (in alternativa al *fair value*).

Immobilizzazioni Immateriali (Nota D)

Di seguito si riporta il prospetto di dettaglio della movimentazione intervenuta nelle immobilizzazioni immateriali nel corso dell'esercizio 2006.

Immobilizz. Immateriali (importi in migliaia di Euro)	31/12/2005	Incrementi	Alienazioni	Amm.to	31/12/2006
Altre immobilizzazioni immateriali	45	132	–	71	106
Totale	**45**	**132**	**–**	**71**	**106**

Al 31 dicembre 2006, le immobilizzazioni immateriali ammontano ad Euro 106 migliaia, registrando una variazione in aumento di Euro 61 migliaia rispetto al precedente esercizio.

La voce "Altre immobilizzazioni immateriali" è costituita dai costi relativi ad acquisti di software.

Attività finanziarie

Le attività finanziarie esposte in bilancio sono costituite da "Crediti per contributi ministeriali", "Altri crediti e depositi cauzionali", "Partecipazioni" e "Attività per imposte anticipate".

Crediti per contributi ministeriali (Nota E)

I crediti per contributi ministeriali rappresentano la quota attualizzata ancora da incassare relativa a contributi erogati dalle competenti autorità governative per l'acquisto o la costruzione di nuove navi. La composizione dei crediti in oggetto per gli esercizi 2005 e 2006 è sintetizzata nella tabella che segue:

Crediti per contributi ministeriali (importi in migliaia di Euro)	**2006**	**2005**	**Variazione**
Crediti per contributi pubblici esigibili entro l'anno	766	2.330	(1.564)
Crediti per contributi pubblici esigibili oltre l'anno	379	1.117	(738)
Totale	**1.145**	**3.447**	**(2.302)**

Il decremento registrato nel saldo in oggetto, pari a circa Euro 2.302 migliaia, è imputabile all'incasso delle rate scadenti nell'esercizio.

Altri Crediti e depositi cauzionali (Nota F)

Il dettaglio di tale voce, per i periodi chiusi al 31 dicembre 2006 e 2005, è esposto nella tabella che segue:

Altri crediti (importi in migliaia di Euro)	**2006**	**2005**	**Variazione**
Anticipi a fornitori	117	113	4
Crediti verso altri	17	35	(18)
Totale	**134**	**148**	**(14)**

Partecipazioni (Nota G)

La voce comprende il valore delle partecipazioni in imprese controllate, collegate e in *Joint Venture*, ed il valore dei titoli azionari, valutati al *fair value*, della Banca Popolare dell'Emilia Romagna.

Di seguito riportiamo il dettaglio delle partecipazioni detenute, per i periodi chiusi al 31 dicembre 2006 e 2005:

Partecipazioni (importi in migliaia di Euro)	**% possesso**	**Valore al 31/12/2005**	**Acquisti e sottoscrizioni**	**Vendite e/o svalutazioni**	**Rivalutazioni/ Altri movimenti**	**Valore al 31/12/2006**
Naftilos A. Marine Ltd	50%	–	1.678	–	–	1.678
Novamar Intern. Scarl	50%	946	–	–	5	951
Soc. Marittima Siciliana S.r.l.	50%	5	–	–	8	13
Totale		**951**	**1.678**	**–**	**13**	**2.642**

Partecipazioni (importi in migliaia di Euro)	**Sede**	**Capitale sociale**	**Patrimonio Netto**	**% possesso**	**Quota patrimonio netto**
NaftilosA. Marine Ltd	Malta	3.356	3.356	50%	1.678
Novamar Intern. Scarl	Milano	1.540	1.901	50%	951
Soc. Marittima Siciliana S.r.l.	Napoli	64	26	50%	13
Totale					**2.642**

Come già detto sopra, i titoli iscritti nel bilancio, il cui valore al 31 dicembre 2006 è pari ad Euro 3.795 migliaia (Euro 2.779 migliaia al 31 dicembre 2005), si riferiscono ad azioni della Banca Popolare dell'Emilia Romagna, considerate quali attività finanziarie disponibili per la vendita e, in applicazione dello IAS 39, valutate al *fair value* utilizzando in contropartita una apposita riserva di patrimonio netto.

Il valore di mercato di tali azioni risultava essere, al 31 dicembre 2005, superiore al costo sostenuto per il loro acquisto di circa Euro 45 migliaia e, al 31 dicembre 2006, superiore di circa Euro 921 migliaia.

Attività per imposte anticipate (Nota H)

Di seguito sono esposti i principali elementi che compongono le attività per imposte anticipate:

Differenze temporanee (importi in migliaia di Euro)	**Importo**	**Aliquota**	**Imposta**
Esercizio 2005			
IRES			
– Spese di rappresentanza	291	6,60%	19
– Costi "viaggio a cavallo di esercizio"	663	6,60%	44
– Accantonamento perdite società partecipate	357	6,60%	24
– Differenze cambi conversione passive	343	6,60%	23
IRAP			
– Spese di rappresentanza	291	3,75%	10
– Costi viaggio a "cavallo di esercizio"	311	3,75%	12
Totale crediti per imposte anticipate al 31 dicembre 2005			**132**

Differenze temporanee (importi in migliaia di Euro)	**Importo**	**Aliquota**	**Imposta**
Esercizio 2006			
IRES			
– Spese di rappresentanza	272	6,60%	18
– Costi "viaggio a cavallo di esercizio"	63	6,60%	4
– Accantonamento perdite società partecipate	–	6,60%	–
– Differenze cambi conversione passive	1.441	6,60%	95
IRAP			
– Spese di rappresentanza	299	3,75%	12
– Costi viaggio a "cavallo di esercizio"	–	3,75%	–
Totale crediti per imposte anticipate al 31 dicembre 2006			**129**

Attività correnti

Rimanenze di olii combustibili, lubrificanti e servizi in corso (Nota I)

Le rimanenze comprendono le giacenze di carburante e lubrificanti presenti a bordo delle navi a fine esercizio, iscritte al minore tra il costo di acquisto, determinato secondo il metodo del costo medio ponderato ed il valore di mercato, nonché i servizi in corso di esecuzione (viaggi a cavallo di esercizio), calcolati su base *pro-rata temporis* del servizio reso, per la quota non ancora fatturata entro la data di chiusura dell'esercizio.

La tabella che segue evidenzia i saldi di bilancio della voce in oggetto, per i periodi chiusi al 31 dicembre 2006 e 2005:

Rimanenze (importi in migliaia di Euro)	**2006**	**2005**	**Variazione**
Materie prime, sussidiarie e di consumo	1.256	1.812	(556)
Servizi in corso di esecuzione	121	1.565	(1.444)
Totale	**1.377**	**3.377**	**(2.000)**

Il valore di tali rimanenze finali ha registrato dal 2005 al 2006 un decremento di circa Euro 2 milioni sostanzialmente per effetto della diversa tipologia di impiego delle navi in esercizio e del minor numero di imbarcazioni gestite rispetto alla fine dell'anno 2005.

Crediti commerciali (Nota L)

La voce, nel suo complesso, include il valore esigibile entro l'anno successivo dei crediti verso clienti, verso imprese controllate, controllanti e consociate aventi natura commerciale.

Crediti commerciali (importi in migliaia di Euro)	**2006**	**2005**	**Variazione**
Crediti verso clienti	9.220	10.793	(1.573)
Crediti verso controllate	5	1.537	(1.532)
Crediti verso altre imprese	1.310	–	1.310
Crediti verso controllanti	298	70	228
Totale	**10.833**	**12.400**	**(1.567)**

In particolare, i crediti verso clienti includono i saldi di fine periodo dei crediti commerciali per noli attivi, controstallie e diversi. Derivano da normali operazioni di trasporto e noleggio e sono adeguati al valore di presunto realizzo mediante un fondo svalutazione crediti di Euro 133 migliaia che non si è movimentato nei due esercizi in commento.

Il decremento di Euro 1.573 migliaia nel saldo di bilancio, rispetto al corrispondente valore del 2005, è imputabile principalmente all'incasso dei crediti esistenti.

I crediti verso società controllate, escluse dal perimetro di consolidamento, pari al 31 dicembre 2005 ad Euro 1.537 migliaia e ad Euro 5 migliaia al 31 dicembre 2006, si sono decrementati quanto ad Euro 366 migliaia, a seguito della rinuncia al credito vantato nei confronti della Finaval International B.V., per permettere il completamento della procedura di liquidazione della stessa società, nonché, per la quasi totalità della restante parte, per effetto della intervenuta compensazione tra partite debitorie e creditorie in essere con il Consorzio Novamar International Scarl.

I crediti verso controllanti, pari a circa Euro 298 migliaia al 31 dicembre 2006 e a circa Euro 70 migliaia al 31 dicembre 2005, rappresentano il credito vantato da Finaval S.p.A. nei con-

fronti della Finaval Holding S.p.A. per il rimborso del costo relativo al distacco di personale per i servizi amministrativi erogati.

I crediti verso imprese consociate, sorti nel corso dell'esercizio 2006, sono interamente riferibili al credito vantato nei confronti della Finaval Aviation S.r.l..

Altri crediti (Nota M)

La composizione della voce in oggetto, per i periodi chiusi al 31 dicembre 2006 e 2005, è dettagliata nella tabella che segue:

Altri crediti (importi in migliaia di Euro)	**2006**	**2005**	**Variazione**
Crediti diversi	2.193	4.130	(1.937)
Ratei attivi	125	229	(104)
Risconti attivi	717	1.748	(1.031)
Totale	**3.035**	**6.107**	**(3.072)**

Nei crediti diversi sono rilevati essenzialmente i crediti verso gli istituti di assicurazione, per i risarcimenti spettanti per le avarie subite dalle navi, e gli anticipi versati a fornitori, per le spese portuali e i costi di noleggio delle navi relativi al mese di gennaio dell'esercizio successivo. Il decremento registrato nel saldo 2006, rispetto al corrispondente valore del 2005, è imputabile ad una riduzione degli anticipi corrisposti in chiusura d'anno ai fornitori come conseguenza dei minori noli derivanti dalla dismissione del segmento chimico, nonché in via residuale ai minori risarcimenti assicurativi spettanti.

Il saldo al 31 dicembre 2005 dei risconti attivi era composto, tra l'altro, per circa Euro 1.013 migliaia da costi per il noleggio navi corrisposti anticipatamente in chiusura dell'esercizio ma in parte di competenza del periodo successivo. Il decremento registrato nell'esercizio 2006 è infatti attribuibile per la quasi totalità al rilascio del suddetto ammontare.

Disponibilità liquide e mezzi equivalenti (Nota N)

Disponibilità liquide (importi in migliaia di Euro)	**2006**	**2005**	**Variazione**
Depositi bancari e postali	14.141	33.723	(19.582)
Denaro e valori in cassa	90	92	(2)
Totale	**14.231**	**33.815**	**(19.584)**

La voce è composta dai saldi attivi dei conti correnti bancari e postali intestati al Gruppo presso i singoli Istituti di Credito con i quali il Gruppo stesso intrattiene specifici rapporti e dalle disponibilità in contanti in giacenza presso le casse sociali. Il valore contabile di questa attività risulta coincidente con il *fair value*.

Il decremento di circa Euro 19.582 migliaia, registrato nel saldo al 31 dicembre 2006 rispetto al corrispondente valore al 31 dicembre 2005, è principalmente imputabile all'impiego di liquidità per sostenere nuovi investimenti nella flotta.

Strumenti finanziari derivati (Nota O)

Al 31 dicembre 2005 il Gruppo Finaval aveva in essere strumenti finanziari derivati su tassi per un capitale nozionale complessivo pari a circa Euro 91 milioni.

Allo stesso tempo, sempre al 31 dicembre 2005, risultavano in essere operazioni di copertura del rischio di cambio, rispetto alla valuta statunitense, che avrebbero consentito al Gruppo di acquistare dollari ad un "cambio con barriere" compreso tra 1,24 e 1,50. Tali opera-

zioni coprivano l'intera vita dei finanziamenti sottostanti. L'importo nozionale complessivo degli strumenti finanziari derivati su cambi al 31 dicembre 2005 risultava pari a 63,9 milioni di USD.

Il dettaglio delle attività e passività per strumenti finanziari esposte nel bilancio al 31 dicembre 2005 è riportato nelle tabelle che seguono.

Attività per strumenti derivati al 31 dicembre 2005

Tipologia strumento	Valuta nozionale	Nozionale (importi in migliaia)	Durata	Descrizione	*Fair Value* (Euro migliaia)
Derivati su tassi					
IRS scalettato con barriera	USD	42.200	10 anni	tasso fisso scalettato da 3,87% fino a 4,84% con barriere k-out da 5,50% a 7,50%	95
IRS Step-up	USD	8.399	7 anni	tasso fisso scalettato da 2,90% fino a 4,05%	239
Collar con k-in floor	USD	12.258	7 anni	tasso variabile da 2,60% a 4,95% poi tasso fisso fino al k-out Cap pari a 7,00%	35
IRS direzionale america	USD	6.000	8 anni	tasso fisso legato all'andamento del libor con barriere scalettate fino al 6,50%	90
Totale attività per strumenti derivati su tassi al 31/12/2005					**459**

Derivati su cambi

Durata	Valuta nozionale	Nozionale (importi in migliaia)	Cambio copertura	Barriera k-in	*Fair Value* (Euro migliaia)
10 anni	USD	8.825	1,3100	1,40 fino al 2006 poi 1,50	427
7 anni	USD	17.650	1,3300	1,5	897
10 anni	USD	21.329	1,2465	1,48	333
3 anni	USD	16.100	1,2500	1,33 fino al 01/12/2006 e 1,35 dal 02/12/2006 e fino alla scadenza	465
Totale attività per strumenti derivati su cambi al 31/12/2005					**2.122**
Totale attività per strumenti finanziari derivati al 31/12/2005					**2.581**

Passività per strumenti derivati

Tipologia strumento	Valuta nozionale	Nozionale (importi in migliaia)	Durata	Descrizione	*Fair Value* (Euro migliaia)
Derivati su tassi					
Mix Atlantic Floater swap	Euro	18.521	4 anni	tasso fisso legato all'andamento del libor con barriere scalettate fino al 5,50%	(871)
IRS con barriera k-out in arrears	USD	9.086	8 anni	tasso fisso 3% con barriera k-out al 4,00%	(25)
IRS con barriera	Euro	1.400	4 anni	tasso fisso con barriere	(15)
Fix Floater Swap	Euro	5.000	3 anni	tasso fisso 2,48% con barriera k-out	(5)
Totale passività per strumenti finanziari derivati al 31/12/2005					**(916)**

Al 31 dicembre 2006 il Gruppo Finaval aveva in essere strumenti finanziari derivati su tassi per un capitale nozionale complessivo pari a circa Euro 117,4 milioni.

Allo stesso tempo, sempre al 31 dicembre 2006, risultano in essere operazioni di copertura del rischio di cambio, rispetto alla valuta statunitense, che permetteranno al Gruppo di acquistare dollari ad un "cambio con barriere" compreso tra 1,25-1,32 e 1,48-1,60. Tali operazioni coprivano l'intera vita dei finanziamenti sottostanti. L'importo nozionale complessivo degli strumenti finanziari derivati su cambi al 31 dicembre 2006 risultava pari a 95,7 milioni di USD.

Il dettaglio delle attività e passività per strumenti finanziari esposte nel bilancio al 31 dicembre 2006 è riportato nelle tabelle che seguono:

Attività per strumenti derivati

Tipologia strumento	Valuta nozionale	Nozionale (importi in migliaia)	Durata	Descrizione	*Fair Value* (Euro migliaia)
Derivati su tassi					
IRS scalettato con barriera	USD	35.800	9 anni	tasso fisso scalettato da 3,87% fino a 4,84% con barriere k-out da 5,50% a 7,50%	572
IRS Step-up	USD	7.243	6 anni	tasso fisso scalettato da 2,90% fino a 4,05%	173
Collar con k-in floor	USD	11.362	6 anni	tasso variabile da 2,60% a 4,95% poi tasso fisso fino al k-out Cap pari a 7,00%	70
Fix Floater Swap	Euro	3.333	2 anni	tasso fisso al 2,48% con barriera k-out	–
IRS con barriera	Euro	1.000	3 anni	tasso fisso con barriere	1
k-in collar step up	Euro	6.457	5 anni	Corridoio con floor crescente a barriera al 4,75%	2
Totale attività per strumenti finanziari al 31/12/2006					**818**

Passività per strumenti derivati

Tipologia strumento	Valuta nozionale	Nozionale (importi in migliaia)	Durata	Descrizione	*Fair Value* (Euro migliaia)
Derivati su tassi					
IRS	USD	52.200	3 anni	tasso fisso 5,80%	(683)
Zero Cost Collar Floor crescente	Euro	4.500	5 anni	corridoio variabile con floor crescente a cap fisso al 5,10%	(12)
IRS	Euro	4.500	5 anni	tasso 3,79%	(12)
Mix Atlantic Floater Swap	Euro	16.669	3 anni	tasso fisso Euro legato all'andamento del tasso libor	(102)
Totale passività per strumenti derivati su tassi al 31/12/2006					**(809)**

Derivati su cambi

Durata	Valuta nozionale	Nozionale (importi in migliaia)	Cambio copertura	Barriera k-in	*Fair Value* (Euro migliaia)
4 anni	USD	7.650	1,3100	1,50	(13)
5 anni	USD	15.299	1,3300	1,50	(19)
14 anni	USD	19.430	1,2610	1,60	(632)
14 anni	USD	9.667	1,2500	1,60	(338)
8 anni	USD	18.215	1,2465	1,48	(500)
9 anni	USD	8.445	1,2605	1,50	(302)
9 anni	USD	10.740	1,3201	1,60	(114)
2 anni	USD	6.210	1,2500	1,33 fino al 01/12/2006 e 1,35 dal 02/12/2006 e fino alla scadenza	(348)
Totale passività per strumenti derivati su cambi al 31/12/2006					**(2.266)**
Totale passività per derivati al 31/12/2006					**(3.075)**

Crediti tributari (Nota P)

I crediti tributari pari a circa Euro 255 migliaia al 31 dicembre 2006 e a circa Euro 595 migliaia al 31 dicembre 2005 si riferiscono principalmente agli acconti IRAP versati nei rispettivi periodi d'imposta.

Attività non correnti possedute per la vendita (Nota Q)

La voce in oggetto ammonta al 31 dicembre 2006 ad Euro 1.240 migliaia.

Il saldo accoglie il valore netto contabile delle navi gasiere ancora in flotta al 31 dicembre 2006, ma la cui vendita era stata già approvata dal Consiglio di Amministrazione e per le quali, a tale data, era stato già sottoscritto un preliminare di vendita (*Memorandum of Agreement*) con il cliente. Nello specifico si tratta delle unità navi operanti nel segmento *LPG*, "Fiemme" e "Azzurra Prima".

La valutazione di tali attività è stata fatta al minore tra il valore di iscrizione ed il *fair value* al netto dei costi di vendita.

Passività non correnti

Debiti bancari (Nota A1)

La voce include i debiti verso gli istituti di credito per la quota dei mutui passivi esigibili oltre l'anno successivo.

L'ammontare del saldo per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2006 e 2005 è riportato nella tabella che segue:

Debiti bancari (importi in migliaia di Euro)	2006	2005	Variazione
Mutui passivi esig. oltre l'anno succ.	111.364	79.569	31.795
Totale	**111.364**	**79.569**	**31.795**

Nel corso dell'esercizio 2006, al fine di finanziare l'acquisto della nave "Neverland Soul", il Gruppo ha accesso un nuovo finanziamento in pool, con capofila Unicredit Banca, dell'ammontare di 54 milioni di USD e di durata quindicennale.

I debiti bancari con scadenza entro l'esercizio successivo sono iscritti tra le "Passività correnti".

Fondi relativi al personale (Nota B1)

Tale fondo è relativo al debito verso dipendenti per trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato, determinato, secondo quanto previsto dallo IAS 19, su base attuariale.

Secondo i principi contabili internazionali, infatti, il TFR è considerato come un *post employment-benefit* del tipo *defined-benefit plan*, ovvero a prestazione definita, per il quale è previsto, ai fini contabili, che il suo valore venga determinato mediante il metodo della proiezione unitaria del credito.

Assunzioni adottate per il calcolo

Assunzioni per il calcolo del TFR	**2005**	**2006**
Tasso annuo di attualizzazione	4,00%	4,25%
Tasso annuo di inflazione	2,00%	2,00%
Tasso annuo di incremento TFR	3,00%	3,00%
Tasso annuo di incremento salariale dirigenti	4,50%	4,50%
Tasso annuo di incremento salariale impiegati	3,00%	3,00%
Tasso annuo di incremento salariale operai	3,00%	3,00%

Le variazioni degli esercizi chiusi al 31 dicembre 2005 e 2006 relative al valore attuale delle obbligazioni, collegate al trattamento di fine rapporto, sono le seguenti:

TFR (importi in migliaia di Euro)	**2005**
Defined Benefit Obligation 31/12/2004	584
Service cost 2005	321
Interest cost 2005	24
Benefits paid 2005	(305)
Expected DBO 31/12/2005	**624**
Actuarial (Gains) or Losses	45
Defined Benefit Obligation 31/12/2005	**669**

TFR (importi in migliaia di Euro)	**2006**
Defined Benefit Obligation 31/12/2005	669
Service cost 2006	332
Interest cost 2006	27
Benefits paid 2006	(285)
Expected DBO 31/12/2006	**743**
Actuarial (Gains) or Losses	36
Defined Benefit Obligation 31/12/2006	**779**

Come già esplicitato nel paragrafo "criteri e principi di consolidamento", il Gruppo ha deciso di non utilizzare il metodo del corridoio per gli utili e le perdite generate successivamente al 1° gennaio 2005 e di contabilizzare tutti gli utili e le perdite attuariali cumulati esistenti a quella data.

Numero medio dei dipendenti

Il numero medio dei dipendenti per gli esercizi 2006 e 2005, ripartito per categoria e comprensivo del personale navigante è il seguente:

Numero medio dei dipendenti	2006	2005 (*)	Variazione
Dirigenti	3	2	1
Personale di terra	29	33	(4)
Marittimi	274	261	13
Totale dipendenti medi	**306**	**296**	**10**

(*) Si segnala che il numero medio dei dipendenti dell'esercizio 2005 - con riferimento al segmento *LPG* - sia stato calcolato dal momento dell'incorporazione in Finaval S.p.A. della Fingas S.r.l..

Imposte differite passive (Nota C1)

Di seguito viene esposto il dettaglio relativo alla composizione del Fondo imposte differite per gli esercizi chiusi al 31 gennaio 2005 e 2006:

Differenze temporanee (importi in Euro migliaia)	Importo	Aliquota	Imposta
Esercizio 2005			
IRES			
– Ricavi viaggio a "cavallo esercizio"	3.498	6,60%	231
– Proventi avarie non incassati 2005	720	6,60%	48
– Differenze cambi conversione attive	2.651	6,60%	175
– Rateizzazione plusvalenza Novamar S.r.l.	3.920	6,60%	258
– Altre differenze temporanee nette	394	6,60%	26
IRAP			
– Ricavi viaggio a cavallo esercizio	1.728	3,75%	65
Fondo per imposte differite al 31/12/2005			**803**

Differenze temporanee (importi in Euro migliaia)	Importo	Aliquota	Imposta
Esercizio 2006			
IRES			
– Ricavi viaggio a "cavallo esercizio"	219	6,60%	15
– Ammortamenti eccedenti	46	6,60%	3
– Differenze cambi conversione attive	532	6,60%	35
– Rateizzazione plusvalenza Novamar S.r.l.	2.940	6,60%	194
– Altre differenze temporanee nette	4.848	6,60%	320
Fondo per imposte differite al 31/12/2006			**567**

Fondi oneri e spese future (Nota D1)

Il prospetto che segue evidenzia la composizione dei fondi oneri e spese future al 31 dicembre 2006 e 2005:

Fondo oneri e spese future (importi in migliaia di Euro)	**2006**	**2005**	**Variazione**
Rischi su partecipazioni - Novamar Int. Holland	118	118	0
Rischi su partecipazioni - Finaval International BV		357	(357)
Interessi ricalcolati si mutui cessati Mare Glaciale-Capo Horn	84	84	0
Totale	**202**	**559**	**(357)**

I decrementi dell'esercizio 2006 si riferiscono alla chiusura della posizione nei confronti di Finaval International BV che ha ultimato il proprio processo di liquidazione.

L'importo di Euro 118 migliaia rappresenta l'accantonamento stanziato a fronte delle probabili insussistenze ed oneri da sostenere relativamente alla procedura di liquidazione della società Novamar International Holland BV.

Passività correnti

Debiti bancari (Nota E1)

La voce include i debiti bancari relativi ad operazioni di liquidità, i mutui passivi per la quota esigibile entro l'esercizio successivo ed i finanziamenti a breve termine.

Il dettaglio della voce in oggetto, per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2006 e 2005, è riportato nella tabella che segue:

Debiti bancari a breve (importi in migliaia di Euro)	**2006**	**2005**	**Variazione**
Debiti verso banche c/anticipi esig. entro l'anno succ.	534	332	202
Mutui passivi esig. entro l'anno succ.	21.094	24.697	(3.603)
Banche c/finanziamenti esig. entro l'anno succ.	8.408	3.614	4.794
Totale debiti bancari a breve	**30.036**	**28.643**	**1.393**

Debiti commerciali (Nota F1)

La composizione della voce per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2005 e 2006, con l'indicazione della ripartizione geografica del saldo, è evidenziata nelle tabelle di seguito riportate:

Tipologia di debito (importi in migliaia di Euro)	**Ripartizione geografica**			**Totale**
	Italia	**Unione Europea**	**Extra UE**	
Debiti verso fornitori	6.961	9.185	2.002	18.148
Fatture da ricevere	2.662	492	4.519	7.673
Note credito da ricevere	(47)	(72)	(1)	(120)
Totale debiti verso fornitori al 31/12/2005	**9.576**	**9.605**	**6.520**	**25.701**
Debiti verso controllate	1.625	–	–	1.625
Totale debiti commerciali al 31/12/2005	**11.201**	**9.605**	**6.520**	**27.326**

Tipologia di debito (importi in migliaia di Euro)	**Ripartizione geografica**			**Totale**
	Italia	**Unione Europea**	**Extra UE**	
Debiti verso fornitori	3.864	1.284	555	5.703
Fatture da ricevere	1.500	522	1.760	3.782
Note credito da ricevere	(46)	(3)	(7)	(56)
Totale debiti verso fornitori al 31/12/2006	**5.318**	**1.803**	**2.308**	**9.429**
Debiti verso controllate	750	–	–	750
Totale debiti commerciali al 31/12/2006	**6.068**	**1.803**	**2.308**	**10.179**

Il decremento di Euro 16.272 migliaia registrato nei debiti verso fornitori al 31 dicembre 2006 rispetto all'esercizio precedente risulta essenzialmente imputabile al minor numero di navi di terzi noleggiate ed alla definizione, nel mese di gennaio 2006, di una posizione debitoria in valuta pari a circa 10 milioni di USD, relativa ad una dilazione di pagamento accordata per l'acquisto della M/T Neverland.

I debiti verso imprese controllate si riferiscono alla partecipata Novamar International Scarl. Il debito in oggetto, che nel corso dell'esercizio 2006 si è decrementato di Euro 875 migliaia, ha natura commerciale.

Altri debiti (Nota G1)

La voce in oggetto è prevalentemente riconducibile ad acconti da clienti esigibili entro l'anno successivo, a debiti verso istituti di previdenza e sicurezza sociale, nonché ad altri debiti ed a ratei e risconti passivi esigibili entro l'esercizio successivo.

Il dettaglio della voce, per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2006 e 2005, è presentato nella tabella di seguito riportata:

Altri debiti (importi in migliaia di Euro)	**2006**	**2005**	**Variazione**
Acconti esigibili entro l'esercizio successivo	2.711	983	1.728
Debiti verso istituti di previd. e sicurezza sociale	146	210	(64)
Altri debiti esigibili entro l'esercizio successivo:			
– *personale e marittimi*	888	960	(72)
– *Aarthus Bankrupt*	1.450	1.450	–
– *altri*	203	22	181
Ratei passivi	1.027	1.191	(164)
Risconti passivi	830	863	(33)
Totale	**7.255**	**5.679**	**1.576**

Debiti tributari (Nota H1)

La voce, pari ad Euro 145 migliaia al 31 dicembre 2006 e ad Euro 690 migliaia al 31 dicembre 2005, include principalmente i debiti verso l'erario relativi al saldo delle imposte sui redditi.

Patrimonio Netto

Capitale sociale (Nota I1)

Il capitale sociale interamente versato ammonta a Euro 24.220 migliaia, ed è suddiviso in n. 24.220.000 azioni nominali da Euro 1,00 ciascuna.

Riserva sovraprezzo azioni (Nota L1)

Ammonta ad Euro 7.385 migliaia e si riferisce alla differenza tra il valore nominale delle obbligazioni convertibili e l'aumento del capitale effettuato nel 2004 a seguito alla conversione di tali obbligazioni.

Riserva Legale (Nota M1)

La riserva legale ammonta al 31 dicembre 2006 ad Euro 2.033 migliaia (Euro 1.579 migliaia al 31 dicembre 2005) ed accoglie gli stanziamenti di utili della capogruppo Finaval S.p.A. nella misura del 5% dell'utile annuo. Tale riserva si è incrementata rispetto all'esercizio precedente di Euro 454 migliaia a seguito della destinazione dell'utile dell'esercizio 2005.

Altre riserve (Nota N1)

La voce altre riserve, pari ad Euro 33.549 migliaia al 31 dicembre 2006 e ad Euro 21.962 migliaia al 31 dicembre 2005, è prevalentemente costituita da riserve di utili indivisi. L'incremento registrato nel corso dell'esercizio 2006 per Euro 11.587 migliaia è riferibile all'imputazione alla Riserva Straordinaria della quasi totalità del risultato consolidato conseguito del Gruppo Finaval nell'esercizio 2005.

Riserva cash flow hedge (Nota O1)

Tale voce, pari al 31 dicembre 2006 ad Euro –707 migliaia, rappresenta il *fair value* negativo a fine esercizio di strumenti finanziari derivati posti in essere dal Gruppo per la copertura del rischio tassi secondo le modalità indicate nel paragrafo "Informazioni sulla gestione dei rischi finanziari" della presente nota integrativa, che risultano qualificabili ai fini del trattamento come *hedge accounting*.

Si segnala come al 31 dicembre 2005 non figurassero strumenti finanziari derivati posti in essere dal Gruppo qualificabili ai fini dell'*hedge accounting*.

Il dettaglio delle posizioni su derivati in essere al 31 dicembre 2005 e 2006 è presentato nelle tabelle riportate in Nota O.

Riserva fair value attività finanziare disponibili per la vendita (Nota P1)

La riserva in oggetto - positiva sia al 31 dicembre 2005 per Euro 30 migliaia che al 31 dicembre 2006 per Euro 618 migliaia - accoglie l'adeguamento al *fair value*, rappresentato dal prezzo di mercato alle date di riferimento, delle azioni della Banca Popolare dell'Emilia Romagna detenute in portafoglio dall'Emittente. Le variazioni di *fair value* di tali attività sono state rilevate con contropartita in apposita riserva di patrimonio netto in quanto trattasi di attività finanziarie che non sono possedute con l'intento di rivenderle né di farne trading, e pertanto rientranti nella categoria delle "attività finanziarie disponibili per la vendita".

Utili (perdite) portati a nuovo (Nota Q1)

Tale voce pari a Euro 2.617 migliaia al 31 dicembre 2006 e ad Euro 1.250 migliaia al 31 dicembre 2005 include anche l'effetto positivo sul patrimonio netto generato dalla transizione agli IFRS.

Utile (perdita) di esercizio (Nota R1)

La voce riflette il risultato dell'esercizio del Gruppo Finaval al netto della componente fiscale.

Nella tabella a seguire viene riportato il prospetto delle movimentazioni intervenute nel patrimonio netto.

(importi in migliaia di Euro)	Capitale	Riserva sovrap-prezzo azioni	Riserva legale	Altre riserve	Riserva di copertura e traduzione	Riserva conversione IAS-IFRS	Riserva fair value AFDV	Utili (Perdite) portati a nuovo	Utile (Perdita) dell'eser-cizio	Totale patrimonio netto di Gruppo
Saldo al 1° gennaio 2005	**24.220**	**7.385**	**701**	**10.914**	**-**	**3.083**	**-**	**21**	**20.528**	**66.852**
Destinazione risultato d'esercizio 2004			878	19.650					(20.528)	–
Variazione del *fair value* di attività finanziarie disponibili per la vendita al netto dell'effetto fiscale							30			**30**
Totali utili (perdite) iscritte direttamente a patrimonio netto nell'esercizio	**–**	**–**	**–**	**–**	**–**	**–**	**30**	**–**	**–**	**30**
Applicazione IFRS sulle business combination di Novamar S.r.l. e Fingas S.r.l.								(1.808)		**(1.808)**
Variazione area di consolidamento				(8.602)				(46)		**(8.648)**
Altri movimenti						(3.083)		3.083		**–**
Risultato dell'esercizio 2005									13.498	**13.498**
Saldo al 31 dicembre 2005	**24.220**	**7.385**	**1.579**	**21.962**	**–**	**–**	**30**	**1.250**	**13.498**	**69.924**
Destinazione del risultato d'esercizio 2005			454	11.703				1.341	(13.498)	**–**
Variazione del *fair value* dei derivati di copertura (*cash flow hedges*) al netto dell'effetto fiscale					(707)					**(707)**
Variazione del *fair value* di attività finanziarie disponibili per la vendita al netto dell'effetto fiscale							588			**588**
Totali utili (perdite) iscritte direttamente a patrimonio netto nell'esercizio	**–**	**–**	**–**	**–**	**(707)**	**–**	**588**	**–**	**–**	**(119)**
Altri movimenti				(116)				26		**(90)**
Utile netto dell'esercizio								3.885	**3.885**	
Saldo al 31 dicembre 2006	**24.220**	**7.385**	**2.033**	**33.549**	**(707)**	**–**	**618**	**2.617**	**3.885**	**73.600**

20.1.3.6 Composizione e principali variazioni delle voci di conto economico consolidato al 31 dicembre 2005 e al 31 dicembre 2006 predisposto in conformità con gli IFRS adottati dalla Commissione Europea

Di seguito sono commentate la composizione e le principali variazioni registrate nelle voci di conto economico nel periodo 2005-2006.

Per l'analisi comparativa dei conti economici 2005-2006 dell'Emittente si ritiene opportuno sottolineare che, in conformità alle previsioni dell'IFRS 5, le singole voci di conto economico sono presentate al netto delle componenti relative alla gestione del segmento *Chemical*, i cui risultati, al netto dell'effetto fiscale, sono esposti nella voce "Utile Netto delle Attività Operative Cessate".

Si precisa che nell'esposizione analitica delle informazioni numeriche riportate nelle tabelle e nei prospetti di seguito presentati possono evidenziarsi differenze, nell'ordine dell'unità, rispetto ai dati aggregati di bilancio, dovute ad arrotondamenti effettuati ai differenti livelli di formazione del dato.

Si precisa che nell'esposizione seguente l'incidenza dei "Ricavi netti" e delle diverse voci di conto economico è rapportata ai ricavi base *Time Charter* posti uguali a 100. La base di raffronto *Time Charter*, per quanto riguarda i segmenti di operatività del Gruppo, è ritenuta più significativa poiché non è influenzata dalla differente modalità di attribuzione dei costi di viaggio nelle due tipologie contrattuali "*Spot*" e "*Time Charter*".

Ricavi netti (Nota 1)

Il Gruppo Finaval opera attraverso due *Business Unit*, che, in base al tipo di prodotto trasportato, sono identificabili in *Crude Oil e Product*.

Nel corso del 2006, l'Emittente ha avviato il processo di dismissione della flotta gasiera di proprietà, conservando tuttavia la propria operatività nel segmento *LPG* attraverso le navi di proprietà ancora in flotta al 31 dicembre 2006 nonché mediante la gestione in regime di noleggio a scafo nudo (*Bare Boat*) di due navi (*LPG* Tanker).

Si segnala, inoltre, come il trasporto di prodotti chimici abbia rappresentato per diversi anni un settore di attività del Gruppo Finaval. Nel corso del 2005, tuttavia, tutte le navi chimichiere possedute dal Gruppo Finaval sono state vendute. Nei contratti di vendita è stata prevista la continuazione da parte di Finaval dei contratti di impiego commerciale delle navi in essere al momento della cessione, che sono stati portati a conclusione nel corso dell'anno 2006.

In conformità alle previsioni contenute nell'IFRS 5, pertanto, il risultato reddituale della gestione del segmento *Chemical* viene evidenziato, al netto dell'effetto fiscale, in una sola riga "*Utile Netto delle Attività Operative Cessate"* in calce al conto economico. In allegato alla presente Nota Informativa, si fornisce il dettaglio dei conti economici 2005 e 2006 relativi a tale segmento di attività cessato.

Si riporta di seguito una tabella che evidenzia la composizione della voce ricavi netti per area di attività e per i periodi di riferimento:

Ricavi netti - IFRS (importi in migliaia di Euro)	**2006**	**%**	**2005**	**%**
Crude Oil	35.861	61,5%	57.178	92,9%
Product	19.531	33,5%	19.109	31,1%
LPG	23.991	41,1%	21.929	35,6%
Totale	**79.383**	**136,1%**	**98.216**	**159,6%**

Per meglio comprendere la dinamica dei ricavi, si precisa che nei contratti *Spot* la prestazione fatturata è comprensiva dei costi di viaggio, mentre nei contratti *Time Charter* la prestazione è fatturata al netto di tali costi, che sono a carico del noleggiatore.

I ricavi netti passano da Euro 98.216 migliaia al 31 dicembre 2005 ad Euro 79.383 migliaia al 31 dicembre 2006, registrando una riduzione nel periodo pari ad Euro 18.833 migliaia (–19,2%). Tale decremento è principalmente ascrivibile alla riduzione dei ricavi derivanti dal segmento *Crude Oil*, che passano da Euro 57.178 migliaia al 31 dicembre 2005 ad Euro 35.861 migliaia al 31 dicembre 2006, a seguito di un differente *mix* di impiego delle navi che ha visto nel 2006 un maggior uso dei contratti *Time Charter* rispetto allo *Spot*. Inoltre, sempre in questo settore, si è avuto un minor numero giorni di esercizio di una unità navale (M/T Therassia) presa a noleggio sino al giugno 2005 (cfr. Paragrafo 9.2.1).

I settori di attività *Product* e *LPG*, gestiti prevalentemente con navi di proprietà, presentano ricavi netti 2006 sostanzialmente in linea con quelli del precedente esercizio.

Non vengono riportate suddivisioni per aree geografiche in quanto le navi operano in un unico mercato globale e le singole unità non sono limitate ad impieghi in specifiche aree.

Spese di porto, bunker e commissioni – costi di viaggio (Nota 2)

Nella tabella a seguire sono dettagliate le componenti della voce in esame, per i periodi chiusi al 31 dicembre 2006 e 2005:

Spese di porto, bunker e commissioni (Costi di viaggio) - IFRS (importi in migliaia di Euro)	**2006**	**%**	**2005**	**%**
Bunker	8.091	13,9%	11.730	19,1%
Commissioni Broker	903	1,5%	1.339	2,2%
Spese portuali	6.043	10,3%	11.225	18,2%
Gestione Joint Venture	5.581	9,6%	12.797	20,8%
Tasse di ancoraggio	109	0,2%	164	0,3%
Variazioni delle rimanenze di materie prime, sussidiarie, di consumo e merci	336	0,6%	(588)	–1,0%
Totale	**21.063**	**36,1%**	**36.667**	**59,6%**

I costi di viaggio passano da Euro 36.667 migliaia al 31 dicembre 2005 ad Euro 21.063 migliaia al 31 dicembre 2006, registrando nel periodo una riduzione di Euro 15.604 migliaia (–42,6%). Tale decremento è dovuto principalmente al diverso impiego commerciale delle navi gestite (prevalenza di contratti *Time Charter* rispetto ai contratti *Spot*) ed al minor costo per la gestione della *Joint Venture* con Vitol S.A. che passa da Euro 12.797 migliaia al 31 dicembre 2005 ad Euro 5.581 migliaia al 31 dicembre 2006. A tale riguardo si segnala come la significativa riduzione della voce, pari ad Euro 7.216 migliaia, sia principalmente conseguenza della ridefinizione contrattuale, in senso migliorativo per la Finaval, di clausole contrattuali disciplinanti il rapporto di *Joint Venture* con Vitol S.A.. Tale ridefinizione è consistita nella fissazione di nuovi "*base rates*" i quali hanno riflesso l'avvenuta variazione al rialzo (rispetto ai "*base rates*" precedentemente vigenti) dei parametri di riferimento relativi al mercato dei noli. Per una illustrazione circa gli elementi qualificanti del contratto di *Joint Venture* con Vitol e, in particolare, circa le modalità di definizione del livelli base di noleggio (c.d. *base rates*), si rinvia al Capitolo 22 (*Contratti Importanti*), Paragrafo 22.2 (*Contratto di Joint Venture con Vitol*).

Ricavi base Time Charter (Nota 3)

I ricavi base Time Charter (3) passano da Euro 61.549 migliaia al 31 dicembre 2005 ad Euro 58.320 migliaia, registrando pertanto una diminuzione di Euro 3.229 migliaia (–5,24%).

(3) Si tratta dei ricavi rivenienti dai noli attivi delle unità navali al netto dei costi di viaggio sostenuti (costi di bunkeraggio, tasse portuali, commissioni broker, ecc.).

Nella tabella a seguire viene evidenziata la composizione dei ricavi base *Time Charter* per area di attività e per i periodi di riferimento:

Ricavi Base Time Charter - IFRS (importi in migliaia di Euro)	**2006**	**%**	**2005**	**%**
Crude Oil	22.948	39,4%	27.423	44,6%
Product	19.267	33,0%	18.799	30,5%
LPG	16.105	27,6%	15.327	24,9%
Totale	**58.320**	**100%**	**61.549**	**100%**

Si segnala, come precedentemente indicato, che la riduzione dei ricavi base *Time Charter* è principalmente riferibile al minor numero di giorni di esercizio di un'unita navale (Therassia) presa a noleggio fino a giugno 2005.

Noleggi passivi (Time Charter In – Bare Boat In) (Nota 4)

Nella tabella a seguire sono dettagliate le componenti della voce in esame, per i periodi chiusi al 31 dicembre 2006 e 2005:

Noleggi passivi - IFRS (importi in migliaia di Euro)	**2006**	**%**	**2005**	**%**
Noleggi passivi *Time Charter*	6.786	11,7%	17.892	29,1%
Noleggi passivi *Bare Boat*	3.514	6,0%	3.595	5,8%
Totale	**10.300**	**17,7%**	**21.487**	**34,9%**

I noleggi passivi passano da Euro 21.487 migliaia al 31 dicembre 2005 ad Euro 10.300 migliaia al 31 dicembre 2006, registrando una riduzione di Euro 11.187 migliaia (–52,1%). Tale decremento, principalmente relativo alla voce noleggi passivi *Time Charter*, è riconducibile alla scelta strategica del Gruppo Finaval di operare principalmente con navi di proprietà. Nel corso del 2005, infatti, il Gruppo Finaval ha acquistato due navi di tipo *Aframax* (M/T Nordpacific e M/T Therassia) che già utilizzava attraverso contratti di noleggio *Time Charter*.

Costi operativi (Nota 5)

Nella tabella a seguire sono dettagliate le componenti della voce in esame, per i periodi chiusi al 31 dicembre 2006 e 2005:

Costi operativi - IFRS (importi in migliaia di Euro)	**2006**	**%**	**2005**	**%**
Costo personale Marittimi	10.788	18,5%	8.789	14,3%
Costi manutenzioni	6.175	10,6%	6.117	9,9%
Altri costi navali	5.309	9,1%	4.541	7,4%
Proventi da avarie	(242)	–0,4%	(456)	–0,7%
Assicurazioni	2.288	3,9%	2.044	3,3%
Rimborsi assicurativi	(257)	–0,4%	–	0,0%
Spese generali di bordo navi	401	0,7%	550	0,9%
Comunicazioni	279	0,5%	208	0,3%
Formazione Marittimi	205	0,4%	183	0,3%
Contributi associativi navi	128	0,2%	124	0,2%
Danni P&I navi	126	0,2%	18	0,0%
Totale	**25.200**	**43,2%**	**22.118**	**35,9%**

I costi operativi passano da Euro 22.118 migliaia al 31 dicembre 2005 ad Euro 25.200 migliaia al 31 dicembre 2006, registrando un incremento di Euro 3.082 migliaia (13,9%). Lo sco-

stamento è da imputarsi all'incremento del costo del personale marittimo che passa da Euro 8.789 migliaia ad Euro 10.788 migliaia. Tale scostamento è da imputarsi prevalentemente ai costi del personale marittimo imbarcato su due nuove unità navali (*Neverland* e *Neverland Soul*) entrate a pieno regime nel 2006, come anche ad una politica di rinnovi contrattuali tesa a fidelizzare il personale di bordo.

Gli altri costi navali al 31 dicembre 2006 sono costituiti principalmente da consulenze tecniche per Euro 2.675 migliaia (voce composta prevalentemente dai corrispettivi erogati al gestore tecnico Teknè SAM), nonché da costi per materiali di consumo per Euro 1.570 migliaia.

Gli altri costi navali al 31 dicembre 2005 sono costituiti in misura prevalente da consulenze tecniche per Euro 2.285 migliaia, da costi per materiali di consumo per Euro 1.376 migliaia e da Ispettori classe per Euro 466 migliaia.

Si segnala infine che gli stipendi dei lavoratori marittimi sono espressi al netto dei contributi in conto esercizio riconosciuti ai sensi della L. 30 del 1998, nella forma di credito d'imposta sulle trattenute IRPEF operate dalle società del Gruppo.

Margine di contribuzione flotta (Nota 6)

Il margine di contribuzione flotta, grandezza che esprime la capacità riveniente dalla gestione della flotta di coprire i costi generali, passa da Euro 17.944 migliaia al 31 dicembre 2005 – con un'incidenza del 29,2% sul totale ricavi base *Time Charter* – ad Euro 22.820 migliaia al 31 dicembre 2006 – con un'incidenza del 39,1% sul totale ricavi base *Time Charter* – registrando un incremento di Euro 4.875 migliaia (27,2%).

Il Gruppo ha conseguito tale risultato ottimizzando il mix dei servizi prestati favorendo, come in precedenza ricordato, l'impiego di unità navali di proprietà a maggior valore aggiunto, a discapito dell'utilizzo di navi a noleggio.

Costi di struttura (Nota 7)

Nella seguente tabella sono dettagliate le componenti della voce in esame, per i periodi chiusi al 31 dicembre 2006 e 2005:

Costi di struttura - IFRS (importi in migliaia di Euro)	**2006**	**%**	**2005**	**%**
Spese generali	2.777	4,8%	5.800	9,4%
Stipendi Impiegati	2.034	3,5%	1.765	2,9%
Contributi Impiegati	589	1,0%	469	0,8%
Fitto locali	424	0,7%	378	0,6%
Organi sociali collaboratori	280	0,5%	371	0,6%
Tratt. fine rapporto impiegati	127	0,2%	112	0,2%
Fitto attrezzature	26	0,0%	1	0,0%
Totale	**6.257**	**10,7%**	**8.896**	**14,5%**

I costi di struttura passano da Euro 8.896 migliaia al 31 dicembre 2005 ad Euro 6.257 migliaia al 31 dicembre 2006, registrando un decremento di Euro 2.639 migliaia (–29,7%). Tale decremento è legato essenzialmente alla riduzione delle spese generali da riferirsi alla presenza di costi non ricorrenti di consulenza sostenuti nell'ambito delle operazioni straordinarie perfezionate nell'esercizio 2005.

Altri ricavi/costi (Nota 8)

Nella seguente tabella sono presentate le componenti della voce in esame, per i periodi chiusi al 31 dicembre 2006 e 2005:

Altri ricavi/costi - IFRS (importi in migliaia di Euro)	**2006**	**%**	**2005**	**%**
Altri ricavi	1.462	2,5%	1.843	3,0%
Altri costi	(1.977)	–3,4%	(1.218)	–2,0%
Totale	**(515)**	**–0,9%**	**625**	**1,0%**

Le voci altri ricavi ed altri costi al 31 dicembre 2005 includono principalmente sopravvenienze attive per Euro 703 migliaia, utilizzo del Fondo Rischi per Euro 559 migliaia e sopravvenienze passive per Euro 1.164 migliaia.

Le voci altri ricavi ed altri costi al 31 dicembre 2006 includono principalmente sopravvenienze attive per Euro 1.175 migliaia, sopravvenienze passive per Euro 1.558 migliaia e l'onere relativo alla gestione del consorzio Novamar International per Euro 414 migliaia.

Margine operativo lordo (EBITDA - Nota 9)

Il margine operativo lordo passa da Euro 9.673 migliaia al 31 dicembre 2005 ad Euro 16.048 migliaia al 31 dicembre 2006, registrando un incremento di Euro 6.375 migliaia (65,9%). Tale miglioramento risulta di fatto dovuto al maggior impiego di unità navali di proprietà, e quindi a più alto margine di contribuzione, nonché alla citata rinegoziazione del contratto di *Joint Venture* con Vitol S.A..

Nella tabella a seguire viene evidenziata la ripartizione dell'*EBITDA* per segmento di attività, per i due periodi di riferimento:

EBITDA - IFRS [a] (importi in migliaia di Euro)	**2006**	**%** [b]	**2005**	**%** [b]
Crude Oil	10.513	45,8%	7.674	28,0%
Product	7.854	40,8%	8.133	43,3%
LPG	(2.319)	–14,4%	(6.134)	–40,0%
Totale	**16.048**	**27,5%**	**9.673**	**15,7%**

(a) L'*EBITDA* è definito dagli amministratori della capogruppo, come il "margine operativo", così come risultante dal conto economico consolidato approvato dal Consiglio di Amministrazione, al lordo degli ammortamenti delle immobilizzazioni immateriali e materiali, nonché del risultato della compravendita delle attività non correnti, così come risultanti dal suddetto conto economico consolidato.

L'*EBITDA* non è definito come misura contabile nell'ambito degli IFRS e pertanto non deve essere considerato una misura alternativa per la valutazione dell'andamento del risultato operativo del Gruppo. Poiché la composizione dell'*EBITDA* non è regolamentata dai principi contabili di riferimento, il criterio di determinazione applicato dal Gruppo potrebbe non essere omogeneo con quello adottato da altri operatori e/o gruppi e pertanto potrebbe non essere comparabile.

(b) Le percentuali in tabella sono riferite ai ricavi base *Time Charter* dei segmenti di riferimento.

Risultato Compravendita Attività Non Correnti (Nota 10)

Nella tabella a seguire sono riportate le componenti della voce in esame, per i periodi chiusi al 31 dicembre 2006 e 2005:

Risultato Compravendita Attività Non Correnti - IFRS (importi in migliaia di Euro)	**2006**	**%**	**2005**	**%**
Plusavalenza cessione Navi	–	0,0%	7.950	12,9%
Minusvalenza cessione Navi	(135)	–0,2%	–	0,0%
Altri proventi e oneri	–	0,0%	5.007	8,2%
Totale	**(135)**	**–0,2%**	**12.957**	**21,1%**

L'importo della plusvalenza rilevata al 31 dicembre 2005 è riferita alla vendita della M/T Therassia avvenuta nel mese di luglio. L'importo della voce altri proventi, pari al 31 dicembre 2005 ad Euro 5.007 migliaia, è riconducibile alle eccedenze, rispetto al costo della acquisizione, del *fair value* di attività e passività del 50% di Novamar S.r.l., acquistata in data 16 maggio 2005.

La minusvalenza da cessione navi rilevata al 31 dicembre 2006 è riferita alla vendita della nave *LPG* Adrastea.

Ammortamenti (Nota 11)

Nella seguente tabella è presentato il dettaglio della voce in esame, per i periodi chiusi al 31 dicembre 2006 e 2005:

Ammortamenti - IFRS (importi in migliaia di Euro)	**2006**	**%**	**2005**	**%**
Ammortamento flotta	10.954	18,8%	7.826	12,7%
Contributi Art. 10 L. 132/94	(715)	–1,2%	(717)	–1,2%
Contributi L.234 14/6/89	(350)	–0,6%	(350)	–0,6%
Ammortamento altri beni materiali	235	0,4%	173	0,3%
Ammortamento delle immobilizzazioni immateriali	72	0,1%	42	0,1%
Totale	**10.196**	**17,5%**	**6.974**	**11,3%**

L'incremento dell'ammortamento flotta è essenzialmente riconducibile all'entrata in esercizio di due nuove unità navali, Neverland e Neverland Soul, rispettivamente nei mesi di ottobre 2005 e giugno 2006.

Si segnala come la quota di competenza dei contributi in conto impianti relativi alla flotta, sia classificata a diretta riduzione dei relativi costi dell'ammortamento.

Margine operativo (EBIT - Nota 12)

Il margine operativo passa da Euro 15.656 migliaia al 31 dicembre 2005 ad Euro 5.717 migliaia 31 dicembre 2006 (–63,5%) per effetto del risultato emerso dalla compravendita di attività non correnti registrato nel 2005, nonché per i maggiori ammortamenti contabilizzati nel 2006 sulle nuove unità navali in flotta.

Nella tabella a seguire viene evidenziata la ripartizione dell'*EBIT* per segmento di attività, per i due periodi di riferimento:

EBIT - IFRS (importi in migliaia di Euro)	**2006**	**% (a)**	**2005**	**% (a)**
Crude Oil	7.258	31,6%	16.370	59,7%
Product	2.556	13,3%	4.146	22,1%
LPG	(4.097)	–25,4%	(4.860)	–31,7%
Totale	**5.717**	**9,8%**	**15.656**	**25,4%**

(a) Le percentuali in tabella sono riferite ai ricavi base *Time Charter* dei segmenti di riferimento.

Gestione finanziaria (Nota 13)

Nella tabella a seguire sono riportate le componenti della voce in esame, per i periodi chiusi al 31 dicembre 2006 e 2005:

Gestione Finanziaria - IFRS (import in migliaia di Euro)	**2006**	**%**	**2005**	**%**
Proventi finanziari	2.570	4,4%	1.781	2,9%
Interessi passivi su mutui, finanziamenti e bancari	(6.418)	–11,0%	(4.008)	–6,5%
Altri Oneri Finanziari	(979)	–1,7%	(1.681)	–2,8%
Rilevazione fair value su strumenti derivati	(372)	–0,7%	169	0,3%
Differenze Cambi	3.308	5,7%	(1.495)	–2,4%
Rettifiche di valore di attività finanziarie	41	0,1%	61	0,1%
Totale	**(1.850)**	**–3,2%**	**(5.173)**	**–8,4%**

L'effetto positivo delle differenze cambio rilevato nel 2006 è principalmente ascrivibile alla conversione al cambio di fine esercizio dell'indebitamento finanziario espresso in USD, a fronte di un deprezzamento della divisa statunitense contro Euro intervenuto nel corso dell'esercizio.

L'incremento di Euro 2.410 migliaia nell'ammontare degli interessi passivi imputati al conto economico 2006, rispetto al corrispondente valore dell'esercizio precedente, è principalmente riconducibile all'onere connesso ai nuovi finanziamenti accordati al Gruppo per l'acquisto delle nuove navi.

Utile Netto delle Attività in Funzionamento (Nota 14)

Nella seguente tabella è riportato il dettaglio delle imposte sul reddito del Gruppo, correnti e differite, per i periodi chiusi al 31 dicembre 2006 e 2005:

IFRS (importi in migliaia di Euro)	**2006**	**2005**
Utile Ante Imposte	**3.867**	**10.483**
Imposte dell'esercizio	(278)	(408)
Imposte differite	523	1.437
Utile Netto delle Attività in Funzionamento	**4.112**	**11.512**

L'effetto positivo d'imposta rilevato al 31 dicembre 2005 è essenzialmente riferibile al rilascio del fondo imposte differite passive a seguito della vendita delle navi del segmento *Chemical* e dell'adesione – operata con decorrenza 1° gennaio 2006 – al regime fiscale di determinazione forfetaria d'imposta cosiddetto "Tonnage Tax".

Utile (Perdita) Netto delle Attività Operative Cessate (Nota 15)

Nella tabella di seguito riportata si evidenziano i risultati conseguiti delle Attività Operative Cessate per i due periodi di riferimento.

IFRS (importi in migliaia di Euro)	**2006**	**%**	**2005**	**%**
Utile (Perdita) Netto delle Attività Operative Cessate	**(227)**	**–0,4%**	**1.986**	**3,2%**

In applicazione del principio contabile IFRS 5, è stato riportato, su una singola linea del conto economico, il totale, al netto delle imposte, degli utili e delle perdite conseguiti nella gestione e dalla vendita delle navi del segmento *Chemical*, cedute nel corso dell'esercizio 2005.

A tale riguardo, si segnala che il risultato conseguito dal segmento *Chemical* nell'esercizio 2005 è principalmente riconducibile alla plusvalenza (Euro 9.757 migliaia) realizzata dalla cessione delle unità navali in flotta.

Si riportano a seguire i conti economici 2005 e 2006, inclusivi degli effetti fiscali, dell'attività operativa cessata relativa al segmento *Chemical*.

(importi in migliaia di Euro)	31 dicembre			
	2006	**% (a)**	**2005**	**% (a)**
Ricavi netti	7.787	125,9%	32.849	127,3%
Spese di porto, bunker e commissioni	(1.601)	–25,9%	(7.042)	–27,3%
Ricavi base *Time Charter*	**6.186**	**100,0%**	**25.807**	**100,0%**
Noleggi passivi	(6.368)	–102,9%	(13.381)	–51,9%
Costi operativi	9	0,2%	(9.544)	–37,0%
Margine di contribuzione flotta	**(173)**	**–2,8%**	**2.882**	**11,2%**
Costi di struttura	–	0,0%	(262)	–1,0%
Altri ricavi/costi	13	0,2%	38	0,1%
Margine operativo lordo	**(160)**	**–2,6%**	**2.658**	**10,3%**
Risultato Compravendita Attività Non Correnti	–	0,0%	9.757	37,8%
Ammortamenti	–	0,0%	(4.537)	–17,6%
Margine operativo	**(160)**	**–2,6%**	**7.878**	**30,5%**
Gestione finanziaria	(62)	–1,0%	(6.250)	–24,2%
Utile ante imposte	**(222)**	**–3,6%**	**1.628**	**6,3%**
Imposte dell'esercizio	(5)	–0,1%	–	0,0%
Imposte differite	–	0,0%	358	1,4%
Utile (Perdita) Netto Ramo Chemical	**(227)**	**–3,7%**	**1.986**	**7,7%**

(a) Si precisa che l'incidenza delle diverse voci di conto economico (inclusi EBITDA ed EBIT) sono rapportate ai ricavi base *Time Charter* posti uguali a 100.

20.1.3.7 Impegni, garanzie e passività potenziali

Alla data del Prospetto Informativo figurano impegni per la costruzione di due ulteriori unità navali petroliere di stazza lorda pari a 115 mila ton. ciascuna con i cantieri coreani *Samsung Heavy Industries*, per un importo complessivo di 128,4 milioni di USD.

20.1.3.8 Informativa ai sensi dello IAS 24 sulla variazione nei flussi di cassa

Il Gruppo è controllato indirettamente da Giovanni Fagioli attraverso la Finaval Holding S.p.A..

20.2 PROFORMA

Nel presente Prospetto Informativo non vengono riportate informazioni contabili proforma, non ricorrendone i presupposti.

20.3 BILANCI CIVILISTICI

L'Emittente ha ritenuto di omettere le informazioni relative al bilancio individuale, ritenendo che le stesse non forniscano elementi aggiuntivi rispetto a quelli consolidati di Gruppo.

20.4 REVISIONE DELLE INFORMAZIONI FINANZIARIE ANNUALI RELATIVE AGLI ESERCIZI PASSATI

I Bilanci consolidati dell'Emittente al 31 dicembre 2004 e al 31 dicembre 2005, predisposti in conformità ai Principi Contabili Italiani, sono stati assoggettati a revisione contabile completa da parte della Società di Revisione, la quale ha emesso le proprie relazioni rispettivamente in data 14 aprile 2005 e 16 luglio 2007.

I dati finanziari consolidati al 31 dicembre 2006 e al 31 dicembre 2005, riesposti secondo i criteri di valutazione previsti dai Principi Contabili Internazionali, ed i Prospetti consolidati di riconciliazione tra i Principi Contabili Italiani ed i Principi Contabili Internazionali al 1° gennaio 2005 (data di transizione) e al 31 dicembre 2005 sono stati assoggettati a revisione contabile completa da parte della Società di Revisione, la quale ha emesso le proprie relazioni in data 18 luglio 2007.

20.5 DATA DELLE ULTIME INFORMAZIONI FINANZIARIE

Le ultime informazioni finanziarie contenute nel Capitolo 20 (*Informazioni finanziarie riguardanti attività e passività, la situazione finanziaria e i profitti e le perdite dell'Emittente*) si riferiscono alla Relazione Semestrale Consolidata al 30 giugno 2007 sottoposta a revisione contabile della Società di Revisione che ha emesso la propria relazione in data 3 settembre 2007.

20.6 INFORMAZIONI FINANZIARIE INFRANNUALI E ALTRE INFORMAZIONI FINANZIARIE

La relazione semestrale consolidata (di seguito anche bilancio intermedio consolidato) al 30 giugno 2007 comprende il bilancio intermedio di Finaval S.p.A., Società Capogruppo, e quello delle controllate nelle quali Finaval S.p.A. detiene direttamente o indirettamente più del 50% del capitale, nonché quelli delle società in *Joint Venture*.

La data di riferimento del bilancio intermedio consolidato coincide con la data di riferimento del bilancio intermedio della Capogruppo e delle società controllate.

Ove necessario i bilanci intermedi delle società incluse nel consolidamento sono stati opportunamente rettificati per tener conto dei criteri di valutazione adottati dalla Società Capogruppo.

I dati finanziari consolidati esposti sono costituiti da: stato patrimoniale, conto economico, prospetto delle variazioni di patrimonio netto e rendiconto finanziario corredati dalle note illustrative e predisposti in linea con i contenuti minimi prescritti dallo IAS 34 e integrato dalle disposizioni, ove applicabili, previste dal legislatore nazionale e dalla CONSOB.

L'Euro rappresenta la valuta di presentazione per la Capogruppo e per le altre società incluse nell'area di consolidamento.

Tutti i valori delle voci di bilancio sono espressi in migliaia di Euro. Le eventuali differenze derivanti dall'arrotondamento dei valori espressi in unità di Euro sono allocati nell'apposita riserva di patrimonio netto.

In sede di prima esposizione del bilancio intermedio secondo i principi IFRS, si è reso necessario, ai fini comparativi, riesporre conformemente alle previsioni degli IFRS anche i dati finanziari consolidati al 30 giugno 2006.

Si segnala al riguardo che il bilancio consolidato intermedio al 30 giugno 2006, riesposti in conformità alle previsioni degli IFRS, sono stati ottenuti apportando ai dati consuntivi consolidati, redatti sulla base dei Principi Contabili Nazionali, le riclassifiche e le rettifiche coerenti con i criteri di rilevazione e valutazione previsti dagli IFRS, a far data dal 1° gennaio 2005 in applicazione di quanto previsto dall'IFRS 1.

Conti economici consolidati per i semestri chiusi al 30 giugno 2007 e al 30 giugno 2006

CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO (importi in migliaia di Euro)	**30/06/2006**	**30/06/2007**	**Note**
Ricavi netti	42.885	29.839	**1**
Spese di porto, bunker e commisioni	(11.744)	(7.560)	**2**
Ricavi base *Time Charter*	**31.141**	**22.279**	**3**
Noleggi passivi	(6.806)	(3.543)	**4**
Costi operativi	(12.927)	(6.611)	**5**
Margine di contribuzione flotta	**11.408**	**12.125**	**6**
Costi di struttura	(2.849)	(2.894)	**7**
Altri ricavi/costi	(317)	150	**8**
Margine operativo lordo (EBITDA)	**8.242**	**9.381**	**9**
Risultato Compravendita Attività Non Correnti	–	–	
Ammortamenti	(4.581)	(4.947)	**10**
Margine operativo (EBIT)	**3.661**	**4.434**	**11**
Gestione finanziaria	(2.002)	(1.172)	**12**
Utile ante imposte	**1.659**	**3.262**	
Imposte dell'esercizio	6	(126)	
Imposte differite	9	(35)	
Utile Netto delle Attività in Funzionamento	1.674	3.101	**13**
Utile Netto delle Attività Operative Cessate	(217)	(285)	**14**
UTILE NETTO	**1.457**	**2.816**	

Stati patrimoniali consolidati al 31 dicembre 2006 ed al 30 giugno 2007

STATO PATRIMONIALE CONSOLIDATO (importi in migliaia di Euro)	**31/12/2006**	**30/06/2007**	**Note**
ATTIVITÀ			
Attività non correnti			
Immobilizzazioni materiali			
Flotta	173.913	185.681	**A**
Flotta in costruzione	21.400	36.652	**B**
Altri beni	2.149	2.079	**C**
Immobilizzazioni immateriali	106	81	**D**
Attività finanziarie			
Crediti per contributi ministeriali	1.145	761	**E**
Altri crediti e depositi cauzionali	134	412	**F**
Partecipazioni	6.437	4.833	**G**
Attività per imposte anticipate	129	126	**H**
Totale attività non correnti	**205.413**	**230.625**	
Attività correnti			
Rimanenze olii combustibili, lubrificanti e servizi in corso	1.377	1.938	**I**
Crediti commerciali	10.833	5.148	**L**
Altri crediti	3.035	3.051	**M**
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	14.231	6.286	**N**
Strumenti finanziari derivati	818	1.183	**O**
Crediti tributari	255	274	**P**
Totale attività correnti	**30.549**	**17.880**	
Attività non correnti possedute per la vendita	**1.240**		**Q**
TOTALE ATTIVITÀ	**237.202**	**248.505**	

PATRIMONIO NETTO E PASSIVITÀ (importi in migliaia di Euro)	**31/12/2006**	**30/06/2007**	**Note**
Patrimonio netto			
Capitale Sociale	24.220	24.220	**I1**
Riserva Sovraprezzo azioni	7.385	7.385	**L1**
Riserva legale	2.033	2.087	**M1**
Altre riserve	33.549	36.453	**N1**
Riserva Cash Flow hedge	(707)	(280)	**O1**
Riserva AFS fair value	618	633	**P1**
Utili (perdite) portati a nuovo	2.617	3.425	**Q1**
Utile (perdita) d'esercizio	3.885	2.816	**R1**
Totale patrimonio netto	**73.600**	**76.739**	
Passività non correnti			
Debiti bancari	111.364	116.210	**A1**
Fondi relativi al personale	779	682	**B1**
Imposte differite passive	567	606	**C1**
Fondo oneri e spese future	202	202	**D1**
Passività correnti			
Debiti bancari	30.036	34.923	**E1**
Strumenti finanziari derivati	3.075	3.003	**O**
Debiti commerciali	10.179	10.702	**F1**
Altri debiti	7.255	5.166	**G1**
Debiti tributari	145	272	**H1**
Totale passività	**163.602**	**171.766**	
TOTALE PATRIMONIO NETTO E PASSIVITÀ	**237.202**	**248.505**	

Rendiconti finanziari consolidati per i semestri chiusi al 30 giugno 2007 e al 30 giugno 2006

RENDICONTO FINANZIARIO CONSOLIDATO (importi in migliaia di Euro)	**30/06/2006**	**30/06/2007**
Attività Operativa		
Risultato delle attività in funzionamento	1.674	3.101
Rettifiche per:		
– Rettifiche di valore delle attività finanziarie	(22)	(3)
– Imposte sul reddito	(9)	161
– (Proventi)/Oneri Finanziari	2.025	1.175
– Ammortamento delle attività materiali non correnti	4.562	4.915
– Ammortamento delle immobilizzazioni immateriali	19	32
– Accantonamento TFR	228	192
– Ris. Att. Oper. Cessate netto del Ris. Compravendita di Att. non correnti	(217)	(601)
– (Proventi)/Oneri Finanziari delle Attività Operative Cessate	64	9
Flusso di cassa dell'Attività Operativa prima delle variazioni del cap. circ.	**8.324**	**8.981**
Proventi/(Oneri) Finanziari al netto degli Utili (Perdite) su cambi da conversione e degli effetti degli IAS 39 e 32	**555**	**(3.094)**
(Incremento)/Decremento dei crediti commerciali	3.120	5.685
Incremento/(Decremento) dei debiti commerciali	(15.033)	522
(Incremento)/Decremento delle rimanenze	1.704	(561)
(Incremento)/Decremento di altre attività/passività correnti	672	(2.106)
(Incremento)/Decremento di crediti e debiti tributari	377	(18)
Incremento (Decremento) Fondi oneri e spese future e TFR	(529)	(289)
Increm./(Decrem.) di attività per imp. anticipate e del f.do imp. differite	128	9
Flusso di cassa del capitale circolante	**(9.561)**	**3.242**
Flusso di cassa generato/(assorbito) dall'Attività Operativa (A)	**(682)**	**9.129**
Attività di Investimento		
(Investimenti)/Disinvestimenti in immobilizzazioni immateriali	(34)	(7)
(Investimenti)/Disinvestimenti in immobilizzazioni materiali	(49.614)	(36.200)
(Investimenti)/Disinvestimenti in attività finanziarie	(109)	1.285
(Invest.)/Disinvest. in attività non correnti possedute per la vendita	–	1.240
Dismissione delle Attività Operative Cessate	–	4.651
Flusso di cassa generato/(assorbito) dall'Attività di Investimento (B)	**(49.757)**	**(29.031)**
Attività di Finanziamento		
Variazione di debiti bancari non correnti	48.077	4.846
Variazione di debiti bancari correnti	(5.942)	4.887
Variazioni del Patrimonio Netto	(58)	324
Flusso di cassa generato/(assorbito) dall'Attività di Finanziamento (C)	**42.077**	**10.057**
Flusso monetario generato/(assorbito) del periodo (A + B + C)	**(8.362)**	**(9.845)**
Effetto delle variazioni nei tassi di cambio delle valute estere (D)	599	1.900
Disponibilità liquide a inizio periodo (E)	**33.815**	**14.231**
Disponibilità liquide a fine periodo (A + B + C + D + E)	**26.052**	**6.286**

Prospetto delle variazioni nelle voci di patrimonio netto consolidato per il semestre chiuso al 30 giugno 2007 predisposto in conformità agli IFRS

(importi in migliaia di Euro)	Capitale	Riserva sovrap-prezzo azioni	Riserva legale	Altre riserve	Riserva *Cash Flow hedge*	Riserva conversione IAS-IFRS	Riserva *fair value*	Utili (Perdite) a nuovo	Risultato esercizio	Totale patrimonio netto di Gruppo
Saldo al 31 dicembre 2005	**24.220**	**7.385**	**1.579**	**21.962**	**0**	**0**	**30**	**1.250**	**13.498**	**69.924**
Destinazione risultato dell'esercizio 2005			454	11.703				1.341	(13.498)	**0**
Variaz. *fair value* derivati di copertura (*cash flow hedge*) al netto dell'effetto fiscale					(707)					**(707)**
Variaz. *fair value* attiv. finanziarie disponibili per la vendita al netto dell'effetto fiscale							588			**588**
Totali utili (perdite) iscritte direttamente a patrimonio netto nell'esercizio	**0**	**0**	**0**	**0**	**(707)**	**0**	**588**	**0**	**0**	**(119)**
Altri movimenti				(116)				26		**(90)**
Risultato dell'esercizio 2006									3.885	**3.885**
Saldo al 31 dicembre 2006	**24.220**	**7.385**	**2.033**	**33.549**	**(707)**	**0**	**618**	**2.617**	**3.885**	**73.600**
Destinazione risultato dell'esercizio 2006			54	3.023				808	(3.885)	**0**
Variaz. *fair value* derivati di copertura (*cash flow hedge*) e delle attività finanz. disponibili per la vendita al netto dell'effetto fiscale					427		15			**442**
Altri movimenti				(119)						**(119)**
Risultato di periodo									2.816	**2.816**
Saldo al 30 giugno 2007	**24.220**	**7.385**	**2.087**	**36.453**	**(280)**	**0**	**633**	**3.425**	**2.816**	**76.739**

Area di consolidamento, variazioni ed esclusioni al 30 giugno 2007

Il bilancio intermedio consolidato include il bilancio della Società Capogruppo, delle imprese da essa controllate direttamente o indirettamente, nonché delle società in *Joint Venture*.

L'elenco delle partecipazioni consolidate è riportato nelle tabelle a seguire:

Area di consolidamento al 30 giugno 2007

Società (importi in migliaia di Euro)	% di possesso	Sede	Capitale sociale (*)
Finaval S.p.A.	Controllante	Roma	24.220
Energetica Lda	100%	Madeira	7.511
Naftilos A.M. Ltd	50%	Malta	10.215

(*) Il capitale sociale comprende anche eventuali versamenti versati a titolo di "Supplementary Capital".

Rispetto al periodo precedente è stata inclusa nell'area di consolidamento la *Joint Venture* Naftilos A.M. Ltd in quanto ha iniziato la propria operatività nel mese di gennaio 2007. Il consolidamento di tale *Joint Venture* è stato attuato con il metodo proporzionale.

Criteri e principi di consolidamento al 30 giugno 2007

Le imprese controllate

Le società controllate sono le imprese in cui il Gruppo ha il potere di determinare, direttamente o indirettamente, le scelte amministrative e gestionali, le politiche finanziarie e operative di un'impresa e di ottenerne i relativi benefici. Generalmente l'esistenza del controllo si presume quando il Gruppo detiene, direttamente o indirettamente, più della metà dei diritti di voto esercitabili in assemblea ordinaria.

Le attività e le passività, nonché le componenti positive e negative di reddito della controllata consolidata con il metodo dell'integrazione globale sono state assunte al 100%, eliminando il valore di carico della partecipazione a fronte del relativo patrimonio netto.

Le partite di debito e credito, quelle dei costi e dei ricavi e tutte le operazioni di ammontare significativo intercorse tra le società incluse nell'area di consolidamento sono state eliminate.

Le eventuali quote di patrimonio netto e del risultato d'esercizio di pertinenza di terzi sono esposte separatamente nel bilancio consolidato.

I risultati economici delle imprese controllate acquisite o cedute nel corso dell'esercizio sono inclusi nel conto economico consolidato dall'effettiva data di acquisizione fino all'effettiva data di cessione.

Le minusvalenze e le plusvalenze derivanti da cessioni infragruppo di beni strumentali sono elise, ove ritenute significative.

Joint Venture

Le *Joint Venture* sono imprese in cui il Gruppo esercita un controllo congiunto in base ad un accordo contrattuale, laddove per controllo congiunto si intende la condivisione per contratto del controllo su un'attività economica ed esiste solo quando le decisioni strategiche finanziarie e operative dell'attività richiedono il consenso unanime delle parti che condividono il controllo. Le partecipazioni in *Joint Venture* sono, di regola, consolidate con il metodo proporzionale a partire dalla data in cui si verifica il controllo congiunto e fino alla data in cui tale controllo viene a cessare.

Partecipazioni in imprese collegate

Le società collegate sono imprese nelle quali il Gruppo è in grado di esercitare un'influenza notevole nella definizione delle scelte gestionali e amministrative, pur non avendone né il controllo né il controllo congiunto.

Le partecipazioni in imprese collegate sono rilevate nel bilancio consolidato mediante l'utilizzo del metodo del patrimonio netto.

Di seguito è descritta la metodologia di applicazione del metodo del patrimonio netto:

- il valore contabile delle partecipazioni è allineato al patrimonio netto della società partecipata rettificato, ove necessario, per riflettere l'applicazione di principi contabili conformi a quelli applicati dalla Capogruppo e comprende, ove applicabile, l'iscrizione dell'eventuale avviamento individuato al momento dell'acquisizione;
- gli utili o le perdite di pertinenza del Gruppo sono contabilizzati nel conto economico del bilancio consolidato dalla data in cui l'influenza notevole ha avuto inizio e fino alla data in cui essa cessa. Nel caso in cui, per effetto delle perdite, la società evidenzi un patri-

monio netto negativo, il valore di carico della partecipazione è annullato e l'eventuale eccedenza di pertinenza del Gruppo è rilevata in un apposito fondo solo nel caso in cui il Gruppo si sia impegnato ad adempiere ad obbligazioni legali o implicite dell'impresa partecipata o comunque a coprirne le perdite. Le variazioni di patrimonio netto delle società partecipate non determinate dal risultato di conto economico sono contabilizzate direttamente a rettifica delle riserve di patrimonio netto;

- gli utili non realizzati generati su operazioni poste in essere tra la Capogruppo e società controllate o società partecipate sono eliminati in funzione del valore della quota di partecipazione del Gruppo nelle società partecipate, laddove ritenuti non irrilevanti. Le perdite non realizzate sono eliminate ad eccezione del caso in cui esse siano rappresentative di riduzione di valore.

Rispetto agli enunciati criteri generali di inclusione delle partecipazioni in consolidato, si segnala quanto segue:

- la *Joint Venture* Cabofin S.r.l., che al 30 giugno 2007 non aveva ancora avviato la propria attività operativa, è stata valutata con il metodo del patrimonio netto, peraltro sostanzialmente coincidente con il valore di sottoscrizione della stessa;
- le *Joint Venture* "Novamar International Scarl in liquidazione" e "Società Marittima Siciliana S.r.l. in liquidazione", sono state valutate con il metodo del patrimonio netto.

A tale riguardo, si segnala come non si sia proceduto al consolidamento delle summenzionate partecipazioni, attraverso il metodo proporzionale, in quanto l'eventuale inclusione di tali partecipazioni nell'area di consolidamento sarebbe comunque risultata irrilevante ai fini della rappresentazione veritiera e corretta.

Aggregazioni di imprese

Le aggregazioni di imprese sono contabilizzate utilizzando il metodo dell'acquisto (*purchase accounting method*) previsto dall'IFRS 3.

Il costo dell'aggregazione d'imprese è calcolato alla data di acquisizione in considerazione del *fair value* delle attività consegnate e/o delle passività assunte e degli strumenti di patrimonio emessi al fine di ottenerne il controllo. Si rileva inoltre il *fair value* delle attività e passività acquisite che viene confrontato con il costo come precedentemente definito. La differenza positiva tra il costo d'acquisto e la quota parte del *fair value* delle attività e passività potenziali identificabili all'acquisto è rilevata come avviamento.

Qualora la differenza sia negativa, successivamente ad un riesame della valutazione delle attività e passività acquisite, questa viene imputata al conto economico.

Principi contabili e criteri di valutazione

La valutazione delle voci di bilancio è stata effettuata ispirandosi alla prospettiva della continuazione dell'attività aziendale e tenendo conto della funzione economica di ciascuno degli elementi dell'attivo e del passivo.

Il bilancio è stato redatto sulla base del principio del costo storico, ad eccezione di alcuni strumenti finanziari che sono iscritti in bilancio al *fair value*.

Nella predisposizione dei dati finanziari consolidati il Gruppo si è avvalso di alcune delle opzioni consentite dai principi contabili internazionali. In particolare:

- *Schemi di Bilancio e altri prospetti*: nello stato patrimoniale le attività e le passività sono presentate secondo il criterio "correnti/non correnti", mentre per il conto economico è stato adottato lo schema per natura.
- *Rendiconto finanziario*: è stato predisposto con il metodo indiretto.

- *Benefici per i dipendenti*: come previsto dallo IAS 19, il Gruppo ha deciso di contabilizzare tutti gli utili e le perdite attuariali cumulati esistenti al 1° gennaio 2005 e di non adottare il cosiddetto "metodo del corridoio" per gli utili e le perdite attuariali che si sono generati e di genereranno successivamente a tale data, ritenendo che le variazioni attuariali non producano impatti significativi sul conto economico tali da giustificare il ricorso alla facilitazione prevista dal "corridoio".
- *Immobilizzazioni materiali e immateriali*: secondo quanto consentito dallo IAS 16 (Immobili, impianti e macchinari) e dallo IAS 38 (Attività immateriali), le immobilizzazioni materiali e immateriali sono valutate con il metodo del costo anche successivamente alla iscrizione iniziale.
- *Criteri di conversione di poste in valuta*: le operazioni in valuta estera sono registrate al tasso di cambio in vigore alla data dell'operazione. Qualora sussistano attività e passività monetarie in valuta estera, queste vengono convertite al tasso di cambio in essere alla data di riferimento del bilancio. Le differenze di cambio che si generano in seguito all'estinzione di poste monetarie o alla loro conversione a tassi differenti da quelli ai quali erano state convertite al momento della rilevazione iniziale nell'esercizio vengono imputate al conto economico.

I principali criteri di valutazione adottati sono stati i seguenti:

Flotta - È stata valutata al costo di acquisto al netto degli ammortamenti accumulati e delle eventuali perdite di valore. Il costo comprende il prezzo contrattuale e tutti gli altri oneri direttamente attribuibili al bene e sostenuti prima che il cespite risulti nelle condizioni idonee per essere utilizzato.

Gli oneri sostenuti per le manutenzioni e le riparazioni di natura ordinaria sono direttamente imputati al conto economico dell'esercizio in cui sono sostenuti. La capitalizzazione dei costi inerenti l'ampliamento, ammodernamento o miglioramento degli elementi strutturali di proprietà o in uso da terzi, è effettuata esclusivamente nei limiti in cui gli stessi rispondano ai requisiti per essere separatamente classificati come attività o parte di una attività applicando il criterio del "*component approach*".

I costi di sostituzione di componenti relativi a beni complessi sono imputati all'attivo dello stato patrimoniale ed ammortizzati secondo la loro vita utile residua mentre il valore residuo del componente oggetto di sostituzione viene imputato a conto economico. In particolare le navi sono soggette a periodiche soste (generalmente in un periodo intercorrente tra 30 e 60 mesi) durante le quali vengono sostenuti costi di riparazione e manutenzione che vengono separatamente capitalizzati e ammortizzati lungo il periodo intercorrente tra una sosta in bacino e l'altra (cosiddetto "*dry dock*").

I contributi pubblici concessi a fronte di investimenti nella flotta sono classificati a diretta riduzione delle navi cui i contributi stessi si riferiscono.

L'ammortamento della flotta è determinato sulla base del costo di ciascuna unità, diminuito del valore netto stimato, ricavabile dalla sua demolizione. Gli ammortamenti vengono quindi calcolati dal momento dell'entrata in funzione del bene, sulla base di una vita economico-tecnica pari a 30 anni per le navi gasiere ed a 25 anni per le altre navi. Per i beni entrati in funzione nel corso dell'esercizio l'ammortamento viene calcolato sulla base del mese di entrata in funzione.

Flotta in costruzione - Vengono rilevati, sulla base degli esborsi effettivamente sostenuti, gli anticipi corrisposti e i primi costi sostenuti relativamente alla nuova flotta in costruzione.

Fabbricati, mobili, arredi, macchine, attrezzature per uffici e automezzi - Sono valutati al costo di acquisto al netto degli ammortamenti accumulati e delle eventuali perdite di valore. Il costo include ogni onere direttamente sostenuto per predisporre le attività al loro utilizzo. Gli oneri sostenuti per le manutenzioni e le riparazioni sono direttamente imputati al conto economico dell'esercizio in cui sono sostenuti. I costi per migliorie, ammodernamento e trasformazione, aventi natura incrementativa delle attività materiali, sono imputati all'attivo patrimoniale.

Le aliquote di ammortamento annuali utilizzate sono le seguenti:

Descrizione categoria	Criterio	Aliquota %
Fabbricati	quote costanti	3%
Impianti e macchinari	quote costanti	10%
Attrezzature industriali e commerciali	quote costanti	15%
Macchine elettrocontabili	quote costanti	20%
Mobili e arredi	quote costanti	12%
Automezzi	quote costanti	25%

Nel primo periodo di acquisizione del bene, l'ammortamento viene ridotto forfetariamente alla metà, in quanto ciò rappresenta una ragionevole approssimazione della distribuzione temporale degli acquisti nel corso del periodo stesso.

Attività immateriali - Sono costituite da elementi non monetari, privi di consistenza fisica, chiaramente identificabili, controllabili ed atti a generare benefici economici futuri. Tali elementi sono rilevati al costo di acquisto e/o di produzione, comprensivo delle spese direttamente attribuibili per predisporre l'attività al suo utilizzo, al netto degli ammortamenti cumulati e delle eventuali perdite di valore.

Perdita di valore delle attività materiali e immateriali - A ciascuna data di riferimento di bilancio, le attività materiali ed immateriali con vita definita sono analizzate al fine di identificare l'esistenza di eventuali indicatori, rivenienti sia da fonti esterne che interne al Gruppo, di riduzione di valore delle stesse. Se viene rilevata l'esistenza di tali indicatori, occorre stimare il valore recuperabile dell'attività per determinare l'entità dell'eventuale perdita di valore, imputando la relativa svalutazione a conto economico. Quando non è possibile stimare il valore recuperabile di un singolo bene, il Gruppo stima il valore recuperabile dell'unità generatrice di flussi finanziari cui il bene appartiene. Il valore recuperabile di un'attività è il maggiore tra il valore corrente, al netto dei costi di vendita, ed il suo valore d'uso. Per determinare il valore d'uso di un'attività si calcola il valore attuale dei flussi finanziari futuri attesi, al lordo delle imposte, applicando un tasso di sconto, ante imposte, che riflette le valutazioni correnti di mercato del valore temporale del denaro e dei rischi specifici dell'attività. Una perdita di valore è iscritta se il valore recuperabile è inferiore al valore contabile. Quando, successivamente, una perdita su un'attività viene meno o si riduce, il valore contabile dell'attività o dell'unità generatrice di flussi finanziari è incrementato sino alla nuova stima del valore recuperabile e non può eccedere il valore che sarebbe stato determinato se non fosse stata rilevata alcuna perdita per riduzione di valore. Il ripristino di una perdita di valore è iscritto immediatamente a conto economico.

Partecipazioni - Le partecipazioni minoritarie – diverse dalle imprese controllate, joint venture e collegate – sono costituite da azioni o quote che non sono possedute con l'intento di rivenderle, né di fare *trading*, nel rispetto dello IAS 39, rientrano nella categoria denominata "attività finanziarie disponibili per la vendita" e sono valutate al *fair value* con imputazione a patrimonio netto delle variazioni dei loro valori di fine esercizio.

Crediti commerciali e finanziari - Sono rilevati inizialmente al *fair value* e successivamente al costo ammortizzato sulla base del tasso di interesse effettivo. Qualora vi sia un'obiettiva evidenza che un'attività finanziaria abbia perso valore, l'attività viene ridotta in misura tale da risultare pari al valore scontato dei flussi di cassa ottenibili in futuro.

L'ammontare della perdita, rilevata a conto economico, sarà pari alla differenza tra il valore contabile dell'attività ed il valore attuale dei futuri flussi di cassa stimati, attualizzati utilizzando il tasso di interesse effettivo.

Se nei periodi successivi vengono meno le motivazioni delle precedenti svalutazioni, il valore delle attività viene ripristinato fino a concorrenza del valore che sarebbe derivato dall'applicazione del costo ammortizzato qualora non fosse stata effettuata la svalutazione.

Il valore dei crediti è rettificato, laddove ritenuto necessario, attraverso l'iscrizione di appositi fondi svalutazione crediti per tenere conto del rischio di inesigibilità dei crediti stessi.

Contratti di noleggio a scafo nudo (Bare Boat) - Sono di norma considerati come locazioni operative ed i canoni, attivi o passivi, vengono imputati a conto economico per la quota di competenza.

Qualora fossero configurabili come locazioni finanziarie, ai sensi dello IAS 17, il locatario iscriverà il bene fra le immobilizzazioni materiali con contropartita il debito finanziario verso il locatore ed il locatore provvederà ad eliminare il bene dal bilancio e a rilevare il credito finanziario nei confronti del locatario.

I canoni di noleggio a scafo nudo saranno, infine, rilevati a riduzione del debito o credito, per la quota capitale, mentre per la quota interessi saranno imputati a conto economico in base al metodo del tasso di interesse effettivo.

Rimanenze - Le rimanenze di olio e carburante sono iscritte al minore fra il costo di acquisto, determinato secondo il metodo del costo medio ponderato, ed il valore netto di realizzo. Il valore netto di realizzo rappresenta il prezzo di vendita stimato meno le spese necessarie per realizzare la vendita.

Nella voce "lavori in corso di esecuzione", classificata all'interno delle rimanenze, viene considerata la quota dei viaggi effettuati a cavallo di esercizio per i quali viene fatta una stima della competenza del ricavo sulla base del *pro-rata temporis*.

Attività non correnti possedute per la vendita - In tale voce sono classificate quelle attività il cui valore contabile sarà recuperato principalmente con un'operazione di vendita anziché con il loro uso continuativo. Perché ciò si verifichi, l'attività deve essere disponibile per la vendita immediata nella sua condizione attuale e la vendita deve essere altamente probabile. Le attività non correnti possedute per la vendita sono valutate, nel rispetto di quanto previsto dall'IFRS 5, al minore tra il loro valore contabile e il *fair value* (valore equo) al netto dei costi di vendita.

Disponibilità liquide - Sono rappresentate dalla cassa, dai depositi a vista con le banche e da altri investimenti a breve termine, altamente liquidabili, ovvero facilmente convertibili in ammontari determinati di denaro, e non soggetti a rischio di rilevanti cambiamenti di valore. Tali attività sono rilevate al *fair value* e le relative variazioni sono rilevate a conto economico.

Fondo di trattamento di fine rapporto - Il *fondo di trattamento di fine rapporto* viene stanziato per coprire l'intera passività maturata nei confronti dei dipendenti in conformità alla legislazione vigente ed ai contratti collettivi di lavoro.

A questo proposito si precisa che il Gruppo Finaval ha rilevato nella presente situazione semestrale gli effetti contabili derivanti dalle modifiche apportate alla regolamentazione del Trattamento di fine rapporto ("TFR") dalla Legge 27 dicembre 2006, n. 296 ("Legge Finanziaria 2007") e successivi Decreti e Regolamenti emanati nei primi mesi del 2007. In particolare, il Gruppo ha provveduto alla rideterminazione puntuale del fondo maturato al 31 dicembre 2006 e del conseguente "*curtailment*" secondo il paragrafo 109 dello IAS 19, il cui effetto economico, tuttavia, non è risultato essere significativo.

Debiti commerciali e finanziari - Vengono rilevati, al momento della loro prima iscrizione, al *fair value* e successivamente al costo ammortizzato sulla base del tasso di interesse effettivo. Qualora vi sia un cambiamento dei flussi di cassa attesi e vi sia la possibilità di stimarli attendibilmente, il valore dei debiti viene ricalcolato per riflettere tale cambiamento sulla base del valore attuale dei nuovi flussi di cassa attesi e del tasso interno di rendimento inizialmente determinato.

Capitale sociale - È rappresentato dal capitale sottoscritto e versato dagli azionisti della Società Capogruppo. I costi direttamente correlati all'emissione di nuove azioni sono esposti a riduzione del Patrimonio Netto, al netto dell'eventuale effetto fiscale differito.

Riserva sovraprezzo azioni - È relativa al versamento effettuato per la sottoscrizione di capitale sociale per un importo superiore al valore nominale delle azioni. Tale riserva non può essere distribuita in presenza di perdite pregresse non coperte.

Riserva legale - Accoglie la destinazione annuale di parte del risultato di esercizio realizzato dalla Società Capogruppo (ogni anno il 5% fintanto che la stessa non abbia raggiunto il 20% del capitale sociale) ed è utilizzabile esclusivamente per la copertura di perdite.

Altre riserve - Si compongono sia di riserve di utili che di riserve di capitale a destinazione specifica.

Utili e perdite di esercizi precedenti - Sono formati dalla parte non distribuita né accantonata a riserva (in caso di risultati positivi) o non ripianata (in caso di perdite) dei risultati economici conseguiti negli esercizi precedenti. La voce in oggetto, in aggiunta, accoglie i trasferimenti da altre riserve di patrimonio che vengono effettuati nel momento in cui queste si liberano dal vincolo al quale erano sottoposte.

Contributi - Il Gruppo usufruisce dei contributi ex art. 11 della Legge 234/89, che sono configurabili come contributi in conto esercizio. Questi sono rilevati al conto economico nell'esercizio di competenza. Inoltre, il Gruppo usufruisce dei benefici previsti per l'industria armatoriale regolati dalle Leggi n. 361/82, cosi come integrata dalle Leggi n. 848/84, n. 234/89 (artt. 1 e 9) e n. 132/94 (art. 10). Tali contributi sono contabilizzati al momento dell'emissione del provvedimento di concessione da parte delle competenti autorità governative e sono classificati a diretta riduzione del valore delle navi a cui si riferiscono ed imputati al conto economico quale riduzione delle rispettive quote di ammortamento. I contributi relativi a mezzi già completamente ammortizzati o non più di proprietà sono imputati al conto economico tra i proventi. I contributi pubblici sono iscritti tra le attività se esiste, indipendentemente dalla presenza di una concessione formale da parte delle competenti autorità governative, la ragionevole certezza che la società che ne beneficia rispetterà le condizioni previste per la concessione e che i contributi saranno ricevuti.

Ricavi - I ricavi derivanti da noleggio delle navi di proprietà e da servizi di trasporto sono contabilizzati al momento del completamento del servizio.

I proventi da cessione di beni vengono rilevati quando i rischi ed i benefici connessi alla proprietà sono trasferiti all'acquirente.

I cosiddetti "viaggi a cavallo d'esercizio" sono quei viaggi ancora in corso alla data di chiusura del bilancio, per i quali il Gruppo provvede ad effettuare una stima dei costi e ricavi previsti che contabilizza in relazione alla parte di viaggio completata alla data di bilancio. Tale stima avviene prendendo a riferimento parametri come la durata e la destinazione attesa del viaggio, il consumo di carburante statisticamente previsto, le spese portuali ipotizzate.

I contratti di nolo di norma contengono specifiche clausole che regolamentano le operazioni di carico e scarico tra un viaggio e l'altro stabilendone la durata massima consentita. Nel momento in cui tali limiti temporali, contrattualmente determinati, vengono superati, la società armatoriale matura il diritto al riconoscimento di controstallie.

Costi - I costi sostenuti dal Gruppo nello svolgimento dell'attività sono imputati a conto economico quando sono relativi a beni e servizi acquistati o consumati nell'esercizio, o per ripartizione sistematica, quando non si possa identificare l'utilità futura degli stessi.

Spese per l'ordinaria manutenzione delle navi - Sostenute per il mantenimento in efficienza della flotta, sono imputate a conto economico nell'esercizio di sostenimento delle stesse.

Dividendi - Vengono contabilizzati nel momento in cui sorge il diritto alla loro percezione. I dividendi pagabili sono rilevati come passività a partire dal momento in cui sono deliberati dall'assemblea ordinaria che approva il bilancio di esercizio.

Imposte correnti - Sono calcolate sulla base delle norme tributarie in vigore alla data di bilancio. La Capogruppo, a partire dal 1° gennaio 2006, con scelta opzionale ma vincolante per un periodo di 10 anni per tutte le navi gestite dal Gruppo, ha aderito al regime fiscale della "Tonnage Tax". Secondo tale regime fiscale, il reddito imponibile ai fini IRES, derivante dall'utilizzo in traffici internazionali delle navi iscritte al Registro di cui alla L. 27.2.1998 n. 30 (istitutiva del Registro internazionale), è calcolato in misura forfetaria sulla base della stazza netta della flotta, secondo quanto previsto dagli articoli da 155 a 161 del T.U.I.R.. Nella determinazione forfetaria del reddito rientrano anche le eventuali plusvalenze realizzate a seguito della vendita di navi, con alcune specifiche limitazioni relative alle unità già possedute alla data di adesione al nuovo regime. Per l'attività svolta dal Gruppo mediante l'utilizzo di navi iscritte al registro di cui alla L. n. 30/1998, che non effettuano però traffici internazionali, non si rende applicabile il regime della "Tonnage Tax" ma si applica, comunque, la disciplina agevolativa contenuta nella L. n. 30/1998, che prevede l'esenzione totale dall'IRAP e l'abbattimento dell'80% dell'imponibile ai fini IRES.

Imposte differite - Sono calcolate a fronte delle differenze temporanee che emergono tra la base imponibile di una attività o passività ed il relativo valore contabile. Le imposte differite attive, incluse quelle relative alle perdite fiscali pregresse sono riconosciute nella misura in cui si ritiene probabile che sarà realizzato un reddito imponibile a fronte del quale possano essere recuperate.

Finanziamenti - Sono inizialmente iscritti al valore nominale, al netto degli oneri e delle commissioni sostenuti per il loro ottenimento.

Strumenti finanziari derivati - Il Gruppo utilizza gli strumenti finanziari derivati essenzialmente per la gestione dei rischi finanziari di tasso d'interesse e di cambio. In base a quanto stabilito dagli IFRS, gli strumenti finanziari derivati possono essere contabilizzati secondo le modalità stabilite per l'*hedge accounting* solo quando:

- all'inizio della copertura, esiste la designazione formale e la documentazione della relazione di copertura stessa;
- si presume che la copertura sia altamente efficace;
- l'efficacia può essere attendibilmente misurata;
- la copertura stessa è altamente efficace durante i diversi periodi contabili per i quali è designata.

Inizialmente, tutti gli strumenti finanziari derivati sono valutati ed esposti al *fair value*. Successivamente, nei casi in cui gli strumenti finanziari hanno le caratteristiche per essere rilevati in *hedge accounting* e ne venga verificata l'efficacia, vengono applicati i seguenti trattamenti contabili:

1. *Fair value hedge* - Se uno strumento finanziario derivato è designato come copertura dell'esposizione alle variazioni del valore corrente di un'attività o di una passività di bilancio, attribuibili ad un particolare rischio che può determinare effetti sul conto economico, l'utile o la perdita derivante dalle successive variazioni del valore corrente dello strumento di copertura sono rilevati a conto economico. L'utile o la perdita sulla posta

coperta, attribuibile al concretizzarsi del rischio, modificano il valore di carico di tale posta e vengono rilevati a conto economico.

2. *Cash flow hedge* - Se uno strumento finanziario è designato come copertura dell'esposizione alla variabilità dei flussi di cassa di un'attività o di una passività iscritta in bilancio o di una operazione prevista altamente probabile e che potrebbe avere effetti sul conto economico, la porzione efficace degli utili o delle perdite sullo strumento finanziario è rilevata in un'apposita riserva del patrimonio netto. L'utile o la perdita cumulati sono stornati dal patrimonio netto e contabilizzati a conto economico nello stesso periodo in cui viene rilevata l'operazione oggetto di copertura. L'utile o la perdita, associati ad una copertura o a quella parte della copertura divenuta inefficace, sono iscritti a conto economico immediatamente. Se uno strumento di copertura o una relazione di copertura vengono chiusi, ma l'operazione oggetto di copertura non si è ancora realizzata, gli utili e le perdite cumulati, fino quel momento iscritti nel patrimonio netto, sono rilevati a conto economico nel momento in cui la relativa operazione si realizza. Se l'operazione oggetto di copertura non è più ritenuta probabile, gli utili o le perdite non ancora realizzati, sospesi a patrimonio netto, sono rilevati immediatamente a conto economico.

Gli strumenti finanziari derivati che, pur risultando efficaci nella riduzione dei rischi finanziari, sulla base delle disposizioni contenute nella "*risk management policy*" del Gruppo, non possono essere ammessi, ai sensi dello IAS 39, all'*hedge accounting*, sono contabilizzati al *fair value* e le rispettive variazioni vengono imputate direttamente a conto economico.

Informativa di settore – Il Gruppo Finaval è attivo nel trasporto via mare di petrolio greggio e di prodotti petroliferi. In particolare, esso opera attraverso due Business Unit, che, in base al tipo di prodotto trasportato, sono identificabili in *Crude Oil* e *Product*. Nel corso del 2006, il Gruppo ha avviato il processo di dismissione della flotta gasiera di proprietà terminato nel corso del primo semestre del 2007, conservando tuttavia in via residuale la propria operatività nel segmento in oggetto attraverso la gestione di due navi noleggiate a scafo nudo (*Bare Boat*). Si segnala, inoltre, come il trasporto di prodotti chimici abbia rappresentato per diversi anni un settore di attività del Gruppo Finaval. Nel corso del 2005, tuttavia, tutte le navi chimiche possedute dal Gruppo sono state vendute; negli atti di cessione è stata prevista la continuazione da parte di Finaval dei contratti di impiego commerciale delle navi in essere al momento della vendita, che sono stati portati a conclusione nel corso dell'anno 2006.

Dal punto di vista geografico, il Gruppo Finaval opera in un unico settore dal momento che considera l'intero mercato mondiale come un unico. Ciò trova conferma nel fatto che non vi sono specifiche navi impiegate in determinate zone geografiche.

Scelte valutative e utilizzo di stime significative nel contesto del Gruppo

La predisposizione del Bilancio Consolidato in applicazione degli IFRS richiede da parte della direzione del Gruppo l'effettuazione di stime e assunzioni che hanno effetto sui valori delle attività e delle passività in bilancio e sull'informativa di bilancio in generale. I risultati che si realizzeranno a consuntivo potrebbero essere diversi dalle stime. Le stime e le assunzioni sono riviste periodicamente e gli effetti di ogni variazione sono prontamente riflessi in bilancio.

Le principali stime effettuate sono utilizzate al fine di rilevare:

- la valutazione dei c.d. "viaggi a cavallo" del periodo;
- gli accantonamenti per rischi su crediti;
- gli ammortamenti;
- le svalutazioni di elementi dell'attivo;
- i benefici per i dipendenti;
- le imposte;
- gli accantonamenti del passivo;
- la valutazione degli strumenti derivati e dei relativi sottostanti.

20.6.1 Note illustrative dello stato patrimoniale

Attività non correnti

Immobilizzazioni materiali

Flotta (Nota A)

La voce, che al 30 giugno 2007 ammonta ad Euro 185.681 migliaia, accoglie il valore di carico delle navi di proprietà del Gruppo, esposto al netto del relativo fondo ammortamento, e comprende il costo capitalizzato relativo alle periodiche soste in bacino (*dry dock*), ammortizzato nel periodo che intercorre fino alla sosta successiva. Si segnala peraltro che tale specifica componente di costo si riferisce anche alle navi non di proprietà ma noleggiate a scafo nudo.

Il dettaglio della movimentazione è il seguente:

Flotta (importi in migliaia di Euro)	**Situazione iniziale** (1)			**Movimenti dell'esercizio**						**Situazione finale**		
	Costo orig.	**Fondo Amm.to**	**Saldo netto al 01/01/2007**	**Acquisti**	**Vendite**	**Storno Costo Orig.**	**Storno F.do amm.to beni alienati**	**Fondo Amm.to**	**Amm.to**	**Costo origin.**	**F.do Amm.to**	**Saldo netto al 30/06/2007**
Flotta	249.243	59.099	190.144	19.939	(4.309)	(952)	(1.202)	(952)	5.591	263.921	62.536	201.385
Contributi Acquisto navi			(16.231)						(527)			(15.704)
Totale netto Flotta			**173.913**	**19.939**	**(4.309)**	**(952)**	**(1.202)**	**(952)**	**5.064**			**185.681**

(1) I valori iniziali vengono esposti al netto dei costi di "*Dry Dock*".

L'incremento netto di Euro 11.768 migliaia rispetto al valore iscritto al 31 dicembre 2006 è essenzialmente imputabile all'effetto combinato delle seguenti operazioni:

- nuovi investimenti, comprensivi dei costi per "*dry dock*" capitalizzati, per circa Euro 19.939 migliaia, riferiti principalmente alla quota parte (50%) dell'acquisto della M/T Naftilos AN;
- dismissioni nette, riferite alle navi appartenenti al settore del *"gas"*, per circa Euro 3.107 migliaia;
- ammortamenti dell'esercizio per Euro 5.591 migliaia;
- rilascio dei contributi ministeriali per Euro 527 migliaia.

Flotta in costruzione (Nota B)

La voce, il cui saldo al 30 giugno 2007 è pari ad Euro 36.652 migliaia, è composta dagli anticipi pagati ai cantieri Samsung Heavy Industries e dai primi costi sostenuti (principalmente studi ed analisi di costruzione, predisposizione del "*site-office*", oneri finanziari e commissioni) per la costruzione di sei nuove navi petroliere la cui consegna è prevista negli anni 2008, 2009 e 2010.

Il dettaglio della movimentazione è il seguente:

Flotta in costruzione (importi in migliaia di Euro)	
Saldo al 31 dicembre 2006	21.400
Incrementi	15.252
Saldo al 30 giugno 2007	**36.652**

Si precisa al riguardo che al 30 giugno del 2007 la Capogruppo Finaval S.p.A. ha sottoscritto impegni per la costruzione di sei nuove navi petroliere di stazza lorda pari a 115 mila ton. ciascuna con i cantieri coreani *Samsung Heavy Industries*, per un importo complessivo di circa 375 milioni di USD. La Società ha già versato un acconto pari al 10% del prezzo pattuito. Al momento della consegna delle navi la Finaval avrà facoltà di nominare acquirenti anche altre società dalla stessa controllate.

Altri beni (Nota C)

La voce comprende il valore degli altri beni materiali capitalizzati, costituiti da fabbricati, impianti e macchinari, attrezzature, macchine elettrocontabili, mobili, arredi e automezzi, esposto al netto dei relativi fondi di ammortamento.

Altri beni (importi in migliaia di Euro)	**31/12/2006**	**30/06/2007**	**Variazione**
Terreni e fabbricati	1.334	1.313	(21)
Impianti e macchinari	34	32	(2)
Attrezzature varie	7	5	(2)
Altri beni	774	729	(45)
Totale	**2.149**	**2.079**	**(70)**

La movimentazione della voce nel periodo in oggetto è illustrato nella tabella di seguito riportata:

Categoria (importi in migliaia di Euro)	**Situazione iniziale**			**Movimenti dell'esercizio**					**Situazione finale**		
	Costo origin.	**Fondo amm.to**	**Saldo al 01/01/07**	**Acquisti**	**Vend.**	**Altri movimenti (costo storico)**	**Altri movimenti (F.do amm.to)**	**Amm.to**	**Costo origin.**	**Fondo amm.to**	**Saldo al 30/06/07**
Terreni e fabbricati	1.395	61	1.334	–	–	–	–	21	1.395	82	1.313
Impianti e macch.	39	5	34	–	–	–	–	2	39	7	32
Attrezz. Varie	31	24	7	–	–	–	–	1	31	25	6
Altri beni	1.523	748	775	48	–	(1)	3	91	1.570	842	728
Totale	**2.988**	**838**	**2.150**	**48**	**–**	**(1)**	**3**	**115**	**3.035**	**956**	**2.079**

Immobilizzazioni Immateriali (Nota D)

Le immobilizzazioni immateriali sono interamente costituite dai costi relativi ad acquisti di software.

Di seguito si riporta il prospetto di dettaglio della movimentazione intervenuta nelle immobilizzazioni immateriali.

Immobilizzazioni Immateriali (importi in migliaia di Euro)	
Saldo al 31 dicembre 2006	106
Incrementi	7
Ammortamenti	(32)
Saldo al 30 giugno 2007	**81**

Attività finanziarie

Le attività finanziarie esposte in bilancio sono costituite da "Crediti per contributi ministeriali", "Altri crediti e depositi cauzionali", "Partecipazioni" e "Attività per imposte anticipate".

Crediti per contributi ministeriali (Nota E)

I crediti per contributi ministeriali rappresentano la quota attualizzata ancora da incassare relativa a contributi erogati dalle competenti autorità governative per l'acquisto o la costruzione di nuove navi. La composizione dei crediti per i periodi presentati è sintetizzata nella tabella che segue:

Crediti per contributi (importi in migliaia di Euro)	**31/12/2006**	**30/06/2007**	**Variazione**
Crediti per contributi esigibili entro l'esercizio	766	754	(12)
Crediti per contributi esigibili oltre l'esercizio	379	7	(372)
Totale	**1.145**	**761**	**(384)**

I crediti per contributi ministeriali al 30 giugno 2007 si riferiscono alle navi:

- Isola Atlantica per Euro 408 migliaia (attualizzato Euro 389 migliaia);
- Isola Corallo per Euro 364 migliaia (attualizzato Euro 357 migliaia);
- Isola Gialla per Euro 15 migliaia (attualizzato Euro 15 migliaia).

Altri Crediti e depositi cauzionali (Nota F)

Il dettaglio di tale voce è esposto nella tabella che segue:

Altri Crediti e depositi cauzionali (importi in migliaia di Euro)	**31/12/2006**	**30/06/2007**	**Variazione**
Depositi cauzionali	117	395	278
Altri crediti	17	17	–
Totale	**134**	**412**	**278**

L'incremento rilevato nel periodo nei depositi cauzionali è interamente riferibile all'ammontare di un deposito effettuato a garanzia delle eventuali spese processuali connesse ad un procedimento giudiziale in corso, che vede Finaval S.p.A. in qualità di parte attiva richiedente un'indennità a titolo di risarcimento danni.

Partecipazioni (Nota G)

La voce comprende il valore delle partecipazioni in imprese controllate ed in *Joint Venture*, nonché il valore dei titoli azionari, valutati al *fair value*, della Banca Popolare dell'Emilia Romagna.

Di seguito riportiamo il dettaglio delle partecipazioni detenute al 30 giugno 2007.

Partecipazioni (importi in migliaia di Euro)	**% possesso**	**Valore al 31/12/2006**	**Incrementi Acquisti**	**Decrementi Vendite**	**Altri movimenti**	**Valore al 30/06/2007**
Naftilos A. Marine Ltd	50%	1.678	–	–	(1.678)	–
Cabofin S.r.l.	50%	–	50	–	–	50
Novamar Int. Scarl	50%	951	–	–	–	951
Soc. Marittima Siciliana S.r.l.	50%	13	–	–	–	13
Totale		**2.642**	**50**	**–**	**(1.678)**	**1.014**

Come in precedenza segnalato, la partecipazione in Naftilos A. Marine Ltd è stata inclusa nell'area di consolidamento a far data dal 1° gennaio 2007. La partecipazione in Cabofin S.r.l., società non ancora operativa alla data di chiusura del periodo, è stata valutata al patrimonio netto in quanto la sua eventuale inclusione nell'area di consolidamento non avrebbe comportato effetti di misura rilevante ai fini della corretta esposizione del bilancio consolidato. Tale valutazione coincide di fatto con il valore di sottoscrizione della quota di pertinenza del Gruppo Finaval.

I titoli iscritti nel bilancio, il cui valore al 30 giugno 2007 è pari ad Euro 3.819 migliaia (Euro 3.795 migliaia al 31 dicembre 2006), si riferiscono ad azioni della Banca Popolare dell'Emilia Romagna, considerate quali attività finanziarie disponibili per la vendita e, in applicazione dello IAS 39, valutate al *fair value* utilizzando in contropartita una apposita riserva di patrimonio netto.

Attività per imposte anticipate (Nota H)

Di seguito sono esposte le componenti delle attività per imposte anticipate al 30 giugno 2007.

Differenze temporanee (importi in migliaia di Euro)	**Importo**	**Aliq. media**	**Imposta**
IRES			
– Spese di rappresentanza	238	6,60%	16
– Costi viaggio a "cavallo di esercizio"	32	6,60%	2
– Differenze cambi conversione passive	1.463	6,60%	97
IRAP			
– Spese di rappresentanza	274	3,75%	11
Totale attività per imposte anticipate al 30/06/2007			**126**

Attività correnti

Rimanenze di olii combustibili, lubrificanti e servizi in corso (Nota I)

Le rimanenze comprendono le giacenze di carburante e lubrificanti presenti a bordo delle navi a fine esercizio, iscritte al minore tra il costo di acquisto, determinato secondo il metodo del costo medio ponderato ed il valore di mercato, nonché i servizi in corso di esecuzione (viaggi a cavallo di esercizio), calcolati su base *pro-rata temporis* del servizio reso, per la quota non ancora fatturata entro la data di chiusura del periodo.

Rimanenze (importi in migliaia di Euro)	**31/12/2006**	**30/06/2007**	**Variazione**
Materie prime, sussidiarie e di consumo	1.256	1.654	398
Servizi in corso di esecuzione	121	284	163
Totale	**1.377**	**1.938**	**561**

Crediti commerciali (Nota L)

La voce, nel suo complesso, include il valore esigibile entro l'anno successivo dei crediti verso clienti, verso imprese in *Joint Venture*, controllanti e consociate aventi natura commerciale.

Crediti Commerciali (importi in migliaia di Euro)	**31/12/2006**	**30/06/2007**	**Variazione**
Crediti verso clienti	9.220	5.092	(4.128)
Crediti verso controllate e collegate	5	5	–
Crediti verso consociate	1.310	–	(1.310)
Crediti verso controllanti	298	51	(247)
Totale	**10.833**	**5.148**	**(5.685)**

Nel corso del periodo si è azzerata la posizione creditoria nei confronti della società consociata Finaval Aviation S.r.l..

La diminuzione dei crediti verso clienti è principalmente riconducibile alla cessata operatività del settore *LPG*.

Ripartizione geografica (importi in migliaia di Euro)	**Italia**	**Unione Europea**	**Extra UE**	**Totale**
Crediti commerciali	1.023	267	3.858	5.148

In particolare, i crediti verso clienti includono i saldi di fine periodo dei crediti commerciali per noli attivi, controstallie e diversi. Derivano da normali operazioni di trasporto e noleggio e sono adeguati al valore di presunto realizzo mediante un fondo svalutazione crediti di Euro 133 migliaia che non si è movimentato nel periodo in commento.

Altri crediti (Nota M)

La composizione della voce in oggetto è dettagliata nella tabella che segue:

Altri crediti (importi in migliaia di Euro)	**31/12/2006**	**30/06/2007**	**Variazione**
Crediti diversi	2.193	2.244	51
Ratei attivi	125	96	(29)
Risconti attivi	717	711	(6)
Totale	**3.035**	**3.051**	**16**

Nei crediti diversi sono rilevati essenzialmente i crediti verso gli istituti di assicurazione, per i risarcimenti spettanti per le avarie subite dalle navi, e gli anticipi versati a fornitori, per le spese portuali e i costi di noleggio delle navi relativi al mese successivo.

Disponibilità liquide e mezzi equivalenti (Nota N)

La voce è composta dai saldi attivi dei conti correnti bancari e postali intestati al Gruppo presso i singoli Istituti di Credito con i quali il Gruppo stesso intrattiene specifici rapporti e dalle disponibilità in contanti in giacenza presso le casse sociali. Il valore contabile di questa attività risulta coincidente con il *fair value*.

Il decremento di circa Euro 7.945 migliaia rispetto ai dati del 31 dicembre 2006 è essenzialmente imputabile all'impiego di liquidità per sostenere i nuovi investimenti nella flotta.

Strumenti finanziari derivati (Nota O)

Al 30 giugno 2007 il Gruppo Finaval aveva in essere strumenti finanziari derivati su tassi per un capitale nozionale complessivo pari a circa Euro 100,8 milioni.

Allo stesso tempo risultano in essere operazioni di copertura del rischio di cambio, rispetto alla valuta statunitense, che permetteranno al Gruppo di acquistare dollari ad un "cambio con barriere" compreso tra 1,25-1,32 e 1,48-1,60. Tali operazioni coprono l'intera vita dei finanziamenti sottostanti. L'importo nozionale complessivo degli strumenti finanziari derivati su cambi al 30 giugno 2007 risulta pari a Dollari Statunitensi 92,2 milioni.

Il dettaglio delle attività e passività per strumenti finanziari derivati esposte nel bilancio al 30 giugno 2007 è riportato nelle tabelle che seguono:

ATTIVITÀ PER STRUMENTI DERIVATI (importi in migliaia di Euro)	**Nozionale**	***Fair Value***
Derivati su tassi		
IRS con barriera	EUR 800	4
Collar con k-in floor	USD 10.413	87
IRS step-up	USD 11.000	182
IRS scalettato con barriera	USD 33.400	831
Fix Floater Swap	EUR 2.571	–
Zero Cost Collar Floor crescente	EUR 4.000	4
IRS	EUR 4.000	59
K-in collar step up	EUR 5.745	16
Totale attività per strumenti finanziari derivati		**1.183**

Al 31 dicembre 2006 il totale delle attività per strumenti derivati ammontava ad Euro 818 migliaia.

PASSIVITÀ PER STRUMENTI DERIVATI (importi in migliaia di Euro)	**Nozionale**	***Fair Value***
Derivati su tassi		
IRS	USD 50.400	337
IRS	EUR 5.000	6
Derivati su cambi		
Strip di opzioni barriere k-out e k-in 1,261 – 1,60	USD 18.760	603
Strip di opzioni barriere k-out e k-in 1,250 – 1,60	USD 9.333	288
Strip di opzioni barriere k-out e k-in 1,310 – 1,50	USD 7.062	42
Strip di opzioni barriere k-out e k-in 1,330 – 1,50	USD 14.214	211
Strip di opzioni barriere k-out e k-in 1,247 – 1,48	USD 16.658	567
Strip di opzioni barriere k-out e k-in 1,320 – 1,60	USD 10.020	149
Strip di opzioni barriere k-out e k-in 1,260 – 1,50	USD 7.879	411
Knoch in Forward	USD 8.280	389
Totale passività per strumenti finanziari derivati		**3.003**

Al 31 dicembre 2006 il totale delle passività per strumenti derivati ammontava ad Euro 3.075 migliaia.

Crediti tributari (Nota P)

I crediti tributari pari a circa Euro 274 migliaia al 30 giugno 2007 si riferiscono principalmente agli acconti IRAP versati nei rispettivi periodi d'imposta.

Attività non correnti possedute per la vendita (Nota Q)

La voce in oggetto ammontava al 31 dicembre 2006 ad Euro 1.240 migliaia.

Il saldo accoglieva il valore netto contabile delle navi gasiere ancora in flotta al 31 dicembre 2006, ma la cui vendita era stata già approvata dal Consiglio di Amministrazione entro la data di bilancio e per le quali, a tale data, era stato già sottoscritto un preliminare di vendita (*Memorandum of Agreement*) con l'acquirente. Nello specifico si trattava delle unità navali operanti nel segmento *LPG*, "Fiemme" e "Azzurra Prima" effettivamente vendute nel gennaio del 2007.

Passività non correnti

Debiti bancari (Nota A1)

La voce include i debiti verso gli istituti di credito per la quota dei mutui passivi esigibili oltre l'anno successivo; i debiti bancari con scadenza entro l'esercizio successivo sono iscritti tra le "Passività correnti".

Debiti bancari a medio-lungo termine (importi in migliaia di Euro)	
Saldo al 31 dicembre 2006	111.364
Saldo al 30 giugno 2007	116.210

Rispetto al periodo precedente è stato acceso un nuovo mutuo con Bremer Landesbank per finanziare l'acquisto della M/T Naftilos AN e si è avuta la prima erogazione della "*tranche"* del finanziamento Fortis Bank (in pool) relativo alla costruzione della nave "Neverland Gold".

La composizione del debito verso banche per finanziamenti del Gruppo Finaval al 30 giugno 2007 viene presentata nella tabella di seguito riportata:

Finanziatore (importi in migliaia di Euro)	**Scadenza**	**Valuta di denom.**	**Tasso di interesse**	**Saldo al 30/06/2007**	**Quota a breve**	**Quota a m/l termine**
Fortis Bank in pool	01/10/2015	USD	Libor USD 3 mesi +0,75-0,95% (LTV)	55.758	7.582	48.176
Unicredit in pool	01/06/2021	USD	Libor USD 3 mesi +0,80%	37.321	2.666	34.655
Bremer Landersbank	01/01/2019	USD	"Tranche A" Libor 3 mesi +0,90%	12.654	1.405	11.249
			"Tranche B" Libor 3 mesi +1,1%			
Interbanca	01/02/2011	EUR	Euribor 6 mesi +1,15%	12.000	3.000	9.000
Banca di Roma	01/02/2011	EUR	Euribor 6 mesi +0,90%	11.541	2.877	8.664
Antonveneta	01/10/2008	EUR	Euribor 3 mesi +1%	2.572	1.674	898
Antonveneta	01/06/2010	EUR	Euribor 6 mesi +1%	5.000	1.667	3.333
Unicredit	01/06/2015	EUR	Euribor 3 mesi+1%	990	110	880
Rettifiche IFRS				–761	–116	–645
Debiti verso banche per finanziamenti a medio/lungo termine				**137.075**	**20.865**	**116.210**

In virtù delle disposizioni di alcuni contratti di finanziamento in essere al 30 giugno 2007, il Gruppo è tenuto al rispetto di alcuni *covenant* riferiti, in particolare, al rapporto tra il valore dei beni finanziati e l'ammontare dei finanziamenti. Al 30 giugno 2007 i previsti parametri finanziari risultano sempre rispettati.

Fondi relativi al personale (Nota B1)

Tale fondo è relativo al debito verso dipendenti per trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato determinato secondo quanto previsto dallo IAS 19.

Nel corso del semestre chiuso al 30 giugno 2007, il Gruppo Finaval ha rilevato l'effetto sulla posta in oggetto derivante dall'applicazione delle modifiche apportate alla regolamentazione del Trattamento di fine rapporto ("TFR") dalla Legge 27 dicembre 2006, n. 296 ("Legge Finanziaria 2007") e successivi Decreti e Regolamenti emanati nei primi mesi del 2007.

In particolare, il Gruppo ha proceduto alla rideterminazione puntuale del fondo maturato al 31 dicembre 2006 e del conseguente "*curtailment*" secondo il paragrafo 109 dello IAS 19. L'effetto economico della riforma del TFR, come evidenziato nella tabella che segue, ha generato un provento di circa Euro 54 migliaia.

Assunzioni adottate per il calcolo del TFR	**31/12/2006**	**30/06/2007**
Tasso annuo di attualizzazione	4,25%	4,85%
Tasso annuo di inflazione	2,00%	2,00%
Tasso annuo di incremento TFR	3,00%	3,00%

Le variazioni relative al valore attuale delle obbligazioni, collegate al trattamento di fine rapporto, sono le seguenti:

TFR (importi in migliaia di Euro)	
Saldo di apertura del valore attuale dell'obbligazione a benefici definiti al 31 dicembre 2006	779
Effetto riforma TFR	(54)
Costo previdenziale per le prestazioni di lavoro correnti	232
Oneri finanziari sulle obbligazioni assunte	15
Benefici pagati nel 2007	(140)
Valore attuale dell'obbligazione a benefici definiti al 30 giugno 2007	832
(Utili)/perdite attuariali netti rilevati nel periodo	(150)
Saldo di chiusura del valore attuale dell'obbligazione a benefici definiti al 30 giugno 2007	**682**

Come già esplicitato nel paragrafo "criteri e principi di consolidamento", il Gruppo ha deciso di non utilizzare il metodo del corridoio per gli utili e le perdite generate successivamente al 1° gennaio 2005 e di contabilizzare tutti gli utili e le perdite attuariali cumulati esistenti a quella data.

Numero medio dei dipendenti

Il numero medio dei dipendenti per il periodo chiuso al 30 giugno 2007, ripartito per categoria e comprensivo del personale navigante è il seguente:

Numero medio dei dipendenti	**31/12/2006**	**30/06/2007**	**Variazione**
Dirigenti	3	4	1
Personale di terra	29	29	–
Marittimi	274	282	8
Totale dipendenti medi	**306**	**315**	**9**

Imposte differite passive (Nota C1)

Di seguito viene esposto il dettaglio relativo alla composizione del Fondo Imposte Differite per il periodo chiuso al 30 giugno 2007.

Differenze temporanee (importi in migliaia di Euro)	**Importo**	**Aliquota media**	**Imposta**
IRES			
– Ricavi viaggio a cavallo esercizio	110	6,60%	7
– Ammortamenti eccedenti	23	6,60%	2
– Differenze cambi conversione attive	1.150	6,60%	76
– Rateizzazione plusvalenza Novamar S.r.l.	2.450	6,60%	162
– Proventi avarie non incassati	370	6,60%	24
– Altre differenze temporanee nette	5.078	6,60%	335
Fondo per imposte differite al 30/06/2007			**606**

Fondo oneri e spese future (Nota D1)

Il prospetto che segue evidenzia la composizione dei fondi oneri e spese future:

Fondo oneri e spese future (importi in migliaia di Euro)	**31/12/2006**	**30/06/2007**	**Variazione**
Rischi su partecipazioni – Novamar Int. Holland	118	118	–
Interessi ricalcolati su mutui cessati Mare Glaciale e Capo Horn	84	84	–
Totale	**202**	**202**	**–**

Passività correnti

Debiti bancari (Nota E1)

La voce include i debiti bancari relativi ad operazioni di liquidità, i mutui passivi per la quota esigibile entro l'esercizio successivo ed i finanziamenti a breve termine.

Il dettaglio della voce in oggetto è riportato nella tabella che segue:

Debiti bancari a breve termine (importi in migliaia di Euro)	**31/12/2006**	**30/06/2007**	**Variazione**
Debiti verso banche c/anticipi	534	308	(226)
Mutui passivi	21.094	20.865	(229)
Banche c/finanziamenti	8.408	13.750	5.342
Totale	**30.036**	**34.923**	**4.887**

L'incremento dei finanziamenti a breve rilevati nel periodo risulta ascrivibile a nuove erogazioni finalizzate alla gestione del capitale circolante.

Debiti commerciali (Nota F1)

La composizione della voce, con l'indicazione della ripartizione geografica del saldo, è evidenziata nelle tabelle di seguito riportate:

Debiti commerciali (importi in migliaia di Euro)	**31/12/2006**	**30/06/2007**	**Variazione**
Debiti verso fornitori	9.429	9.947	518
Debiti verso controllate e collegate	750	755	5
Totale	**10.179**	**10.702**	**523**

Ripartizione geografica (importi in migliaia di Euro)	**Italia**	**Unione Europea**	**Extra UE**	**Totale**
Debiti commerciali	7.995	586	2.121	10.702

Altri debiti (Nota G1)

La voce in oggetto è prevalentemente riconducibile ad acconti da clienti esigibili entro l'anno successivo, a debiti verso istituti di previdenza e sicurezza sociale, nonché ad altri debiti ed a ratei e risconti passivi esigibili entro l'esercizio successivo.

Il dettaglio della voce, è presentato nella tabella di seguito riportata:

Altri debiti (importi in migliaia di Euro)	**31/12/2006**	**30/06/2007**	**Variazione**
Acconti esigibili entro l'esercizio successivo	2.711	1.547	(1.164)
Debiti verso istituti previdenziali e sicurezza sociale	146	220	74
Altri debiti esigibili entro l'esercizio successivo			
– Personale e marittimi	888	727	(161)
– Aarthus Bankrupt	1.450	1.450	–
– Altri	203	38	(165)
Ratei passivi	1.027	940	(87)
Risconti passivi	830	244	(586)
Totale	**7.255**	**5.166**	**(2.089)**

La riduzione nella voce Risconti Passivi è riferibile al minor valore delle quote di ricavo di competenza del periodo successivo rilevato sui c.d. "viaggi a cavallo".

Debiti tributari (Nota H1)

La voce, pari ad Euro 272 migliaia al 30 giugno 2007 e ad Euro 145 migliaia al 31 dicembre 2006, include principalmente i debiti verso l'erario relativi al saldo delle imposte sui redditi.

Patrimonio Netto

Capitale sociale (Nota I1)

Il capitale sociale interamente versato ammonta a Euro 24.220 migliaia, ed è suddiviso in n. 24.220.000 azioni nominali da Euro 1,00 ciascuna.

Riserva sovraprezzo azioni (Nota L1)

Ammonta ad Euro 7.385 migliaia e si riferisce alla differenza tra il valore nominale delle obbligazioni convertibili e l'aumento del capitale effettuato nel 2004 a seguito alla conversione di tali obbligazioni.

Riserva legale (Nota M1)

La riserva legale ammonta al 30 giugno 2007 ad Euro 2.087 migliaia (Euro 2.033 migliaia al 31 dicembre 2006) ed accoglie gli stanziamenti di utili della Capogruppo Finaval S.p.A. nella misura del 5% dell'utile annuo.

Altre riserve (Nota N1)

La voce altre riserve, pari ad Euro 36.453 migliaia al 30 giugno 2007 e ad Euro 33.549 migliaia al 31 dicembre 2006, è prevalentemente costituita da riserve di utili indivisi. L'incremento registrato nel corso dell'esercizio 2007 per Euro 2.904 migliaia è riferibile all'imputazione alla Riserva Straordinaria della quasi totalità del risultato consolidato conseguito del Gruppo Finaval nell'esercizio 2006.

Riserva cash flow hedge (Nota O1)

Tale voce, pari al 30 giugno 2007 ad Euro 280 migliaia (Euro 707 migliaia al 31 dicembre 2006), rappresenta il *fair value* a fine esercizio di strumenti finanziari derivati posti in essere dal Gruppo per la copertura del rischio tassi secondo le modalità indicate nel paragrafo "gestione dei rischi finanziari" della presente nota integrativa, che risultano qualificabili ai fini del trattamento come *hedge accounting*.

Il dettaglio delle posizioni su derivati in essere al 30 giugno 2007 è presentato nelle tabelle riportate in Nota O.

Riserva fair value attività finanziare disponibili per la vendita (Nota P1)

La riserva in oggetto - positiva al 30 giugno 2007 per Euro 633 migliaia - accoglie l'adeguamento al *fair value,* al netto dell'onere fiscale presunto, rappresentato dal prezzo di mercato alla data di riferimento, delle azioni della Banca Popolare dell'Emilia Romagna detenute in portafoglio dalla Capogruppo. Le variazioni di *fair value* di tali attività sono state rilevate con contropartita in apposita riserva di patrimonio netto in quanto trattasi di attività finanziarie che non sono possedute con l'intento di rivenderle né di farne trading, e pertanto rientranti nella categoria delle "attività finanziarie disponibili per la vendita".

Utili (perdite) portati a nuovo (Nota Q1)

Tale voce pari a Euro 3.425 migliaia al 30 giugno 2007 e ad Euro 2.617 migliaia al 31 dicembre 2006 include anche l'effetto positivo sul patrimonio netto generato dalla transizione agli IFRS.

Utile (perdita) di esercizio (Nota R1)

La voce riflette il risultato dell'esercizio del Gruppo Finaval al netto della componente fiscale.

La voce riflette il risultato dell'esercizio del Gruppo Finaval al netto della componente fiscale.

20.6.2 Note illustrative al conto economico

Di seguito sono commentate la composizione e le principali variazioni registrate nelle voci di conto economico nei periodi relativi al 30 giugno 2006 ed al 30 giugno 2007.

Per l'analisi comparativa dei dati dei conti economici del Gruppo si ritiene opportuno sottolineare che i dati riferiti ai singoli settori al 30 giugno 2006 sono stati determinati anche con l'ausilio di stime fornite dal management sulla base delle indicazioni rinvenenti dai dati gestionali predisposti a tale data.

Si precisa inoltre che, in conformità alle previsioni dell'IFRS 5, le singole voci di conto economico sono presentate al netto delle componenti relative ai settori in dismissione, *Chemical* nel 2006 e *Lpg* nel 2007, i cui risultati, al netto dell'effetto fiscale, sono esposti nella voce "Utile (perdita) Netto delle Attività Operative Cessate". A tale riguardo si segnala come, nel raffrontare le voci di ricavi e costi dei periodi presentati, i valori relativi al segmento *LPG* esposti su una singola linea del conto economico al 30 giugno 2007 sono al contrario presentati riga per riga sulla corrispondente situazione economica del periodo precedente. In particolare si precisa come l'applicazione delle previsioni contenute nel principio contabile IFRS 5 abbia comportato una significativa riduzione delle voci di conto economico relative ai "Ricavi Netti" ed ai costi per "Bunkeraggio", "Noli Passivi", "Personale Marittimo", "Manutenzioni" e "Altri Costi Navali".

Si segnala, infine, che nell'esposizione seguente l'incidenza dei "Ricavi netti" e delle diverse voci di conto economico è rapportata ai ricavi base *Time Charter* posti uguali a 100. La base di raffronto *Time Charter*, per quanto riguarda i segmenti di operatività del Gruppo, è ritenuta la più significativa poiché non è influenzata dalla differente modalità di attribuzione dei costi di viaggio nelle due tipologie contrattuali *Spot* e *Time Charter*.

Ricavi netti (Nota 1)

Il Gruppo Finaval opera attraverso due *Business Unit*, che, in base al tipo di prodotto trasportato, sono identificabili in *Crude Oil e Product*.

Nel corso del 2006, il Gruppo ha avviato il processo di dismissione della flotta gasiera di proprietà terminato nel corso del primo semestre del 2007, conservando tuttavia in via residuale la propria operatività nel segmento in oggetto attraverso la gestione, in regime di noleggio *Bare Boat,* (o scafo nudo) di due navi. Si segnala, inoltre, come il trasporto di prodotti chimici abbia rappresentato per diversi anni un settore di attività del Gruppo Finaval. Nel corso del 2005, tuttavia, tutte le navi chimiche possedute dal Gruppo sono state vendute; negli atti di cessione è stata prevista la continuazione da parte di Finaval dei contratti di impiego commerciale delle navi in essere al momento della vendita, che sono stati portati a conclusione nel corso dell'anno 2006.

Come precedentemente ricordato, in conformità alle previsioni contenute nell'IFRS 5 il risultato reddituale della gestione del segmento *Chemical* per il primo semestre 2006 e del segmento *Lpg,* per il periodo chiuso al 30 giugno 2007*,* viene evidenziato, al netto dell'effetto fiscale, in una sola riga "Utile (perdita) Netto delle Attività Operative Cessate" in calce al conto economico. In allegato alla presente Nota Informativa, si forniscono i dettagli del conto economico relativi ai segmenti *Chemical* ed *Lpg* in dismissione.

Si riporta di seguito una tabella che evidenzia la composizione della voce ricavi netti per area di attività e per i periodi di riferimento:

Ricavi netti (importi in migliaia di Euro)	**30/06/2006**	**%**	**30/06/2007**	**%**
Noli attivi	21.335	68,5%	18.290	82,1%
Controstallie	9.773	31,4%	11.549	51,8%
Altri	11.777	37,8%	–	–
Totale	**42.885**	**137,7%**	**29.839**	**133,9%**

Spese di porto, bunker e commissioni (Nota 2)

Spese di porto bunker e commissioni (importi in migliaia di Euro)	**30/06/2006**	**%**	**30/06/2007**	**%**
Bunker	5.255	16,9%	2.969	13,3%
Commissioni	417	1,3%	478	2,1%
Spese portuali	3.258	10,5%	3.287	14,8%
Gestione *Joint Venture*	3.703	11,9%	1.571	7,0%
Variazioni delle rimanenze	(889)	–2,9%	(745)	–3,3%
Totale	**11.744**	**37,7%**	**7.560**	**33,9%**

Il decremento rilevato nella voce "gestione *joint venture*" risulta riconducibile alla ridefinizione contrattuale, in senso migliorativo per Finaval, di alcune clausole contrattuali disciplinanti il rapporto di *joint venture* con Vitol SA. Tale ridefinizione è consistita nella fissazione di nuovi "*base rates*" i quali hanno riflesso l'avvenuta variazione al rialzo (rispetto ai "*base rates*" prece-

dentemente vigenti) dei parametri di riferimento relativi al mercato dei noli. Per una illustrazione circa gli elementi qualificanti del contratto di *Joint Venture* con Vitol e, in particolare, circa le modalità di definizione del livelli base di noleggio (c.d. *base rates*), si rinvia al Capitolo 22 (*Contratti Importanti*), Paragrafo 22.2 (*Contratto di Joint Venture con Vitol*).

Ricavi base Time Charter (Nota 3)

I ricavi base *Time Charter* passano da Euro 31.141 migliaia al 30 giugno 2006 ad Euro 22.279 migliaia al 30 giugno 2007, registrando pertanto un decremento di Euro 8.862 migliaia dovuto principalmente al venir meno di parte dei proventi legati al segmento *LPG* in dismissione ed alla diversa classificazione dei residui importi riferibili sempre allo stesso settore, registrati nel 2007 insieme alle altre voci di costo e ricavo nell'unica voce di conto economico denominata "Utile (perdita) netto delle attività operative cessate".

Nella tabella a seguire viene evidenziata la composizione dei ricavi base *Time Charter* per area di attività e per i periodi di riferimento:

Ricavi base Time Charter (importi in migliaia di Euro)	**30/06/2006**	**%**	**30/06/2007**	**%**
Crude Oil	13.418	43,1%	11.710	52,6%
Product	9.692	31,1%	10.569	47,4%
LPG	8.031	25,8%	–	–
Totale	**31.141**	**100,0%**	**22.279**	**100,0%**

Noleggi passivi (Time Charter In – Bare Boat In) (Nota 4)

Noleggi passivi (importi in migliaia di Euro)	**30/06/2006**	**%**	**30/06/2007**	**%**
Noleggi passivi Time Charter	5.005	16,1%	3.543	15,9%
Noleggi passivi Bare Boat	1.801	5,8%	–	–
Totale	**6.806**	**21,9%**	**3.543**	**15,9%**

La variazione nella voce "Noleggi passivi Time Charter" risulta principalmente ascrivibile alla presenza nel precedente semestre di una unità navale a noleggio operante nel segmento *Crude Oil* (M/T Sinova) restituita nel giugno del 2006.

Si segnala come la voce "Noleggi passivi Bare Boat" si è interamente riferita ad unità navali operanti nel segmento *LPG* i cui effetti economici al 30 giugno 2007 sono presentati alla voce "Utile (perdita) Netto delle Attività Operative Cessate"

Costi operativi (Nota 5)

Costi operativi (importi in migliaia di Euro)	**30/06/2006**	**%**	**30/06/2007**	**%**
Personale marittimo	5.283	17,0%	2.894	13,0%
Manutenzioni	3.539	11,4%	912	4,1%
Altri costi navali	2.586	8,3%	2.050	9,2%
Assicurazioni	1.251	4,0%	820	3,7%
Altri costi e spese	504	1,6%	454	2,0%
Proventi da avarie	(236)	–0,8%	(519)	–2,3%
Totale	**12.927**	**41,5%**	**6.611**	**29,7%**

Il consistente importo delle manutenzioni risulta principalmente riconducibile alla necessità di interventi manutentivi effettuati, in particolare sulla flotta gasiera, nel corso primo semestre del 2006.

Margine di contribuzione flotta (Nota 6)

Il margine di contribuzione flotta passa da Euro 11.408 migliaia al 30 giugno 2006 – con un'incidenza del 36,6% sul totale ricavi base *Time Charter* – ad Euro 12.125 migliaia al 30 giugno 2007 – con un'incidenza del 54,4% sul totale ricavi base *Time Charter*.

Margine di contribuzione flotta (importi in migliaia di Euro)	**30/06/2006**	**%**	**30/06/2007**	**%**
Crude Oil	6.973	22,4%	5.936	26,6%
Product	4.841	15,5%	6.189	27,8%
LPG	(406)	–1,3%	–	–
Totale	**11.408**	**36,6%**	**12.125**	**54,4%**

Il margine di contribuzione per quanto riguarda l'area di attività *Crude Oil* diminuisce di Euro 1.037 migliaia essenzialmente a causa dei seguenti due fattori:

- il venir meno di alcuni giorni di viaggio (15 gg.) della nave "Neverland Soul" che nel mese di gennaio 2007 è stata coinvolta in una leggera collisione al largo di Singapore e che ha costretto la nave ad un fermo nei cantieri di riparazione;
- l'indebolimento del tasso di cambio Euro/Dollaro che dal primo semestre 2006 al primo semestre 2007 è passato da un dato medio di 1,229 a 1,329.

Per quanto riguarda l'area di attività Product, il margine di contribuzione è aumentato di Euro 1.348 migliaia essenzialmente per l'entrata a regime della M/T Naftilos AN e della migliore resa commerciale delle navi gestite.

Costi di struttura (Nota 7)

Costi di struttura (importi in migliaia di Euro)	**30/06/2006**	**%**	**30/06/2007**	**%**
Personale	1.331	4,2%	1.479	6,6%
Spese generali	1.304	4,2%	1.158	5,2%
Fitto locali e attrezzature	214	0,7%	257	1,2%
Totale	**2.849**	**9,1%**	**2.894**	**13,0%**

Altri ricavi/costi (Nota 8)

Altri ricavi/costi (importi in migliaia di Euro)	**30/06/2006**	**%**	**30/06/2007**	**%**
Altri ricavi	113	0,4%	174	0,8%
Altri costi	(430)	–1,4%	(24)	–0,1%
Totale	**(317)**	**–1,0%**	**150**	**0,7%**

Margine operativo lordo (Nota 9)

Il margine operativo lordo passa da Euro 8.242 migliaia al 30 giugno 2006 – con un'incidenza del 26,5% sul totale ricavi base *Time Charter* – ad Euro 9.381 migliaia al 30 giugno 2007

– con un'incidenza del 42,1% sul totale ricavi base *Time Charter*, registrando un incremento di circa un milione di Euro.

È da notare che il risultato ottenuto si è realizzato in presenza di un cambio medio dollaro/Euro inferiore rispetto a quello del periodo precedente di circa 10 punti base (1,329 nel corso del primo semestre 2007 contro 1,229 nel periodo 2006). A parità di rapporto di cambio il margine operativo lordo sarebbe risultato superiore di circa Euro 1.160 migliaia.

Nella tabella a seguire viene evidenziata la ripartizione del margine operativo lordo per segmento di attività per il semestre chiuso al 30 giugno 2007:

Margine operativo lordo (importi in migliaia di Euro)	**30/06/2007**	**%**
Crude Oil	4.834	41,3%
Product	4.547	43,0%
Totale	**9.381**	**42,1%**

Non viene fornito il confronto del Margine Operativo Lordo (e parimenti del Margine Operativo Netto) con il periodo al 30 giugno 2006 in quanto la comparabilità dei margini tra i due semestri risulterebbe inficiata dalla diversa allocazione dei costi di struttura per il primo semestre 2007, in seguito alla dismissione del settore *LPG* ed alla diversa classificazione contabile dei relativi componenti economici.

Ammortamenti (Nota 10)

Ammortamenti (importi in migliaia di Euro)	**30/06/2006**	**%**	**30/06/2007**	**%**
Ammortamento flotta	4.968	15,9%	5.327	23,9%
Contributi	(528)	–1,7%	(527)	–2,3%
Ammortamento altri beni materiali	122	0,4%	115	0,5%
Ammortamento immobilizzazioni immateriali	19	0,1%	32	0,1%
Totale	**4.581**	**14,7%**	**4.947**	**22,2%**

L'incremento netto rilevato nella voce ammortamento flotta è principalmente riconducibile all'effetto combinato di:

- minori ammortamenti del settore *LPG* dimesso nel primo semestre 2007;
- maggiori ammortamenti rilevati nel 2007 sull'unità navale del segmento *Crude Oil* Neverland Soul, entrata in flotta a fine giugno 2006.

Margine operativo (Nota 11)

Il Margine Operativo passa da Euro 3.661 migliaia al 30 giugno 2006 – con un'incidenza dell'11,8% sul totale dei Ricavi Base *Time Charter* – ad Euro 4.434 migliaia al 30 giugno 2007 – con un'incidenza del 19,9% sul totale dei Ricavi Base *Time Charter* – registrando un incremento di Euro 773 migliaia (21,1%).

Nella tabella a seguire viene evidenziata la ripartizione del margine operativo per segmento di attività per il semestre chiuso al 30 giugno 2007:

Margine operativo (importi in migliaia di Euro)	**30/06/2007**	**%**
Crude Oil	2.554	21,8%
Product	1.880	17,8%
Totale	**4.434**	**19,9%**

Gestione finanziaria (Nota 12)

Nella tabella a seguire sono riportate le componenti della voce in esame.

Gestione finanziaria (importi in migliaia di Euro)	**30/06/2006**	**%**	**30/06/2007**	**%**
Proventi finanziari	1.300	4,2%	875	3,9%
Interessi passivi su mutui, finanziamenti bancari	(3.277)	–10,5%	(4.037)	–18,1%
Fair value su strumenti derivati	(646)	–2,1%	87	0,4%
Differenze cambi	599	1,9%	1.900	8,5%
Rettifiche di valore attività finanziarie	22	0,1%	3	–
Totale	**(2.002)**	**–6,4%**	**(1.172)**	**–5,3%**

L'effetto positivo delle differenze cambio rilevate nel primo semestre 2007 risulta principalmente riferibile alla conversione al cambio di fine periodo dell'indebitamento finanziario espresso in USD, a fronte di un deprezzamento della divisa statunitense contro Euro intervenuto nel corso del periodo.

Utile(perdita) Netto delle Attività in Funzionamento (Nota 13)

Nella seguente tabella è riportato il dettaglio delle imposte sul reddito del Gruppo, correnti e differite, per il periodo chiuso al 30 giugno 2007:

Utile ante imposte (importi in migliaia di Euro)	**30/06/2007**
Utile ante imposte	3.262
Imposte di esercizio	(126)
Imposte differite	(35)
Utile (perdita) netto delle attività in funzionamento	**3.101**

Utile (perdita) Netto delle Attività Operative Cessate (Nota 14)

Nella tabella di seguito riportata si evidenziano i risultati conseguiti dalle Attività Operative Cessate per i due periodi di riferimento.

Utile (perdita) netto delle attività cessate (importi in migliaia di Euro)	**30/06/2006**	**%**	**30/06/2007**	**%**
Settore chimical	(217)	–0,7%	–	–
Settore LPG	–	–	(285)	–1,3%
Totale	**(217)**	**–0,7%**	**(285)**	**–1,3%**

In applicazione del principio contabile IFRS 5, è stato riportato, su una singola linea del conto economico, il totale, al netto delle imposte, degli utili e delle perdite conseguiti nella gestione del segmento *Chemical*, per il periodo chiuso al 30 giugno 2006 e del segmento *LPG* per il periodo chiuso al 30 giugno 2007.

Si riportano a seguire i conti economici, inclusivi degli effetti fiscali, ove applicabili, delle attività operative in dismissione.

CONTO ECONOMICO – CHEMICAL (importi in migliaia di Euro)	**30/06/2006**	**30/06/2007**
Ricavi netti	6.369	–
Spese di porto, bunker e commissioni	(1.538)	–
Ricavi base *Time Charter*	**4.831**	**–**
Noleggi passivi	(4.981)	–
Costi operativi	(14)	–
Margine di contribuzione flotta	**(164)**	**–**
Costi di struttura	–	–
Altri ricavi/costi	16	–
Margine operativo lordo (EBITDA)	**(148)**	**–**
Risultato Compravendita Attività Non Correnti	–	–
Ammortamenti	–	–
Margine operativo (EBIT)	**(148)**	**–**
Gestione finanziaria	(64)	–
Utile (perdita) ante imposte	**(212)**	**–**
Imposte dell'esercizio	(5)	–
Imposte differite	–	–
UTILE (PERDITA) NETTO	**(217)**	**0**

CONTO ECONOMICO – LPG (importi in migliaia di Euro)	**30/06/2006**	**30/06/2007**
Ricavi netti	–	5.168
Spese di porto, bunker e commisioni	–	(1.549)
Ricavi base *Time Charter*	**–**	**3.619**
Noleggi passivi	–	(1.646)
Costi operativi	–	(2.229)
Margine di contribuzione flotta	**–**	**(256)**
Costi di struttura	–	(60)
Altri ricavi/costi	–	–
Margine operativo lordo (EBITDA)	**–**	**(316)**
Risultato Compravendita Attività Non Correnti	–	316
Ammortamenti	–	(276)
Margine operativo (EBIT)	**–**	**(276)**
Gestione finanziaria	–	(9)
Utile (perdita) ante imposte	**–**	**(285)**
Imposte dell'esercizio	–	–
Imposte differite	–	–
UTILE (PERDITA) NETTO	**–**	**(285)**

ALTRE INFORMAZIONI

Rapporti con parti correlate

Imprese controllanti e consociate

Finaval Holding S.p.A.

È proseguito anche nel corso del primo semestre 2007 il contratto di domiciliazione e *service* amministrativo che Finaval S.p.A. ha nei confronti di Finaval Holding S.p.A. per un importo di Euro 10 mila annui. A fine periodo la posizione di Finaval S.p.A. era a credito per Euro 51 migliaia.

Finaval Aviation S.r.l.

È proseguito anche nel corso del primo semestre 2007 il contratto di domiciliazione e *service* di natura amministrativa che Finaval S.p.A. ha nei confronti di Finaval Aviation S.r.l. per un importo di Euro 10 mila annui.

A fine periodo la posizione di Finaval S.p.A. era di credito per Euro 84 migliaia.

Attività di ricerca e sviluppo

Premettendo che le attività svolte dalla Società, ascrivibili al titolo "Ricerca e Sviluppo" non sono assimilabili a quelle che istituzionalmente si definiscono tali, numerose sono le iniziative che in ambito formativo sono state sviluppate per garantire una crescita costante delle competenze possedute dal nostro personale navigante e non, in ragione del fatto che una maggiore competenza garantisce sempre maggiori performances di eccellenza in ambito di conduzione tecnica delle navi, di sicurezza del trasporto e di rispetto delle condizioni ambientali legate alla navigazione. Nel settore della formazione la Società sta investendo ingenti risorse economiche ed umane che si traducono in piani formativi specifici per il personale degli uffici operativo, commerciale ed equipaggi, per quanto riguarda il personale navigante è stata attivata una convenzione con "Italian Marittime Academy Technologies" di Marina di Ischitella (CE) per la realizzazione di tutti i corsi legati alla navigazione, siano essi obbligatori per legge che definiti tali per *policy* aziendale.

Attività di direzione e controllo

Finaval S.p.A. è soggetta alla direzione ed al coordinamento della società controllante Finaval Holding S.p.A., che detiene, direttamente, il 100% del capitale sociale.

Azioni proprie e azioni o quote di società controllanti

La società non ha posto in essere operazioni di acquisto e vendita aventi per oggetto azioni o quote di società controllanti, né ha compravenduto nel corso dell'esercizio azioni proprie.

Il Decreto Legislativo 231/01

Il decreto legislativo 231/01 prevede la responsabilità della Società per determinati reati commessi nel suo interesse o a suo vantaggio ad opera di persone che rivestono funzioni di rappresentanza, di amministrazione o di direzione della stessa o di una sua unità organizzativa do-

tata di autonomia finanziaria e funzionale nonché da persone che ne esercitano, anche di fatto, la gestione e il controllo (c.d. soggetti in posizione apicale) ovvero da persone sottoposte alla direzione o alla vigilanza dei soggetti sopraindicati (c.d. soggetti sottoposti all'altrui direzione).

Il decreto, peraltro, agli artt. 6 e 7, prevede che la Società:

1) non risponde per i reati commessi dai soggetti in posizione apicale se prova che:
   a) l'organo dirigente ha adottato ed efficacemente attuato, prima della commissione del fatto, modelli di organizzazione e di gestione idonei a prevenire reati della specie di quello verificatosi;
   b) il compito di vigilare sul funzionamento e l'osservanza dei modelli e di curare il loro aggiornamento è stato affidato ad un organismo dell'ente dotato di autonomi poteri di iniziativa e di controllo;
   c) le persone hanno commesso il reato eludendo fraudolentemente i modelli di organizzazione e di gestione;
   d) non vi è stata omessa o insufficiente vigilanza da parte dell'organismo di cui alla lettera b);
2) risponde per i reati commessi dai soggetti sottoposti all'altrui direzione se la commissione del reato è stata resa possibile dall'inosservanza degli obblighi di direzione o vigilanza, dovendosi escludere in ogni caso l'inosservanza degli obblighi di direzione o vigilanza se l'ente, prima della commissione del reato, ha adottato ed efficacemente attuato un modello di organizzazione, gestione e controllo idoneo a prevenire reati della specie di quello verificatosi.

La Finaval S.p.A., con delibera del Consiglio di Amministrazione in data 5/10/2005, ha stabilito di dotarsi di un modello di organizzazione, gestione e controllo ai sensi del decreto legislativo 8.6.2001 n. 231.

Tale modello è stato certificato in data 1° marzo 2006 ad opera del RINA.

A prescindere dagli obblighi normativi e organizzativi Finaval si è comunque dotata di un codice etico, insieme di diritti, doveri e responsabilità della società finalizzati a promuovere, raccomandare o vietare determinati comportamenti.

Protezione dati personali

Finaval S.p.A., ottemperando alle disposizioni contenute del Decreto Legislativo n° 196 del 30 giugno 2003 "Codice in materia di protezione dei dati personali", ha redatto e approvato il Documento Programmatico sulla Sicurezza.

Il Documento contiene la previsione di misure di sicurezza tali da ridurre al minimo i rischi di distruzione o perdita, anche accidentale, di dati personali, di accesso non autorizzato o di trattamento non consentito o non conforme alle finalità della raccolta dei dati stessi, intendendosi per misure di sicurezza il complesso degli accorgimenti tecnici, informatici, organizzativi, logistici e procedurali di sicurezza".

20.7 POLITICA DEI DIVIDENDI

Nel corso degli esercizi chiusi al 31 dicembre 2004, al 31 dicembre 2005 ed al 31 dicembre 2006, la Società non ha distribuito dividendi.

L'ammontare di future distribuzioni di dividendi dipenderà dagli utili futuri realizzati dalla Società, dal fabbisogno finanziario della stessa, dagli investimenti e da altri fattori, incluso il rispetto dei requisiti relativi alla riserva legale minima.

20.8 PROCEDIMENTI GIUDIZIARI E ARBITRALI

Alla Data del Prospetto Informativo la Società non risulta essere parte in contenziosi tributari.

Alla Data del Prospetto Informativo, l'Emittente risulta essere parte di talune vertenze di lavoro di ammontare pari a circa Euro 400.000, in relazione alle quali Finaval non ha ritenuto di dover costituire nel proprio bilancio un fondo a copertura dei relativi rischi.

Per quanto attiene al contenzioso in essere con la società Scorpio Ship Management S.A.M., si rinvia a quanto riportato al Capitolo 5 (*Informazioni sull'Emittente*), Paragrafo 5.1 (*Storia ed evoluzione dell'Emittente*).

Al riguardo, si precisa che 4 delle predette vertenze sono attualmente pendenti di fronte all'autorità giudiziaria di primo grado, mentre le restanti 3 controversie sono pendenti in grado di appello. Rispetto alle 3 controversie pendenti in grado di appello, 2 hanno avuto sentenza di primo grado favorevole alla Società.

In relazione a suddette vertenze di lavoro la Società, sia alla luce del valore complessivo di tali controversie sia in forza del convincimento maturato circa la non fondatezze delle pretese formulate dalle controparti, non ha ritenuto di dover costituire nel proprio bilancio un fondo a copertura dei relativi rischi.

Per quanto attiene, invece, alle controversie rispetto alle quali la Società rileva quale parte attrice, vengono in rilievo (a) un procedimento giudiziario (attualmente pendente in primo grado di fronte al Tribunale di Roma) instaurato dall'Emittente contro il Ministero della Difesa per il risarcimento di danni contrattuali stimati in una cifra pari a circa Euro 516.000 in relazione all'esecuzione da parte della Società di un contratto di trasporto per conto del predetto Ministero, nonché (b) il contenzioso instaurato dalla Società nei confronti della società Scorpio Ship Management S.A.M., società costituita ai sensi delle leggi del Principato di Monaco ("**Scorpio**").

Relativamente a tale ultimo contenzioso, la Società, in data 5 febbraio 2004, ha convenuto in giudizio la Scorpio presso la *First Hall Civil Court* di Malta al fine di ottenere il rimborso del danno subito da Finaval ad esito del rifiuto della Scorpio, in contravvenzione ad una promessa di vendita rilasciata da quest'ultima, di cedere alla Società le azioni di una società veicolo maltese di nuova costituzione (la "***NewCo***") che si sarebbe precedentemente resa acquirente di una nuova nave la cui costituzione era stata commissionata ai cantieri coreani Samsung Heavy Industries.

La *First Hall Civil Court*, in particolare, nell'ambito delle verifiche isrutturie condotte circa la vicenda processuale, ha accertato che (i) la Scorpio aveva dapprima promesso alla Finaval (in una lettera datata 24 dicembre 2002) di (a) procedere alla costituzione della *NewCo*, (b) acquistare dai cantieri Samsung Heavy Industries, attraverso la *NewCo*, una nave di nuova costruzione caratterizzata da determinate specifiche tecniche e dimensionali e, quindi, (c) cedere l'intera partecipazione nella *NewCo* alla Finaval stessa dietro un prezzo pari al prezzo di acquisto di tale nave; (ii) successivamente, la Scorpio aveva ulteriormente fondato il legittimo affidamento di Finaval circa il futuro acquisto dell'intero capitale della *NewCo* coinvolgendo la Società nelle negoziazioni ed incontri commerciali con il cantiere Samsung Heavy Industries relativamente all'acquisto della suddetta nave; e (iii) da ultimo, successivamente all'emersione di divergenti opinioni commerciali con Finaval, la Scorpio avrebbe deciso di non adempiere alla promessa di cessione delle quote della *NewCo*.

In data 5 luglio 2007, la *First Hall Civil Court* – a definizione del giudizio di primo grado – ha riconosciuto la fondatezza della domanda giudiziale proposta dalla Società, rinvenendo il danno rimborsabile a favore della stessa nella differenza tra la somma necessaria alla data di emissione della sentenza per l'acquisto di una nave caratterizzata dalle medesime specifiche

tecniche e dimensionali di quella acquisita dalla *NewCo* (*i.e*. una cifra compresa tra i 50.000.000 ed i 65.000.000 di Dollari Statunitensi) e l'ammontare del prezzo di acquisto della *NewCo* pagando il quale Finaval si sarebbe garantito la titolarità della suddetta nave (*i.e*. pari 37.800.000 Dollari Statunitensi).

Conseguentemente, la predetta Corte ha condannato la Scorpio al pagamento nei confronti della Società di una cifra pari a 7.093.785 Sterline Maltesi, equivalenti a circa 22.200.000 Dollari Statunitensi, a rimborso del danno subito dalla Società stessa a seguito delle sopra cennata violazione, oltre al pagamento degli interessi legali dalla data della presentazione della domanda giudiziale all'effettivo saldo ed al sostenimento integrale delle spese giudiziali.

Alla Data del Prospetto Informativo, la Scorpio non ha proceduto al pagamento della somma liquidata dalla *First Hall Civil Court*, avendo tempestivamente presentato ricorso in appello contro la sentenza emessa da tale autorità.

Da ultimo, si segnala che, ad esito del mancato rispetto da parte di Scorpio della promessa di cessione a Finaval del 100% del capitale sociale della *NewCo*, la *NewCo* ha ceduto a terzi il contratto di costruzione relativo alla nave di cui sopra, la cui costruzione era stata commissionata ai cantieri Samsung Heavy Industries, e che, in via del tutto incidentale, la Società nell'anno 2006, si è resa acquirente della cennata nave (successivamente ridenominata Neverland Soul dalla Società stessa) mediante acquisto della stessa da aventi causa del predetto cessionario del contratto di costruzione.

20.9 CAMBIAMENTI SIGNIFICATIVI NELLA SITUAZIONE FINANZIARIA-COMMERCIALE DELL'EMITTENTE

Durante il primo semestre 2007 non vi sono stati cambiamenti significativi nella situazione finanziaria-commerciale dell'Emittente. Si segnala tuttavia che:

– Naftilos A. Marine Ltd ha stipulato un finanziamento di un ammontare massimo complessivo di USD 35,2 milioni per l'acquisto della nave *Naftilos AN;*

– sono stati versati ulteriori acconti ai cantieri di costruzione, relativi alle sei navi ordinate, per USD 18,9 milioni (saldo complessivo al 30 giugno 2007 pari a USD 43,5 milioni).

21. INFORMAZIONI SUPPLEMENTARI

21.1 CAPITALE AZIONARIO

21.1.1 Capitale emesso

Alla Data del Prospetto Informativo il capitale sociale dell'Emittente, interamente sottoscritto e versato, ammonta ad Euro 24.220.000 ed è rappresentato da 24.220.000 azioni ordinarie del valore nominale di Euro 1,00 cadauna.

L'Assemblea Straordinaria dei soci dell'Emittente, in data 13 luglio 2007, ha deliberato un aumento del capitale a pagamento in via scindibile ai sensi dell'articolo 2439 comma secondo c.c., mediante emissione, anche in una o più *tranche*, di un massimo di n. 15.780.000 Azioni Ordinarie del valore nominale di Euro 1,00 cadauna, godimento regolare, con esclusione del diritto di opzione ex art 2441, quinto comma, cod. civ., da effettuarsi entro il 31 marzo 2008 e, se precedente, alla data ultima di regolamento dell'Offerta Globale (per tale intendendosi una data che ricomprende altresì l'eventuale esercizio dell'Opzione G*reenshoe*) e da offrire nell'ambito dell'Offerta Globale. L'Assemblea Straordinaria dei soci dell'Emittente ha altresì conferito al Consiglio di Amministrazione il potere di determinare il prezzo finale di sottoscrizione delle Azioni sulla base del patrimonio netto dell'Emittente al valore contabile al 31 dicembre 2006 e tenuto conto, tra l'altro, (i) della quantità e qualità delle manifestazioni di interesse ricevute nell'ambito del Collocamento Istituzionale e della quantità delle domande di adesione ricevute nell'ambito dell'Offerta Pubblica di Sottoscrizione, (ii) delle condizioni del mercato mobiliare domestico e internazionale e (iii) dei risultati raggiunti dalla Società e delle prospettive di sviluppo della medesima.

21.1.2 Azioni non rappresentative del capitale

Alla Data del Prospetto Informativo l'Emittente non ha emesso azioni non rappresentative del capitale sociale.

21.1.3 Azioni proprie

Alla Data del Prospetto Informativo l'Emittente non detiene azioni proprie in portafoglio, né direttamente né indirettamente.

21.1.4 Importo delle obbligazioni convertibili, scambiabili o cum warrant

Alla Data del Prospetto Informativo l'Emittente non ha emesso obbligazioni convertibili, scambiabili o con *warrant*.

21.1.5 Esistenza di diritti e/o obblighi di acquisto su capitale deliberato, ma non emesso o di un impegno all'aumento del capitale

Alla Data del Prospetto Informativo non sussistono diritti e/o obblighi di acquisto su capitale deliberato, ma non emesso, né impegni ad aumentare il capitale.

21.1.6 Informazioni riguardanti il capitale di eventuali membri del Gruppo offerto in opzione

Alla Data del Prospetto Informativo, non sono stati attribuiti diritti di opzione aventi ad oggetto azioni o altri strumenti finanziari dell'Emittente.

21.1.7 Evoluzione del capitale sociale dell'Emittente negli ultimi tre esercizi

Con riferimento agli ultimi tre esercizi, si segnala che nel corso del 2004, l'Emittente ha posto in essere una modifica del valore unitario delle azioni da Euro 5,16 a 1,00 al fine di garantire una maggiore comodità nella eventuale circolazione dei titoli azionari ed ha proceduto ad un aumento di capitale per Euro 4.004.000 al fine di porre la società in condizioni finanziarie più consone alla realizzazione dei progetti di sviluppo in futuro elaborati. Successivamente, sempre nel corso del 2004, a seguito della conversione di parte di un prestito obbligazionario convertibile assunto dalla Società, il capitale sociale si è ulteriormente incremento di Euro 4.220.000.

Di seguito si fornisce un riepilogo delle variazioni intervenute con riferimento al capitale sociale ed al relativo numero di azioni nel corso delle summenzionate operazioni:

	Numero di azioni	Valore unitario	Capitale sociale
1° gennaio 2004	**3.100.000**	**5,16**	**15.996.000**
Modifica dal valore unitario delle azioni	**15.996.000**	**1**	**15.996.000**
Aumento di Capitale	4.004.000	1	4.004.000
Post aumento di capitale	**20.000.000**	**1**	**20.000.000**
Conversione Prestito obbligazionario	4.220.000	1	4.220.000
31 dicembre 2004	**24.220.000**	**1**	**24.220.000**

Per una più dettagliata descrizione circa le operazioni straordinarie di fusione e riorganizzazione societarie che hanno coinvolto la Società, si rinvia a quanto descritto in maniera più dettagliata nel precedente Capitolo 5 (*Informazioni sull'Emittente*), Paragrafo 5.1 (*Storia dell'Emittente*).

21.2 ATTO COSTITUTIVO E STATUTO

L'Assemblea Straordinaria del 13 luglio 2007 ha adottato un nuovo statuto sociale al fine di adeguarne le disposizioni alla normativa vigente per società con azioni quotate di cui al Testo Unico della Finanza (lo "**Statuto**"). Lo Statuto entrerà in vigore a partire dalla data di inizio delle negoziazioni delle Azioni sul Mercato Telematico Azionario gestito da Borsa Italiana. Segue una descrizione delle principali previsioni statutarie dell'Emittente.

21.2.1 Descrizione dell'oggetto sociale

L'articolo 4 dello Statuto prevede che la Società abbia per oggetto lo svolgimento delle seguenti attività:

(a) l'acquisto, l'armamento, l'esercizio, il noleggio e la vendita di navi, l'esercizio del traffico marittimo e delle attività connesse alla navigazione, lo svolgimento di operazioni marittime, industriali e commerciali che abbiano attinenza con l'oggetto sociale; e

(b) l'acquisto, il trasporto, la trasformazione e la commercializzazione di prodotti energetici, nonché la fornitura di servizi connessi. A tal fine la Società può operare sia in Italia che all'estero provvedendo in particolare:

  (i) all'acquisto, la lavorazione, la trasformazione, la vendita, lo scambio ed il trading di qualsiasi prodotto energetico quale ne sia la fonte;

  (ii) all'acquisto, la vendita, la fornitura ed il trading di servizi tecnici logistici e commerciali nel campo dei prodotti energetici e delle rinfuse (trasporti marittimi, terrestri, movimentazione, stoccaggio ecc.);

(iii) alla costruzione, la gestione, lo sviluppo ed alla manutenzione di impianti e di infrastrutture logistiche per la raffinazione, la lavorazione, il deposito e la movimentazione di prodotti energetici e rinfuse (trasporti marittimi, terrestri, movimentazione, stoccaggio ecc.);

(iv) ad effettuare operazioni sui mercati derivati dei prodotti energetici, delle materie prime e dei noli;

(v) ad effettuare attività di ricerca, consulenza ed assistenza nei settori sopra considerati; e

(vi) ad effettuare ogni altra attività connessa, strumentale, affine, complementare o comunque utile per il conseguimento dell'oggetto sociale.

Per il conseguimento dell'oggetto sociale, la Società potrà compiere tutte le operazioni marittime, commerciali, industriali, immobiliari, mobiliari e finanziarie che riterrà opportune per i fini di cui sopra, concedere fideiussioni a favore di terzi, assumere e cedere partecipazioni ed interessenze in aziende similari e che abbiano scopi affini o complementari a quello proprio, nonché in altre società ed imprese sia italiane che estere che svolgono attività analoghe, affini o connesse alla propria od a quella di soggetti partecipati, fermo restando il tassativo divieto di esercitare attività esclusivamente riservate a banche, imprese di investimento, società di gestione del risparmio, SICAV, società finanziarie, società di gestione accentrata di strumenti finanziari, e, più in generale, esclusivamente riservate alle imprese di cui al Testo Unico Bancario ed al Testo Unico della Finanza.

21.2.2 Disposizioni dello Statuto riguardanti i membri del Consiglio di Amministrazione, i membri del Collegio Sindacale e la Società di Revisione

Si riportano di seguito le principali disposizioni statutarie riguardanti i membri del Consiglio di Amministrazione, i membri del Collegio Sindacale e la Società di Revisione dell'Emittente. Per ulteriori informazioni si rinvia allo Statuto della Società ed alla normativa applicabile.

Consiglio di Amministrazione

Ai sensi dell'articolo 14 dello Statuto, la Società è amministrata da un Consiglio di Amministrazione composto da cinque a nove componenti, anche non soci.

Gli amministratori durano in carica tre esercizi e scadono alla data dell'Assemblea convocata per l'approvazione del bilancio relativo all'ultimo esercizio della loro carica e sono rieleggibili.

In relazione ai criteri ed alle modalità di nomina degli amministratori, l'articolo 14 dello Statuto prevede un voto di lista. Avranno diritto di presentare le liste soltanto i soci che da soli o insieme ad altri soci posseggano la quota di partecipazione al capitale sociale indicata nell'avviso di convocazione dell'assemblea che sarà almeno pari ad un quarantesimo dello stesso ovvero alla minor misura stabilita dalla Consob con regolamento.

Ogni socio, i soci appartenenti a un medesimo gruppo, nonché i soci aderenti a un patto parasociale ai sensi dell'articolo 122 del Testo Unico della Finanza avente ad oggetto le azioni della Società non possono presentare né concorrere a presentare, neppure per interposta persona o società fiduciaria, più di una lista.

Ciascuna lista dovrà includere almeno due candidati in possesso dei requisiti di indipendenza determinati ai sensi del Regolamento dei Mercati Organizzati e Gestiti da Borsa Italiana S.p.A. e delle relative Istruzioni stabiliti dalla legge, menzionando distintamente tali candidati ed indicando uno di essi al primo posto della lista.

I voti ottenuti da ciascuna lista saranno divisi successivamente per uno, per due, per tre, per quattro, per cinque, etc., secondo il numero dei consiglieri da eleggere. I quozienti ottenuti saranno assegnati progressivamente ai candidati di ciascuna lista, nell'ordine dalla stessa previsto e verranno disposti in un'unica graduatoria decrescente. Risulteranno eletti coloro che avranno ottenuto i quozienti più elevati, fermo in ogni caso il rispetto delle disposizioni vigenti in materia di rappresentanza della minoranza. In caso di parità di quoziente per l'ultimo consigliere da eleggere sarà preferito quello della lista che abbia ottenuto il maggior numero di voti e, a parità di voti, quello più anziano di età. Nel caso in cui venga presentata un'unica lista o nel caso in cui non venga presentata alcuna lista, l'assemblea delibera con le maggioranze di legge, senza osservare il procedimento sopra indicato.

Per la validità delle deliberazioni del Consiglio di Amministrazione occorreranno la presenza della maggioranza degli amministratori in carica e il voto favorevole della maggioranza degli amministratori presenti. Le riunioni del Consiglio di Amministrazione sono presiedute dal Presidente, ed in caso di suo impedimento, assenza o mancanza dal Vice Presidente, ove nominato, ovvero in caso di impedimento, assenza o mancanza di quest'ultimo, dal Consigliere più anziano di età.

Il Consiglio di Amministrazione è investito dei più ampi poteri per la gestione ordinaria e straordinaria della Società, senza eccezioni di sorta, ed ha facoltà di compiere tutti gli atti che ritenga opportuni per l'attuazione ed il raggiungimento degli scopi sociali, esclusi soltanto quelli che la legge in modo tassativo riserva all'Assemblea dei soci.

Il Consiglio di Amministrazione può delegare nei limiti di legge e di statuto le proprie attribuzioni a singoli amministratori e/o ad un comitato esecutivo, determinandone i poteri. Può nominare, anche tra persone estranee al Consiglio stesso, direttori generali, direttori e procuratori per determinati atti o categorie di atti.

La rappresentanza legale della Società nonché la firma sociale spettano al Presidente ovvero, in caso di suo impedimento, assenza o mancanza, al Vice Presidente, ove nominato, ovvero, in caso di impedimento, assenza o mancanza di quest'ultimo, al Consigliere più anziano di età. Salvo diversa disposizione della delibera di delega, la rappresentanza legale della Società spetta altresì a ciascun amministratore delegato, ove nominato, nei limiti delle deleghe conferitegli.

Fatto salvo quanto sopra previsto in relazione all'attribuzione delle funzioni di direzione delle sedute del Consiglio di Amministrazione nonché in merito alla spettanza della rappresentanza sociale e firma sociale, in caso di impedimento, assenza o mancanza, il Presidente del Consiglio di Amministrazione è sostituito in tutte le sue attribuzioni dal Vice Presidente, ovvero in caso di impedimento, assenza o mancanza di quest'ultimo, dall'Amministratore Delegato.

La rappresentanza della Società per singoli atti o categorie di atti può essere conferita dalle persone legittimate all'esercizio della rappresentanza legale a norma dell'articolo 20, dello Statuto, a dipendenti della Società ed anche a terzi.

Collegio Sindacale

Il Collegio Sindacale è composto da tre sindaci effettivi e due supplenti. I sindaci restano in carica tre esercizi e scadono alla data dell'Assemblea convocata per l'approvazione del bilancio relativo all'ultimo esercizio della loro carica e sono rieleggibili.

In relazione ai criteri e alla modalità di nomina dei sindaci, l'art. 22 dello Statuto prevede un voto di lista. A tal fine vengono presentate liste composte di due sezioni: l'una per la nomina dei sindaci effettivi, l'altra per la nomina dei sindaci supplenti.

Avranno diritto di presentare le liste soltanto i soci che da soli o insieme ad altri soci posseggano la quota di partecipazione al capitale sociale indicata nell'avviso di convocazione dell'assemblea che sarà almeno pari ad un quarantesimo dello stesso ovvero alla minor misura stabilita dalla Consob con regolamento.

Ogni socio, i soci appartenenti a un medesimo gruppo, nonché i soci aderenti a un patto parasociale ai sensi dell'articolo 122 del Testo Unico della Finanza avente ad oggetto le azioni della Società non possono presentare né concorrere a presentare, neppure per interposta persona o società fiduciaria, più di una lista.

Dalla lista che avrà ottenuto il maggior numero dei voti espressi dagli azionisti saranno tratti, nell'ordine progressivo con il quale sono elencati nella lista stessa, due sindaci effettivi ed un sindaco supplente. Il terzo sindaco effettivo ed il secondo sindaco supplente saranno tratti tra i candidati che, nelle rispettive sezioni, saranno indicati al primo posto della lista che ha ottenuto il maggior numero di voti tra le liste presentate e votate da parte di soci che non siano collegati ai soci che hanno presentato o votato la lista risultata prima per numero di voti, ai sensi dell'articolo 148, comma 2, del Testo Unico della Finanza (la "**Lista di Minoranza**").

La presidenza del Collegio Sindacale spetta al sindaco effettivo tratto dalla Lista di Minoranza.

Infine, secondo quanto disposto dalla legge, il Collegio Sindacale deve riunirsi almeno ogni novanta giorni su iniziativa di uno qualsiasi dei suoi componenti. Il Collegio Sindacale è validamente costituito con la presenza della maggioranza dei sindaci e delibera con il voto favorevole della maggioranza assoluta dei sindaci presenti.

Società di Revisione

Il controllo contabile della Società è demandato ad una società di revisione iscritta nell'albo speciale previsto dall'articolo 161 del Testo Unico della Finanza.

L'incarico del controllo contabile è conferito dall'Assemblea, su proposta del Collegio Sindacale, ai sensi dell'articolo 159 del Testo Unico della Finanza.

21.2.3 Diritti, privilegi e restrizioni connessi a ciascuna classe di azioni esistenti

Le azioni ordinarie della Società sono nominative, liberamente trasferibili ed indivisibili e ciascuna di esse dà diritto ad un voto, nonché agli altri diritti patrimoniali e amministrativi secondo le disposizioni di legge e di Statuto applicabili.

Gli utili netti risultanti dal bilancio, previa deduzione del 5% da destinare alla riserva legale sino a che questa abbia raggiunto il quinto del capitale sociale, saranno attribuiti alle azioni, salva diversa deliberazione dell'Assemblea.

In caso di liquidazione, l'Assemblea straordinaria della società stabilirà le modalità della liquidazione e nominerà uno o più liquidatori determinandone i poteri.

Alla Data del Prospetto Informativo non esistono categorie di azioni diverse da quelle ordinarie.

21.2.4 Disciplina statutaria delle modifica dei diritti di possessori delle azioni

Il recesso potrà essere esercitato dai soci, con le modalità previste dalla legge, nei soli casi in cui il recesso è previsto da disposizioni inderogabili.

L'articolo 6 dello Statuto prevede che, in caso di aumento del capitale sociale, il diritto di opzione possa essere escluso nei limiti ed alle condizioni di cui all'articolo 2441, quarto comma, secondo periodo, cod. civ. Inoltre. Sempre ai sensi dell'articolo 6 dello Statuto, Il Consiglio di Amministrazione, ai sensi dell'articolo 2443 del codice civile, ha la facoltà, da eser-

citarsi entro il 13 luglio 2012, di aumentare, in una o più volte, il capitale sociale a pagamento ed in via scindibile nei limiti del 10% del capitale preesistente, da riservare alla sottoscrizione di investitori professionali italiani ed esteri, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, quarto comma, secondo periodo, del codice civile, a condizione che il prezzo di emissione corrisponda al valore di mercato delle azioni e ciò sia confermato in apposita relazione della società incaricata della revisione contabile.

21.2.5 Modalità di convocazione dell'Assemblea degli azionisti e condizioni di ammissione

L'Assemblea è convocata presso la sede sociale o altrove sul territorio nazionale, mediante avviso da pubblicarsi nei termini previsti dalla normativa vigente sulla Gazzetta Ufficiale ovvero, a scelta dell'organo amministrativo, sul seguente quotidiano "Finanza e Mercati".

L'avviso di convocazione contiene, oltre all'indicazione del giorno, dell'ora e del luogo dell'adunanza e l'elenco delle materie da trattare. Nell'avviso di convocazione può essere fissato il giorno della seconda e, eventualmente, della terza convocazione, che non potrà potranno avere luogo nello stesso giorno fissato, rispettivamente, per la prima e per la seconda convocazione.

L'Assemblea è convocata nei casi previsti dalla legge e ogniqualvolta l'organo amministrativo lo ritenga opportuno, ma comunque almeno una volta all'anno entro centoventi giorni dalla chiusura dell'esercizio sociale; tale termine può essere prorogato sino a centottanta giorni, nei limiti e alle condizioni previste dall'articolo 2364, secondo comma, cod. civ.

L'Assemblea è convocata altresì dal Consiglio di Amministrazione su richiesta di tanti soci che rappresentino almeno il decimo del capitale sociale, nei limiti di quanto previsto all'art. 2367, ultimo comma, cod. civ..

Ai sensi dell'articolo 10 dello Statuto, possono intervenire all'Assemblea i soci cui spetta il diritto di voto per i quali sia pervenuta alla Società, al più tardi 2 (due) giorni prima (non festivi) di quello dell'Assemblea, la comunicazione dell'intermediario autorizzato attestante la loro legittimazione.

Ogni socio che abbia il diritto ad intervenire all'Assemblea può farsi rappresentare mediante delega scritta da un'altra persona anche non socio, con l'osservanza delle disposizioni di legge.

21.2.6 Disposizioni statutarie relative alla variazione dell'assetto di controllo

Lo Statuto della Società non contiene, alla Data del Prospetto Informativo, disposizioni che potrebbero avere l'effetto di ritardare, rinviare o impedire una modifica dell'assetto di controllo della Società stessa.

21.2.7 Disposizioni statutarie relative alla variazione delle partecipazioni rilevanti

Lo Statuto sociale della Società non contiene, alla Data del Prospetto Informativo, disposizioni che disciplinino la soglia di possesso al di sopra della quale vige l'obbligo di comunicazione al pubblico.

21.2.8 Previsioni statutarie relative alla modifica del capitale

Alla Data del Prospetto Informativo, lo Statuto della Società non prevede condizioni più restrittive delle condizioni di legge in merito alla modifica del capitale sociale.

22. CONTRATTI IMPORTANTI

22.1 CONTRATTI DI ACQUISTO DI NAVI

In data 8 novembre 2005 Finaval e i cantieri navali Samsung Heavy Industries Co. Ltd., hanno sottoscritto due contratti per la costruzione di due navi cisterna di tipo *Aframax* (scafi n. 1658 e 1659) ciascuna con una capacità pari a 115.000 DWT. Il prezzo pattuito per ciascuna nave è pari a USD 60.650.000 da corrispondere sulla base dello stato di avanzamento dei lavori, ed in particolare: (i) la prima rata, per un ammontare pari al 10% del prezzo totale, alla firma del contratto di costruzione; (ii) la seconda rata, per un ammontare pari al 10% del prezzo totale, al taglio dell'acciaio (c.d. "*steel cutting*"); (iii) la terza rata, per un ammontare pari al 10% del prezzo totale, all'approntamento della chiglia (c.d. "*keel laying*"); (iv) la quarta rata, per un ammontare pari al 10% del prezzo totale, al messa in acqua dell'imbarcazione (c.d. "*launching*"); (v) la quinta rata pari al rimanente 60% del prezzo totale, alla consegna della nave. In ogni caso, la quinta rata di pagamento sarà ridotta, sulla base delle disposizioni contenute nel contratto di costruzione, qualora si verifichino, tra l'altro, ritardi nella consegna della stessa, riduzione della velocità prevista dell'imbarcazione, consumo eccessivo di carburante, riduzione della capacità delle cisterne.

In data 25 ottobre 2006 Finaval e i cantieri navali Samsung Heavy Industries Co. Ltd., hanno sottoscritto due contratti per la costruzione di due navi cisterna *Aframax* (scafi n. 1741 e 1742), ciascuna con capacità pari a 115.000 DWT. Il prezzo pattuito per ciascuna nave è pari a USD 62.400.000, da corrispondere sulla base dello stato di avanzamento dei lavori analogamente a quanto sopra descritto con riferimento ai contratti stipulati in data 8 novembre 2005.

In data 30 maggio 2007 Finaval e i cantieri navali Samsung Heavy Industries Co. Ltd., hanno sottoscritto due ulteriori contratti per la costruzione di due navi cisterna *Aframax* (scafi n. 1780 e 1781), ciascuna con capacità pari a 115.000 DWT. Il prezzo pattuito per ciascuna di tali navi è pari a USD 64.200.000, da corrispondere sulla base dello stato di avanzamento dei lavori analogamente a quanto sopra descritto con riferimento ai contratti stipulati in data 8 novembre 2005.

Con riferimento a tutti i contratti sopra descritti, si segnala che i cantieri navali Samsung Heavy Industries Co. Ltd, sulla base delle disposizioni ivi indicate, hanno procurato il rilascio, da parte di un istituto bancario, per ciascun contratto, di una garanzia di rimborso (*Letter of Refundment Guarantee*) in favore di Finaval. Sulla base di tali garanzie, valide dal momento dell'emissione fino alla consegna della nave cisterna, la banca garante si impegna a rimborsare, nel caso di risoluzione del contratto (dovuta, ad esempio, per ritardata consegna della nave, scarsa velocità della stessa ovvero consumo eccessivo, qualora tali anomalie superino determinate soglie di tolleranza), quanto già versato dall'acquirente in via anticipata fino ad un ammontare massimo pari al 40% del prezzo di acquisto della nave stessa, maggiorato degli interessi.

Si segnala infine che tutti i contratti di costruzione prevedono una garanzia di qualità (*Warranty of Quality*) ai sensi della quale i cantieri navali Samsung Heavy Industries Co. Ltd. si impegnano, per la durata di dodici mesi dalla consegna della nave, a riparare o sostituire taluni componenti della nave (tra cui il motore e l'equipaggiamento fornito ed installato dai cantiri stessi) qualora questi risultassero danneggiati o non funzionanti.

In data 25 ottobre 2006 Finaval e i cantieri navali Samsung Heavy Industries Co. Ltd., hanno sottoscritto un contratto di opzione per l'acquisto di un minimo di cinque navi cisterna "*Aframax*", almeno una all'anno, ciascuna con capacità pari a 115.000 DWT, con consegna a partire dal 2010. Qualora le predette opzioni siano esercitate, i prezzi di acquisto delle navi saranno quelli di mercato al momento di esercizio opzione relativa alla singola nave. Qualora Finaval non eserciti il diritto di opzione ad essa attribuito, acquistando almeno una nave cisterna per ciascun anno di efficacia del contratto di opzione, la stessa decadrà da tale diritto e il contratto perderà efficacia anche con riferimento alle opzioni esercitabili negli anni a seguire. A

tale proposito si osserva che la Società, in data 30 maggio 2007, ha già esercitato un'opzione di consegna con riferimento ad una nave "*Aframax*" (contraddistinta con il n. scafo 1781) di tal che, alla Data del Prospetto Informativo, la Società conserva l'opzione per l'acquisto di almeno 4 ulteriori navi "*Aframax*", da esercitarsi rispetto ad almeno una nave all'anno dal 2008 al 2011, con previsioni di consegna dal 2011 al 2014.

22.2 CONTRATTO DI *JOINT VENTURE* CON VITOL

In data 1° gennaio 2003, Finaval ha stipulato con Vitol S.A. ("**Vitol**"), società di diritto svizzero operante su scala internazionale nel *trading* petrolifero, un accordo quadro di cointeressenza – volto ad istituire una *joint venture* di carattere para-assicurativo per la Società nel settore dello *shipping* di petrolio greggio – avente ad oggetto la ripartizione in percentuali paritarie tra Finaval e Vitol di profitti e perdite registrate dall'Emittente ad esito della gestione di talune navi appartenenti alla flotta dell'Emittente (l'"**Accordo Quadro**").

Ai sensi dell'Accordo Quadro, la Società e Vitol individuano le navi cui estendere l'efficacia della detta *joint venture* (e cioè in relazione alle quali rendere operativo il patto di *profits and losses sharing*) mediante la sottoscrizione di *addenda* all'Accordo Quadro, all'interno dei quali *addenda* sono specificati unicamente (i) i dati identificativi della singola nave, (ii) i termini di durata della *joint venture* relativamente alla singola nave ed (iii) il valore del "nolo di riferimento" (c.d. "*base rate*", come di seguito meglio descritto) da utilizzare con riferimento a ciascuna nave per il calcolo dei profitti o perdite relative a tale imbarcazione oggetto di ripartizione paritaria.

Ai sensi dell'Accordo Quadro la gestione commerciale delle navi comprese nel perimetro di applicabilità della *joint venture*, spetta esclusivamente alla Società, la quale decide in completa autonomia l'identità delle controparti commerciali cui concedere in noleggio tali navi, il regime contrattuale (*e.g. Spot,* COA, CVS, ovvero *Time Charter Out* di breve durata), il valore dei noli, la durata del noleggio e ciascuna altra clausola contrattuale. L'Accordo Quadro esclude l'attribuzione a Vitol di alcun meccanismo di controllo sulla gestione commerciale operata da Finaval sulle navi rispetto alle quale la *joint venture* è efficace. Vitol, inoltre, non partecipa alla *joint venture* mediante alcun tipo di contributo, né mediante l'apporto di capitali né, su di un piano operativo, attraverso la messa a disposizione di personale, *know-how* ovvero qualsiasi altra risorsa.

Ne deriva che il vantaggio economico-finanziario per la Società scaturente dalla operatività della *joint venture* si concretizza nella valenza "para-assicurativa" dell'Accordo Quadro, in un'ottica di ottimizzazione del rapporto rischio/rendimento nella gestione commerciale delle navi ricomprese nella *joint venture.* Tale accordo, infatti è volto a temperare i rischi di mercato relativi alla gestione commerciale di navi concesse in noleggio dall'Emittente in regime *Spot* (ovvero in regime COA, CVS e *Time Charter Out* di breve durata), e perciò maggiormente esposti al rischio di eventuali ribassi nel valore dei noli.

A tale riguardo, l'Accordo Quadro prevede che, nel caso in cui l'insorgere di avverse condizioni di mercato determinino perdite nella gestione delle navi ricomprese nell'ambito della *joint venture*, Vitol sopporti il 50% di tali perdite, senza limite alcuno all'entità del potenziale disavanzo. Parallelamente, la Società corrisponderà a Vitol il 50% dei profitti realizzati con riferimento alle suddette navi, al netto di una commissione (la "**Commissione di Gestione**") trattenuta su tali importi dalla Società (*i.e*. un ammontare, predeterminato contrattualmente con riferimento a ciascuna nave, volto a remunerare l'attività di gestione commerciale operata dalla Società; tale commissione, per le navi con riferimento alle quali la *joint venture* opera alla Data del Prospetto Informativo, è stata fissata contrattualmente in un ammontare compreso tra gli USD 2.000 e gli USD 3.000 su base mensile per ciascuna unità navale). Nello specifico, l'emersione dei profitti ovvero delle perdite oggetto di ripartizione paritaria ai sensi dell'Accordo Quadro deriva dal calcolo dell'eventuale differenza (positiva o negativa) tra i ricavi realizzati dalla gestione dell'imbarcazione ed il "*base rate*" relativo a tale imbarcazione calcolato per il corrispondente periodo di riferimento, al netto della Commissione di Gestione.

Per quanto attiene ai "*base rates*", gli stessi sono contrattualmente definiti dalle parti all'interno dei suddetti *addenda* che estendono l'efficacia della *joint venture* alle singole navi della

flotta Finaval. Tali "*base rates*" (i) per quanto attiene alle navi di proprietà della Società, riflettono il valore di mercato di un nolo "*Time Charter*" per analoga tipologia di imbarcazione e per un periodo coincidente con quello di vigenza dell'accordo di *joint venture* in relazione alla singola imbarcazione, mentre (ii) per quanto attiene alle navi gestite dalla Società in regime di *Time Charter In*, riflette il nolo corrisposto dalla Società all'armatore. L'Accordo Quadro non prevede alcun meccanismo automatico di ridefinizione ovvero di aggiornamento dei "*base rates*" nel corso della durata dell'operatività della *joint venture* per la singola imbarcazione. Di conseguenza, salva l'eventuale modifica degli stessi per mutuo consenso, il "*base rate*" determinato all'interno di ciascun *addendum* costituirà il nolo di riferimento per calcolare l'emersione di perdite o profitti relativamente alla singola nave per l'intera durata dell'operatività della *joint venture* relativamente a tale nave.

L'Accordo Quadro, oltre alla cennata valenza di regolamento contrattuale della *joint* venture, conteneva altresì previsioni volte a rendere da subito efficace la *joint venture* relativamente alle navi cisterna Black Sea e Bering Sea, (a tale data ricomprese nella flotta Finaval).

In data 13 marzo 2006, Finaval e Vitol hanno stipulato un *addendum* all'accordo quadro del 1° gennaio 2003, estendendo l'operatività del patto di cointeressenza alle navi Neverland, Norma (successivamente denominata Neverland Soul), Jag Lata e Sinova (a tale data ricompresa nella flotta Finaval).

Alla Data del Prospetto Informativo, ad esito della cessazione dell'efficacia della *joint venture* rispetto alle navi Black Sea, Bering Sea e Sinova, non più gestite da Finaval alla Data del Prospetto Informativo, il patto di cointeressenza ad utili e perdite opera esclusivamente con riferimento alle seguenti navi *Aframax*:

(i) Neverland, sulla base di un accordo quinquennale con scadenza il 23 marzo 2011;

(ii) Neverland Soul, sulla base di un accordo quinquennale con scadenza nel giugno 2011;

(iii) Jag Lata, sulla base di un accordo biennale con scadenza nell'agosto/settembre 2008.

Si osserva che negli anni 2004, 2005 e 2006 la gestione commerciale delle navi cui si applicava la *joint venture* tra Finaval e Vitol S.A. ha generato unicamente profitti, ai fini dell'Accordo Quadro, di tal che l'esecuzione del predetto contratto ha determinato esclusivamente la ripartizione di profitti tra l'Emittente e Vitol S.A.. In particolare, i profitti corrisposti a favore di Vitol S.A. ai sensi dell'Accordo Quadro ammontano ad Euro 12.797 migliaia nel 2005, Euro 5.581 migliaia nel 2006, ed Euro 1.571 migliaia nel primo semestre 2007.

22.3 CONTRATTI DI NOLEGGIO IN ESSERE

Di seguito, si riporta una riassuntiva descrizione del piano di utilizzo della flotta Finaval in acqua alla Data del Prospetto Informativo, sulla base di un'analisi dei contratti di concessione in noleggio di ciascuna delle relative imbarcazioni.

22.3.1 Isola Gialla

In data 17 novembre 2005, Finaval ha concesso in noleggio alla società Mansel Oil Ltd., controllata da Vitol S.A., la nave *product* Isola Gialla sulla base di un contratto di *Timecharter "Out"*, per una durata di 19 mesi a decorrere dal 31 maggio 2006. Ai sensi del contratto di *Timecharter "Out"*, Mansel Oil Ltd corrisponde alla Società un canone di noleggio composto da una componente fissa definita contrattualmente su base giornaliera e da una componente variabile, calcolata sulla base di un meccanismo di cointeressenza agli utili realizzati dal noleggiatore stesso (c.d. *profit sharing*) attraverso lo sfruttamento commerciale della nave mediante il reimpiego della stessa in ulteriori contratti di noleggio. Per un'illustrazione circa il meccanismo di fissazione del parametro di riferimento (c.d. "*base rate*") sulla cui base sono calcolati gli utili oggetto di ripartizione tra Finaval e Mansel Oil Ltd., si rinvia al Capitolo 6 (*Panoramica delle at-*

tività), Paragrafo 6.1.2 (*Descrizione della natura delle operazioni e delle sue principali attività e relativi fattori chiave*).

In data 27 marzo 2007, Finaval ha rinnovato il contratto di *Timecharter "Out*" con la società Mansel Oil Ltd. relativo alla nave *product* Isola Gialla, per una durata di 2 anni, con opzione per il noleggiatore di estendere tale contratto per un altro anno, a decorrere dalla data di riconsegna della nave cisterna a Finaval, da esercitarsi con comunicazione da inviarsi a Finaval entro 3 mesi dalla data pattuita per la scadenza del periodo di noleggio.

I ricavi realizzati da Finaval dal noleggio della nave Isola Gialla in regime *Time Charter Out* a Mansel Oil Ltd erano pari a Euro 4.452.083 per l'anno 2005 ed Euro 4.402.280 per l'anno 2006.

22.3.2 Isola Magenta

In data 23 settembre 2005, Finaval ha concesso in noleggio alla società Mansel Oil Ltd., controllata da Vitol S.A., la nave *product* Isola Magenta sulla base di un contratto di *Timecharter "Out"*, per una durata di 24 mesi a decorrere dalla consegna dell'imbarcazione, avvenuta nel aprile 2006. Ai sensi del predetto contratto di *Timecharter "Out"*, Mansel Oil Ltd corrisponde alla Società un canone di noleggio composto da una componente fissa definita contrattualmente su base giornaliera e da una componente variabile, calcolata sulla base di un meccanismo di cointeressenza agli utili realizzati dal noleggiatore stesso (c.d. *profit sharing*) attraverso lo sfruttamento commerciale della nave mediante il reimpiego della stessa in ulteriori contratti di noleggio. Per un'illustrazione circa il meccanismo di fissazione del parametro di riferimento (c.d. "*base rate*") sulla cui base sono calcolati gli utili oggetto di ripartizione tra Finaval e Mansel Oil Ltd., si rinvia al Capitolo 6 (*Panoramica delle attività*), Paragrafo 6.1.2 (*Descrizione della natura delle operazioni e delle sue principali attività e relativi fattori chiave*).

In data 27 marzo 2007, Finaval ha rinnovato il contratto di *Timecharter "Out*" con la società Mansel Oil Ltd. relativo alla nave *product* Isola Magenta, per una durata di 2 anni, con opzione per il noleggiatore di estendere tale contratto per un altro anno, a decorrere dalla data di riconsegna della nave cisterna a Finaval, da esercitarsi con comunicazione da inviarsi a Finaval entro 3 mesi dalla data pattuita per la scadenza del periodo di noleggio.

I ricavi realizzati da Finaval dal noleggio della nave Isola Magenta in regime *Time Charter Out* a Mansel Oil Ltd per l'anno 2006 erano pari a Euro 3.796.817.

22.3.3 Isola Rossa

In data 17 novembre 2005, Finaval ha concesso in noleggio alla società Mansel Oil Ltd., controllata da Vitol S.A., la nave *product* Isola Rossa sulla base di un contratto di *Timecharter "Out*", per una durata di 12 mesi a decorrere dal 31 dicembre 2006. Ai sensi del contratto di *Timecharter "Out*", Mansel Oil Ltd corrisponde alla Società un canone di noleggio composto da una componente fissa definita contrattualmente su base giornaliera e da una componente variabile, calcolata sulla base di un meccanismo di cointeressenza agli utili realizzati dal noleggiatore stesso (c.d. *profit sharing*) attraverso lo sfruttamento commerciale della nave mediante il reimpiego della stessa in ulteriori contratti di noleggio. Per un'illustrazione circa il meccanismo di fissazione del parametro di riferimento (c.d. "*base rate*") sulla cui base sono calcolati gli utili oggetto di ripartizione tra Finaval e Mansel Oil Ltd., si rinvia al Capitolo 6 (*Panoramica delle attività*), Paragrafo 6.1.2 (*Descrizione della natura delle operazioni e delle sue principali attività e relativi fattori chiave*).

In data 27 marzo 2007, Finaval ha rinnovato il contratto di *Timecharter "Out*" con la società Mansel Oil Ltd. relativo alla nave *product* Isola Rossa, per una durata di 2 anni, con opzione per il noleggiatore di estendere tale contratto per un altro anno, a decorrere dalla data di riconsegna della nave cisterna a Finaval, da esercitarsi con comunicazione da inviarsi a Finaval entro 3 mesi dalla data pattuita per la scadenza del periodo di noleggio.

I ricavi realizzati da Finaval dal noleggio della nave Isola Rossa in regime *Time Charter Out* a Mansel Oil Ltd erano pari a Euro 4.979.159 per l'anno 2005 ed Euro 5.012.289 per l'anno 2006.

22.3.4 Isola Verde

In data 27 settembre 2005, Finaval ha concesso in noleggio alla società Mansel Oil Ltd., controllata da Vitol S.A., la nave *product* Isola Verde sulla base di un contratto di *Timecharter "Out*", per una durata di 12 mesi a decorrere dal 2 dicembre 2006. Ai sensi del contratto di *Timecharter "Out*", Mansel Oil Ltd corrisponde alla Società un canone di noleggio composto da una componente fissa definita contrattualmente su base giornaliera e da una componente variabile, calcolata sulla base di un meccanismo di cointeressenza agli utili realizzati dal noleggiatore stesso (c.d. *profit sharing*) attraverso lo sfruttamento commerciale della nave mediante il reimpiego della stessa in ulteriori contratti di noleggio. Per un'illustrazione circa il meccanismo di fissazione del parametro di riferimento (c.d. "*base rate*") sulla cui base sono calcolati gli utili oggetto di ripartizione tra Finaval e Mansel Oil Ltd., si rinvia al Capitolo 6 (*Panoramica delle attività*), Paragrafo 6.1.2 (*Descrizione della natura delle operazioni e delle sue principali attività e relativi fattori chiave*).

In data 27 marzo 2007, Finaval ha rinnovato il contratto di *Timecharter "Out*" con la società Mansel Oil Ltd. relativo alla nave *product* Isola Verde, per una durata di 2 anni, con opzione per il noleggiatore di estendere tale contratto per un altro anno, a decorrere dalla data di riconsegna della nave cisterna a Finaval, da esercitarsi con comunicazione da inviarsi a Finaval entro 3 mesi dalla data pattuita per la scadenza del periodo di noleggio.

I ricavi realizzati da Finaval dal noleggio della nave Isola Verde in regime *Time Charter Out* a Mansel Oil Ltd erano pari a Euro 4.770.799 per l'anno 2005 ed Euro 4.876.725 per l'anno 2006.

22.3.5 Gas Artic

In data 23 febbraio 2005, Ventspils Gases Ltd ha concesso in noleggio a Finaval la nave Gas Arctic sulla base di un contratto di noleggio a scafo nudo, per una durata di 48 mesi a decorrere dal 1° marzo 2005. Ai sensi del predetto contratto di noleggio a scafo nudo, Finaval corrisponderà a Ventspils Gases Ltd un canone di noleggio calcolato su base mensile.

In data 28 settembre 2006, Finaval ha concesso in noleggio alla società AlfaTrade & Services Ltd la nave Gas Arctic sulla base di un contratto di *Timecharter "Out*", per una durata di 24 mesi a decorrere dal mese di febbraio 2007. Ai sensi di tale contratto di noleggio, la società AlfaTrade & Services Ltd corrisponderà a Finaval un canone di noleggio calcolato su base mensile.

I noli corrisposti da Finaval a Ventspils Gases Ltd. in relazione al noleggio a scafo nudo della nave Gas Artic erano pari a Euro 1.241.984 per l'anno 2005 ed Euro 1.680.999 per l'anno 2006.

22.3.6 Gas Ice

In data 23 febbraio 2005, Semichlaus Exports Ltd ha concesso in noleggio a Finaval la nave Gas Ice sulla base di un contratto di noleggio a scafo nudo, per una durata di 36 mesi a decorrere dal 1° marzo 2005. Ai sensi del contratto di noleggio a scafo nudo, Finaval corrisponderà a Semichlaus Exports Ltd un canone di noleggio calcolato su base mensile.

In data 28 settembre 2006, Finaval ha noleggiato alla società Alfatrade & Services Ltd la nave Gas Ice sulla base di un contratto di *Timecharter "Out"*, per una durata di 12 mesi a de-

correre dal mese di febbraio 2007. Ai sensi di tale contratto di noleggio, nudo la società Alfatrade & Services Ltd corrisponderà a Finaval un canone di noleggio calcolato su base mensile.

I noli corrisposti da Finaval a Semichlaus Exports Ltd in relazione al noleggio a scafo nudo della nave Gas Ice erano pari a Euro 1.352.817 per l'anno 2005 ed Euro 1.832.940 per l'anno 2006.

22.3.7 Neverland

Alla Data del Prospetto Informativo, la nave Neverland è impiegata da Finaval attraverso contratti di noleggio *spot*.

22.3.8 Neverland Soul

In data 25 maggio 2006, Energetica Lda ha concesso in noleggio a Finaval la nave Neverland Soul sulla base di un contratto di noleggio a scafo nudo, per una durata di 5 anni a decorrere dal 1° giugno 2006. Ai sensi del predetto contratto di noleggio a scafo nudo Finaval corrisponderà a Energetica Lda un canone di noleggio calcolato su base giornaliera.

Alla Data del Prospetto Informativo, la nave Neverland Soul è impiegata da Finaval attraverso contratti di noleggio *spot*.

I noli corrisposti da Finaval a Energetica Lda per il noleggio a scafo nudo della nave Neverland Soul per l'anno 2006 erano pari a Euro 2.938.720.

22.3.9 Naftilos

Alla Data del Prospetto Informativo, la nave Naftilos è impiegata dalla Naftilos A. Marine Limited attraverso contratti di noleggio *spot*.

22.3.10 Sichem Singapore

In data 27 aprile 2007, Gabbian Shipping S.r.l. ha concesso in noleggio a Cabofin S.r.l. la nave Sichem Singapore sulla base di un contratto di *Time charter "In*", per una durata di 3 anni a decorrere dalla consegna della nave, avvenuta in data 5 settembre 2007. Ai sensi del predetto contratto di di *Timecharter "In*" Cabofin corrisponderà a Gabbian Shipping S.r.l. un canone di noleggio calcolato su base giornaliera.

Alla Data del Prospetto Informativo, la nave Sichem Singapore è impiegata da Cabofin attraverso contratti di noleggio *Spot*.

22.3.11 Curzola

Come risultante da un ricapitolo di fissato datato 19 luglio 2007, STASCo Ltd ha concesso in noleggio a Cabofin S.r.l. la nave Curzola in regime di *Time charter "In*", per una durata di 3 mesi a decorrere dalla consegna della nave, avvenuta in data 10 ottobre 2007. Ai sensi del predetto contratto di *Time Charter "In*" Cabofin corrisponderà a STASCo Ltd un canone di noleggio calcolato su base giornaliera. In aggiunta, STASCO Ltd si è altresì obbligato a stipulare con Cabofin S.r.l., alla data di scadenza del predetto periodo, un ulteriore contratto di noleggio "*Time Charter*" ai sensi del quale concederà a Cabofin la nave Curzola in regime di "*Time Charter In*" per un ulteriore periodo di 2 anni.

Alla Data del Prospetto Informativo, la nave Curzola è impiegata da Cabofin in regime *Spot*.

22.3.12 Stellaria

Come risultante da un ricapitolo di fissato datato 19 luglio 2007, STASCo Ltd ha concesso in noleggio a Cabofin S.r.l. la nave Stellaria in regime di *Time charter "In*", per una durata di 3 mesi a decorrere dalla consegna della nave avvenuta in data 10 ottobre 2007. Ai sensi del predetto contratto di *Time Charter "In*" Cabofin corrisponderà a STASCo Ltd un canone di noleggio calcolato su base giornaliera. In aggiunta, STASCO Ltd si è altresì obbligato a stipulare con Cabofin S.r.l., alla data di scadenza del predetto periodo, un ulteriore contratto di noleggio "*Time Charter*" ai sensi del quale concederà a Cabofin la nave Stellaria in regime di "*Time Charter In*" per un ulteriore periodo di 2 anni.

Alla Data del Prospetto Informativo, la nave Stellaria è impiegata da Cabofin in regime *SpotCOA*.

22.3.13 Jag Lata

In data 9 marzo 2005, la società norvegese J.B. Ugland Shipping A.S. ha concesso in noleggio a Finaval la nave Jag Lata sulla base di un contratto di*Timecharter "In"*, per una durata di 24 mesi a decorrere dalla consegna dell'imbarcazione, avvenuta il 30 settembre 2006. Successivamente, con contratto di *Time Charter* stipulato in data 16 aprile 2007 con J.B. Ugland Shipping Singapore Pte Ltd., la Società ha esteso il termine finale del noleggio della nave Jag Lata in regime di *Time Charter In* per ulteriori 12 mesi, che decorreranno dalla data di scadenza del precedente contratto stipulato con J.B. Ugland Shipping A.S.. Ai sensi del predetto contratto di noleggio "*Time Charter In*", Finaval corrisponderà all'armatore disponente della nave un canone di noleggio calcolato su base giornaliera.

Alla Data del Prospetto Informativo, la nave Jag Lata è impiegata da Finaval attraverso contratti di noleggio *spot*.

Il nolo corrisposto da Finaval a J.B. Ugland Shipping A.S. per il noleggio della nave Jag Lata in regime "*Time Charter Out*" era pari ad Euro 5.117.706 per l'anno 2005 ed Euro 4.291.306 per l'anno 2006.

22.4 POLIZZE ASSICURATIVE

Le navi della flotta in acqua di Finaval sono coperte da polizze assicurative appartenenti a due tipologie: le polizze c.d. "*Protection and Indemnity*" (P&I) e le polizze c.d. "*Hull and Machinery*" (H&M). In particolare, le prime garantiscono una copertura assicurativa in relazione ai danni causati a terzi e alle spese sostenute dall'armatore a seguito dell'emersione di tali danni. Le polizze *H&M*, invece, garantiscono una copertura assicurativa per i danni subiti dallo scafo e motore della nave.

In ragione del carattere pressoché standardizzato delle polizze soprarichiamate, ci limitiamo a riportare di seguito una sintetica illustrazione delle polizze sottoscritte dall'Emittente con riferimento alle imbarcazioni di cui lo stesso è titolare, sia direttamente che attraverso società dallo stesso controllate.

22.4.1 Polizze P&I

Le polizze assicurative aventi ad oggetto la copertura per danni causati a terzi (fra i quali, ad esempio, i danni ambientali causati da versamento in mare di petrolio greggio e prodotti petroliferi) sono, per tradizione e prassi di mercato, offerte da mutue assicuratrici (*Clubs*), di cui gli armatori stessi divengono membri stipulando una polizza assicurativa. In ragione di ciò, l'Emittente ha sottoscritto con il Club "*The United Kingdom Mutual Steam Ship Assurance Association (Europe) Limited*", una polizza P&I con riferimento a ciascuna delle seguenti navi: Isola Gialla, Isola Magenta,

Isola Rossa, Isola Verde, Nerverland e Neverland Soul (in quest'ultimo caso, anche Energetica Lda è parte del contratto di assicurazione). Le polizze scadranno in data 20 febbraio 2008.

Con riferimento, invece, alle due navi gasiere Gas Arctic e Gas Ice, gestite dall'Emittente sulla scorta di un contratto di noleggio a scafo nudo, la Società ha sottoscritto, per ciascuna di esse, una polizza assicurativa con il Club "*The Standard Steamship Owners' Protection and Indemnity Association (Europe) Limited*" con scadenza 20 febbraio 2008.

In relazione a tali coperture assicurative sottoscritte dai *P&I Clubs* non vengono in rilievo specifici massimali di copertura sanciti negozialmente tra le parti, bensì vengono in rilievo massimali generali posti dalla normativia internazionale e nazionali relativamente alla contribuzione dei suddetti *Clubs* al risarcimento dei danni provocati.

22.4.2 Polizze H&M

L'Emittente (e nel caso dell'imbarcazione Neverland Soul, anche Energetica Lda) ha sottoscritto una polizza per la copertura dei danni a corpo, attrezzi, dotazioni, macchine e accessori subiti da ciascuna delle seguenti navi: Isola Gialla, Isola Magenta, Isola Rossa, Isola Verde, Nerverland e Neverland Soul. In particolare, l'Emittente, per ciascuna delle navi su indicate, ha stipulato due differenti polizze, per massimali diversi, con Assicurazioni Generali S.p.A. e NorthEdge Risks Services A.S.. Le polizze assicurative H&M scadranno in data 19 dicembre 2008.

Con riferimento a ciascuna delle navi di cui sopra l'Emittente (e nel caso dell'imbarcazione Neverland Soul, anche Energetica Lda) ha altresì sottoscritto una polizza "*Disbursement & Increased Value*" ("*Interessi e Esborsi*"), nonché una polizza "*Rischi Guerra*" per la copertura di eventuali danni arrecati all'imbarcazione a seguito di atti di guerra. Le polizze assicurative "*Interessi e Esborsi*" e "*Rischi Guerra*"scadranno in data 19 dicembre 2008.

Le polizze "*corpo e macchina*" sottoscritte dall'Emittente non prevedono meccanismi contrattuali di rinnovo neanche in forma tacita. Al riguardo si osserva che, per prassi consolidata, le società armatoriali definiscono con i *broker*, con ampio margine di anticipo rispetto alla scadenza contrattuale, le linee guida per il rinnovo delle polizze in questione, tenendo in considerazione sia l'andamento del mercato assicurativo di settore e la possibile evoluzione dello stesso, sia l'andamento della statistica di sinistrosità pregressa della flotta, solitamente considerata sulla base degli ultimi tre anni di copertura. L'*Institute Time Clauses Hulls* a cui la Polizza Camogli - Edizione 1998 fa espresso richiamo, prevede l'estensione delle garanzie assicurative nei casi in cui la nave, allo scadere del periodo di copertura, sia ancora in navigazione, in avaria o ricoverata presso un porto. In questi casi, previa notifica agli assicuratori, la copertura rimane in essere fino al porto di destinazione.

La tabella di seguito riportata illustra i massimali previsti dalle polizze "*corpo e macchina*", "*rischio guerra*" e "*interessi e esborsi*" attualmente in essere con riferimento a ciascuna nave della flotta Finaval.

Corpo e macchina – Rischio guerra – Interessi e esborsi

Navi	**Massimali per gli anni 2007 e 2008** (importi in USD migliaia)
Isola Gialla	40.000
Isola Rossa	40.000
Isola Verde	34.000
Isola Magenta	34.000
Neverland	73.000
Neverland Soul	75.000
Neverland Gold	76.000
Hull 1659	76.000
Hull 1741	76.000
Gas Ice	11.000
Gas Artic	12.000

22.5 CONTRATTI DI FINANZIAMENTO IN ESSERE

22.5.1 Contratti di Finanziamento Navale

In data 1° agosto 2005, Finaval S.p.A., in qualità di prenditore, aveva stipulato con Fortis Bank S.A./N.V., operante attraverso la propria succursale italiana, in qualità di banca finanziatrice capofila di un *pool* di banche, un contratto avente ad oggetto la concessione di un finanziamento per un ammontare complessivo pari a USD 93.720.000 per il rifinanziamento delle navi "Isola Rossa", "Isola Verde", "Isola Gialla", "Isola Magenta" e per l'acquisto della nave "Nord Pacific" (oggi denominata "Neverland").

In data 23 agosto 2006, Finaval S.p.A. perfezionava con il medesimo *pool* di banche un "*Supplemental Agreement*" integrativo del contratto del 1° agosto 2005, con efficacia novativa rispetto a quest'ultimo. Ai sensi del *Supplemental Agreement* le parti hanno concordato:

(i) un incremento dell'importo finanziato, con la concessione di ulteriori USD 42.500.000 finalizzati all'acquisto della nave "Neverland Gold" (che, sommati agli USD 82.280.000 ancora da rimborsare in forza del contratto originario, determinavano, alla data di stipula di tale accordo integrativo, un ammontare complessivo erogato (e non ancora rimborsato) ed ancora erogabile pari a USD 124.780.000); e

(ii) una modifica delle condizioni di finanziamento originariamente previste.

Ad esito dell'integrazione contrattuale sopra illustrata, pertanto, le condizioni del finanziamento accordato da Fortis Bank S.A./N.V. e dalle ulteriori banche del *pool* prevedono, salvi i casi consentiti di rimborso anticipato volontario, un piano di ammortamento in linea capitale strutturato come segue:

(i) per l'importo relativo all'acquisto della Neverland Gold, in 40 *tranche* trimestrali di USD 600.000 ciascuna, più una *tranche* finale (c.d. "*baloon*") di USD 18.500.000;

(ii) per gli importi ancora dovuti in forza del contratto originario, in 39 *tranche* trimestrali di importi progressivamente decrescenti, più una *tranche* "*baloon*" di USD 11.800.000.

La scadenza del finanziamento è prevista entro il 2018.

Il tasso di interesse applicato è pari al LIBOR a 1, 3, 6, 9 e 12 mesi, a scelta del prenditore, maggiorato di uno *spread* variabile, calcolato in funzione del rapporto tra il valore di mercato delle navi finanziate e il debito residuo rilevato alla data di pagamento della rata (c.d. "*loan to value*" o "LTV"), conformemente a quanto segue: per un LTV pari o superiore al 70%, *spread* pari allo 0,95%; per un LTV compreso tra il 50% ed il 70%, *spread* pari allo 0,85%; per un LTV inferiore al 50%, *spread* pari allo 0,75%.

A garanzia del puntuale adempimento delle obbligazioni contrattuali, il contratto di finanziamento in oggetto contempla, tra l'altro, le seguenti garanzie a favore delle banche finanziatrici:

(i) costituzione da parte dell'Emittente di un'ipoteca navale di primo grado su ciascuna delle imbarcazioni sopra menzionate;

(ii) una cessione in garanzia di tutte le polizze e i contratti di assicurazione, i crediti, nonché gli altri diritti facenti capo al prenditore ed inerenti ciascuna delle suddette imbarcazioni; e

(iii) la canalizzazione dei noli derivanti dall'esercizio delle navi sopra indicate su di un conto corrente (non vincolato a favore delle banche finanziatrici o della banca agente) acceso da parte dell'Emittente presso la banca capofila del *pool*.

Ai sensi del contratto di finanziamento in oggetto, il prenditore risulta soggetto ai seguenti principali *covenant* finanziari:

(a) mantenimento del rapporto tra valore di mercato delle suddette navi ipotecate e del debito residuo in essere non inferiore al 130%;

(b) conservazione del patrimonio netto rettificato ad un livello non inferiore a Euro 45.000.000;

(c) mantenimento di disponibilità liquide complessive non inferiori a Euro 5.000.000; e

(d) mantenimento del rapporto tra posizione finanziaria netta del prenditore e capitale investito non superiore al 70%.

Oltre ai suddetti parametri finanziari, il contratto in oggetto prevede altresì i seguenti ulteriori *covenant* per il prenditore:

(i) obbligo di conservazione presso un conto corrente denominato "*working capital account*", aperto presso la banca capofila, un saldo attivo non inferiore a USD 100.000 per ciascuna delle navi sopra indicate; e

(ii) obbligo di procurare che, per tutta la durata del finanziamento, salvo il caso di espresso consenso scritto rilasciato dalla banca agente, Finaval Holding non detenga meno del 51% del capitale sociale dell'Emittente.

In data 8 maggio 2006, Energetica Lda, in qualità di prenditore, ha stipulato con Unicredit Banca d'Impresa S.p.A., in qualità di banca finanziatrice, e Finaval S.p.A., in qualità di garante, un contratto avente ad oggetto la concessione di un finanziamento, da erogarsi in un'unica soluzione, per un ammontare massimo complessivo pari a USD 54.000.000 e comunque non superiore all'80% del prezzo della nave "Hs Norma" (successivamente ridenominata "Neverland Soul"), finalizzato a fornire al prenditore parte delle risorse finanziarie necessarie per l'acquisto della suddetta imbarcazione. Salvi i casi consentiti di rimborso anticipato volontario, è previsto che il finanziamento in linea capitale sia rimborsato in 60 rate trimestrali di quota capitale costante, alle scadenze del 31 marzo, 30 giugno, 30 settembre e 31 dicembre di ogni anno, a partire dal 30 settembre 2006. Gli interessi sulle somme erogate sono versati in via trimestrale posticipata alle medesime scadenze delle rate di rimborso e sono calcolati, sulla base di un moltiplicatore ACT/360 per i giorni effettivi di calendario compresi in ciascun periodo di interessi al tasso nominale annuo, in misura variabile per ciascun periodo di interessi, pari al Libor a tre mesi (arrotondato allo 0,05 superiore) maggiorato di un margine dello 0,85% annuo.

A garanzia del puntuale adempimento delle obbligazioni assunte dal prenditore ai sensi del finanziamento, il contratto contempla, tra l'altro, le seguenti garanzie:

(i) un'ipoteca navale di primo grado sull'imbarcazione, per un importo pari a USD 108.000.000;

(ii) il rilascio da parte di Finaval, in qualità di garante, a favore della banca finanziatrice di una fideiussione a garanzia solidale ed indivisibile del pieno adempimento di tutte le obbligazioni assunte da parte del prenditore;

(iii) la cessione in garanzia a favore della banca finanziatrice di tutti i proventi derivanti dai contratti di utilizzazione dell'imbarcazione stessa aventi una durata pari o superiore a tredici mesi; nonché

(iv) la canalizzazione di tutte le somme dovute su di un apposito conto corrente intestato al prenditore ed aperto preso la banca finanziatrice, con previsione dell'obbligo, da parte del prenditore di conservare su tale conto corrente un saldo attivo non inferiore a USD 100.000.

Ai sensi del contratto di finanziamento in oggetto, il prenditore risulta altresì soggetto all'obbligo di conservare, per l'intera durata del finanziamento, un rapporto tra debito residuo in essere in relazione al finanziamento e valore di mercato della suddetta nave ipotecata non superiore all'85%. Oltre al rispetto del suddetto parametro finanziario, il prenditore ha altresì assunto l'obbligo

(a) di non istituire, senza il previo consenso della banca finanziatrice, ulteriori vincoli ipotecari sulla suddetta nave; e

(b) di non porre in essere, senza il previo consenso della banca finanziatrice, operazioni di fusione, cessioni o affiti di azienda ovvero altre operazioni che possano alterare negativamente l'assetto patrimoniale del prenditore.

Il contratto di finanziamento, infine, prevede altresì l'obbligo di Finaval, fideiussore del prenditore:

(i) a non ridurre, senza il previo consenso della banca finanziatrice, la propria quota di partecipazione nel prenditore; e

(ii) a far sì che la partecipazione, diretta ovvero indiretta, del Sig. Giovanni Fagioli nel proprio azionariato non si riduca al di sotto del 51%.

In data 5 gennaio 2007, Naftilos A. Marine Ltd, in qualità di prenditore, ha stipulato con Bremer Landesbank Kreditanstalt Oldenburg – Girozentrale, in qualità di banca finanziatrice, un contratto avente ad oggetto la concessione di un finanziamento, da erogarsi in due *tranches*, per un ammontare massimo complessivo pari a USD 35.200.000, finalizzato a fornire al prenditore parte delle risorse finanziarie necessarie ad acquistare dalla società Ngol Queve Limited la nave "Ngol Queve" (successivamente ridenominata "Naftilos" ed iscritta presso il registro navale di Malta). Il tasso di interesse applicabile alla *tranche A* è pari al tasso LIBOR maggiorato di un margine dello 0,95% annuo, mentre il tasso di interesse applicabile alla *tranche B* è pari al tasso LIBOR maggiorato dell'1,10% annuo. Salvi i casi consentiti di rimborso anticipato volontario, è previsto che la *tranche A* e la *tranche B* siano rimborsate, rispettivamente, in 48 e 24 rate trimestrali. L'esatto adempimento da parte del prenditore delle proprie obbligazioni ai sensi del contratto di finanziamento è garantito, tra l'altro, da:

(i) un'ipoteca navale di primo grado sull'imbarcazione sopra cennata;

(ii) una cessione in garanzia di tutte le polizze e i contratti di assicurazione inerenti a tale imbarcazione;

(iii) una cessione in garanzia dei proventi inerenti a tale imbarcazione;

(iv) da fideiussioni personali rilasciate in favore del prenditore da Finaval Holding (per un importo massimo garantito pari alla 50% del debito di tempo in tempo in essere), da Ancora Investment Trust Co. (per un importo massimo garantito pari alla 50% del debito di tempo in tempo in essere) e dai garanti personali (*i.e.* le due persone fisiche, entrambi riferibili al Gruppo Ancora Shipping, cui debbono considerarsi riconducubili gli interessi del predetto gruppo armatoriale, ed a copertura di un importo massimo garantito pari al 50% del debito di tempo in tempo in essere) (collettivamente, i "**Garanti**");

(v) pegni sui conti correnti del prenditore;

(vi) ulteriori documenti di garanzia che la banca finanziatrice potrebbe ragionevolmente pretendere.

Nell'ambito del predetto finanziamento alla Naftilos A. Marine Ltd, Ancora Investment Trust Co. ha altresì sottoscritto una lettera di impegno (*letter of undertaking*) ai sensi della quale Ancora Investment Trust Co. si impegna ad agire quale gestore tecnico (*technical manager*) dell'imbarcazione durante l'intera durata del finanziamento, acconsentendo altresì a subordinare ogni credito e pretesa vantati nei confronti di Naftilos A. Marine Ltd. in ragione della gestione tecnica della nave Naftilos al soddisfacimento di qualsiasi diritto della banca finanziatrice ai sensi del contratto di finanziamento e delle garanzie accessorie allo stesso.

Il contratto in esame prevede una clausola di inadempimento incrociato ai sensi della quale la risoluzione del finanziamento in esame, con conseguente possibilità per la banca finanziatrice di richiedere il rimborso anticipato dell'intero debito residuo e di escutere le garanzie accessorie al finanziamento, si verifica altresì qualora lo stesso prenditore (*cross default* "orizzontale") ovvero uno qualunque dei Garanti (*cross default* "verticale") risulti inadempiente rispetto ad obbligazioni di pagamento relative a differenti operazioni di finanziamento.

Il contratto di finanziamento in oggetto prevede altresì il rispetto, da parte del prenditore, dei seguenti *covenant*:

(a) di non ricorrere ad ulteriori operazioni di finanziamento senza il previo consenso della banca finanziatrice;

(b) di non costituire ovvero rilasciare ulteriori garanzie se non in relazione all'ordinaria gestione commerciale della nave Naftilos;

(c) di non distribuire dividendi ovvero ripartire tra i soci ulteriori poste attive senza il previo consenso della banca finanziatrice;

(d) di non realizzare alcuna operazione di fusione con altri soggetti; e

(e) di procurare che nessun mutamento sia apportato all'azionariato e controllo sul prenditore, così come in relazione alla gestione dello stesso.

In data 16 maggio 2007, la Società, in qualità di prenditore, ha stipulato con Deutsche Schiffsbank Aktiengesellschaft, in qualità di banca finanziatrice e banca agente, un contratto di finanziamento navale avente ad oggetto la concessione di un finanziamento, da erogarsi in quattro *tranches*, per un ammontare massimo complessivo pari a USD 42.455.000, finalizzato a fornire all'Emittente parte delle risorse finanziarie necessarie ad acquistare dalla società Samsung Heavy Industries Co. Ltd la nave cisterna A*framax* di nuova costruzione contrassegnata con il n. di scafo 1659. Il finanziamento, avente durata pari a 15 anni, è rimborsato dal prenditore in 60 rate trimestrali e matura interessi, su base trimestrale ovvero semestrale a scelta del prenditore, ad un tasso pari al LIBOR maggiorato di un margine dello 0,80% annuo. Ai sensi del contratto di finanziamento, il puntuale adempimento da parte del prenditore delle obbligazioni dallo stesso assunte ai sensi del citato contratto, è garantito, tra l'altro:

(i) da un contratto di cessione in garanzia del contratto di costruzione relativo alla suddetta nave cisterna e della relativa garanzia di rimborso rilasciata da parte della Export–Import Bank of Corea;

(ii) da un'ipoteca navale di primo grado sulla suddetta nave;

(iii) da una lettera di impegni accessoria all'ipoteca navale di cui al punto (ii) che precede;

(iv) un atto di cessione in garanzia di tutte le polizze che di tempo in tempo siano stipulate in relazione alla suddetta nave, tutti i crediti relativi allo sfruttamento economico della stessa e tutti i diritti e benefici che discendono dalla stipula di qualsiasi contratto di noleggio stipulato in relazione a tale nave ovvero che discendano dal sequestro ovvero confisca della stessa;

Il contratto di finanziamento contempla, tra le cause di risoluzione del finanziamento, anche il mancato adempimento da parte del prenditore ad obbligazioni di pagamento assunte dallo stesso in relazione ad altre operazioni di finanziamento nonché il verificarsi di un evento di inadempimento in relazione a tali altre operazioni che determini la decadenza del prenditore dal beneficio del termine in relazione alle relative obbligazioni di pagamento (clausola di *cross-default* orizzontale).

Il contratto di finanziamento in oggetto, prevede che il prenditore debba conservare, per l'intera durata del finanziamento, un rapporto tra valore di mercato della suddetta nave ipotecata ed il debito residuo in essere ai sensi del finanziamento non inferiore al 120%. Oltre al rispetto del suddetto parametro finanziario, il contratto di finanziamento prevede altresì i seguenti ulteriori *covenant* del prenditore:

(i) a non effettuare alcuna operazione di scissione, fusione ovvero riorganizzazione societaria, senza il previo consenso della banca agente, consenso che non potrà essere irragionevolmente negato; e

(ii) a far sì che, per tutta la durata del finanziamento, non vi siano mutamenti nel soggetto che esercita il controllo sulla Società senza il preventivo consenso della banca agente, consenso che non potrà essere irragionevolmente negato.

In data 4 giugno 2007, Finaval, in qualità di prenditore, ha stipulato con The Royal Bank of Scotland Plc, operante attraverso la propria filiale di Milano, in qualità di banca finanziatrice, un contratto avente ad oggetto la concessione di un finanziamento, da erogarsi in quattro *tranches*, per un ammontare massimo complessivo pari a USD 50.000.000, finalizzato a fornire al prenditore parte delle risorse finanziarie necessarie ad acquistare dalla società Samsung Heavy Industries Co. Ltd la nave cisterna *aframax*, con capacità pari a 115.000 DWT, e numero di riferimento dello scafo 1742 (da registrarsi da parte di Finaval nel registro navale italiano successivamente alla consegna). I periodi di interessi sono stati definiti con durata variabile di tre ovve-

ro sei mesi. Il tasso di interesse annuo applicabile alle quattro *tranches* è pari al tasso LIBOR maggiorato di un margine dello 0,80% annuo e di un ammontare percentuale variabile pari ai costi sostenuti da parte del prenditore in relazione al finanziamento, conformi ai precetti della Banca Centrale d'Inghilterra e della Financial Service Authority. Salvi i casi consentiti di rimborso anticipato volontario, è previsto che il finanziamento sia rimborsato in 60 rate trimestrali consecutive e in una rata finale *baloon* di ammontare in linea capitale pari a USD 5.000.000.

A garanzia del puntuale adempimento delle obbligazioni di cui al contratto di finanziamento, sono previste, tra l'altro, le seguenti garanzie a favore della banca finanziatrice:

(i) la costituzione di un'ipoteca di primo grado sulla suddetta nave cisterna;

(ii) la cessione in garanzia di tutti i proventi ovvero qualsiasi ulteriore credito discendente dalla gestione commerciale ovvero sequestro o confisca della suddetta nave;

(iii) la canalizzazione di tutti i proventi ed ulteriori flussi relativi alla suddetta nave su di un conto corrente intestato al prenditore presso la banca finanziatrice, sul quale il prenditore è tenuto a conservare un saldo attivo non inferiore a USD 250.000.

Il contratto di finanziamento contempla, tra le cause di risoluzione del finanziamento, anche il mancato adempimento da parte del prenditore ad obbligazioni di pagamento assunte dallo stesso in relazione ad altre operazioni di finanziamento nonché il verificarsi di un evento di inadempimento in relazione a tali altre operazioni che determini la decadenza del prenditore dal beneficio del termine in relazione alle relative obbligazioni di pagamento (clausola di *cross-default* orizzontale).

Il contratto di finanziamento in oggetto prevede altresì che il prenditore, per l'intera durata del finanziamento, osservi i seguenti *covenant* finanziari:

(a) conservazione di un livello di patrimonio netto contabile non inferiore a Euro 45.000.000; e

(b) mantenimento del rapporto tra valore di mercato della suddetta nave ipotecata e debito residuo in essere ai sensi del finanziamento non deve inferiore al 120%.

Oltre al rispetto dei suddetti parametri finanziari, il contratto di finanziamento prevede l'impegno del prenditore a far sì che non si verifichino mutamenti nel soggetto titolare e beneficiario finale (*beneficial owner*) delle azioni della Società, prevedendosi che, in caso di quotazione della Società presso uno dei maggiori mercati regolamentati in Europa, la catena di controllo azionario sulla Società illustrata alla banca finanziatrice in sede di stipula del contratto di finanziamento debba rimanere la stessa con riferimento almeno al 51% dell'azionariato della Società.

In data 26 settembre 2007, la Società, in qualità di prenditore, ha stipulato con Deutsche Schiffsbank Aktiengesellschaft, in qualità di banca finanziatrice e banca agente, un contratto di finanziamento navale avente ad oggetto la concessione di un finanziamento, da erogarsi in quattro *tranches*, per un ammontare massimo complessivo pari a USD 50.000.000, finalizzato a fornire all'Emittente parte delle risorse finanziarie necessarie ad acquistare dalla società Samsung Heavy Industries Co. Ltd la nave cisterna A*framax* di nuova costruzione contrassegnata con il n. di scafo 1741. Il finanziamento, avente durata pari a 15 anni, è rimborsato dal prenditore in 60 rate trimestrali e matura interessi, su base trimestrale ovvero semestrale a scelta del prenditore, ad un tasso pari al LIBOR maggiorato di un margine dello 0,80% annuo. Ai sensi del contratto di finanziamento, il puntuale adempimento da parte del prenditore delle obbligazioni dallo stesso assunte ai sensi del citato contratto, è garantito, tra l'altro:

(i) da un contratto di cessione in garanzia del contratto di costruzione relativo alla suddetta nave cisterna e della relativa garanzia di rimborso rilasciata da parte della Export–Import Bank of Corea;

(ii) da un'ipoteca navale di primo grado sulla suddetta nave;

(iii) da una lettera di impegni accessoria all'ipoteca navale di cui al punto (ii) che precede;

(iv) da un atto di cessione in garanzia di tutte le polizze che di tempo in tempo siano stipulate in relazione alla suddetta nave, tutti i crediti relativi allo sfruttamento economico

della stessa e tutti i diritti e benefici che discendono dalla stipula di qualsiasi contratto di noleggio stipulato in relazione a tale nave ovvero che discendano dal sequestro ovvero confisca della stessa;

(v) da un'ipoteca navale di secondo grado sulla nave *Aframax* contrassegnata allo scafo n. 1659 (già oggetto di ipoteca navale di primo grado costituita a favore della stessa banca finanziatrice a garanzia del finanziamento concesso dalla stessa all'Emittente in data 16 maggio 2007);

(vi) una lettera di impegni accessoria all'ipoteca di cui precedente punto (v); e

(vii) un atto di cessione in garanzia di secondo grado di tutte le polizze che di tempo in tempo siano stipulate in relazione alla nave contrassegnata con lo scafo n. 1659, tutti i crediti relativi allo sfruttamento economico della stessa e tutti i diritti e benefici che discendono dalla stipula di qualsiasi contratto di noleggio stipulato in relazione a tale nave ovvero che discendano dal sequestro ovvero confisca della stessa.

Il contratto di finanziamento contempla, tra le cause di risoluzione del finanziamento, anche il mancato adempimento da parte del prenditore ad obbligazioni di pagamento assunte dallo stesso in relazione ad altre operazioni di finanziamento nonché il verificarsi di un evento di inadempimento in relazione a tali altre operazioni che determini la decadenza del prenditore dal beneficio del termine in relazione alle relative obbligazioni di pagamento (clausola di *cross-default* orizzontale).

Il contratto di finanziamento in oggetto, prevede che il prenditore debba conservare, per l'intera durata del finanziamento, un rapporto tra valore di mercato della nave contrassegnata con lo scafo n. 1741 ed il debito residuo in essere ai sensi del finanziamento non inferiore al 120%. Oltre al rispetto del suddetto parametro finanziario, il contratto di finanziamento prevede altresì i seguenti ulteriori *covenant* del prenditore:

(i) a non effettuare alcuna operazione di scissione, fusione ovvero riorganizzazione societaria, senza il previo consenso della banca agente, consenso che non potrà essere irragionevolmente negato;

(ii) a far sì che, per tutta la durata del finanziamento, non vi siano mutamenti nel soggetto che esercita il controllo sul, e risulta quale beneficiario finale (*beneficial owner*) del, 51% delle azioni della Società, senza il previo consenso della banca agente, consenso che non potrà essere irragionevolmente negato.

* * *

Da ultimo si osserva che ciascuno dei contratti di finanziamento navale sopra illustrato prevede obblighi contrattuali per il relativo prenditore di ottenimento e mantenimento di tutte le licenze, autorizzazioni, classificazioni e polizze assicurative che sono necessarie per la gestione commerciale delle imbarcazioni in relazioni alle quali il singolo finanziamento è contratto.

22.5.2 Contratti Di Finanziamento Struttura

In data 29 giugno 2005, Fingas S.r.l. (successivamente incorporata in Finaval), in qualità di prenditore, ha stipulato con Unicredit Banca d'Impresa S.p.A., in qualità di banca finanziatrice, un contratto di mutuo avente ad oggetto la concessione di un finanziamento, da erogarsi in un'unica soluzione, per un ammontare massimo complessivo pari a Euro 1.200.000, finalizzato al finanziamento dell'acquisto di un immobile uso uffici sito in Via Paleocapa 4, Milano. Al mutuo si applica un tasso di interessi variabile trimestralmente, pari al tasso EURIBOR a tre mesi, divisore 360, arrotondato allo 0,05% superiore, maggiorato di un margine pari all'1% annuo. Salvi i casi consentiti di rimborso anticipato volontario, è previsto che il finanziamento sia rimborsato nel termine massimo di 120 mesi, a partire dal 1° luglio 2005, mediante 40 rate trimestrali posticipate. A garanzia delle obbligazioni assunte dal prenditore, il prenditore ha rilasciato a favore della banca finanziatrice ipoteca di primo grado sull'immobile e le accessioni, i miglioramenti e le pertinenze relativi, per la complessiva somma di Euro 2.400.000.

In data 30 settembre 2005, Finaval, in qualità di prenditore, ha stipulato con Banca Antonveneta S.p.A., in qualità di banca finanziatrice, un contratto di finanziamento avente ad oggetto la concessione di un finanziamento, da erogarsi in un'unica soluzione, per un ammontare massimo complessivo pari a Euro 5.000.000. Il tasso di interesse applicabile al finanziamento è inizialmente pari al 3,166%; trascorsi almeno due mesi dalla data di stipula del contratto di finanziamento, il tasso di interessi nominale annuo diviene pari al tasso EURIBOR a tre mesi (con arrotondamento dello 0,05% superiore) maggiorato di un margine pari all'1%. Salvi i casi consentiti di rimborso anticipato volontario, è previsto che il finanziamento sia rimborsato nel termine massimo di 36 mesi, mediante 6 rate semestrali posticipate. Il contratto di finanziamento in oggetto prevede come apposita causa di risoluzione del contratto la riduzione della partecipazione, diretta o indiretta, da parte di Finaval Holding al capitale sociale dell'Emittente al di sotto del 51%.

In data 15 febbraio 2006, Finaval, in qualità di prenditore, ha stipulato con Banca di Roma S.p.A., in qualità di banca finanziatrice, un contratto di finanziamento avente ad oggetto la concessione di un finanziamento, da erogarsi in un'unica soluzione, per un ammontare massimo complessivo pari a Euro 15.000.000, finalizzato a fornire al prenditore risorse economiche per far fronte alle più generali esigenza di cassa. Il tasso di interesse applicabile al finanziamento è determinato su base annua con riferimento al tasso EURIBOR a tre mesi, divisore 365, maggiorato di uno margine pari allo 0,90%. Salvi i casi consentiti di rimborso anticipato volontario, è previsto che il finanziamento sia rimborsato nel termine massimo di 60 mesi, mediante 20 rate trimestrali posticipate. A garanzia delle obbligazioni assunte dal prenditore, Finaval Holding si è costituita fideiussore solidale del prenditore a favore della banca finanziatrice, entro il limite di importo massimo complessivo di Euro 19.500.000.Tra le cause di risoluzione previste dal contratto di finanziamento, viene in rilievo anche l'eventuale risoluzione di altri finanziamenti concessi al prenditore. Il contratto di finanziamento in oggetto prevede altresì l'obbligo per Finaval di conservare il rapporto tra posizione finanziaria netta e patrimonio netto non superiore a 3,5.

In data 9 marzo 2006, Finaval, in qualità di prenditore, ha stipulato con Interbanca S.p.A., in qualità di banca finanziatrice, un contratto di finanziamento avente ad oggetto la concessione di un finanziamento, da utilizzarsi, anche in più soluzioni, entro e non oltre, salvo proroghe da consentire a giudizio della banca finanziatrice, il 31 marzo 2006, per un ammontare massimo complessivo pari a Euro 15.000.000, finalizzato al potenziamento dei mezzi finanziari dell'Emittente stesso. Al finanziamento si applica un tasso di interessi nominale annuo, per ciascun semestre o frazione di semestre, calcolato computando i giorni civili su divisore commerciale e da corrispondere in via posticipata, risultante dal tasso EURIBOR a sei mesi maggiorato di un margine pari all'1,15%. Salvi i casi consentiti di rimborso anticipato volontario, è previsto che il finanziamento sia rimborsato entro il 28 febbraio 2011 e che tale rimborso avvenga in 10 rate. A garanzia del puntuale adempimento da parte dell'Emittente delle obbligazioni di cui al contratto di finanziamento, Finaval Holding ha costituito in pegno con atto di pegno stipulato in data 9 marzo 2006, il 100% delle azioni della Società possedute da Finaval Holding stessa. Ai sensi di tale atto di pegno, il diritto di voto, il diritto alla percezione dei dividendi ed ogni altro diritto amministrativo ovvero economico inerente ai titoli costituiti in pegno sarà attribuito, in deroga a quanto previsto dall'art. 2352 del codice civile, alla Finaval Holding fintantoché l'Emittente sia in regola con il rimborso delle rate del finanziamento. Successivamente, in data 3 aprile 2006, Interbanca S.p.A. ha svincolato il pegno relativamente al 49% delle azioni della Società possedute da Finaval Holding, rimanendo il vincolo pignoratizio apposto al 51% delle azioni Finaval detenute da Finaval Holding. Infine, in data 8 ottobre 2007, Interbanca S.p.A. ha liberato la garanzia pignoratizia insistente sul 51% delle azioni Finaval detenute da Finaval Holding, contestualmente al rilascio da parte di quest'ultima di una garanzia fideiussoria a garanzia di ogni ammontare dovuto da Finaval ai sensi del contratto di finanziamento stipulato con Interbanca S.p.A. in data 9 marzo 2006 per capitale, interessi, anche se moratori al tasso convenzionale previsto per il debitore ed ogni altro accessorio nonché per ogni spesa anche se di carattere giudiziario ed ogni onere tributario.

In data 1° giugno 2007, Finaval, in qualità di prenditore, ha stipulato con Banca Antonveneta S.p.A., in qualità di banca finanziatrice, un contratto avente ad oggetto la conces-

sione di un finanziamento, da erogarsi in un'unica soluzione, per un ammontare massimo complessivo pari a Euro 5.000.000. Il tasso di interesse applicabile al finanziamento è pari al tasso EURIBOR a sei mesi, rilevato il secondo giorno lavorativo antecedente la data di inizio di ciascun periodo di interessi, incrementato di un margine pari all'1%. Salvi i casi consentiti di rimborso anticipato volontario, è previsto che il finanziamento sia rimborsato nel termine massimo di 36 mesi, mediante 6 rate semestrali posticipate con scadenza il 15 dicembre e il 15 giugno di ogni anno fino al 2010. Il contratto di finanziamento in oggetto prevede l'obbligo per Finaval di rispettare i seguenti *coveanant* finanziari:

(i) di mantenere il patrimonio netto contabile ad un livello non inferiore ad Euro 45.000.000; e

(ii) di conservare il rapporto tra posizione finanziaria netta e patrimonio netto inferiore a 3,5.

Oltre al rispetto dei suddetti parametri finanziari, il contratto di finanziamento prevede altresì che la Società, per l'intera durata del finanziamento, sia tenuta a procurare che Finaval Holding non riduca la propria partecipazione al di sotto del 51% del capitale sociale dell'Emittente.

22.6 CONTRATTI DI COPERTURA IN ESSERE

22.6.1 Contratti di interest rate swap

Alla Data del Prospetto Informativo, sono in essere alcuni contratti di *interest rate swap*, di cui si riportano qui di seguito le principali caratteristiche:

(i) contratto di *interest rate swap* con Banca Antonveneta S.p.A., ad ammortamento su di un importo nozionale pari a Euro 5.000.000;

(ii) contratto *zero cost collar* con Banca di Roma S.p.A., su di un importo nozionale pari a Euro 7.500.000;

(iii) contratto di *interest rate swap* con Banca Nazionale del Lavoro S.p.A., regolato da un contratto normativo;

(iv) contratto *zero cost collar* con *knock-in floor* con Banca IMI S.p.A. (già Caboto Holding S.p.A.), su di un importo nozionale pari a USD 18.000.000;

(v) contratto quadro per la regolamentazione di operazioni in derivati con Banca Intesa S.p.A., contenente una descrizione sommaria delle varie tipologie di derivati che le parti intendono concludere, nonché una indicazione degli elementi essenziali che la "conferma" delle singole operazioni dovrà contenere. Nell'ambito del suddetto contratto quadro, è stato stipulato un contratto *collar* con *knock-in*;

(vi) contratto di *interest rate swap* con Fortis Bank (Netherland) N.V., su di un importo nozionale pari a USD 21.100.000;

(vii) contratto di *interest rate swap* con Bayerische Hypo-Und Vereinsbank AG, ad ammortamento su di un importo nozionale iniziale pari a USD 21.100.000;

(viii) contratto di *interest rate swap* con Interbanca S.p.A., su di un importo nozionale pari a Euro 5.000.000;

(ix) contratto *zero cost collar* con Interbanca S.p.A., sul medesimo importo nozionale pari a Euro 5.000.000;

(x) contratto di interest rate swap con Banca Antonveneta S.p.A., su di un importo nozionale pari a di 5.000.000;

Energetica LDA e Unicredit Banca d'Impresa S.p.A. hanno stipulato un contratto quadro per regolamentare operazioni di *interest rate swap*. Nell'ambito del suddetto contratto quadro, Energetica e Unicredit hanno stipulato un *interest rate swap* ad ammortamento su un importo nozionale iniziale pari a USD 53.100.000.

22.6.2 Opzioni su cambi

Alla Data del Prospetto Informativo, sono in essere i seguenti contratti:

(i) contratti di opzione su cambi, stipulati tra l'Emittente e Banca di Roma S.p.A., che prevedono l'acquisto di un'opzione *call* e la vendita di un'opzione *put* con una barriera di tipo "*knock in*" per lo scambio di Dollari Statunitensi contro Euro. Dette operazioni sono regolate da un contratto quadro, firmato tra le medesime parti in data 31 marzo 2005;

(ii) 3 contratti normativi per regolare operazioni derivate su cambi, stipulati tra l'Emittente e Banca Nazionale del Lavoro S.p.A.. Gli elementi che caratterizzano tali contratti sono i seguenti: (a) si tratta di *call options* o di *put options*; (b) l'Emittente ha sottoscritto il contratto in qualità di acquirente; (c) lo scambio concerne l'Euro ed il Dollaro USA; e (d) l'importo nozionale è variabile;

(iii) 60 Currency options (Put USD, Call Euro), stipulati tra Energetica Lda, in qualità di venditore, e Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A., in qualità di acquirente;

(iv) un contratto di opzione su cambi con barriera di *knock-in*, stipulato tra l'Eittente e Unicredit Banca d'Impresa S.p.A.;

(v) 60 contratti di opzione su cambi con barriera di *knock-in*, con un capitale convenzionale pari a USD 335.000, stipulati tra Energetica Lda e Unicredit Banca d'Impresa S.p.A.; e

(vi) 21 contratti di opzione su cambi con barriera di *knock-in*, con un capitale convenzionale pari a USD 180.000, stipulati tra l'Emittente e Unicredit Banca d'Impresa S.p.A..

22.7 CONTRATTI DI AFFIDAMENTO DELLA GESTIONE TECNICA A TEKNÉ S.A.M.

Nell'ambito della propria attività, l'Emittente ha deciso di affidare in *outsourcing* a Tekné S.A.M. (di seguito "**Tekné**") l'attività di gestione tecnica delle imbarcazioni di propria titolarità ovvero rispetto alle quali la Società rileva quale noleggiatore a scafo nudo.

In data 23 settembre 2003, l'Emittente ha stipulato con Tekné, in qualità di gestore, quattro contratti aventi ad oggetto l'affidamento a quest'ultimo della gestione tecnica di proprie navi (ivi compresa la conservazione e il mantenimento dell'efficienza delle imbarcazioni e la nomina di consulenti tecnici ritenuti necessari) nonché della organizzazione e gestione dell'equipaggio relativo alle stesse (c.d. *crew management,* ivi comprese la selezione e l'assunzione dell'equipaggio), in relazione alle seguenti navi: M/T Isola Gialla, M/T Isola Magenta, M/T Isola Rossa E M/T Isola Verde. In ragione dei servizi prestati da parte di Tekné, l'Emittente ha convenuto di corrispondere al gestore una commissione annuale di ammontare pari ad Euro 222.000 per ciascuna nave, da versarsi in rate mensili e soggetta ad una revisione periodica. I summenzionati contratti sono stipulati con durata annuale, con scadenza il 31 dicembre 2004. Alla scadenza ciascun contratto si rinnova tacitamente, rimanendo in vigore fino alla data che cade alla scadenza del secondo mese successivo alla ricezione da parte di una delle parti di una comunicazione di recesso. Il gestore tecnico, nell'ambito delle procedure di vendita delle relative imbarcazioni da parte della Società, sarà chiamato a vigilare, conformemente alle istruzioni dell'Emittente, sul corretto svolgimento delle procedure di vendita, nonché a dare esecuzione al contratto di compravendita, ma (conformemente alla prassi del settore) non potrà prendere parte alle trattative relative alla vendita delle unità navali. In data 3 novembre 2005, la società Tekné S.A.M. ha subdlegato alla Finaval lo svolgimento delle attività di *crew management* relativamente alle navi Isola Gialla, Isola Magenta, Isola Rossa e Isola Verde, in relazione alle quali Tekné S.A.M. è stato nominato quale gestore tecnico ai sensi dei contratti stipulati in data 23 settembre 2003. In ragione della subdelega a Finaval circa lo svolgimento delle attività di *crew management*, Tekné S.A.M. ha acconsentito ad una revisione delle commissioni dovute alla stessa quale gestore tecnico da parte di Finaval a partire dall'anno 2006

(al riguardo, si veda *infra* quanto concordato tra Tekné S.A.M. e Finaval nell'ambito della riunione del 6 dicembre 2005).

In data 1° gennaio 2004, l'Emittente e Tekné hanno sottoscritto un contratto ai sensi del quale Tekné si è obbligata a rilevare da Finaval la gestione di una struttura operativa dislocata a Mumbai (India), assumendo ogni responsabilità con riferimento a tale ufficio ed al personale ivi dislocato a partire dal 1° aprile 2004, nonché liberando e garantendo l'Emittente a decorrere da tale data da ogni peso e onere al riguardo. Tale contratto è stato stipulato nell'ambito del processo di cessazione da parte di Finaval dell'operatività del proprio *liason office* dislocato a Mumbai.

In data 8 aprile 2005, l'Emittente ha stipulato con Tekné, in qualità di gestore, due contratti aventi ad oggetto l'affidamento a quest'ultimo della gestione tecnica di proprie navi (ivi compresa la conservazione e il mantenimento dell'efficienza delle imbarcazioni e la nomina di consulenti tecnici ritenuti necessari) nonché della gestione dell'equipaggio relativo alle stesse (ivi comprese la selezione e l'assunzione dell'equipaggio), in relazione alle navi gasiere Gas Ice e Gas Artic. In ragione dei servizi prestati da parte di Tekné, l'Emittente ha convenuto di corrispondere al gestore una commissione annuale di ammontare pari ad Euro 120.000 per ciascuna nave, da versarsi in rate mensili e soggetta ad una revisione periodica. I summenzionati contratti sono stipulati con durata annuale, con scadenza il 31 dicembre 2005. Alla scadenza ciascun contratto si rinnova tacitamente, rimanendo in vigore fino alla data che cade alla scadenza del secondo mese successivo alla ricezione da parte di una delle parti di una comunicazione di recesso. In data 3 novembre 2005, la società Tekné S.A.M. ha subdlegato alla Finaval lo svolgimento delle attività di *crew management* relativamente alle navi Gas Ice e Gas Artic, in relazione alle quali Tekné S.A.M. è stato nominato quale gestore tecnico ai sensi dei contratti stipulati in data 8 aprile 2005. In ragione della subdelega a Finaval circa lo svolgimento delle attività di *crew management*, Tekné S.A.M. ha acconsentito ad una revisione delle commissioni dovute alla stessa quale gestore tecnico da parte di Finaval a partire dall'anno 2006 (al riguardo, si veda *infra* quanto concordato tra Tekné S.A.M. e Finaval nell'ambito della riunione del 6 dicembre 2005).

In data 27 ottobre 2005, l'Emittente ha stipulato con Tekné, in qualità di gestore, un contratto avente ad oggetto l'affidamento a quest'ultimo della gestione tecnica della nave M/T Neverland (ivi compresa la conservazione e il mantenimento dell'efficienza dell'imbarcazione e la nomina di consulenti tecnici ritenuti necessari) nonché della gestione dell'equipaggio relativo alla predetta nave (ivi comprese la selezione e l'assunzione dell'equipaggio). In ragione dei servizi prestati da parte di Tekné, l'Emittente ha convenuto di corrispondere al gestore una commissione annuale di ammontare pari ad Euro 222.000, da versarsi in rate mensili e soggetta ad una revisione periodica. Il summenzionato contratto è stipulato con durata annuale, con scadenza il 31 dicembre 2005. Alla scadenza il contratto si rinnova tacitamente, rimanendo in vigore fino alla data che cade alla scadenza del secondo mese successivo alla ricezione da parte di una delle parti di una comunicazione di recesso. Il gestore tecnico, nell'ambito delle procedure di vendita delle relative imbarcazioni da parte della Società, sarà chiamato a vigilare, conformemente alle istruzioni dell'Emittente, sul corretto svolgimento delle procedure di vendita, nonché a dare esecuzione al contratto di compravendita, ma (conformemente alla prassi del settore) non potrà prendere parte alle relative trattative. In data 3 novembre 2005, la società Tekné S.A.M. ha subdlegato alla Finaval lo svolgimento delle attività di *crew management* relativamente alla nave Neverland, in relazione alla quale Tekné S.A.M. è stato nominato quale gestore tecnico ai sensi del contratto stipulato in data 27 ottobre 2005. In ragione della subdelega a Finaval circa lo svolgimento delle attività di *crew management*, Tekné S.A.M. ha acconsentito alla revisione delle commissioni dovute alla stessa quale gestore tecnico da parte di Finaval a partire dall'anno 2006 (al riguardo, si veda *infra* quanto concordato tra Tekné S.A.M. e Finaval nell'ambito della riunione del 6 dicembre 2005).

A seguito di una riunione tenutasi in data 6 dicembre 2005, l'Emittente e Tekné, in ragione della circostanza che, nel corso dell'anno 2006, le parti hanno convenuto di riportare all'interno della Società la funzione di *crew managment* (si veda, al riguardo, quanto illustrato nel Capitolo 6 (*Panoramica delle attività*), Paragrafo 6.1.2.6 (*Politiche di armamento*) relativamente ai

motivi strategici della subdelega a Finaval delle attività di gestione ed organizzazione del personale marittimo), hanno convenuto di ridefinire, con decorrenza dall'anno 2006, l'ammontare delle commissioni dovute a Tekné in relazione alla gestione tecnica delle navi Finaval di cui ai sopa cennati contratti, conformemente a quanto segue:

(i) per ciascuna nave *Aframax*: Euro 19.500 al mese (totale di Euro 234.000 all'anno);

(ii) per ciascuna nave *Product*: Euro 16.500 al mese (totale di Euro 198.000 all'anno);

(iii) per ciascuna nave gasiera: Euro 13.500 al mese (totale di Euro 162.000 all'anno).

In data 20 giugno 2006, l'Emittente ha stipulato con Tekné, in qualità di gestore, un contratto avente ad oggetto l'affidamento a quest'ultimo della gestione tecnica della nave M/T Neverland Soul (ivi compresa la conservazione e il mantenimento dell'efficienza dell'imbarcazione e la nomina di consulenti tecnici ritenuti necessari). In ragione dei servizi prestati da parte di Tekné, l'Emittente riconosce al gestore una commissione annuale di ammontare pari ad Euro 234.000,00, da corrispondersi in rate mensili e soggetta ad una revisione periodica. Il summenzionato contratto è stipulato con durata annuale, con scadenza il 31 dicembre 2006. Tale contratto prevede che, alla scadenza dello stesso, lo stesso si rinnova tacitamente, rimanendo in vigore fino alla data che cade alla scadenza del secondo mese successivo alla ricezione da parte di una delle parti di una comunicazione di recesso. Parallelamente a quanto convenuto con riferimento alle altre unità navali già affidate dalla Finaval in gestione tecnica a Tekné S.A.M., le fuzioni di *crew management* sono svolte direttamente da Finaval in regime di subdelega ai sensi dello stesso accordo sottoscritto in data 20 giugno 2006.

I summenzionati contratti di gestione tecnica, insieme con le relative subdeleghe all'Emittene relativamente allo svolgimento delle attività di *crew management*, per effetto della tacita proroga degli stessi alla scadenza dei relativi termini, sono stati rinnovati per successivi periodi di un anno e sono attualmente efficaci fino al 31 dicembre 2007.

23. INFORMAZIONI PROVENIENTI DA TERZI, PARERI DI ESPERTI E DICHIARAZIONI DI INTERESSI

23.1 RELAZIONI DI ESPERTI

Il presente Prospetto Informativo riporta, alla Sezione Prima, Capitolo 6 (*Panoramica delle Attività*), Paragrafo 6.1 (*Principali Attività*) relativamente agli elementi qualificanti nonché alla Sezione Seconda, Capitolo 10 (*Informazioni supplementari*) Paragrafo 10.5.1 (*Perizia di stima rilasciata da Clarkson in data 10 luglio 2007*) nella sua versione originale in inglese, una relazione predisposta da parte di Clarkson alla data del 10 luglio 2007, primario *broker* e *data provider* del settore dello *shipping*, contenente una perizia di stima circa il valore di mercato delle navi cisterna "*Aframax*" e "*Medium Range*" di titolarità dell'Emittente stesso, della controllata Energetica Lda e della partecipata Naftilos A. Marine Ltd, nonché circa le unità navali di nuova costruzione commissionate da Finaval ai cantieri Samsung Heavy Industries. Per quanto attiene alle qualificazioni ed assunzioni relative al rilascio di tale perizia di stima rinviamo ai suddetti paragrafi.

Tale relazione è stata riportata con l'espressa autorizzazione da parte di Clarkson.

Con riferimento alla suddetta relazione di stima rilasciata da Clarkson, si dichiara che non sussistono interessi di Clarkson nell'Emittente, né interessi rilevanti dell'Emittente con riferimento a Clarkson.

23.2 RIPRODUZIONE TRASPARENTE DELLE INFORMAZIONI RELATIVE ALL'EMITTENTE FORNITE DA TERZI

Ove indicato, le informazioni contenute nel presente Prospetto Informativo provengono da fonti terze. Il presente Prospetto Informativo, in particolare, riporta al Capitolo 6 (*Panoramica delle attività*) informazioni e dati assunti da parte delle seguenti fonti: Banchero Costa, ENI, EIA – Energy Information Administration, Fearnleys, BIMCO (*The Baltic and International Maritime Council*) e ISF (*International Federation of Shipmasters*).

L'Emittente conferma che tali informazioni sono state riprodotte fedelmente e che, per quanto l'Emittente ne sia a conoscenza o sia in grado di accertare sulla base delle informazioni pubblicate dai terzi in questione, non sono stati omessi fatti che potrebbero rendere le informazioni riprodotte inesatte o irragionevoli.

24. DOCUMENTI ACCESSIBILI AL PUBBLICO

Copia dei seguenti documenti può essere consultata nel corso del Periodo di Offerta presso la sede dell'Emittente in Via Maurizio Bufalini 8, 00163 Roma, e presso Borsa Italiana in Milano, Piazza degli Affari, n. 6, in orari d'ufficio e durante i giorni lavorativi, e sul sito internet della Società (**www.finaval.com**):

- statuto sociale della Società;
- Prospetto Informativo;
- Copia del fascicolo relativo al bilancio di esercizio della Società per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2004, redatto in base ai principi contabili italiani, corredato dagli allegati previsti dalla legge e dalla relazione di revisione contabile, con relativa dichiarazione resa dal Presidente del Consiglio di Amministrazione della Società, munito dei necessari poteri, che lo stesso è stato approvato dagli organi competenti, è stato pubblicato ed è conforme all'originale.
- Copia del bilancio consolidato della Società per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2004, redatto sulla base dei principi contabili italiani, corredato dagli allegati previsti dalla legge e dalla relazione di revisione contabile, con relativa dichiarazione resa dal Presidente del Consiglio di Amministrazione della Società, munito dei necessari poteri, che lo stesso è stato approvato dagli organi competenti, è stato pubblicato ed è conforme all'originale.
- Copia del fascicolo relativo al bilancio di esercizio della Società per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2005, redatto in base ai principi contabili italiani, corredato dagli allegati previsti dalla legge e dalla relazione di revisione contabile, con relativa dichiarazione resa dal Presidente del Consiglio di Amministrazione della Società, munito dei necessari poteri, che lo stesso è stato approvato dagli organi competenti, è stato pubblicato ed è conforme all'originale.
- Copia del bilancio consolidato della Società per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2005, redatto sulla base dei principi contabili italiani, nell'ambito ed in relazione alla procedura d'ammissione delle azioni ordinarie di Finaval S.p.A. alla quotazione sul Mercato Telematico Azionario ed alla connessa Offerta Pubblica di Sottoscrizione di azioni ordinarie di Finaval S.p.A., corredato dagli allegati previsti dalla legge e dalla relazione di revisione contabile, con relativa dichiarazione resa dal Presidente del Consiglio di Amministrazione della Società, munito dei necessari poteri, che lo stesso è stato approvato dagli organi competenti, è stato pubblicato ed è conforme all'originale.
- Copia del fascicolo relativo al bilancio di esercizio della Società per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2006, redatto in base ai principi contabili italiani, corredato dagli allegati previsti dalla legge e dalla relazione di revisione contabile, con relativa dichiarazione resa dal Presidente del Consiglio di Amministrazione della Società, munito dei necessari poteri, che lo stesso è stato approvato dagli organi competenti, è stato pubblicato ed è conforme all'originale.
- Copia del bilancio consolidato della Società per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2006, redatto sulla base dei principi contabili italiani, corredato dagli allegati previsti dalla legge e dalla relazione di revisione contabile, con relativa dichiarazione resa dal Presidente del Consiglio di Amministrazione della Società, munito dei necessari poteri, che lo stesso è stato approvato dagli organi competenti, è stato pubblicato ed è conforme all'originale.
- Copia dei dati finanziari consolidati riesposti al 31 dicembre 2006 ed al 31 dicembre 2005 in accordo con i criteri di valutazione previsti dai principi contabili internazionali

(*IFRS*) adottati dalla Commissione Europea, nell'ambito ed in relazione alla procedura d'ammissione delle azioni ordinarie di Finaval S.p.A. alla quotazione sul Mercato Telematico Azionario ed alla connessa Offerta Pubblica di Sottoscrizione di azioni ordinarie di Finaval S.p.A., corredato dalla relazione di revisione contabile, recante in allegato copia del prospetto di riconciliazione IFRS, corredato dalla relazione di revisione contabile, con relativa dichiarazione resa dal Presidente del Consiglio di Amministrazione della Società, munito dei necessari poteri, che lo stesso è stato approvato dagli organi competenti ed è conforme all'originale;

- relazione semestrale consolidata al 30 giugno 2007 dell'Emittente, che, ai fini comparativi include, altresì, i dati relativi ai primi sei mesi dell'anno 2006, predisposta in conformità alle previsioni degli IFRS adottati dalla Commissione Europea, nell'ambito ed in relazione alla procedura d'ammissione delle azioni ordinarie di Finaval S.p.A. alla quotazione sul Mercato Telematico Azionario ed alla connessa Offerta Pubblica di Sottoscrizione di azioni ordinarie di Finaval S.p.A., assoggettata a revisione contabile completa dalla Società di Revisione che ha emesso la propria relazione in data 3 settembre 2007. I dati relativi ai primi sei mesi dell'anno 2006 non sono stati assoggettati a revisione contabile;

- perizia di stima rilasciata da Clarkson in data 10 luglio 2007 circa il valore di mercato delle navi cisterna "*Aframax*" e "*Medium Range*" di titolarità dell'Emittente, della controllata Energetica Lda e della partecipata Naftilos A. Marine Ltd, nonché circa le unità navali di nuova costruzione commissionate da Finaval ai cantieri Samsung Heavy Industries.

25. INFORMAZIONI SULLE PARTECIPAZIONI

Alla Data del Prospetto Informativo, l'Emittente non detiene partecipazioni ulteriori rispetto a quelle già illustrate al Capitolo 7 (*Struttura Organizzativa*), Paragrafo 7.2 (*Società controllate dall'Emittente*) cui pertanto si fa rinvio.

[Pagina volutamente lasciata in bianco]

SEZIONE SECONDA

NOTA INFORMATIVA SUGLI STRUMENTI FINANZIARI

[Pagina volutamente lasciata in bianco]

1. PERSONE RESPONSABILI

1.1 PERSONE RESPONSABILI DEL PROSPETTO INFORMATIVO

Si veda la Sezione Prima, Capitolo 1 (*Persone responsabili*), Paragrafo 1.1 (*Persone responsabili delle informazioni fornite nel Prospetto Informativo*)

1.2 DICHIARAZIONE DI RESPONSABILITÀ

Si veda la Sezione Prima, Capitolo 1 (*Persone responsabili*), Paragrafo 1.2 (*Dichiarazione delle persone responsabili del Prospetto*).

2. FATTORI DI RISCHIO

Per una dettagliata descrizione dei Fattori di Rischio specifici per l'Emittente, per il mercato in cui opera e per la quotazione delle sue Azioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 4 (*Fattori di rischio*) del Prospetto Informativo.

3. INFORMAZIONI FONDAMENTALI

3.1 DICHIARAZIONE RELATIVA AL CAPITALE CIRCOLANTE

L'Emittente ritiene che il proprio capitale circolante netto (pari alla differenza tra attività e passività correnti di natura non finanziaria) di cui dispone sia sufficiente per le proprie attuali esigenze, intendendosi per tali quelle che si manifestano in un arco di 12 mesi, secondo quanto indicato dalla Raccomandazione CESR n. 05/054b del febbraio 2005.

Per informazioni sulle risorse finanziarie dell'Emittente, si veda la Sezione Prima, Capitoli 9 (*Resoconto della situazione gestionale e finanziaria*) e 10 (*Risorse finanziarie*).

3.2 FONDI PROPRI E INDEBITAMENTO

Alla data del 31 agosto 2007 la posizione finanziaria netta dell'Emittente risultava essere negativa per una ammontare pari a circa Euro 146.122.000.

Per informazioni sui fondi propri e sull'indebitamento dell'Emittente, si veda la Sezione Prima, Capitoli 9 (*Resoconto della situazione gestionale e finanziaria*) e 10 (*Risorse finanziarie*).

Per un'illustrazione delle garanzie che assistono ciascun contratto di finanziamento si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 10 (*Risorse finanziarie*), Paragrafo 10.1 (*Informazioni riguardanti le risorse finanziarie dell'emittente*) e Capitolo 22 (*Contratti importanti*), Paragrafo 22.5.1 (*Contratti di finanziamento navali*).

3.3 INTERESSI DI PERSONE FISICHE E GIURIDICHE PARTECIPANTI ALL'OFFERTA GLOBALE

Banca IMI, società appartenente al Gruppo Intesa Sanpaolo, che agisce in qualità di Responsabile del Collocamento dell'Offerta Pubblica di Sottoscrizione nonché, insieme a Unipol Merchant, in qualità di Coordinatore Globale, *joint lead manager* e *joint bookrunner* del Collocamento Istituzionale, si trova in una situazione di conflitto di interessi in quanto garantirà, insieme ad altri intermediari, il collocamento delle Azioni oggetto dell'Offerta Globale.

Unipol Merchant, che agisce in qualità di *sponsor* nonché, insieme a Banca IMI, in qualità di Coordinatore Globale, *joint lead manager* e *joint bookrunner* con riferimento al Collocamento Istituzionale, si trova in situazione di conflitto di interesse in quanto facente parte del gruppo Unipol che, attraverso Unipol Banca S.p.A., è parte in operazioni finanziarie poste in essere con Finaval ed Energetica Lda, interamente partecipata dalla Finaval stessa.

In particolare, Unipol Banca S.p.A. ha concesso a Finaval una facilitazione utilizzabile su base rotativa mediante più forme tecniche (c.d. "*fido promiscuo*") concessa per un ammontare pari ad Euro 4.000.000, nonché un affidamento in conto corrente per Euro 250.000, entrambi assistiti da garanzia fideiussoria "*omnibus*", escutibile a prima richiesta, rilasciata alla banca da parte di Finaval Holding per un ammontare massimo garantito pari ad Euro 6.375.000. Finaval ha altresì aperto presso Unipol Banca S.p.A. un conto corrente bancario denominato in dollari statunitensi.

Inoltre, Unipol Banca S.p.A. rileva altresì quale co-finanziatore (per una quota pari ad Euro 8.750.000) della società Energetica Lda all'interno di un sindacato di banche finanziatrici, nell'ambito della concessione alla predetta società di un finanziamento di ammontare totale pari a USD 54.000.000, con termine di rimborso finale in data 30 giugno 2021, per l'acquisto della

nave cisterna Neverland Soul la quota di affidamento accordata da Unipol Banca S.p.A. è garantita da un'ipoteca navale sulla predetta nave cisterna per un ammontare pari ad Euro 17.500.000.

3.4 RAGIONI DELL'OFFERTA GLOBALE E IMPIEGO DEI PROVENTI

L'Offerta Globale è finalizzata alla creazione dei requisiti di capitalizzazione dell'Emittente e di diffusione delle azioni ordinarie Finaval necessari ai fini dell'ammissione a quotazione delle azioni ordinarie Finaval sul Mercato Telematico Azionario, segmento standard.

La Società stima che il ricavato dell'aumento di capitale a servizio dell'Offerta Globale (assumendo l'integrale sottoscrizione delle n. 10.380.000 nuove Azioni oggetto dell'Offerta Globale), al netto delle Commissioni Massime riconosciute al Consorzio per l'Offerta Pubblica di Sottoscrizione ed al Consorzio per il Collocamento Istituzionale e delle spese relative al processo di quotazione, sia pari da un minimo di circa Euro 28,530 milioni ad un massimo di circa Euro 38,443 milioni.

La Società prevede che i proventi rivenienti dall'aumento di capitale a servizio dell'Offerta Globale siano impiegati (i) in parte, a sostegno del piano di investimenti già approvato dalla Società, e (ii) quanto alla parte restante, a sostegno di progetti di ulteriore ampliamento della flotta.

Per quanto attiene all'utilizzo di cui al punto (i) che precede, la Società intende destinare parte dei suddetti proventi al sostenimento di una porzione (fino ad un massimo del 20%) del prezzo di acquisto delle navi contraddistinte dal numero di scafo 1780 e 1781, la cui copertura finanziaria sarà costituita per il 70%-80% mediante finanziamenti bancari e per il rimanente 20%-30% attraverso mezzi propri incluso l'autofinanziamento (facendo ricorso ai quali mezzi propri l'Emittente, alla Data del Prospetto Informativo, ha già versato un acconto pari al 10% del prezzo totale).

Per quanto attiene all'utilizzo di cui al punto (ii) che precede, la Società si prefigge di impiegare la restante parte dei proventi dell'Offerta Globale nell'ambito dell'eventuale esercizio delle opzioni di acquisto concesse da Samsung Heavy Industries (diffusamente illustrate all'interno della Sezione Prima, Capitolo 22 (*Contratti Importanti*), Paragrafo 22.1 (*Contratti di acquisto di navi*) del Prospetto Informativo) in relazione al sostenimento di una parte del prezzo di acquisto relativo alle navi rispetto alle quali sarebbero esercitate le opzioni, ovvero a sostegno del pagamento di una porzione del prezzo di acquisto di unità navali ulteriori rispetto a quelle oggetto di esercizio delle suddette opzion ovvero di quote del capitale sociale di società di navigazione che abbiano la titolarità di navi.

Quanto all'utilizzo nel breve termine dei proventi derivanti dall'Offerta Globale, la Società intende canalizzare gli stessi all'interno della liquidità aziendale, ottimizzando l'attuale gestione finanziaria a breve mediante la riduzione dell'esposizione debitoria a fronte di affidamenti di breve periodo ovvero mediante impieghi in operazioni di breve durata sul mercato monetario, caratterizzate da limitata rischiosità e pronto realizzo.

4. INFORMAZIONI RIGUARDANTI GLI STRUMENTI FINANZIARI DA AMMETTERE ALLA NEGOZIAZIONE

4.1 DESCRIZIONE DELLE AZIONI

I titoli oggetto dell'Offerta Globale sono azioni ordinarie, da nominali Euro 1,00 cadauna.

Nell'ambito dell'Offerta Globale, sono oggetto dell'Offerta Pubblica di Sottoscrizione un minimo di n. 1.557.000 Azioni, pari al 15% delle Azioni offerte nell'ambito dell'Offerta Globale.

In caso di integrale esercizio dell'Opzione *Greenshoe*, le azioni oggetto di collocamento rappresenterebbero il 33,01% del capitale sociale della Società quale risulterebbe dall'integrale sottoscrizione dell'aumento di capitale al servizio dell'Offerta Globale.

Le Azioni hanno il codice ISIN IT 0003686349.

4.2 LEGISLAZIONE IN BASE ALLA QUALE LE AZIONI SARANNO EMESSE

Le Azioni saranno emesse in base alla legge italiana.

4.3 CARATTERISTICHE DELLE AZIONI

Le azioni ordinarie di Finaval sono nominative e dematerializzate.

Le Azioni saranno immesse nel sistema di gestione accentrata di Monte Titoli per gli strumenti finanziari in regime di dematerializzazione, ai sensi dell'articolo 28 del D.Lgs.n. 213/1998. Monte Titoli ha sede legale in Milano, via Mantegna, 6.

4.4 VALUTA DI EMISSIONE DELLE AZIONI

Le azioni ordinarie di Finaval sono denominate in Euro.

4.5 DESCRIZIONE DEI DIRITTI CONNESSI ALLE AZIONI E MODALITÀ PER IL LORO ESERCIZIO

Le Azioni avranno le stesse caratteristiche e attribuiranno i medesimi diritti delle azioni ordinarie delle Società in circolazione alla data della loro emissione.

In particolare, le Azioni sono nominative, liberamente trasferibili ed indivisibili e ciascuna di esse da diritto ad un voto in tutte le assemblee ordinarie e straordinarie della Società, nonché agli altri diritti patrimoniali e amministrativi secondo le disposizioni di legge e di statuto applicabili.

Gli utili netti, prelevata una somma non inferiore al 5% spettante alla riserva legale, fino a che questa non abbia raggiunto la percentuale del capitale sociale indicata dalla legge, potranno eventualmente essere distribuiti quali dividendi agli azionisti.

In caso di liquidazione le Azioni hanno diritto di partecipare alla distribuzione del residuo attivo ai sensi di legge.

Non esistono altre categorie di azioni.

4.6 INDICAZIONE DELLE DELIBERE, AUTORIZZAZIONI E APPROVAZIONI IN VIRTÙ DELLE QUALI LE AZIONI VERRANNO EMESSE

Le Azioni saranno emesse ai sensi:

(a) della delibera assunta in data 13 luglio 2007 dall'Assemblea Ordinaria dell'Emittente, che ha deliberato l'approvazione dell'Offerta Globale;

(b) della delibera assunta in data 13 luglio 2007 dall'Assemblea Straordinaria dell'Emittente, che ha deliberato l'aumento di capitale con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'articolo 2441, comma 5, del codice civile, a sostegno dell'Offerta Globale, per un ammontare massimo di n. 15.780.000 nuove azioni della Società, conferendo altresì al Consiglio di Amministrazione, con facoltà di sub-delega ad uno o più dei consiglieri anche disgiuntamente, i poteri necessari per dare esecuzione all'aumento di capitale deliberato a servizio dell'Offerta Globale; nonché

(c) della delibera assunta in data 15 ottobre 2007 dal Consiglio di Amministrazione dell'Emittente, che ha definito in n. 11.937.000 azioni l'ammontare dell'Offerta Globale compresiva altresì dell'Opzione *Greenshoe* (nella misura del 15% delle Azioni oggetto dell'Offerta Globale).

4.7 DATA PREVISTA PER L'EMISSIONE DELLE AZIONI

Le Azioni saranno emesse alla Data di Pagamento.

4.8 RESTRIZIONI ALLA LIBERA CIRCOLAZIONE DELLE AZIONI

Non vi sono restrizioni alla libera circolabilità delle Azioni. Per quanto attiene agli Accordi di *Lock-Up*, si rinvia al Capitolo 7 (*Possessori di strumenti finanziari che procedono alla vendita*), Paragrafo 7.3 (*Accordi di* Lock-Up).

4.9 ESISTENZA DI EVENTUALI NORME IN MATERIA DI OBBLIGO DI OFFERTA AL PUBBLICO DI ACQUISTO E/O DI OFFERTA DI ACQUISTO E DI VENDITA RESIDUALI IN RELAZIONE ALLE AZIONI

A far data dal momento in cui le sue azioni saranno quotate sul MTA, l'Emittente sarà assoggettato alle norme in materia di offerte pubbliche di acquisto e offerte pubbliche di vendita previste dal TUF, come successivamente modificato, e dai relativi regolamenti di attuazione, incluse le disposizioni in tema di offerta pubblica d'acquisto obbligatoria (articoli 104 e seguenti del TUF) e di offerta pubblica d'acquisto residuale (articolo 108 del TUF).

4.10 OFFERTE PUBBLICHE EFFETTUATE DA TERZI SULLE AZIONI DELL'EMITTENTE

Le azioni ordinarie di Finaval non sono mai state oggetto di offerte pubbliche d'acquisto effettuate da terzi o da altri soggetti.

4.11 REGIME FISCALE

La presente sezione descrive il regime fiscale applicabile ai dividendi distribuiti da una società residente in Italia le cui azioni siano quotate nei mercati regolamentati, nonché alle plusvalenze (e/o minusvalenze) realizzate in sede di cessione delle partecipazioni nella suddetta società.

Inoltre, il regime fiscale proprio dell'acquisto, della detenzione e della cessione di azioni, qui di seguito illustrato, è basato sulla legislazione fiscale e sulla prassi vigenti alla data del

presente Prospetto Informativo. Resta inteso che non è possibile escludere successive modifiche di tale assetto normativo ed interpretativo.

Quanto segue non vuole essere un'analisi esauriente di tutte le conseguenze fiscali dell'acquisto, della detenzione e della cessione di azioni. Pertanto, gli investitori sono tenuti a consultare i loro consulenti in merito al regime fiscale applicabile.

Per una più agevole lettura, occorre preliminarmente evidenziare come il regime fiscale applicabile vari a seconda che le partecipazioni cui ineriscano i dividendi e/o dalla cui cessione derivino le plusvalenze (o minusvalenze) siano considerate partecipazioni qualificate o meno. In particolare, con riferimento ad una società quotata, si considerano partecipazioni qualificate quelle costituite da azioni, diverse dalle azioni di risparmio, e da ogni altra partecipazione al capitale o al patrimonio della società stessa, nonché da titoli e diritti attraverso cui possono essere acquisite tali partecipazioni, che rappresentino complessivamente una percentuale di diritti di voto esercitabili nell'Assemblea Ordinaria superiore al 2%, ovvero una partecipazione al capitale o al patrimonio superiore al 5%. Di converso, sono considerate partecipazioni non qualificate le azioni ordinarie che non superano le suddette soglie di voto o di partecipazione al capitale e le azioni di risparmio.

Fermo restando quanto precede, si segnala che è attualmente all'esame del Parlamento un disegno di legge per la riforma del meccanismo di tassazione dei proventi di natura finanziaria. Pertanto l'approvazione di eventuali provvedimenti legislativi modificativi della disciplina attualmente in vigore potrebbe incidere sul regime fiscale delle azioni della società quale descritto nei seguenti paragrafi.

4.11.1 Imposte sul reddito

4.11.1.1 Utili societari

Ai sensi del Decreto Legislativo 24 giugno 1998, n. 213, a partire dal 1° gennaio 1999, le azioni di società italiane negoziate nei mercati regolamentati sono obbligatoriamente immesse nel sistema di deposito accentrato, gestito dalla Monte Titoli S.p.A., in regime di dematerializzazione.

A tale riguardo, ai sensi dell'art. 27-*ter* del Decreto del Presidente della Repubblica 29 settembre 1973, n. 600, gli utili derivanti dalle azioni dematerializzate sono assoggettati, in luogo delle ritenute ordinariamente previste, ad un'imposta sostitutiva delle imposte sui redditi, con le stesse aliquote ed alle medesime condizioni previste per l'applicazione di dette ritenute.

L'imposta sostitutiva è applicata dai soggetti che aderiscono al sistema accentrato e presso i quali i titoli sono depositati, ovvero dai soggetti non residenti depositari dei titoli che aderiscono, direttamente ovvero indirettamente, per il tramite di depositari centrali esteri, al summenzionato sistema accentrato. Qualora i titoli siano depositati presso i soggetti non residenti sopra indicati, gli adempimenti fiscali connessi all'applicazione dell'imposta sostitutiva debbono essere affidati ad un rappresentante fiscale in Italia, nominato dai predetti soggetti ai sensi dell'art. 27-*ter*, comma 8, del Decreto del Presidente della Repubblica 29 settembre 1973, n. 600, il quale risponde dell'adempimento dei propri compiti negli stessi termini e con le stesse responsabilità previste per i soggetti residenti.

L'imposta sostitutiva trova applicazione nelle seguenti misure:

- utili distribuiti a persone fisiche residenti in relazione a partecipazioni non qualificate, a condizione che tali partecipazioni non siano relative all'impresa ai sensi dell'art. 65 del Decreto del Presidente della Repubblica 22 dicembre 1986, n. 917 (TUIR): imposta sostitutiva pari al 12,50%;
- utili distribuiti a soggetti residenti esenti dall'imposta sul reddito delle società (IRES): imposta sostitutiva pari al 27%;

- utili distribuiti a soggetti non residenti privi di stabile organizzazione in Italia: imposta sostitutiva pari al 27%. La misura dell'imposta sostitutiva è ridotta al 12,50% nel caso di dividendi pagati ad azionisti di risparmio. I soggetti non residenti, diversi dagli azionisti di risparmio, hanno diritto al rimborso, fino a concorrenza dei quattro noni dell'imposta sostitutiva subita, dell'imposta che dimostrino di aver pagato all'estero in via definitiva sugli stessi utili, mediante certificazione del competente ufficio fiscale dello Stato estero. Resta comunque ferma l'applicazione delle aliquote ridotte previste dalle convenzioni internazionali contro le doppie imposizioni eventualmente applicabili. A tal fine, i soggetti tenuti all'applicazione dell'imposta sostitutiva debbono acquisire: (i) una dichiarazione del soggetto non residente effettivo beneficiario degli utili, dalla quale risultino i dati identificativi del medesimo, la sussistenza di tutte le condizioni cui è subordinata l'applicazione del regime convenzionale e gli eventuali elementi necessari a determinare la misura dell'aliquota applicabile ai sensi della convenzione; e (ii) un'attestazione dell'autorità fiscale competente dello Stato di residenza dell'effettivo beneficiario (che produce effetti fino al 31 marzo dell'anno successivo a quello di presentazione), dalla quale risulti la residenza nello Stato medesimo ai fini della convenzione. Si noti come i benefici convenzionali siano alternativi rispetto al rimborso dei quattro noni dell'imposta sostitutiva sopra descritto.

L'imposta sostitutiva non è invece applicata nei confronti delle persone fisiche che, all'atto della percezione degli utili, dichiarano che gli stessi sono relativi all'attività d'impresa, ovvero ad una partecipazione qualificata. In entrambi i suddetti casi, i dividendi concorrono alla formazione del reddito imponibile complessivo del percettore limitatamente al 40% del loro ammontare, da assoggettare ad imposta sul reddito delle persone fisiche secondo le regole ordinarie.

L'imposta sostitutiva non trova inoltre applicazione nell'ipotesi in cui il percettore è:

- una società di capitali residente o una stabile organizzazione in Italia di una società non residente. In tal caso gli utili corrisposti concorrono a determinare il reddito d'impresa del percipiente nella misura del 5%;
- un ente non commerciale residente. In tal caso gli utili non concorrono alla formazione del reddito imponibile nella misura del 95% del loro ammontare. La quota imponibile del 5% è soggetta ad IRES;
- una società di persone residente (società in nome collettivo, in accomandita semplice e soggetti equiparati), ad esclusione delle società semplici. Gli utili percepiti concorrono a formare il reddito imponibile complessivo limitatamente al 40% del loro ammontare;
- una società residente ai fini fiscali in uno Stato membro dell'Unione Europea, che riveste una delle forme previste nell'allegato della direttiva n. 435/90/CEE del Consiglio del 23 luglio 1990, che è soggetta nello stato di residenza, ad una delle imposte previste nell'allegato alla citata direttiva senza fruire di regimi opzionali o di esenzione (salvo che questi siano territorialmente e/o temporalmente limitati) e che ininterrottamente detiene, da almeno un anno, una partecipazione diretta non inferiore al 15 per cento (tale limite sarà ulteriormente ridotto al 10 per cento per gli utili distribuiti a decorrere dal 1° gennaio 2009) e fornisca documentazione atta ad accertare tali requisiti, nonché una certificazione rilasciata dalle competenti autorità fiscali che attestino la presenza dei requisiti medesimi. Qualora la società percipiente risulti essere direttamente o indirettamente controllata da soggetti non residenti in Stati dell'Unione Europea, il suddetto regime può essere invocato a condizione che tale società dimostri di non essere stata costituita allo scopo esclusivo o principale di beneficiare del regime in esame;
- un soggetto che abbia optato, con riguardo alle partecipazioni cui i medesimi dividendi afferiscano, per l'applicazione del regime del risparmio gestito. In tal caso, i dividendi percepiti concorrono alla formazione del risultato di gestione, con conseguente applicazione di un'imposta sostitutiva del 12,50% (si veda il successivo Paragrafo 3.11.1.3 (*Plusvalenze derivanti dalla cessione delle azioni*);
- un organismo di investimento collettivo del risparmio (O.I.C.R.) residente in Italia (fondi di investimento, SICAV). In tal caso gli utili corrisposti concorrono alla formazione del risultato di gestione maturato in ciascun periodo di imposta, che è soggetto all'imposta

sostitutiva del 12,50% prelevata dalla società di gestione, fatti salvi gli effetti di specifiche norme di carattere fiscale;

- un fondo pensione di cui al Decreto Legislativo 5 dicembre 2005 n. 252. In tal caso gli utili corrisposti concorrono alla formazione del risultato di gestione maturato in ciascun periodo di imposta che è soggetto all'imposta sostitutiva dell'11%;
- un fondo immobiliare di cui al Decreto Legge 25 settembre 2001, n. 351. In tal caso gli utili corrisposti concorrono alla formazione del risultato di gestione del fondo medesimo e saranno assoggettati, al momento della successiva erogazione dei proventi del fondo stesso ai suoi partecipanti, ad una ritenuta del 12,50%.

4.11.1.2 Distribuzione di riserve di cui all'art 47, comma 5, del TUIR

Le informazioni fornite in questo paragrafo sintetizzano il regime fiscale applicabile alla distribuzione da parte dell'Emittente – in occasione diversa dal caso di riduzione del capitale esuberante, di recesso, di esclusione, di riscatto o di liquidazione – delle riserve di capitale di cui all'art 47, comma 5, del TUIR, ovverosia, tra l'altro, delle riserve od altri fondi costituiti: con sovrapprezzi di emissione, con interessi di conguaglio versati dai sottoscrittori, con versamenti fatti dai soci a fondo perduto o in conto capitale e con saldi di rivalutazione monetaria esenti da imposta (di seguito anche "riserve di capitale").

Persone fisiche fiscalmente residenti in Italia

Ai sensi dell'art. 47, comma 1, del TUIR, indipendentemente dalla delibera assembleare, le somme percepite da persone fisiche fiscalmente residenti in Italia a titolo di distribuzione delle riserve di capitali costituiscono utili per i percettori nei limiti e nella misura in cui sussistano, in capo alla società distributrice, utili di esercizio e riserve di utili (fatta salva la quota di essi accantonata in sospensione di imposta). Le somme qualificate come utili sono soggette, a seconda che si tratti o meno di partecipazioni non qualificate e/o non relative all'impresa, al medesimo regime sopra riportato al Paragrafo 3.11.1.1 (*Utili societari*). In caso di inapplicabilità della citata presunzione di cui all'art. 47, comma 1, del TUIR, le somme percepite a titolo di distribuzione delle riserve di capitali, al netto dell'importo eventualmente qualificabile come utile, riducono di pari ammontare il costo fiscalmente riconosciuto della partecipazione. Ne consegue che, in sede di successiva cessione, la plusvalenza imponibile è calcolata per differenza fra il prezzo di vendita ed il costo fiscalmente riconosciuto della partecipazione ridotto di un ammontare pari alle somme percepite a titolo di distribuzione delle riserve di capitali (al netto dell'importo eventualmente qualificabile come utile).

Secondo l'interpretazione fatta propria dall'Amministrazione finanziaria per le partecipazioni non detenute in regime d'impresa le somme percepite a titolo di distribuzione delle riserve di capitali, per la parte eccedente il costo fiscale della partecipazione costituiscono utili e, come tali, sono soggette a imposta sostitutiva secondo quanto evidenziato al precedente Paragrafo 3.11.1.1 (*Utili societari*). Qualora il percettore non comunichi il valore fiscalmente riconosciuto della partecipazione, l'imposta sostitutiva del 12,50% troverà applicazione sull'intero ammontare delle somme o dei valori corrisposti.

Società in nome collettivo, in accomandita semplice ed equiparate, società di capitali ed altri enti commerciali, fiscalmente residenti in Italia

In capo alle società in nome collettivo, in accomandita semplice ed equiparate (escluse le società semplici) di cui all'articolo 5 del TUIR, alle società ed enti di cui all'art. 73, comma 1, lett. a) e b), del TUIR (i.e. alle società di capitali ed agli enti commerciali), fiscalmente residenti in Italia, le somme percepite a titolo di distribuzione delle riserve di capitali costituiscono utili nei limiti e nella misura in cui sussistano utili di esercizio e riserve di utili (fatta salva la quota di essi accantonata in sospensione di imposta). Le somme qualificate come utili sono soggette al medesimo regime sopra riportato al Paragrafo 3.11.1.1 (*Utili societari*). Le somme percepite a tito-

lo di distribuzione delle riserve di capitali, al netto dell'importo eventualmente qualificabile come utile, riducono il costo fiscalmente riconosciuto della partecipazione di un pari ammontare. In caso di cessione delle partecipazioni le somme percepite a titolo di distribuzione delle riserve di capitali, per la parte eccedente il costo fiscale della partecipazione, costituiscono plusvalenze e, come tali, assoggettate al regime evidenziato al successivo Paragrafo 3.11.1.3 (*Plusvalenze derivanti dalla cessione delle azioni*).

Fondi pensione italiani e O.I.C.R. (fondi di investimento, SICAV)

In base ad una interpretazione sistematica delle norme, le somme percepite da O.I.C.R. (fondi di investimento, SICAV) e fondi pensione italiani di cui al Decreto Legislativo 5 dicembre 2005 n. 252 a titolo di distribuzione delle riserve di capitale, dovrebbero concorrere a formare il risultato netto di gestione maturato relativo al periodo d'imposta in cui è avvenuta la distribuzione, soggetto ad un'imposta sostitutiva del 12,50% (11% nel caso di fondi pensione).

Soggetti fiscalmente non residenti in Italia privi di stabile organizzazione nel territorio dello Stato

In capo ai soggetti fiscalmente non residenti in Italia (siano essi persone fisiche o società), privi di stabile organizzazione in Italia cui la partecipazione sia riferibile, la natura fiscale delle somme percepite a titolo di distribuzione delle riserve di capitale è la medesima di quella evidenziata per le persone fisiche fiscalmente residenti in Italia in relazione a partecipazioni non relative all'impresa. Le somme qualificate come utili sono soggette al medesimo regime sopra evidenziato al precedente punto relativo alle persone fisiche fiscalmente residenti in Italia.

Soggetti fiscalmente non residenti in Italia dotati di stabile organizzazione nel territorio dello Stato

Relativamente ai soggetti non residenti che detengono la partecipazione attraverso una stabile organizzazione in Italia, tali somme concorrono alla formazione del reddito della stabile organizzazione secondo il regime impositivo previsto per le società ed enti di cui all'art. 73 comma 1, lett. a) e b) TUIR, fiscalmente residenti in Italia.

Qualora possa ritenersi che la partecipazione non sia connessa alla stabile organizzazione in Italia del soggetto percettore non residente, per la distribuzione di riserve di capitale si faccia riferimento a quanto esposto riguardo i soggetti fiscalmente non residenti in Italia privi di stabile organizzazione nel territorio dello Stato.

4.11.1.3 Plusvalenze derivanti dalla cessione delle azioni

Persone fisiche fiscalmente residenti in Italia

Partecipazioni non qualificate

Le plusvalenze diverse da quelle conseguite nell'esercizio di imprese commerciali, realizzate da persone fisiche residenti mediante cessione a titolo oneroso di partecipazioni, nonché di titoli e diritti attraverso cui possono essere acquisite tali partecipazioni, sono soggette all'applicazione di un'imposta sostitutiva delle imposte sui redditi, di aliquota pari al 12,50%, se la cessione ha ad oggetto partecipazioni non qualificate.

A tale riguardo, al fine di determinare se la partecipazione ceduta sia o meno qualificata, la percentuale di partecipazione è determinata tenendo conto di tutte le cessioni effettuate nel corso di dodici mesi, sia antecedenti che successivi alla cessione, ancorché nei confronti di soggetti diversi. Tale regola trova peraltro applicazione solo a partire dalla data in cui le partecipazioni, i titoli ed i diritti posseduti rappresentano una percentuale di diritti di voto o di partecipazione che configuri una partecipazione qualificata.

Nell'ipotesi di cessione di diritti o titoli attraverso i quali possono essere acquisite partecipazioni, ai fini della determinazione della percentuale ceduta si tiene conto delle percentuali di diritti di voto e di partecipazione potenzialmente ricollegabili alle partecipazioni che tali titoli e diritti consentono di acquisire.

In relazione alle modalità di applicazione dell'imposta sostitutiva, oltre al regime ordinario consistente nella indicazione delle plusvalenze nella dichiarazione dei redditi, sono previsti due regimi alternativi, che trovano applicazione a seguito di opzione da parte del contribuente: il c.d. regime del risparmio amministrato ed il c.d. regime del risparmio gestito.

- *Regime ordinario*

  Il contribuente deve indicare nella dichiarazione dei redditi le plusvalenze realizzate nel corso di un periodo d'imposta. Ai fini dell'applicazione dell'imposta sostitutiva del 12,50%, le plusvalenze realizzate nel corso di un periodo d'imposta sono sommate algebricamente alle relative minusvalenze appartenenti alla medesima categoria. Se l'ammontare complessivo delle minusvalenze è superiore a quello delle plusvalenze, l'eccedenza, computata per ciascuna categoria di minusvalenze, può essere portata in deduzione, fino a concorrenza, dalle plusvalenze realizzate in periodi di imposta successivi, non oltre il quarto, a condizione che tale eccedenza sia stata indicata nella dichiarazione dei redditi relativa al periodo di imposta nel quale le minusvalenze sono state realizzate. L'imposta sostitutiva deve essere versata nei termini e nei modi previsti per il versamento delle imposte sui redditi dovute a saldo in base alla dichiarazione.

- *Regime del risparmio amministrato*

  Il contribuente ha facoltà di optare per l'applicazione dell'imposta sostitutiva nella misura del 12,50%, su ciascuna plusvalenza realizzata, a condizione che le azioni possedute siano affidate in custodia o in amministrazione presso intermediari abilitati (ad esempio, banche e SIM). L'opzione è esercitata dal contribuente con comunicazione sottoscritta contestualmente al conferimento dell'incarico e dell'apertura del deposito o conto corrente o, per i rapporti in essere, anteriormente all'inizio del periodo d'imposta, ha effetto per tutto il periodo di imposta e può essere revocata entro la scadenza di ciascun anno solare, con effetto per il periodo d'imposta successivo. Le minusvalenze realizzate sono deducibili, fino a concorrenza, dalle plusvalenze realizzate nelle successive operazioni poste in essere nell'ambito del medesimo rapporto, nello stesso periodo di imposta e nei successivi, ma non oltre il quarto. L'imposta sostitutiva è versata direttamente dall'intermediario abilitato, trattenendone l'importo su ciascun reddito realizzato o ricevendone provvista dal contribuente, entro il quindicesimo giorno del secondo mese successivo a quella in cui la medesima imposta è stata applicata. Il contribuente non è conseguentemente tenuto a includere le suddette plusvalenze e/o minusvalenze nella propria dichiarazione dei redditi.

- *Regime del risparmio gestito*

  Presupposto per l'applicabilità di tale regime è il conferimento delle azioni in una gestione individuale di portafoglio intrattenuta con un intermediario finanziario abilitato a svolgere tale tipologia di attività. In tale regime, l'imposta sostitutiva, prelevata dal soggetto gestore, è del 12,50% sul risultato della gestione, costituito dalla differenza tra il valore del patrimonio gestito alla fine di ciascun anno solare e il valore del patrimonio stesso all'inizio dell'anno. In particolare, il valore del patrimonio gestito alla fine di ciascun anno solare è computato al lordo dell'imposta sostitutiva, aumentato dei prelievi e diminuito dei conferimenti effettuati nell'anno, nonché dei redditi maturati nel periodo e soggetti a ritenuta a titolo d'imposta, dei redditi che concorrono a formare il reddito complessivo del contribuente, dei redditi esenti o comunque non soggetti a imposta maturati nel periodo, dei proventi derivanti da quote di organismi di investimento collettivo soggetti a imposta sostitutiva, e da quote di fondi comuni di investimento immobiliare. Il risultato è computato al netto degli oneri e delle commissioni relative al patrimonio gestito. Il risultato negativo della gestione eventualmente conseguito in un anno è computato in diminuzione del risultato della gestione dei periodi di imposta successivi, ma non

oltre il quarto, per l'intero importo che trova capienza in ciascuno di essi. Il contribuente non è tenuto a includere detti redditi nella propria dichiarazione annuale.

Partecipazioni qualificate

Le plusvalenze su partecipazioni qualificate realizzate da persone fisiche residenti, al di fuori dell'esercizio di imprese commerciali concorrono alla formazione del reddito complessivo nella misura del 40% del loro ammontare e sono soggette all'imposta sul reddito delle persone fisiche, secondo le aliquote progressive ordinarie. Le minusvalenze appartenenti alla medesima categoria sono rilevanti nella stessa misura del 40% del loro ammontare e, nell'ipotesi che superino le plusvalenze, l'eccedenza è riportabile in deduzione fino a concorrenza del 40% dell'ammontare delle plusvalenze dei periodi di imposta successivi, ma non oltre il quarto, a condizione che l'eccedenza stessa sia indicata nella dichiarazione dei redditi relativa al periodo di imposta nel quale le minusvalenze si sono realizzate.

Soggetti non residenti

Per quanto attiene ai soggetti non residenti, privi di stabile organizzazione in Italia, ai sensi dell'art. 23 del TUIR, le plusvalenze da questi ultimi realizzate mediante cessione a titolo oneroso di partecipazioni in società residenti sono in linea di principio soggette ad imposizione in Italia. Sono invece escluse da tassazione in Italia, in quanto non si considerano ivi prodotte, le plusvalenze realizzate dai medesimi soggetti mediante la cessione a titolo oneroso di partecipazioni non qualificate, relative ad azioni o titoli, negoziati nei mercati regolamentati, ovunque detenute.

In capo agli azionisti fiscalmente non residenti in Italia che hanno optato per il regime del risparmio amministrato ovvero per il regime del risparmio gestito di cui ai precedenti paragrafi, il beneficio dell'esenzione è subordinato alla presentazione di un'autocertificazione attestante la non residenza fiscale in Italia.

Le plusvalenze su partecipazioni qualificate realizzate da soggetti non residenti, privi di stabile organizzazione in Italia, concorrono anch'esse alla formazione del reddito in misura pari al 40% del loro ammontare. Resta peraltro salva l'applicazione del regime previsto dalle convenzioni internazionali contro le doppie imposizioni eventualmente applicabili.

Relativamente ai soggetti non residenti che detengono la partecipazione attraverso una stabile organizzazione in Italia, tali somme concorrono alla formazione del reddito della stabile organizzazione secondo il regime impositivo previsto delle plusvalenze realizzate da società ed enti di cui all'art. 73 comma 1, lett. a) e b) del TUIR, fiscalmente residenti in Italia.

Società di capitali ed enti commerciali residenti

Le plusvalenze e minusvalenze realizzate dalle società ed enti di cui all'art. 73, comma 1, lett. a) e b) del TUIR mediante cessione a titolo oneroso di azioni concorrono, per l'intero ammontare, a formare il reddito d'impresa della società o dell'ente.

Tuttavia, le plusvalenze realizzate dalle società ed enti di cui all'art. 73, comma 1, lett. a) e b) del TUIR sono esenti da tassazione nella misura dell'84% del loro ammontare quando sono soddisfatte tutte le seguenti condizioni:

a) la partecipazione oggetto di cessione è detenuta ininterrottamente dal primo giorno del diciottesimo mese precedente quello dell'avvenuta cessione, considerando cedute per prime le azioni acquistate in data più recente;

b) la partecipazione oggetto di cessione è classificata nella categoria delle immobilizzazioni finanziarie nel primo bilancio di esercizio chiuso durante il periodo di possesso;

c) la società partecipata è fiscalmente residente in Italia o in uno Stato o territorio diverso da quelli a regime fiscale privilegiato individuati dal decreto ministeriale emanato ai sensi dell'art. 167, comma 4, del TUIR o alternativamente, è stata compiutamente dimostrata, mediante interpello all'Amministrazione Finanziaria, la mancata localizzazione di redditi in tali Stati o territori;

d) la società partecipata esercita un'impresa commerciale secondo la definizione di cui all'art. 55 del TUIR. Tale requisito si intende automaticamente soddisfatto nel caso in cui la partecipazione sia relativa ad una società le cui azioni sono negoziate in mercati regolamentati.

I requisiti di cui ai punti c) e d) devono sussistere ininterrottamente, al momento del realizzo delle plusvalenze, almeno dall'inizio del terzo periodo di imposta anteriore al realizzo stesso.

Qualora al momento della cessione anche uno solo dei suddetti requisiti non sia verificato, le plusvalenze concorrono interamente alla formazione del reddito imponibile nell'esercizio in cui sono realizzate o, a scelta del contribuente, in quote costanti nell'esercizio stesso e nei quattro successivi, qualora le partecipazioni siano iscritte tra le immobilizzazioni finanziarie negli ultimi tre bilanci.

Le cessioni delle azioni o quote appartenenti alla categoria delle immobilizzazioni finanziarie e di quelle appartenenti alla categoria dell'attivo circolante vanno considerate separatamente con riferimento a ciascuna categoria.

In presenza dei requisiti di cui ai precedenti punti b), c) e d), sono indeducibili dal reddito d'impresa le minusvalenze realizzate dalla cessione di partecipazioni possedute ininterrottamente dal primo giorno del dodicesimo mese precedente quello dell'avvenuta cessione, considerando cedute per prime le azioni acquisite in data più recente.

Le minusvalenze e le differenze negative tra i ricavi e i costi relative ad azioni che non possiedono i requisiti per l'esenzione non rilevano fino a concorrenza dell'importo non imponibile dei dividendi, ovvero dei loro acconti, percepiti nei trentasei mesi precedenti il loro realizzo/conseguimento. Tale disposizione si applica con riferimento alle azioni acquisite nei trentasei mesi precedenti il realizzo/conseguimento, sempre che siano soddisfatte le condizioni di cui ai precedenti punti c) e d).

In relazione alle minusvalenze deducibili dal reddito d'impresa, va tuttavia evidenziato che ai sensi dell'art. 5-*quinques*, comma 3, del Decreto Legge 30 settembre 2005, n. 203, convertito con modificazioni dalla Legge 2 dicembre 2005, n. 248, qualora l'ammontare delle suddette minusvalenze risulti superiore a 50.000 euro, anche a seguito di più operazioni, il contribuente dovrà comunicare all'Agenzia delle entrate i dati e le notizie relativi all'operazione. Il dettaglio delle notizie che dovranno formare oggetto della comunicazione, oltre ai termini ed alle modalità procedurali di detta comunicazione, sono contenute nel provvedimento dell'Agenzia delle Entrate del 29 marzo 2007 (pubblicato in Gazzetta Ufficiale del 13 aprile 2007 n. 86). In caso di comunicazione omessa, incompleta o infedele, la minusvalenza realizzata non sarà deducibile ai fini fiscali.

Per taluni tipi di società ed a certe condizioni, le plusvalenze realizzate dai suddetti soggetti mediante cessione di azioni concorrono a formare anche il relativo valore netto della produzione, soggetto ad imposta regionale sulle attività produttive (IRAP).

Società di persone e imprese individuali residenti

Le plusvalenze realizzate dagli imprenditori individuali residenti, nonché dalle società in nome collettivo, in accomandita semplice ed equiparate di cui all'articolo 5 del TUIR, ad esclusione delle società semplici, mediante cessione a titolo oneroso di azioni concorrono, per l'intero ammontare, a formare reddito d'impresa imponibile, soggetto a tassazione in Italia secondo il regime ordinario.

Tuttavia, laddove siano soddisfatte le condizioni a), b), c) e d), evidenziate con riferimento all'esenzione da imposta per le plusvalenze realizzate da società di capitali ed enti commerciali residenti, le plusvalenze concorreranno alla formazione del reddito d'impresa imponibile nel limite del 40% del loro ammontare. Qualora uno dei suddetti requisiti non sussista, le plusvalenze concorrono interamente alla formazione del reddito imponibile nell'esercizio in cui sono realizzate o, a scelta del contribuente, in quote costanti nell'esercizio stesso e nei quattro successivi, qualora le partecipazioni siano iscritte tra le immobilizzazioni finanziarie negli ultimi tre bilanci. Le minusvalenze realizzate relative a partecipazioni con i requisiti di cui ai punti b), c) e d) del precedente paragrafo, possedute ininterrottamente dal dodicesimo mese precedente quello dell'avvenuta cessione sono deducibili nella misura del 40%.

Fondi pensione, fondi immobiliari e O.I.C.R. (fondi di investimento e SICAV)

Le plusvalenze realizzate dagli organismi di investimento collettivo italiani (fondi di investimento e SICAV), dai fondi pensione di cui al Decreto Legislativo 5 dicembre 2005, n. 252 e dai fondi immobiliari di cui al decreto legge 25 settembre 2001, n. 351 sono assoggettate allo stesso trattamento fiscale evidenziato nel precedente Paragrafo 3.11.1.1 (*Utili societari*), in tema di tassazione degli utili societari.

Enti non commerciali residenti

Le plusvalenze realizzate, al di fuori dell'attività d'impresa, da enti non commerciali residenti, sono assoggettate a tassazione con le stesse regole previste per le plusvalenze realizzate da persone fisiche su partecipazioni detenute non in regime d'impresa: pertanto, le plusvalenze realizzate su partecipazioni non qualificate sono soggette all'imposta sostitutiva con aliquota del 12,50%, mentre le plusvalenze derivanti da partecipazioni qualificate concorrono, nella misura del 40%, all'imponibile complessivo soggetto ad IRES con aliquota del 33%.

4.11.2 Tassa sui contratti di borsa

Ai sensi del Regio Decreto 30 dicembre 1923, n. 3278, come modificato dall'art. 1 del Decreto Legislativo 21 novembre 1997, n. 435, la tassa sui contratti di borsa trova applicazione sui contratti aventi ad oggetto azioni, quote o partecipazioni in società di ogni tipo. Le aliquote della tassa applicabili variano a seconda dei soggetti fra cui i suddetti contratti sono conclusi e, in particolare:

- contratti conclusi direttamente fra i contraenti o con l'intervento di soggetti diversi dagli intermediari autorizzati (banche o soggetti abilitati all'esercizio professionale nei confronti del pubblico dei servizi di investimento, di cui al Decreto Legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, o agenti di cambio): Euro 0,072 ogni Euro 51,65, o frazione, del prezzo delle azioni;
- contratti conclusi fra privati ed intermediari autorizzati, ovvero tra privati, con l'intervento di intermediari autorizzati: Euro 0,0258 ogni Euro 51,65, o frazione, del prezzo delle azioni;
- contratti conclusi tra intermediari autorizzati: Euro 0,0062 ogni Euro 51,65, o frazione, del prezzo delle azioni.

I seguenti contratti sono invece esenti dalla tassa sui contratti di borsa:

- contratti conclusi nei mercati regolamentati;
- contratti aventi a oggetto titoli ammessi a quotazione nei mercati regolamentati e conclusi al di fuori di tali mercati, a condizione che siano stipulati:
  a) tra intermediari autorizzati;
  b) tra intermediari autorizzati e soggetti non residenti;

c) tra intermediari autorizzati anche non residenti e organismi di investimento collettivo del risparmio;

- contratti relativi a operazioni di offerta pubblica di vendita finalizzate all'ammissione a quotazione in mercati regolamentati o aventi a oggetto strumenti finanziari già ammessi a quotazione su tali mercati;
- contratti aventi a oggetto titoli non ammessi a quotazione nei mercati regolamentati e conclusi tra soggetti non residenti e intermediari autorizzati;
- contratti di importo non superiore a Euro 206,58;
- contratti di finanziamento in valori mobiliari e ogni altro contratto che persegua la medesima finalità economica;
- contratti di trasferimento tra società o enti tra i quali sussista un rapporto di controllo ai sensi dell'art. 2359 C.C, ovvero tra società controllate, direttamente o indirettamente, da un medesimo soggetto ai sensi della predetta disposizione.

Per gli atti e documenti relativi ai contratti esenti dalla tassa sui contratti di borsa resta ferma l'esenzione dall'imposta di bollo e di registro prevista dall'art. 34 del decreto del Presidente della Repubblica 29 settembre 1973, n. 601.

4.11.3 Imposta di successione e donazione

L'art. 13, comma 1, della Legge 18 ottobre 2001, n. 383 aveva disposto, tra l'altro, la soppressione dell'imposta sulle successioni e donazioni.

Tuttavia l'art. 2 del D.L. 3 ottobre 2006, n. 262, convertito in Legge 24 novembre 2006, n. 286, ha reintrodotto la tassazione in materia di successione e donazione delle azioni. Successive modifiche in materia sono state introdotte dalla Legge 27 dicembre 2006, n. 296.

A seguito delle modifiche legislative i trasferimenti per causa di morte nonchè le donazioni aventi ad oggetto azioni:

- a favore del coniuge e dei parenti in linea retta, sul valore eccedente, per ciascun beneficiario, Euro 1.000.000,00, sono soggetti ad imposta nella misura del 4%;
- a favore dei fratelli o sorelle, sul valore eccedente, per ciascun beneficiario, Euro 100.000,00, sono soggetti ad imposta nella misura del 6%;
- a favore di parenti fino al quarto grado, di affini in linea retta e di affini in linea collaterale fino al terzo grado sono soggetti ad imposta nella misura del 6%;
- a favore di altri soggetti comportano l'applicazione dell'imposta nella misura dell'8%.

In ogni caso, se il beneficiario dei trasferimenti per causa di morte o per donazione è una persona portatrice di handicap riconosciuto grave ai sensi della legge 5 febbraio 1992, n. 104, l'imposta si applica esclusivamente sulla parte del valore della quota o del legato che supera l'ammontare di Euro 1.500.000.

5. CONDIZIONI DELL'OFFERTA GLOBALE

5.1 CONDIZIONI, STATISTICHE RELATIVE ALL'OFFERTA, CALENDARIO PREVISTO E MODALITÀ DI SOTTOSCRIZIONE DELL'OFFERTA

5.1.1 Condizioni alle quali l'Offerta Globale è subordinata

L'Offerta Globale non è subordinata ad alcuna condizione, fatto salvo il provvedimento di inizio delle negoziazioni di Borsa Italiana (cfr. Sezione Seconda, Capitolo 6 (*Panoramica delle attività*), Paragrafo 6.1 (*Principali attività*)).

5.1.2 Ammontare totale dell'Offerta Globale

L'Offerta Pubblica di Sottoscrizione è parte di un'Offerta Globale nell'ambito della quale è altresì previsto un contestuale Collocamento Istituzionale (cfr. Paragrafo 5.2.1 (*Categorie di investitori potenziali ai quali le Azioni sono offerte e mercati*)).

L'Offerta Globale, finalizzata all'ammissione alle negoziazioni delle Azioni della Società sull'MTA ha ad oggetto massime n. 10.380.000 nuove Azioni, rivenienti da un aumento di capitale con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, comma 5, cod. civ., deliberato dall'Assemblea Straordinaria dell'Emittente in data 13 luglio 2007.

È prevista inoltre un'Opzione *Greenshoe* concessa dalla Società ai Coordinatori Globali, anche in nome e per conto degli altri eventuali membri del Consorzio per il Collocamento Istituzionale, per massime n. 1.557.000 Azioni (cfr. Sezione Seconda, Paragrafo 5.2.5 (*Sovrallocazione e* Opzione *Greenshoe*)). Qualora venisse integralmente esercitata l'opzione *Greenshoe*, il numero di Azioni complessivamente collocate sarebbe pari a n. 11.937.000.

La Società, d'intesa con i Coordinatori Globali, si riserva di non collocare integralmente le Azioni oggetto dell'Offerta Globale, dandone comunicazione al pubblico nell'avviso relativo al Prezzo di Offerta (come di seguito definito); tale circostanza potrebbe determinare una riduzione del numero delle Azioni collocate nell'ambito dell'Offerta Globale. In ipotesi di riduzione del numero di Azioni oggetto dell'Offerta Globale, la quota minima dell'Offerta Pubblica di Sottoscrizione (di minime n. 1.557.000 Azioni pari al 15% dell'ammontare complessivo delle Azioni oggetto dell'Offerta Globale) non verrà ridotta qualora la domanda risulti capiente.

La percentuale del capitale sociale dell'Emittente detenuta dal mercato a seguito dell'Offerta Globale sarà pari al 30% (ed a circa il 33,01% a seguito di eventuale integrale esercizio della Opzione *Greenshoe*).

5.1.3 Periodo di validità dell'Offerta Pubblica di Sottoscrizione

Periodo di validità dell'Offerta Pubblica di Sottoscrizione

L'Offerta Pubblica avrà inizio alle ore 9:00 del 12 novembre 2007 e terminerà alle ore 13,30 del 23 novembre 2007 (il "**Periodo di Offerta**"), salvo proroga.

Non saranno ricevibili, né considerate valide, le domande di adesione che perverranno ai Collocatori prima delle ore 9:00 del 12 novembre 2007 e dopo le ore 13,30 del 23 novembre 2007, salvo proroga.

I Coordinatori Globali, d'intesa con la Società, si riservano la facoltà di prorogare il Periodo di Offerta; in tal caso la Società ne darà tempestiva comunicazione alla CONSOB ed al pubblico mediante avviso integrativo da pubblicarsi su almeno un quotidiano a diffusione nazionale, entro l'ultimo giorno del Periodo di Offerta.

Adesione da parte del pubblico indistinto

Le domande di adesione all'Offerta Pubblica di Sottoscrizione da parte del pubblico indistinto dovranno essere effettuate mediante sottoscrizione dell'apposita scheda di adesione, debitamente compilata e sottoscritta dal richiedente o da un suo mandatario speciale, e presentata presso un Collocatore. Le schede di adesione sono disponibili presso tutti i Collocatori. Ciascun Collocatore ha l'obbligo di consegnare gratuitamente una copia del Prospetto Informativo a coloro che ne facciano richiesta.

Nessun onere o spesa aggiuntiva è prevista a carico degli aderenti all'Offerta Pubblica di Sottoscrizione. Qualora l'aderente non intrattenga alcun rapporto di clientela con il Collocatore presso il quale viene presentata la richiesta di adesione, potrà essergli richiesta l'apertura di un conto deposito titoli e di un conto corrente su cui versare un importo almeno pari al controvalore delle Azioni richieste calcolato sulla base del Prezzo Massimo.

Le società fiduciarie autorizzate alla gestione patrimoniale di portafogli di investimento, anche mediante intestazione fiduciaria, di cui all'art. 60 comma 4, del D.Lgs. 23 luglio 1996 n. 415, che potranno aderire esclusivamente all'Offerta Pubblica di Sottoscrizione, dovranno compilare per ciascun cliente, il relativo modulo di adesione, indicando nell'apposito spazio il solo codice fiscale del cliente, lasciando in bianco il nome e il cognome (denominazione o ragione sociale) dello stesso ed inserendo nello spazio riservato all'intestazione delle Azioni la denominazione ed il codice fiscale della società fiduciaria.

Gli interessati potranno aderire all'Offerta Pubblica di Sottoscrizione anche tramite soggetti autorizzati all'attività di gestione individuale di portafogli di investimento per conto terzi, ai sensi del Testo Unico della Finanza e relative disposizioni di attuazione, purché gli stessi sottoscrivano l'apposita scheda in nome e per conto dell'aderente, e tramite soggetti autorizzati, ai sensi del medesimo Testo Unico della Finanza e delle relative disposizioni di attuazione, all'attività di ricezione e trasmissione ordini, alle condizioni indicate nel Regolamento Intermediari.

Sul sito internet www.finaval.com sarà attiva un'apposita finestra attraverso la quale l'aderente potrà stampare il Prospetto Informativo e la scheda di adesione che dovrà essere presentata presso un Collocatore.

* * *

I Collocatori che, nell'ambito delle rispettive competenze, intendano effettuare offerte delle Azioni fuori sede – ai sensi dell'art. 30 del Testo Unico della Finanza – provvederanno al collocamento delle Azioni mediante raccolta delle domande di adesione, avvalendosi di promotori finanziari di cui all'art. 31 del medesimo Testo Unico.

Ai sensi dell'art. 30, ottavo comma, del Testo Unico della Finanza, alle offerte pubbliche di vendita e di sottoscrizione di azioni con diritto di voto negoziate in mercati regolamentati nonché, secondo l'orientamento della CONSOB, di azioni ammesse a quotazione, ancorché non ancora negoziate, non si applica il disposto del sesto comma del medesimo articolo, in virtù del quale l'efficacia dei contratti conclusi fuori sede per il tramite di promotori finanziari è sospesa per la durata di 7 giorni decorrenti dalla data di sottoscrizione degli stessi da parte dell'investitore.

Il Responsabile del Collocamento, sulla base dei dati che ciascun Collocatore avrà fornito, si riserva di verificare la regolarità delle adesioni all'Offerta Pubblica di Sottoscrizione, avuto riguardo alle modalità e condizioni stabilite per la stessa, ferme restando le eventuali comunicazioni previste dalla legge e dai regolamenti applicabili.

Il Prospetto Informativo sarà messo a disposizione del pubblico a partire dal giorno antecedente la data di inizio dell'Offerta Pubblica di Sottoscrizione presso i Collocatori e presso la sede legale dell'Emittente.

Inoltre, la Società pubblicherà il Prospetto Informativo anche sul proprio sito internet www.finaval.com successivamente al deposito presso CONSOB ed alla sua pubblicazione ai sensi di legge.

I soggetti che hanno accesso a (o che usufruiscono di) servizi di investimento per via telematica presso uno dei Collocatori potranno aderire all'Offerta Pubblica di Sottoscrizione per via telematica, mediante utilizzo di strumenti elettronici via internet, in sostituzione del tradizionale metodo cartaceo, ma con contenuti e modalità equivalenti al medesimo ai sensi dell'articolo 13, comma 2, del Regolamento Emittenti.

Tale adesione potrà avvenire mediante accesso, attraverso l'utilizzo di una *password* individuale, ad un'area riservata ai collocamenti, situata all'interno dell'area riservata ai clienti del portale di rete del singolo Collocatore, ove, sempre con modalità telematiche e previo utilizzo della password individuale, gli stessi potranno fornire tutti i dati personali e finanziari richiesti per l'adesione in forma cartacea senza alcuna differenziazione. Una volta confermato l'inserimento di tali dati, il riepilogo degli stessi verrà visualizzato sullo schermo del cliente, il quale sarà tenuto a confermare nuovamente la loro correttezza. Solo al momento di questa seconda conferma tali dati assumeranno valore di domanda di adesione.

Si precisa che la modalità di adesione per via telematica non modifica, né altera in alcun modo, il rapporto tra i Collocatori on line e Banca IMI, quale Responsabile del Collocamento, rispetto ai rapporti tra Banca IMI e gli altri Collocatori.

I Collocatori on line si impegneranno ad effettuare le comunicazioni previste dalle disposizioni applicabili alle banche che operano on line. I Collocatori che utilizzano il sistema di collocamento per via telematica garantiranno al Responsabile del Collocamento l'adeguatezza delle loro procedure informatiche ai fini dell'adesione on line dei loro clienti. I Collocatori che utilizzano il sistema di collocamento per via telematica renderanno disponibile, per la consultazione e la stampa, il presente Prospetto Informativo presso il proprio sito internet.

5.1.4 Informazioni circa la sospensione o revoca dell'Offerta Pubblica di Sottoscrizione

Qualora tra la data di pubblicazione del presente Prospetto Informativo e il giorno antecedente l'inizio dell'Offerta Pubblica di Sottoscrizione dovessero verificarsi circostanze straordinarie, così come previste nella prassi internazionale, quali, tra l'altro, eventi aventi effetti negativi sulla situazione politica, finanziaria, economica, normativa, valutaria o di mercato a livello nazionale o internazionale, o altri eventi in grado di pregiudicare la situazione finanziaria, patrimoniale, reddituale o manageriale dell'Emittente e/o del Gruppo, o comunque accadimenti relativi al generale contesto macro-economico di riferimento, che siano tali, a giudizio dei Coordinatori Globali, da pregiudicare il buon esito dell'Offerta Globale o da renderne sconsigliabile l'esecuzione, ovvero qualora non si dovesse addivenire alla stipula del contratto di collocamento e garanzia relativo all'Offerta Pubblica di Sottoscrizione di cui al successivo Paragrafo 5.4.3 (*Collocamento e garanzia*), i Coordinatori Globali, sentita la Società, potranno non dare inizio all'Offerta Globale e la stessa dovrà ritenersi annullata. Tale decisione verrà comunicata tempestivamente alla CONSOB ed al pubblico entro la data di inizio dell'Offerta Pubblica di Sottoscrizione, mediante avviso da pubblicarsi su un quotidiano a diffusione nazionale.

I Coordinatori Globali, sentita la Società, si riservano inoltre la facoltà di ritirare, in tutto o in parte, l'Offerta Pubblica di Sottoscrizione e/o il Collocamento Istituzionale, previa tempestiva comunicazione alla CONSOB e successivamente al pubblico, con avviso pubblicato su almeno un quotidiano a diffusione nazionale entro la Data di Pagamento (come definita nel successivo Paragrafo 5.1.8 del presente Capitolo), qualora (i) al termine del Periodo di Offerta le adesioni pervenute nell'ambito dell'Offerta Pubblica di Sottoscrizione risultassero inferiori al quantitativo minimo offerto nell'ambito della stessa, ovvero (ii) il Collocamento Istituzionale venisse meno per mancata sottoscrizione del contratto di collocamento e garanzia relativo allo stesso (si veda il successivo Paragrafo 5.4.3 (*Collocamento e garanzia*) del presente Capitolo);

ovvero (iii) in caso di cessazione degli impegni di garanzia relativi al Collocamento Istituzionale o all'Offerta Pubblica di Sottoscrizione.

L'Offerta Pubblica di Sottoscrizione sarà comunque ritirata qualora Borsa Italiana non deliberi l'inizio delle negoziazioni ovvero revochi il provvedimento di ammissione a quotazione ai sensi dell'art. 2.4.3 del Regolamento di Borsa entro la Data di Pagamento, come definita nel successivo Paragrafo 5.1.8, (*Pagamento e consegna delle Azioni*) previa comunicazione alla CONSOB e successivamente al pubblico mediante avviso pubblicato su un quotidiano a diffusione nazionale.

5.1.5 Riduzione della sottoscrizione e modalità di rimborso

Non è prevista la possibilità per gli aderenti all'Offerta Pubblica di Sottoscrizione di ridurre la propria sottoscrizione.

5.1.6 Ammontare della sottoscrizione

Pubblico Indistinto

Le domande di adesione all'Offerta Pubblica di Sottoscrizione da parte del pubblico indistinto dovranno essere presentate per quantitativi minimi di n. 600 Azioni (il "**Lotto Minimo**") o suoi multipli, fatti salvi i criteri di riparto di cui al successivo Paragrafo 5.2.3.3 - sub (A) del presente Capitolo 5 (*Condizioni dell'Offerta Globale*), ovvero per quantitativi minimi di n. 6.000 Azioni (il "**Lotto Minimo Maggiorato**") o suoi multipli, fatti salvi i criteri di riparto di cui al successivo Paragrafo 5.2.3.3 - sub (B) del presente Capitolo 5 (*Condizioni dell'Offerta Globale*). L'adesione per quantitativi pari al Lotto Minimo o suoi multipli non esclude l'adesione per quantitativi pari al Lotto Minimo Maggiorato o suoi multipli, così come l'adesione per quantitativi pari al Lotto Minimo Maggiorato o suoi multipli non esclude l'adesione per quantitativi pari al Lotto Minimo o suoi multipli, anche mediante l'utilizzo della medesima scheda di adesione.

5.1.7 Ritiro della sottoscrizione

Le domande di adesione sono irrevocabili, salvo i casi di legge e non possono essere soggette a condizione.

5.1.8 Pagamento e consegna delle Azioni

Il pagamento integrale delle Azioni assegnate dovrà essere effettuato il 29 novembre 2007 (la "**Data di Pagamento**"), presso il Collocatore che ha ricevuto l'adesione, senza aggravio di commissioni o spese a carico dell'aderente.

In caso di proroga dell'Offerta Pubblica di Sottoscrizione, eventuali variazioni della Data di Pagamento saranno comunicate con il medesimo avviso con il quale sarà resa pubblica la proroga dell'Offerta Pubblica di Sottoscrizione (cfr. Paragrafo 5.2.3 (*Informazioni da comunicare prima dell'assegnazione*)).

Contestualmente al pagamento, da parte degli assegnatari, delle Azioni assegnate nell'ambito dell'Offerta Pubblica di Sottoscrizione, le stesse verranno messe a disposizione degli aventi diritto, in forma dematerializzata, mediante contabilizzazione sui conti di deposito intrattenuti dai Collocatori presso Monte Titoli.

5.1.9 Risultati dell'Offerta Pubblica di Sottoscrizione e dell'Offerta Globale

Il Responsabile del Collocamento comunicherà entro i cinque giorni successivi alla chiusura dell'Offerta Pubblica di Sottoscrizione i risultati della stessa nonché i risultati riepilogativi dell'Offerta Globale, mediante apposito avviso pubblicato su un quotidiano a diffusione nazionale. Copia di tale avviso sarà contestualmente trasmessa alla CONSOB ed a Borsa Italiana, in conformità al disposto dell'art. 13, comma 5, del Regolamento Emittenti.

Il Responsabile del Collocamento verificherà, entro due mesi dalla data fissata per la pubblicazione dell'avviso sui risultati dell'Offerta Globale, la regolarità delle operazioni di collocamento e dell'eventuale riparto, dando comunicazione alla CONSOB dell'esito di tale verifica in conformità al disposto dell'art. 13, comma 6, del Regolamento Emittenti.

5.1.10 Procedura per l'esercizio di un eventuale diritto di opzione, per la negoziabilità dei diritti di sottoscrizione e per il trattamento dei diritti di sottoscrizione non esercitati

Nell'ambito dell'Offerta Globale non è previsto l'esercizio di alcun diritto di opzione in relazione alle Azioni di nuova emissione. Inoltre, nessuno degli azionisti di Finaval è titolare di diritti di sottoscrizione aventi ad oggetto le Azioni di nuova emissione destinate all'Offerta Globale.

Per ulteriori informazioni, cfr. Paragrafo 5.3.3 (*Motivazione dell'esclusione del diritto d'opzione*).

5.2 PIANO DI RIPARTIZIONE E ASSEGNAZIONE

5.2.1 Categorie di investitori potenziali ai quali le Azioni sono offerte e mercati

5.2.1.1 Offerta Pubblica di Sottoscrizione

L'Offerta Pubblica di Sottoscrizione, parte dell'Offerta Globale, è indirizzata esclusivamente al pubblico indistinto in Italia.

Non possono aderire all'Offerta Pubblica di Sottoscrizione gli operatori qualificati di cui agli artt. 31, comma 2, e 25, comma 1, lettera d) del Regolamento Intermediari (fatta eccezione per le società di gestione autorizzate alla prestazione del servizio di gestione su base individuale di portafogli di investimento per conto terzi e per le società fiduciarie che prestano servizi di gestione di portafogli di investimento, anche mediante intestazione fiduciaria, di cui all'art. 60, comma 4, del D.Lgs. 23 luglio 1996, n. 415 che potranno aderire all'Offerta Pubblica di Sottoscrizione) (gli "**Investitori Professionali**"), e gli investitori istituzionali all'estero (congiuntamente agli Investitori Professionali, gli "**Investitori Istituzionali**"), che possono invece aderire al Collocamento Istituzionale.

Non possono comunque aderire all'Offerta Pubblica di Sottoscrizione coloro che, al momento dell'adesione, pur essendo residenti in Italia, possano essere considerati ai sensi delle *U. S. Securities Laws* e di altre normative locali applicabili in materia, residenti negli Stati Uniti d'America o in qualsiasi altro paese nel quale l'offerta di strumenti finanziari non sia consentita in assenza di autorizzazioni da parte delle competenti autorità (gli "**Altri Paesi**"). Nessuno strumento finanziario può essere offerto o negoziato negli Stati Uniti d'America o negli Altri Paesi, in assenza di specifica autorizzazione in conformità alle disposizioni di legge applicabili in ciascuno di tali Paesi, ovvero di deroga rispetto alle medesime disposizioni. Le Azioni non sono state, né saranno registrate ai sensi dello *United States Securities Act* del 1933 e successive modificazioni ovvero ai sensi delle corrispondenti normative in vigore negli Altri Paesi. Esse non potranno conseguentemente essere offerte o comunque consegnate direttamente o indirettamente negli Stati Uniti d'America o negli Altri Paesi.

Qualora il Responsabile del Collocamento dovesse riscontrare che l'adesione all'Offerta Pubblica di Sottoscrizione da parte di residenti in Italia sia tuttavia avvenuta in violazione delle

disposizioni vigenti in materia negli Stati Uniti d'America ovvero negli Altri Paesi, gli stessi si riservano il diritto di adottare gli opportuni provvedimenti.

5.2.1.2 Collocamento Istituzionale

Il Collocamento Istituzionale è riservato ad Investitori Professionali in Italia ed ad Investitori Istituzionali all'estero ai sensi della *Regulation S* dello *United States Securities Act* del 1933, come successivamente modificato, con esclusione di Stati Uniti d'America, Canada, Giappone e Australia, fatte salve le eventuali esenzioni previste dalle leggi applicabili. Il Collocamento Istituzionale sarà effettuato sulla base di una versione in lingua inglese del Prospetto Informativo.

5.2.2 Principali azionisti o membri degli organi di amministrazione, direzione o vigilanza dell'Emittente che intendono aderire all'Offerta Pubblica di Sottoscrizione e persone che intendono aderire all'Offerta Pubblica di Sottoscrizione per più del 5%

Per quanto a conoscenza della Società, né i principali azionisti, né i membri degli organi di amministrazione o di direzione o di vigilanza della Società stessa intendono aderire all'Offerta Globale.

Per quanto a conoscenza della Società, nessuno intende aderire all'Offerta Globale per un quantitativo di Azioni che rappresenti oltre il 5% del capitale azionario dell'Emittente.

5.2.3 Informazioni da comunicare prima dell'assegnazione

5.2.3.1 Divisione dell'Offerta in tranche

L'Offerta Globale consiste in:

(a) un'Offerta Pubblica di Sottoscrizione di un minimo di n. 1.557.000 Azioni corrispondenti al 15% delle Azioni oggetto dell'Offerta Globale, rivolta al pubblico indistinto in Italia. Non possono aderire all'Offerta Pubblica di Sottoscrizione gli Investitori Istituzionali, i quali potranno aderire esclusivamente al Collocamento Istituzionale di cui al successivo punto (b); e

(b) un contestuale collocamento istituzionale (il "**Collocamento Istituzionale**") rivolto agli Investitori Istituzionali, ai sensi della Regulation S dello United States Securities Act del 1933, come successivamente modificato, con esclusione di Stati Uniti d'America, Canada, Giappone e Australia, fatte salve le eventuali esenzioni previste dalle leggi applicabili.

Delle Azioni effettivamente assegnate al pubblico indistinto, una quota non superiore al 30% sarà destinata al soddisfacimento delle adesioni pervenute per quantitativi pari al Lotto Minimo Maggiorato o suoi multipli.

5.2.3.2 Claw back

Una quota minima di n. 1.557.000 Azioni, pari al 15% dell'Offerta Globale, sarà riservata alle adesioni pervenute nell'ambito dell'Offerta Pubblica di Sottoscrizione.

La rimanente parte delle Azioni oggetto dell'Offerta Globale sarà ripartita dai Coordinatori Globali, sentita la Società, tra il Consorzio per l'Offerta Pubblica di Sottoscrizione ed il Consorzio per il Collocamento Istituzionale, tenuto conto della quantità delle accettazioni pervenute al Consorzio per l'Offerta Pubblica di Sottoscrizione e della quantità e qualità delle accettazioni pervenute al Consorzio per il Collocamento Istituzionale.

Nel caso in cui le adesioni pervenute nell'ambito dell'Offerta Pubblica di Sottoscrizione fossero inferiori al numero minimo di Azioni ad essa destinate, le rimanenti Azioni potranno confluire nel Collocamento Istituzionale e viceversa a condizione che la domanda generata nelle rispettive offerte sia in grado di assorbire tali Azioni.

Delle Azioni effettivamente assegnate al pubblico indistinto una quota non superiore al 30% sarà destinata al soddisfacimento delle adesioni pervenute per quantitativi pari al Lotto Minimo di Adesione Maggiorato o suoi multipli.

Nel caso in cui le accettazioni pervenute nell'ambito dell'Offerta Pubblica di Sottoscrizione per quantitativi pari al Lotto Minimo Maggiorato o suoi multipli fossero inferiori al quantitativo loro riservato, le Azioni residue potranno confluire nella quota destinata all'Offerta Pubblica di Sottoscrizione per quantitativi pari al Lotto Minimo o suoi multipli, e viceversa, a condizione che la domanda generata nelle rispettive offerte sia in grado di assorbire tali Azioni.

5.2.3.3 Metodi di assegnazione

Nell'ambito della quota complessivamente destinata al Consorzio per l'Offerta Pubblica di Sottoscrizione, si procederà ad assegnare le Azioni al pubblico indistinto secondo i criteri di seguito indicati.

(A) Adesioni per quantitativi pari al Lotto Minimo o suoi multipli

Qualora le adesioni pervenute ai Collocatori da parte del pubblico indistinto per quantitativi pari al Lotto Minimo o suoi multipli risultino superiori alla quota ad essi destinata nell'ambito dell'Offerta Pubblica di Sottoscrizione, a ciascun richiedente sarà assegnato un quantitativo di Azioni pari al Lotto Minimo.

Nel caso in cui dopo l'assegnazione del Lotto Minimo residuino Azioni, queste saranno assegnate secondo i seguenti criteri:

– il Responsabile del Collocamento, dedotti i Lotti Minimi già assegnati, procederà all'assegnazione ai singoli sottoscrittori dei rimanenti Lotti Minimi in misura proporzionale al numero di lotti insoddisfatti richiesti da ciascun richiedente. Tale assegnazione proporzionale sarà arrotondata per difetto al Lotto Minimo;

– qualora per effetto degli arrotondamenti effettuati a seguito del riparto di cui sopra, residuino ulteriori Lotti Minimi, questi saranno attribuiti dal Responsabile del Collocamento ai richiedenti che abbiano partecipato al riparto proporzionale di cui al punto precedente, mediante estrazione a sorte. L'estrazione a sorte verrà effettuata con modalità che consentano la verificabilità delle procedure utilizzate e la loro rispondenza a criteri di correttezza e parità di trattamento.

Ove il quantitativo offerto risulti insufficiente all'assegnazione di un Lotto Minimo a ciascun richiedente, i Lotti Minimi saranno singolarmente attribuiti dal Responsabile del Collocamento ai richiedenti mediante estrazione a sorte, da effettuarsi con modalità che consentano la verificabilità delle procedure utilizzate e la loro rispondenza a criteri di correttezza e parità di trattamento.

(B) Adesioni per quantitativi pari al Lotto Minimo Maggiorato o suoi multipli

Qualora le adesioni pervenute ai Collocatori da parte del pubblico indistinto per quantitativi pari al Lotto Minimo Maggiorato o suoi multipli risultino superiori all'Offerta Pubblica di Sottoscrizione, a ciascun richiedente sarà assegnato un quantitativo di Azioni pari al Lotto Minimo Maggiorato.

Nel caso in cui dopo l'assegnazione del Lotto Minimo Maggiorato residuino Azioni, queste saranno assegnate secondo i seguenti criteri:

– il Responsabile del Collocamento, dedotti i Lotti Minimi Maggiorati già assegnati, procederà all'assegnazione ai singoli sottoscrittori dei rimanenti Lotti Minimi Maggiorati in misura proporzionale al numero di lotti insoddisfatti richiesti da ciascun richiedente. Tale assegnazione proporzionale sarà arrotondata per difetto al Lotto Minimo di Adesione Maggiorato;
– qualora per effetto degli arrotondamenti effettuati a seguito del riparto di cui sopra, residuino ulteriori Lotti Minimi, questi saranno attribuiti dal Responsabile del Collocamento ai richiedenti che abbiano partecipato al riparto proporzionale di cui al punto precedente, mediante estrazione a sorte. L'estrazione a sorte verrà effettuata con modalità che consentano la verificabilità delle procedure utilizzate e la loro rispondenza a criteri di correttezza e parità di trattamento.

Ove il quantitativo offerto risulti insufficiente all'assegnazione di un Lotto Minimo Maggiorato a ciascun richiedente, i Lotti Minimi Maggiorati saranno singolarmente attribuiti dal Responsabile del Collocamento ai richiedenti mediante estrazione a sorte, da effettuarsi con modalità che consentano la verificabilità delle procedure utilizzate e la loro rispondenza a criteri di correttezza e parità di trattamento.

5.2.3.4 Obiettivo minimo di assegnazione nell'ambito dell'Offerta Pubblica di Sottoscrizione

L'Offerta Pubblica di Sottoscrizione in Italia riguarda un minimo di n. 1.557.000 Azioni.

5.2.3.5 Trattamento preferenziale

Non sono previsti incentivi alla sottoscrizione delle Azioni.

5.2.3.6 Condizioni di chiusura anticipata dell'Offerta Pubblica di Sottoscrizione

Fermo restando quanto previsto in tema di revoca e ritiro dell'Offerta Pubblica di Sottoscrizione nel precedente paragrafo 5.1.4, non sono previste condizioni di chiusura anticipata dell'Offerta Pubblica di Sottoscrizione.

5.2.3.7 Sottoscrizioni multiple

Sono ammesse sottoscrizioni multiple presso un medesimo o più Collocatori da parte degli aderenti all'Offerta Pubblica di Sottoscrizione.

5.2.4 Procedura per la comunicazione ai sottoscrittori delle assegnazioni

Ciascun Collocatore provvederà a dare comunicazione ai richiedenti dei quantitativi loro assegnati immediatamente dopo l'avvenuta comunicazione del riparto da parte del Responabile del Collocamento e comunque entro la Data di Pagamento.

5.2.5 Sovrallocazione e opzione Greenshoe

Nell'ambito degli accordi che saranno stipulati per l'Offerta Globale, è prevista la concessione da parte di Finaval Holding ai Coordinatori Globali, anche in nome e per conto degli eventuali altri membri del Consorzio per il Collocamento Istituzionale, di un'opzione di chiedere

in prestito massime n. 1.557.000 Azioni, pari al 15% del numero di Azioni oggetto dell'Offerta Globale, ai fini di una eventuale sovra allocazione (c.d. *overallotment*) nell'ambito del Collocamento Istituzionale. In caso di *overallotment*, i Coordinatori Globali potranno esercitare tale opzione, in tutto o in parte, e collocare le azioni così prese a prestito presso gli Investitori Istituzionali nell'ambito del Collocamento Istituzionale. Tale prestito sarà regolato, entro 30 giorni dalla data di inizio delle negoziazioni delle Azioni sull'MTA, mediante (i) le azioni rivenienti dall'esercizio della Opzione *Greenshoe*, e/o (ii) le azioni eventualmente acquistate sul Mercato Telematico Azionario nell'ambito dell'attività di stabilizzazione di cui alla Capitolo 6 (*Ammissione alla negoziazione e modalità di negoziazione*), Paragrafo 6.5 (*Stabilizzazione*).

È inoltre prevista la concessione da parte della Società, ai Coordinatori Globali, anche in nome e per conto degli eventuali altri membri del Consorzio per il Collocamento Istituzionale, della Opzione *Greenshoe*, ovvero di un'opzione per la sottoscrizione, al Prezzo di Offerta, di massime n. 1.557.000 Azioni, pari al 15%.

Le opzioni sopra menzionate potranno essere esercitate, in tutto o in parte, fino ai 30 giorni successivi alla data di inizio delle negoziazioni delle Azioni ordinarie della Società sul Mercato Telematico Azionario.

5.3 FISSAZIONE DEL PREZZO DI OFFERTA

5.3.1 Prezzo di Offerta e spese a carico del sottoscrittore

L'Assemblea Straordinaria della Società, in data 13 luglio 2007, ha dato mandato al Consiglio di Amministrazione di determinare, d'intesa con i Coordinatori Globali, il Prezzo di Offerta (come di seguito definito) contestualmente all'assegnazione delle Azioni nell'ambito dell'Offerta Globale.

La determinazione di tale Prezzo di Offerta dovrà tenere conto tra l'altro: (i) del valore patrimonio netto contabile della Società, quale risultante dal bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2006, (ii) delle condizioni del mercato mobiliare domestico ed internazionale, (iii) della quantità e qualità delle adesioni ricevute dagli Investitori Istituzionali, (iv) della quantità delle adesioni pervenute nell'ambito dell'Offerta Pubblica di Sottoscrizione.

Intervallo di Prezzo e Prezzo Massimo

La Società, anche sulla base di analisi svolte dai Coordinatori Globali, al fine esclusivo di consentire la raccolta delle adesioni da parte degli Investitori Istituzionali nell'ambito del Collocamento Istituzionale, ha individuato – d'intesa con i Coordinatori Globali – un intervallo di prezzo delle Azioni della Società ("**Intervallo di Prezzo**"), compreso tra un valore minimo non vincolante ai fini delle determinazione del Prezzo di Offerta pari ad Euro 3,10 per Azione ("**Prezzo Minimo**") ed un valore massimo vincolante ai fini della determinazione del Prezzo di Offerta pari ad Euro 4,10 per Azione ("**Prezzo Massimo**"), a cui corrisponde una valorizzazione del capitale economico della Società pari ad un minimo di circa Euro 75,1 milioni e ad un massimo di circa Euro 99,3 milioni.

Il suddetto Prezzo Massimo è stato determinato dalla Società in conformità a quanto previsto all'articolo 95-*bis*, comma 1, del Testo Unico della Finanza e, pertanto la previsione di cui al citato articolo relativamente alla possibilità per l'investitore di revocare la propria accettazione della sottoscrizione delle azioni oggetto dell'offerta pubblica non trova applicazione con riferimento all'Offerta Pubblica di Sottoscrizione di Azioni della Società di cui al presente Prospetto Informativo.

Alla determinazione del suddetto Intervallo di Prezzo si è pervenuti considerando i risultati, le prospettive di sviluppo dell'esercizio in corso e di quelli successivi della Società, applicando le metodologie di valutazione più comunemente riconosciute dalla dottrina e dalla pratica professionale a livello internazionale e tenendo conto delle condizioni del mercato mobiliare domestico ed internazionale nonché delle risultanze dell'attività di pre-marketing effettuata presso investitori professionali di elevato *standing*.

In particolare, ai fini valutativi, sono state considerate le risultanze derivanti dall'applicazione dei seguenti metodi: (i) il metodo del *Net Asset Value*, che prende in considerazione il *fair value* degli *asset* della Società al netto della posizione finanziaria netta della stessa, (ii) il metodo finanziario basato sull'attualizzazione dei flussi di cassa prospettici (cosiddetto *Discounted Cash Flow*), e (iii) il metodo dei multipli di mercato, che prevede la comparazione della Società con alcune società quotate di riferimento sulla base di moltiplicatori di grandezze economiche, finanziarie e patrimoniali significative.

Nell'ambito dell'applicazione del metodo del *Net Asset Value* è stata presa in considerazione la perizia di stima rilasciata da Clarkson in data 10 luglio 2007 (in relazione alla quale si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 6 (*Panoramica delle attività*), Paragrafo (*Perizia di stima rilasciata da Clarkson in data 10 luglio 2007*)).

Nell'ambito dell'applicazione del metodo dei multipli di mercato si è fatto principalmente riferimento al rapporto tra (i) *Enterprise Value* e EBITDA (EV/EBITDA) e (ii) capitalizzazione di mercato e utile netto (P/E). *L'Enterprise Value* utilizzato ai fini dell'analisi è stato determinato considerando il valore del capitale economico al lordo dell'indebitamento finanziario netto e del patrimonio netto di terzi.

I moltiplicatori di prezzo, insieme alla valorizzazione indicativa dell'Emittente, calcolati sulla base dell'Intervallo di Prezzo, sono presentati nella tabella che segue. Si evidenzia altresì che i moltiplicatori riportati nella tabella seguente sono calcolati sulla base dei dati economico e finanziari consolidati del Gruppo predisposti in accordo con i principi IFRS omologati dall'Unione Europea relativi all'esercizio 2006, mentre la determinazione dell'Intervallo di Prezzo è stata effettuata, fra l'altro, in considerazione delle prospettive di sviluppo nell'esercizio in corso e in quelli successivi.

	Prezzo Minimo	Prezzo Massimo
Prezzo per azione (in Euro)	3,10	4,10
Capitalizzazione societaria indicativa (Euro milioni) (a)	75,082	99,302
EV/EBITDA (b)	12,4x	13,9x
P/E (c)	19,3x	25,6x

(a) Capitale economico calcolato in base alle azioni esistenti ante Offerta Globale pari a n. 24.220.000.

(b) Rapporto tra *Enterprise Value* e EBITDA di Gruppo al 31 dicembre 2006.

(c) Rapporto tra capitalizzazione indicativa ed utile netto di Gruppo dell'esercizio chiusosi al 31 dicembre 2006.

A fini meramente indicativi e senza che questi abbiano alcun valore ai fini della determinazione del Prezzo di Offerta (come di seguito definito) si riportano nella seguente tabella i valori di EV/EBITDA e di P/E di un campione di società italiane ed internazionali ad essa potenzialmente comparabili. Tali moltiplicatori sono stati calcolati utilizzando la capitalizzazione di mercato al 15 ottobre 2007 e i dati consolidati per i 12 mesi terminanti al 31 dicembre 2006 rivenienti da informazioni ufficiali rese disponibili al mercato.

In particolare, sono state selezionate alcune società ritenute maggiormente raffrontabili in considerazione del settore di riferimento (*i.e.* il settore del trasporto marittimo di prodotti energetici).

I moltiplicatori riportati nella seguente tabella sono stati definiti elaborando i dati così come disponibili su Bloomberg.

	Nazionalità	EV/EBITDA	P/E
D'Amico International Shipping	Lussemburgo	9,3x	8,6x
Arlington Tankers	Bermuda	12,5x	18,2x
Euronav	Belgio	6,5x	7,6x
Frontline	Bermuda	7,3x	6,4x
General Maritime	USA	5,2x	5,4x
Navigazione Montanari	Italia	8,0x	9,7x
Nordic American Tanker	Bermuda	12,8x	16,9x
Overseas Shipholding	USA	6,3x	5,9x
Teekay Corp.	USA	12,3x	16,1x
Tsakos Energy Navigation	Grecia	10,2x	7,1x
Media aritmetica		9,0x	10,2x

Nella tabella che segue sono presentati i controvalori del Lotto Minimo e del Lotto Minimo Maggiorato calcolati sulla base dell'Intervallo di Prezzo.

	Prezzo Minimo	Prezzo Massimo
Prezzo per azione (in Euro)	3,10	4,10
Lotto Minimo (in Euro)	1.860	2.460
Lotto Minimo Maggiorato (in Euro)	18.600	24.600

L'Intervallo di Prezzo sarà vincolante ai fini della definizione del Prezzo di Offerta esclusivamente per quanto riguarda il Prezzo Massimo (pari ad Euro 4,10 per Azione), mentre non sarà in alcun modo vincolante per quanto riguarda il valore minimo (pari ad Euro 3,10 per Azione) che, pertanto, potrà essere definito anche per un valore inferiore a quello già stabilito.

Prezzo di Offerta

La determinazione del Prezzo di Offerta avverrà secondo il meccanismo dell'*open price* e dovrà tenere conto, tra l'altro (i) dei risultati conseguiti dalla Società e dal Gruppo, (ii) delle prospettive di sviluppo dell'esercizio in corso e di quelli successivi ed applicando le metodologie di valutazione più comunemente riconosciute dalla dottrina e dalla pratica professionale a livello internazionale, (iii) delle condizioni del mercato finanziario italiano e dei mercati esteri, (iv) della quantità e qualità delle adesioni ricevute dagli Investitori Istituzionali nell'ambito del Collocamento Istituzionale, (v) della quantità di adesioni pervenute nell'ambito dell'Offerta Pubblica di Sottoscrizione.

Il Prezzo di Offerta sarà determinato dalla Società, d'intesa con i Coordinatori Globali, al termine del Periodo di Offerta. Il Prezzo di Offerta sarà il medesimo sia per l'Offerta Pubblica di Sottoscrizione, sia per il Collocamento Istituzionale e non potrà essere superiore al Prezzo Massimo (pari ad Euro 4,10 per Azione).

Nessun onere o spesa aggiuntiva è previsto a carico degli aderenti all'Offerta Pubblica di Sottoscrizione

5.3.2 Comunicazione del Prezzo di Offerta

Il Prezzo di Offerta sarà reso noto mediante pubblicazione di apposito avviso integrativo almeno su "Il Sole 24 Ore" entro due giorni lavorativi dal termine del Periodo di Offerta e trasmesso contestualmente alla CONSOB. Tale avviso, disponibile altresì sul sito internet della Società (www.finaval.com), conterrà, inoltre, i dati relativi alla capitalizzazione dell'Emittente, il ricavato derivante dall'Offerta Globale, al netto delle commissioni riconosciute al Consorzio per

l'Offerta Pubblica di Sottoscrizione ed al Consorzio per il Collocamento Istituzionale e delle spese relative al processo di quotazione, nonché il controvalore del Lotto Minimo e del Lotto Minimo Maggiorato, calcolati sulla base del Prezzo di Offerta.

5.3.3 Motivazione dell'esclusione del diritto di opzione

L'Assemblea Straordinaria della Società, in data 13 luglio 2007 ha deliberato che l'aumento di capitale a servizio dell'Offerta Globale sia effettuato ai sensi dell'art. 2441, comma 5, cod. civ., e, pertanto, con esclusione del diritto di opzione. L'esclusione del diritto di opzione trova giustificazione nell'interesse della Società del capitale di accedere al mercato di capitale di rischio attraverso la quotazione sul MTA per la quale è richiesta una percentuale minima di capitale flottante pari al 25% anche al fine di sostenere i propri piani di sviluppo.

5.3.4 Differenza tra il Prezzo di Offerta e prezzo delle azioni pagato nel corso dell'anno precedente o da pagare da parte dei membri degli organi di amministrazione, direzione, vigilanza e alti dirigenti, o persone affiliate

Nel corso dell'anno precedente non vi è stata alcuna operazione avente ad oggetto azioni della Società da parte dei membri del Consiglio di Amministrazione, dei membri del Collegio Sindacale e dei principali dirigenti e/o persone affiliate.

5.4 COLLOCAMENTO E SOTTOSCRIZIONE

5.4.1 Nome e indirizzo dei Coordinatori Globali

L'Offerta Globale è coordinata e diretta da Banca IMI S.p.A., con sede legale in Milano, Piazzetta Giordano dell'Amore 3, e da Unipol Merchant – Banca per le Imprese S.p.A., con sede legale in Bologna, Piazza della Costituzione 2/2 in qualità di Coordinatori Globali.

L'Offerta Pubblica di Sottoscrizione è coordinata e diretta da Banca IMI in qualità di Responsabile del Collocamento per l'Offerta Pubblica di Sottoscrizione.

Unipol Merchant agirà inoltre in qualità di Sponsor.

Le Azioni oggetto dell'Offerta Pubblica di Sottoscrizione saranno collocate tra il pubblico indistinto in Italia per il tramite di un consorzio di collocamento e garanzia (il "**Consorzio per l'Offerta Pubblica di Sottoscrizione**") coordinato e diretto da Banca IMI al quale partecipano banche e società di intermediazione mobiliare (i "**Collocatori**") il cui elenco verrà reso noto mediante deposito presso la Consob, la sede della Società ed i Collocatori medesimi, nonché mediante pubblicazione di un avviso su almeno un quotidiano economico finanziario a tiratura nazionale entro il giorno antecedente l'inizio del Periodo di Offerta.

Banca IMI e Unipol Merchant rivestono inoltre il ruolo *joint lead manager* e *joint bookrunner* del Collocamento Istituzionale.

5.4.2 Organismi incaricati del servizio finanziario

L'Emittente ha conferito l'incarico per lo svolgimento del servizio titoli a Servizio Titoli S.p.A., con sede legale in Milano, Via Griziotti 4.

5.4.3 Collocamento e garanzia

Le Azioni oggetto dell'Offerta Pubblica di Sottoscrizione saranno collocate per il tramite del Consorzio per l'Offerta Pubblica di Sottoscrizione coordinato e diretto da Banca IMI.

Il Consorzio per l'Offerta Pubblica di Sottoscrizione garantirà l'integrale collocamento del quantitativo minimo delle Azioni offerte nell'ambito dell'Offerta Pubblica di Sottoscrizione.

Il contratto di collocamento e garanzia per l'Offerta Pubblica di Sottoscrizione, che sarà stipulato tra l'Emittente, da un lato, e Banca IMI, dall'altro lato e anche in nome e per conto dei membri del Consorzio per l'Offerta Pubblica di Sottoscrizione, prevederà, tra l'altro, l'ipotesi che il Consorzio per l'Offerta Pubblica di Sottoscrizione non sia tenuto all'adempimento degli obblighi di garanzia e/o di collocamento ovvero che detti obblighi possano essere revocati al verificarsi tra l'altro: (i) di circostanze straordinarie così come previste nella prassi internazionale quali, tra l'altro, mutamenti riguardanti la situazione politica, finanziaria, economica, valutaria, normativa o di mercato a livello nazionale e internazionale, ovvero mutamenti in grado di pregiudicare sostanzialmente la situazione finanziaria, patrimoniale, reddituale o manageriale della Società e/o del Gruppo, tali da rendere, secondo il giudizio dei Coordinatori Globali, sentita la Società, pregiudizievole o sconsigliabile l'esecuzione dell'Offerta Globale; (ii) di inadempimento della Società alle obbligazioni di cui al contratto di collocamento e garanzia per l'Offerta Pubblica di Sottoscrizione; (iii) della mancata stipula, della risoluzione ovvero della cessazione di efficacia del contratto di collocamento e garanzia per il Collocamento Istituzionale; (iv) del fatto che le dichiarazioni e garanzie prestate dalla Società nel contratto di collocamento e garanzia per l'Offerta Pubblica di Sottoscrizione non risultino veritiere, complete o corrette; (v) del mancato perfezionamento e/o revoca del provvedimento di ammissione a quotazione delle Azioni della Società da parte di Borsa Italiana.

La quota dell'Offerta Globale non garantita dal Consorzio per l'Offerta Pubblica di Sottoscrizione sarà garantita dal Consorzio per il Collocamento Istituzionale con la sottoscrizione di un apposito contratto di collocamento e garanzia. Tale contratto sarà stipulato tra la Società, da un lato, ed i Coordinatori Globali, dall'altro lato e anche in nome e per conto degli eventuali altri membri del Consorzio per il Collocamento Istituzionale. Tale contratto prevederà l'ipotesi che il Consorzio per il Collocamento Istituzionale non sia tenuto all'adempimento degli obblighi di garanzia al verificarsi tra l'altro: (i) di circostanze straordinarie così come previste nella prassi internazionali quali, tra l'altro, mutamenti riguardanti la situazione politica, finanziaria, economica, valutaria, normativa o di mercato a livello nazionale e internazionale, ovvero mutamenti in grado di pregiudicare sostanzialmente la situazione finanziaria, patrimoniale, reddituale o manageriale della Società e/o del Gruppo, tali da rendere, secondo il giudizio dei Coordinatori Globali – sentita la Società – pregiudizievole o sconsigliabile l'esecuzione dell'Offerta Globale; (ii) di risoluzione o cessazione di efficacia dell'impegno di garanzia per l'Offerta Pubblica di Sottoscrizione; (iii) qualora risulti che le dichiarazioni e garanzie prestate dalla Società nell'ambito del contratto di collocamento e garanzia per il Collocamento Istituzionale non siano o non risultino veritiere, complete o corrette o non siano stati rispettati gli obblighi ivi assunti; (iv) di mancato avveramento delle condizioni tipicamente previste dalla prassi internazionale, quali, tra l'altro, il mancato perfezionamento ovvero revoca del provvedimento di ammissione a quotazione delle Azioni da parte di Borsa Italiana. La Società, da una parte, e i Coordinatori Globali, dall'altra, potranno non addivenire alla stipula del contratto di collocamento e garanzia per il Collocamento Istituzionale, nel caso in cui non si raggiunga un livello adeguato in merito alla quantità e qualità della domanda da parte degli Investitori Istituzionali, ovvero non si raggiunga l'accordo sul Prezzo di Offerta.

L'ammontare complessivo della commissione che la Società corrisponderà ai Coordinatori Globali, anche in nome e per conto dei membri del Consorzio per l'Offerta Pubblica di Sottoscrizione e degli eventuali altri membri del Consorzio per il Collocamento Istituzionale, non sarà superiore al 4,50% del controvalore complessivo dell'Offerta Globale, incluso il controvalore dell'Opzione *Greenshoe* effettivamente esercitata.

5.4.4 Data di stipula degli accordi di collocamento

Il contratto di collocamento e garanzia per l'Offerta Pubblica di Sottoscrizione sarà stipulato prima dell'inizio dell'Offerta Pubblica di Sottoscrizione mentre il contratto di collocamento e garanzia per il Collocamento Istituzionale sarà stipulato alla chiusura del Collocamento Istituzionale.

6. AMMISSIONE ALLA NEGOZIAZIONE E MODALITÀ DI NEGOZIAZIONE

6.1 MERCATI DI QUOTAZIONE

La Società ha presentato a Borsa Italiana domanda di ammissione alla quotazione delle proprie azioni ordinarie sul Mercato Telematico Azionario.

Borsa Italiana, con provvedimento n. 5561 del 5 novembre 2007, ha disposto l'ammissione alla quotazione sul Mercato Telematico Azionario delle azioni ordinarie della Società.

La data di inizio delle negoziazioni delle azioni ordinarie della Società sarà disposta da Borsa Italiana, ai sensi dell'art. 2.4.3, comma sesto, del Regolamento di Borsa Italiana, previa verifica della sufficiente diffusione tra il pubblico delle azioni ordinarie della Società a seguito dell'Offerta Globale.

L'Emittente ha conferito a Unipol Merchant l'incarico di Sponsor ai sensi dell'art. 2.3.1 del Regolamento di Borsa Italiana.

6.2 ALTRI MERCATI IN CUI LE AZIONI O ALTRI STRUMENTI FINANZIARI DELL'EMITTENTE SONO NEGOZIATI

Alla data del Prospetto Informativo, le azioni della Società non sono ammesse alla negoziazione su altri mercati regolamentati o equivalenti.

6.3 ALTRE OPERAZIONI

Contemporaneamente all'Offerta Pubblica di Sottoscrizione si terrà il Collocamento Istituzionale.

6.4 INTERMEDIARI NELLE OPERAZIONI SUL MERCATO SECONDARIO

Nell'ambito dell'Offerta Globale, alla Data del Prospetto Informativo nessun soggetto ha assunto l'impegno ad agire come intermediario nelle operazioni sul mercato secondario.

6.5 STABILIZZAZIONE

Banca IMI si riserva la facoltà, anche in nome e per conto dei membri del Consorzio per l'Offerta Pubblica di Sottoscrizione e degli eventuali altri membri del Consorzio per il Collocamento Istituzionale, di effettuare attività di stabilizzazione sulle Azioni presso il MTA in ottemperanza alla normativa vigente. Tale attività potrà essere svolta dalla data di inizio delle negoziazioni delle Azioni sul MTA e fino ai 30 giorni successivi a tale data. Non vi è comunque certezza che l'attività di stabilizzazione sia effettivamente esercitata; la medesima, peraltro, potrà essere interrotta in qualsiasi momento. Le operazioni di stabilizzazione, se intraprese, potrebbero determinare un prezzo di mercato superiore al prezzo che verrebbe altrimenti a prevalere.

7. POSSESSORI DI STRUMENTI FINANZIARI CHE PROCEDONO ALLA VENDITA

7.1 AZIONISTI VENDITORI

Non vi sono Azioni offerte in vendita.

7.2 STRUMENTI FINANZIARI OFFERTI

Nell'ambito dell'Offerta Globale saranno offerte in sottoscrizione 10.380.000 Azioni.

In connessione con l'Offerta Globale, l'Emittente metterà a disposizione per l'esercizio dell'Opzione *Greenshoe* n. 1.557.000 Azioni.

7.3 ACCORDI DI *LOCK-UP*

La Società e Finaval Holding, per quanto di propria competenza, assumeranno l'impegno nei confronti dei Coordinatori Globali dalla data di sottoscrizione degli Accordi di *Lock-Up* e fino a 180 giorni decorrenti dalla data di inizio delle negoziazioni delle Azioni, a non effettuare, direttamente o indirettamente, operazioni di vendita o comunque atti di disposizione che abbiano per oggetto, direttamente o indirettamente, le azioni dagli stessi detenute (ovvero altri strumenti finanziari, inclusi quelli partecipativi, che attribuiscano il diritto di acquistare, sottoscrivere, convertire in, o scambiare con, azioni), a non concedere opzioni, diritti o *warrant* per l'acquisto, la sottoscrizione, la conversione o lo scambio di azioni, nonché a non stipulare o comunque concludere contratti di *swap* o altri contratti derivati, che abbiano i medesimi effetti, anche solo economici, delle operazioni sopra richiamate, senza il preventivo consenso scritto dei Coordinatori Globali, consenso che non potrà essere irragionevolmente negato. Tale impegno riguarderà unicamente la totalità delle azioni possedute da Finaval Holding e le azioni esistenti alla data di inizio dell'Offerta Globale, fatte salve le Azioni offerte nell'ambito dell'Offerta Globale e quelle eventualmente oggetto dell'Opzione *Greenshoe*.

La Società e Finaval Holding si impegneranno, inoltre, per un medesimo periodo, a non (i) promuovere e/o approvare operazioni di aumento di capitale (se non per ricostituire il capitale o nei casi in cui l'aumento sia eventualmente necessario ai sensi della normativa vigente) o di emissione di obbligazioni convertibili ovvero di altri strumenti finanziari, anche partecipativi, che conferiscono il diritto di acquistare, sottoscrivere, convertire in o scambiare con Azioni, ovvero (ii) autorizzare il compimento di atti di disposizione su Azioni eventualmente possedute dalla Società, senza il preventivo consenso scritto dei Coordinatori Globali, consenso che non potrà essere irragionevolmente negato.

Restano in ogni caso salve le operazioni di disposizione eseguite in ottemperanza a obblighi di legge o regolamentari ovvero a provvedimenti o richieste di Autorità competenti.

8. SPESE DELL'OFFERTA GLOBALE

Il ricavato stimato derivante dall'Offerta Globale, calcolato sulla base dell'Intervallo di Prezzo, al netto delle Commissioni Massime riconosciute al Consorzio per l'Offerta Pubblica di Sottoscrizione ed al Consorzio per il Collocamento Istituzionale e delle spese relative al processo di quotazione, è compreso tra un minimo di circa Euro 28,530 milioni ed un massimo di circa Euro 38,443 milioni.

Il ricavato stimato derivante dall'Offerta Globale, calcolato sulla base del Prezzo Massimo, al netto delle Commissioni Massime riconosciute al Consorzio per l'Offerta Pubblica di Sottoscrizione ed al Consorzio per il Collocamento Istituzionale e delle spese relative al processo di quotazione, è pari a circa Euro 38,443 milioni.

Il ricavato derivante dall'Offerta Globale, calcolato sulla base del Prezzo di Offerta, al netto delle Commissioni Massime riconosciute al Consorzio per l'Offerta Pubblica di Sottoscrizione ed al Consorzio per il Collocamento Istituzionale e delle spese relative al processo di quotazione, verrà comunicato al pubblico dal Proponente nell'ambito dell'avviso integrativo con il quale sarà reso noto il Prezzo di Offerta e contestualmente comunicati alla Consob secondo le modalità specificate nella Sezione Seconda, Capitolo 5 (*Condizioni dell'Offerta*), Paragrafo 5.3.2 (*Comunicazioni del Prezzo di Offerta*).

Si stima che le spese relative al processo di quotazione di Finaval, comprese le spese di pubblicità, escluse le commissioni riconosciute al Consorzio per l'Offerta Pubblica di Sottoscrizione ed al Consorzio per il Collocamento Istituzionale (si veda Sezione Seconda, Capitolo 5 (*Condizioni dell'Offerta*), Paragrafo 5.4.3 (*Collocamento e Garanzia*), potrebbero ammontare a circa Euro 2,2 milioni e saranno sostenute interamente dall'Emittente.

9. DILUIZIONE

9.1 DILUIZIONE IMMEDIATA DERIVANTE DALL'OFFERTA

La seguente tabella indica il numero di azioni e la relativa percentuale di capitale sociale posseduta da Finaval Holding prima dell'Offerta, successivamente all'Offerta, nell'ipotesi di integrale adesione all'Offerta e di eventuale esercizio integrale dell Opzione *Greenshoe*.

Azionisti	**Numero azioni prima dell'Offerta Globale**	**% del capitale sociale**	**Numero azioni dopo l'Offerta Globale**	**% del capitale sociale**	**Numero azioni dopo l'Offerta Globale ed esercizio della Opzione *Greenshoe***	**% del capitale sociale**
Finaval Holding	24.220.000	100%	24.220.000	70%	24.220.000	66,99%
Mercato	–	–	10.380.000	30%	11.937.000	33,01%
Totale	**24.220.000**	**100%**	**34.600.000**	**100%**	**36.157.000**	**100%**

9.2 OFFERTA DI SOTTOSCRIZIONE DESTINATA AGLI ATTUALI AZIONISTI

L'Offerta Globale non prevede un'offerta destinata agli attuali azionisti di Finaval.

10. INFORMAZIONI SUPPLEMENTARI

10.1 SOGGETTI CHE PARTECIPANO ALL'OPERAZIONE

Soggetto	Ruolo
Finaval	Emittente
Banca IMI	Coordinatore Globale e Responsabile del Collocamento
Unipol Merchant	Coordinatore Globale e Sponsor
Corvalue S.r.l.	Advisor Finanziario
Deloitte & Touche S.p.A.	Società di Revisione

10.2 ALTRE INFORMAZIONI SOTTOPOSTE A REVISIONE

Non ci sono altre informazioni relative agli strumenti finanziari contenute nella Sezione Seconda del Prospetto Informativo sottoposte a revisione o a revisione limitata da parte dei revisori legali dei conti

10.3 PARERI E RELAZIONI DI ESPERTI

Si rinvia a quanto a quanto riportato alla Sezione Prima, Capitolo 23 (*Informazioni provenienti da terzi, pareri di esperti e dichiarazioni di interessi*), Paragrafo 23.1 (*Relazioni di esperti*).

10.4 INFORMAZIONI PROVENIENTI DA TERZI

Per informazioni al riguardo, si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 23 (*Informazioni provenienti da terzi, pareri di esperti e dichiarazioni di interessi*), Paragrafo 23.2 (*Riproduzione trasparente delle informazioni relative all'Emittente fornite da terzi*).

10.5 APPENDICI

10.5.1 Perizia di stima rilasciata da Clarkson in data 10 luglio 2007

CLARKSONS

St. Magnus House 3 Lower Thames Street London EC3R 6HE

+44 (0) 20 7334 0000

www.clarksons.com

Finaval S.p.A.
Via Maurizio Bufalini 8
00161 Rome
Italy

10th July 2007

Ref; sv/njt/0822/07

Dear Sirs,

In accordance with your request, we have made an assessment of the vessels, brief details of which are given below, from the particulars given to us for the preparation of this statement and from details available on our data base and in the public domain.

After careful consideration, we are able to state that, in our opinion, the approximate market values of the vessels, as at 10th July 2007, are as shown below.

	Vessel	Value	
1	**m.t.'NEVERLAND'** 105,411 dwt, built 2003	**US$70,500,000**	Seventy Million, Five Hundred Thousand United States Dollars
2	**m.t.'NEVERLAND SOUL'** 115,633 dwt, built 2004	**US$73,000,000**	Seventy Three Million United States Dollars
3	**NEWBUILDING AFRAMAX TANKER** Samsung H.I. Koje Hull Number 1658 - expected delivery 7th March 2008, 115,000 dwt	**US$74,500,000**	Seventy Four Million, Five Hundred Thousand United States Dollars

1

Clarkson Research Services Limited England No 1944749. Registered Office as above



4	**NEWBUILDING AFRAMAX TANKER** Samsung H.I. Koje Hull Number 1659 – expected delivery 17th September 2008, 115,000 dwt	**US$74,500,000**	Seventy Four Million, Five Hundred Thousand United States Dollars
5	**NEWBUILDING AFRAMAX TANKER** Samsung H.I. Koje Hull Number 1741 - expected delivery 23rd January 2009, 115,000 dwt	**US$73,000,000**	Seventy Three Million United States Dollars
6	**NEWBUILDING AFRAMAX TANKER** Samsung H.I. Koje Hull Number 1742 - expected delivery 21st April 2009, 115,000 dwt	**US$73,000,000**	Seventy Three Million United States Dollars
7	**m.t.'ISOLA ROSA'** 40,727 dwt, built 1997	**US$42,000,000**	Forty Two Million United States Dollars
8	**m.t.'ISOLA GIALLA'** 43,157 dwt, built 1999	**US$45,000,000**	Forty Five Million United States Dollars
9	**m.t.'ISOLA VERDE'** 36,457 dwt, built 1994	**US$31,000,000**	Thirty One Million United States Dollars
10	**m.t.'ISOLA MAGNETA'** 36,457 dwt, built 1994	**US$31,000,000**	Thirty One Million United States Dollars
11	**NEWBUILDING AFRAMAX TANKER** Samsung H.I. Koje Hull Number 1780 - expected delivery October 2010, 115,000 dwt	**US$70,000,000**	Seventy Million United States Dollars
12	**NEWBUILDING AFRAMAX TANKER** Samsung H.I. Koje Hull Number 1781 - expected delivery November 2010, 115,000 dwt	**US$70,000,000**	Seventy Million United States Dollars

2

13	**m.t.'NAFTILOS AN'** 37,378 dwt, built 2003	**US$47,500,000**	Forty Seven Million, Five Hundred Thousand United States Dollars

We believe that these valuations and the particulars, shown above, are reasonably accurate but the statements made are statements of opinion only and are not to be taken as a representation of fact.

Our opinions, stated above, are arrived at using known information from the international shipping market but it is to be understood that we have not made a physical inspection of the vessels or, in the case of the newbuildings, the shipyard in which the tankers are being constructed.

These appraisals have been made on the assumption that the vessels would be able to be sold by a willing Seller to a willing Buyer, for cash payment, under normal commercial terms. When arriving at our opinions, it has been assumed that the vessels would be able to give early delivery within an acceptable area, free of cargo, free of charter or any contract of employment and free of all registered encumbrances, maritime liens, debts or any restraints of governments.

Our judgments have been made on the understanding that the trading ships are in a sound seaworthy condition and have been maintained to standards expected for tankers of their type and age. It has been presumed that the vessels will be delivered fully classed to the requirements of their classification society and will conform in all respects with the requirements of their registry.

With respect to the newbuildings, these appraisals have been made on the assumption that the vessels will be constructed under full supervision by competent and qualified supervisors and will be in a position to give delivery in a sound and seaworthy trading condition. It has been presumed that the newbuilding tankers would be able to give early delivery 'ex Yard', on the dates indicated above.

When making our assessment, we have presumed that the original building contracts would remain in full force and effect and that all the benefits would accrue to any Buyer.

The value mentioned above relates solely to our opinion of the market as at 10th July 2007 and should not be taken to apply at any other date. No assurance may be given that the valuations are sustainable or realisable in an actual transaction.

The vessels have been valued individually. If two or more ships were to be placed on the market at the same time, no assurance may be given that the amount realisable would be equal to the total of the individual values.

Anyone contemplating entering into a transaction should satisfy themselves as to its correctness by an inspection of the vessels or by any other appropriate means.

We wish it to be understood that this opinion has been given for the private use of the party to whom this statement has been addressed: this statement is not for circulation or publication without our written consent and no responsibility may be accepted for any other party.

For and on Behalf of
CLARKSON RESEARCH SERVICES LIMITED

Nigel J Thorne
shipvalue.net -Director

10.5.2 Relazioni della Società di Revisione sui dati finanziari consolidati dell'Emittente al 31 dicembre 2004, 31 dicembre 2005, 31 dicembre 2006 ed al 30 giugno 2007

Deloitte.

Deloitte & Touche S.p.A.
Via della Camilluccia, 589/A
00135 Roma
Italia

Tel: +39 06 367491
Fax: +39 06 36749282
www.deloitte.it

RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE
AI SENSI DELL'ART. 2409-TER DEL CODICE CIVILE

Agli Azionisti della
FINAVAL S.p.A.

1. Abbiamo svolto la revisione contabile del bilancio consolidato della FINAVAL S.p.A. e sue controllate (Gruppo FINAVAL) chiuso al 31 dicembre 2004. La responsabilità della redazione del bilancio consolidato compete agli Amministratori della FINAVAL S.p.A. E' nostra la responsabilità del giudizio professionale espresso sul bilancio consolidato e basato sulla revisione contabile.

2. Il nostro esame è stato condotto secondo gli statuiti principi di revisione. In conformità ai predetti principi la revisione è stata pianificata e svolta al fine di acquisire ogni elemento necessario per accertare se il bilancio consolidato sia viziato da errori significativi e se risulti, nel suo complesso, attendibile. Il procedimento di revisione comprende l'esame, sulla base di verifiche a campione, degli elementi probativi a supporto dei saldi e delle informazioni contenuti nel bilancio, nonché la valutazione dell'adeguatezza e della correttezza dei criteri contabili utilizzati e della ragionevolezza delle stime effettuate dagli Amministratori. Riteniamo che il lavoro svolto fornisca una ragionevole base per l'espressione del nostro giudizio professionale.

   Per il giudizio relativo al bilancio consolidato dell'esercizio precedente, i cui dati sono presentati a fini comparativi secondo quanto richiesto dalla legge, si fa riferimento alla relazione da noi emessa in data 10 maggio 2004.

3. A nostro giudizio, il bilancio consolidato del Gruppo FINAVAL S.p.A. chiuso al 31 dicembre 2004 è conforme alle norme che ne disciplinano i criteri di redazione; esso pertanto è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria e il risultato economico del Gruppo.

4. Il Gruppo ha adottato le nuove disposizioni in materia di diritto societario introdotte dal D. Lgs. n. 6 del 17 gennaio 2003 e sue successive modificazioni ed in particolare si è adeguato al nuovo criterio di valutazione dei saldi in valuta estera. Gli effetti sul patrimonio netto consolidato al 31 dicembre 2004 e sul risultato consolidato dell'esercizio chiuso a tale data, derivanti dall'adeguamento alle suindicate disposizioni di legge, sono stati forniti in Nota Integrativa.

DELOITTE & TOUCHE S.p.A.

Fabio Pompei
Socio

Roma, 14 aprile 2005

Ancona Bari Bergamo Bologna Brescia Cagliari Firenze Genova Milano Napoli Padova Parma Roma Torino Treviso Verona Vicenza

Member of
Deloitte Touche Tohmatsu

Sede Legale: Via Tortona, 25 - 20144 Milano
Capitale Sociale: versato Euro 10.275.030,00 - sottoscritto Euro 10.327.590,00 - deliberato Euro 10.850.000,00
Partita IVA/Codice Fiscale/Registro delle Imprese Milano n. 03049560166 - R.E.A. Milano n. 1720239

Deloitte.

Deloitte & Touche S.p.A.
Via della Camilluccia, 589/A
00135 Roma
Italia

Tel: +39 06 367491
Fax: +39 06 36749282
www.deloitte.it

RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE SUL BILANCIO CONSOLIDATO

Al Consiglio di Amministrazione
della Finaval S.p.A.

1. Abbiamo svolto la revisione contabile del bilancio consolidato della società Finaval S.p.A. e sue controllate (Gruppo Finaval) chiuso al 31 dicembre 2005. La responsabilità della redazione del bilancio consolidato compete agli amministratori della Società. E' nostra la responsabilità del giudizio professionale espresso sul bilancio consolidato e basato sulla revisione contabile.

2. Il nostro esame è stato condotto secondo gli statuiti principi di revisione. In conformità ai predetti principi e criteri, la revisione è stata pianificata e svolta al fine di acquisire ogni elemento necessario per accertare se il bilancio consolidato sia viziato da errori significativi e se risulti, nel suo complesso, attendibile. Il procedimento di revisione comprende l'esame, sulla base di verifiche a campione, degli elementi probativi a supporto dei saldi e delle informazioni contenuti nel bilancio, nonché la valutazione dell'adeguatezza e della correttezza dei criteri contabili utilizzati e della ragionevolezza delle stime effettuate dagli amministratori. Riteniamo che il lavoro svolto fornisca una ragionevole base per l'espressione del nostro giudizio professionale.

   Per il giudizio relativo al bilancio consolidato dell'esercizio precedente, i cui dati sono presentati ai fini comparativi secondo quanto richiesto dalla legge, si fa riferimento alla relazione da noi emessa in data 14 aprile 2005.

3. A nostro giudizio, il bilancio consolidato del Gruppo Finaval al 31 dicembre 2005 è conforme alle norme che ne disciplinano i criteri di redazione; esso pertanto è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria e il risultato economico del Gruppo.

DELOITTE & TOUCHE S.p.A.

Fabio Pompei
Socio

Roma, 16 luglio 2007

Deloitte.

Deloitte & Touche S.p.A.
Via della Camilluccia, 589/A
00135 Roma
Italia

Tel: +39 06 367491
Fax: +39 06 36749282
www.deloitte.it

RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE SUI PROSPETTI DI RICONCILIAZIONE IFRS, REDATTI AI FINI DELL'INSERIMENTO NEL PROSPETTO INFORMATIVO PREDISPOSTO NELL'AMBITO DELL' "OFFERTA PUBBLICA DI SOTTOSCRIZIONE" E CONSEGUENTE AMMISSIONE ALLE NEGOZIAZIONI SUL MERCATO TELEMATICO AZIONARIO ORGANIZZATO E GESTITO DA BORSA ITALIANA S.p.A. DELLE AZIONI ORDINARIE DELLA FINAVAL S.p.A.

Al Consiglio di Amministrazione della
Finaval S.p.A.

1. Abbiamo svolto la revisione contabile degli allegati prospetti di riconciliazione costituiti dalle situazioni patrimoniali consolidate al 1 gennaio 2005 ed al 31 dicembre 2005 e dal conto economico consolidato per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2005, nonché dalle riconciliazioni del patrimonio netto consolidato al 1 gennaio 2005 ed al 31 dicembre 2005 e del risultato economico consolidato per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2005 (di seguito i "prospetti di riconciliazione IFRS") del Gruppo Finaval e delle relative note esplicative, presentati nella Appendice denominata "Transizione ai principi contabili internazionali (IAS/IFRS)" dei Dati Finanziari Consolidati Riesposti del Gruppo Finaval al 31 dicembre 2005 e 2006. I suddetti prospetti di riconciliazione IFRS derivano dal bilancio consolidato di Finaval S.p.A chiuso al 31 dicembre 2005 predisposto in conformità alle norme di legge che disciplinano i criteri di redazione del bilancio da noi assoggettato a revisione contabile e sul quale abbiamo emesso la nostra relazione in data 16 luglio 2007. I prospetti di riconciliazione IFRS sono stati predisposti solo ai fini dell'inserimento nel prospetto informativo da predisporsi nell'ambito dell'"Offerta Pubblica di Sottoscrizione" e conseguente ammissione alle negoziazioni sul Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A. delle azioni ordinarie della società Finaval S.p.A.. La responsabilità della redazione dei prospetti di riconciliazione IFRS compete agli Amministratori della Finaval S.p.A.. E' nostra la responsabilità del giudizio professionale espresso su tali prospetti e basato sulla revisione contabile.

2. Il nostro esame è stato condotto secondo gli statuiti principi di revisione. In conformità ai predetti principi, la revisione è stata pianificata e svolta al fine di acquisire gli elementi ritenuti necessari per accertare se i prospetti di riconciliazione IFRS siano viziati da errori significativi. Il procedimento di revisione comprende l'esame, sulla base di verifiche a campione, degli elementi probativi a supporto dei saldi e delle informazioni contenuti nei prospetti di riconciliazione IFRS, nonché la valutazione dell'adeguatezza e della correttezza dei criteri contabili utilizzati e della ragionevolezza delle stime effettuate dagli Amministratori. Riteniamo che il lavoro svolto fornisca una ragionevole base per l'espressione del nostro giudizio professionale.

3. A nostro giudizio, i prospetti di riconciliazione IFRS, identificati nel precedente paragrafo 1., sono stati redatti nel loro complesso in conformità ai criteri e modalità previsti dall'IFRS 1.

Ancona Bari Bergamo Bologna Brescia Cagliari Firenze Genova Milano Napoli Padova Parma Perugia Roma Torino Treviso Verona

Member of
Deloitte Touche Tohmatsu

Sede Legale: Via Tortona, 25 - 20144 Milano - Capitale Sociale: Euro 10.328.220,00 i.v.
Partita IVA/Codice Fiscale/Registro delle Imprese Milano n. 03049560166 - R.E.A. Milano n. 1720239

4. Si richiama l'attenzione sul fatto che, come descritto nell'Appendice "Transizione ai principi contabili internazionali (IAS/IFRS)", i prospetti di riconciliazione IFRS, essendo predisposti solo ai fini dell'inserimento nel prospetto informativo da predisporsi nell'ambito dell'"Offerta Pubblica di Sottoscrizione" e conseguente ammissione alle negoziazioni sul Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A. delle azioni ordinarie della società Finaval S.p.A., sono privi dei dati comparativi e delle necessarie note esplicative che sarebbero richiesti per rappresentare attendibilmente la situazione patrimoniale-finanziaria ed il risultato economico consolidati del Gruppo Finaval in conformità ai principi IFRS adottati dall'Unione Europea.

DELOITTE & TOUCHE S.p.A.

Fabio Pompei
Socio

Roma, 18 luglio 2007

Deloitte.

Deloitte & Touche S.p.A.
Via Della Camilluccia, 589/A
00135 Roma
Italia

Tel: +39 06 367491
Fax: +39 06 36740399
www.deloitte.it

RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE AI SENSI DELL'ART. 2409-TER DEL CODICE CIVILE

Agli Azionisti della
FINAVAL S.p.A.

1. Abbiamo svolto la revisione contabile del bilancio consolidato della FINAVAL S.p.A. e sue controllate (Gruppo FINAVAL) chiuso al 31 dicembre 2006. La responsabilità della redazione del bilancio consolidato compete agli Amministratori della FINAVAL S.p.A. E' nostra la responsabilità del giudizio professionale espresso sul bilancio consolidato e basato sulla revisione contabile.

2. Il nostro esame è stato condotto secondo gli statuiti principi di revisione. In conformità ai predetti principi la revisione è stata pianificata e svolta al fine di acquisire ogni elemento necessario per accertare se il bilancio consolidato sia viziato da errori significativi e se risulti, nel suo complesso, attendibile. Il procedimento di revisione comprende l'esame, sulla base di verifiche a campione, degli elementi probativi a supporto dei saldi e delle informazioni contenuti nel bilancio, nonché la valutazione dell'adeguatezza e della correttezza dei criteri contabili utilizzati e della ragionevolezza delle stime effettuate dagli Amministratori. Riteniamo che il lavoro svolto fornisca una ragionevole base per l'espressione del nostro giudizio professionale.

   Per il giudizio relativo al bilancio consolidato dell'esercizio precedente, i cui dati sono presentati a fini comparativi secondo quanto richiesto dalla legge, si segnala quanto segue:

   - la FINAVAL S.p.A. non ha predisposto il bilancio consolidato al 31 dicembre 2005, ricorrendo i presupposti per l'esonero previsti dal 3° comma dell'art. 27 del D. Lgs. n. 127/1991; i prospetti di stato patrimoniale e di conto economico consolidati al 31 dicembre 2005 sono stati tuttavia predisposti ai fini della loro inclusione nel bilancio consolidato della controllante FINAVAL HOLDING S.p.A. al 31 dicembre 2005;

   - tali prospetti sono stati assoggettati a revisione contabile completa da parte della nostra società nel quadro dell'incarico conferitoci, ai sensi e per gli effetti dell'art. 2409-bis 1° comma codice civile, per la revisione contabile della bilancio consolidato della controllante FINAVAL HOLDING S.p.A. al 31 dicembre 2005, per il cui giudizio si fa riferimento alla relazione da noi emessa in data 12 aprile 2006.

3. A nostro giudizio, il bilancio consolidato del Gruppo FINAVAL chiuso al 31 dicembre 2006 è conforme alle norme che ne disciplinano i criteri di redazione; esso pertanto è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria e il risultato economico del Gruppo.

DELOITTE & TOUCHE S.p.A.

Fabio Pompei
Socio

Roma, 4 aprile 2007

Ancona Bari Bologna Brescia Catania Firenze Genova Milano Napoli Padova Parma Perugia Pescara Roma Torino Treviso Verona

Member of Deloitte Touche Tohmatsu

Sede Legale: Via Tortona, 25 - 20144 Milano - Capitale Sociale Euro 10.328.220,00 i.v.
Partita IVA/Codice Fiscale/Registro delle Imprese Milano n. 03049560166 - R.E.A. Milano n. 1720239

RIFORMULAZIONE DELLA RELAZIONE DI REVISIONE

Premessa

In esecuzione dell'incarico conferitoci ai sensi dell'art. 2409-bis del Codice Civile, abbiamo svolto la revisione contabile del bilancio consolidato al 31 dicembre 2006 di Finaval S.p.A., redigendo la relazione di revisione ai sensi dell'art. 2409-ter del Codice Civile, datata 4 aprile 2007.

Successivamente, in data 15 ottobre 2007, la Società, in relazione al procedimento di sollecitazione per l'ammissione alla quotazione di azioni presentata da Finaval S.p.A. al Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A., ha richiesto l'espressione del nostro giudizio professionale anche ai sensi dell'art. 156 del D.Lgs. 58/1998 sullo stesso bilancio consolidato chiuso al 31 dicembre 2006, come previsto dall'art. 96 di detto Decreto Legislativo e dal Regolamento Emittenti.

A tal fine, in data 15 ottobre 2007, abbiamo provveduto a riformulare il riferimento normativo della nostra originaria relazione di revisione emessa in data 4 aprile 2007 di seguito allegata.

Deloitte.

Deloitte & Touche S.p.A.
Via della Camilluccia, 589/A
00135 Roma
Italia

Tel: +39 06 367491
Fax: +39 06 36749282
www.deloitte.it

RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE
AI SENSI DELL'ART. 156 DEL D.LGS. 58/1998

Al Consiglio di Amministrazione
della FINAVAL S.p.A.

1. Abbiamo svolto la revisione contabile del bilancio consolidato della FINAVAL S.p.A. e sue controllate (Gruppo FINAVAL) chiuso al 31 dicembre 2006. La responsabilità della redazione del bilancio consolidato compete agli Amministratori della FINAVAL S.p.A. E' nostra la responsabilità del giudizio professionale espresso sul bilancio consolidato e basato sulla revisione contabile.

2. Il nostro esame è stato condotto secondo i principi e i criteri per la revisione contabile raccomandati dalla CONSOB. In conformità ai predetti principi e criteri, la revisione è stata pianificata e svolta al fine di acquisire ogni elemento necessario per accertare se il bilancio consolidato sia viziato da errori significativi e se risulti, nel suo complesso, attendibile. Il procedimento di revisione comprende l'esame, sulla base di verifiche a campione, degli elementi probativi a supporto dei saldi e delle informazioni contenuti nel bilancio consolidato, nonché la valutazione dell'adeguatezza e della correttezza dei criteri contabili utilizzati e della ragionevolezza delle stime effettuate dagli Amministratori. Riteniamo che il lavoro svolto fornisca una ragionevole base per l'espressione del nostro giudizio professionale.

   Per il giudizio relativo al bilancio consolidato dell'esercizio precedente, i cui dati sono presentati a fini comparativi secondo quanto richiesto dalla legge, si segnala quanto segue:

   - la FINAVAL S.p.A. non ha predisposto il bilancio consolidato al 31 dicembre 2005, ricorrendo i presupposti per l'esonero previsti dal 3° comma dell'art. 27 del D. Lgs. n. 127/1991; i prospetti di stato patrimoniale e di conto economico consolidati al 31 dicembre 2005 sono stati tuttavia predisposti ai fini della loro inclusione nel bilancio consolidato della controllante FINAVAL HOLDING S.p.A. al 31 dicembre 2005;

   - tali prospetti sono stati assoggettati a revisione contabile completa da parte della nostra società nel quadro dell'incarico conferitoci, ai sensi e per gli effetti dell'art. 2409-bis 1° comma codice civile, per la revisione contabile della bilancio consolidato della controllante FINAVAL HOLDING S.p.A. al 31 dicembre 2005, per il cui giudizio si fa riferimento alla relazione da noi emessa in data 12 aprile 2006.

Ancona Bari Bergamo Bologna Brescia Cagliari Firenze Genova Milano Napoli Padova Parma Perugia
Roma Torino Treviso Verona

Member of
Deloitte Touche Tohmatsu

Sede Legale: Via Tortona, 25 - 20144 Milano - Capitale Sociale Euro 10.328.220,00 i.v.
Partita IVA/Codice Fiscale/Registro delle Imprese Milano n. 03049560166 - R.E.A. Milano n. 1720239

3. A nostro giudizio, il bilancio consolidato del Gruppo FINAVAL chiuso al 31 dicembre 2006 è conforme alle norme che ne disciplinano i criteri di redazione; esso pertanto è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria e il risultato economico del Gruppo.

DELOITTE & TOUCHE S.p.A.

Fabio Pompei
Socio

Roma, 4 aprile 2007

Deloitte.

Deloitte & Touche S.p.A.
Via della Camilluccia, 589/A
00135 Roma
Italia

Tel: +39 06 367491
Fax: +39 06 36749282
www.deloitte.it

RELAZIONE DELLA SOCIETA' DI REVISIONE SUI DATI FINANZIARI CONSOLIDATI AL 31 DICEMBRE 2005 e 2006 DELLA SOCIETA' FINAVAL S.p.A., RIESPOSTI IN CONFORMITA' AGLI INTERNATIONAL FINANCIAL REPORTING STANDARDS, ADOTTATI DALLA UNIONE EUROPEA, REDATTI AI FINI DELL'INSERIMENTO NEL PROSPETTO INFORMATIVO PREDISPOSTO NELL'AMBITO DELL' "OFFERTA PUBBLICA DI SOTTOSCRIZIONE" E CONSEGUENTE AMMISSIONE ALLE NEGOZIAZIONI SUL MERCATO TELEMATICO AZIONARIO ORGANIZZATO E GESTITO DA BORSA ITALIANA S.p.A. DELLE AZIONI ORDINARIE DELLA FINAVAL S.p.A.

Al Consiglio di Amministrazione
della Finaval S.p.A.

1. Abbiamo svolto la revisione contabile degli allegati dati finanziari consolidati al 31 dicembre 2005 e 2006, riesposti in conformità agli International Financial Reporting Standards, adottati dalla Unione Europea, costituiti dagli stati patrimoniali al 31 dicembre 2005 e 2006, dai conti economici, dai prospetti dei movimenti del patrimonio netto e dai rendiconti finanziari relativi agli esercizi chiusi al 31 dicembre 2005 e 2006 e dalle relative note esplicative (di seguito i "Dati Finanziari Consolidati Riesposti") della società Finaval S.p.A. e sue controllate (Gruppo Finaval). I Dati Finanziari Consolidati Riesposti derivano dai bilanci consolidati del Gruppo Finaval chiusi al 31 dicembre 2005 e 2006 predisposti in conformità alle norme del codice civile che disciplinano i criteri di redazione del bilancio da noi assoggettati a revisione contabile e sui quali abbiamo emesso le nostre relazioni rispettivamente in data 16 luglio 2007 e in data 4 aprile 2007. I Dati Finanziari Consolidati Riesposti sono stati redatti ai fini dell'inserimento nel prospetto informativo da predisporsi nell'ambito dell' "Offerta Pubblica di Sottoscrizione" e conseguente ammissione alle negoziazioni sul Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A. delle azioni ordinarie della Finaval S.p.A.. L'obiettivo di tali Dati Finanziari Consolidati Riesposti è quello di rappresentare la situazione patrimoniale, finanziaria ed economica del Gruppo Finaval al 31 dicembre 2005 e 2006 in accordo con i criteri di rilevazione e valutazione previsti dagli IFRS adottati dalla Unione Europea. La responsabilità della redazione dei Dati Finanziari Consolidati Riesposti compete agli Amministratori della Finaval S.p.A.. E' nostra la responsabilità del giudizio professionale espresso su tali Dati Finanziari Consolidati Riesposti e basato sulla revisione contabile.

2. Il nostro esame è stato condotto secondo i principi e i criteri per la revisione contabile raccomandati dalla Consob. In conformità ai predetti principi e criteri, la revisione è stata pianificata e svolta al fine di acquisire gli elementi ritenuti necessari per accertare se i Dati Finanziari Consolidati Riesposti siano viziati da errori significativi e risultino, nel loro complesso, attendibili. Il procedimento di revisione comprende l'esame, sulla base di verifiche a campione, degli elementi probativi a supporto dei saldi e delle informazioni contenuti nei Dati Finanziari Consolidati Riesposti, nonché la valutazione dell'adeguatezza e della correttezza dei criteri contabili utilizzati e della ragionevolezza delle stime effettuate

Ancona Bari Bergamo Bologna Brescia Cagliari Firenze Genova Milano Napoli Padova Parma Perugia Roma Torino Treviso Verona

Member of
Deloitte Touche Tohmatsu

Sede Legale: Via Tortona, 25 - 20144 Milano - Capitale Sociale: Euro 10.328.220,00 i.v.
Partita IVA/Codice Fiscale/Registro delle Imprese Milano n. 03049560166 - R.E.A. Milano n. 1720239

dagli Amministratori. Riteniamo che il lavoro svolto fornisca una ragionevole base per l'espressione del nostro giudizio professionale.

3. A nostro giudizio, i Dati Finanziari Consolidati Riesposti del Gruppo Finaval al 31 dicembre 2005 e 2006 sono conformi agli IFRS adottati dalla Unione Europea; essi pertanto sono redatti con chiarezza e rappresentano in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria, il risultato economico, le variazioni del patrimonio netto ed i flussi di cassa del Gruppo Finaval per gli esercizi chiusi a tali date.

4. Gli Amministratori hanno indicato nelle note esplicative che i Dati Finanziari Consolidati Riesposti del Gruppo Finaval al 31 dicembre 2006 sono stati predisposti per la prima volta in accordo con gli IFRS adottati dall'Unione Europea e pertanto i dati finanziari consolidati al 31 dicembre 2005, riesposti in accordo con gli IFRS adottati dalla Commissione Europea per le finalità indicate al paragrafo 1., non presentano i dati comparativi relativi all'esercizio precedente, come sarebbe richiesto dallo IAS 1.

DELOITTE & TOUCHE S.p.A.

Fabio Pompei
Socio

Roma, 18 luglio 2007

Deloitte.

Deloitte & Touche S.p.A.
Via della Camilluccia, 589/A
00135 Roma
Italia

Tel: +39 06 367491
Fax: +39 06 36749282
www.deloitte.it

RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE SUL BILANCIO CONSOLIDATO INTERMEDIO DELLA FINAVAL S.P.A. AL 30 GIUGNO 2007 PREDISPOSTO IN CONFORMITA' AGLI INTERNATIONAL FINANCIAL REPORTING STANDARDS ADOTTATI DALLA UNIONE EUROPEA, REDATTO AI FINI DELL'INSERIMENTO NEL PROSPETTO INFORMATIVO PREDISPOSTO NELL'AMBITO DELL' "OFFERTA PUBBLICA DI SOTTOSCRIZIONE" E CONSEGUENTE AMMISSIONE ALLE NEGOZIAZIONI SUL MERCATO TELEMATICO AZIONARIO ORGANIZZATO E GESTITO DA BORSA ITALIANA S.P.A. DELLE AZIONI ORDINARIE DELLA FINAVAL S.P.A.

Al Consiglio di Amministrazione della
FINAVAL S.p.A.

1. Abbiamo svolto la revisione contabile del bilancio consolidato intermedio, costituito dallo stato patrimoniale, dal conto economico, dal prospetto dei movimenti del patrimonio netto, dal rendiconto finanziario (di seguito i "prospetti contabili") e dalle relative note esplicative ed integrative incluso nella relazione semestrale consolidata per il periodo chiuso al 30 giugno 2007 della Finaval S.p.A. e sue controllate ("Gruppo Finaval"), redatta ai fini dell'inserimento nel prospetto informativo predisposto nell'ambito dell' "Offerta Pubblica di Sottoscrizione" e conseguente ammissione alle negoziazioni sul Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A. delle azioni ordinarie della Finaval S.p.A.. La responsabilità della redazione della relazione semestrale consolidata compete agli amministratori della Società. E' nostra la responsabilità del giudizio professionale espresso sul bilancio consolidato intermedio e basato sulla revisione contabile.

2. Il nostro esame è stato condotto secondo i principi e i criteri per la revisione contabile raccomandati dalla CONSOB. In conformità ai predetti principi e criteri, la revisione è stata pianificata e svolta al fine di acquisire ogni elemento necessario per accertare se il bilancio consolidato intermedio sia viziato da errori significativi e se risulti, nel suo complesso, attendibile. Il procedimento di revisione comprende l'esame, sulla base di verifiche a campione, degli elementi probativi a supporto dei saldi e delle informazioni contenuti nel bilancio, nonché la valutazione dell'adeguatezza e della correttezza dei criteri contabili utilizzati e della ragionevolezza delle stime effettuate dagli amministratori. Riteniamo che il lavoro svolto fornisca una ragionevole base per l'espressione del nostro giudizio professionale.

   Per il giudizio relativo al bilancio consolidato dell'esercizio precedente, i cui dati sono presentati ai fini comparativi nei prospetti contabili, si fa riferimento alla relazione da noi emessa in data 18 luglio 2007.
   I dati comparativi relativi al bilancio consolidato intermedio al 30 giugno 2006 non sono stati da noi esaminati; conseguentemente, il nostro giudizio non si estende a tali dati.

Ancona Bari Bergamo Bologna Brescia Cagliari Firenze Genova Milano Napoli Padova Parma Perugia Roma Torino Treviso Verona

Member of Deloitte Touche Tohmatsu

Sede Legale: Via Tortona, 25 - 20144 Milano - Capitale Sociale: Euro 10.328.220,00 i.v.
Partita IVA/Codice Fiscale/Registro delle Imprese Milano n. 03049560166 - R.E.A. Milano n. 1720239

3. A nostro giudizio, il bilancio consolidato intermedio della Finaval S.p.A. al 30 giugno 2007 è stato redatto in conformità al principio contabile internazionale applicabile per l'informativa infrannuale (IAS 34) adottato dall'Unione Europea; esso pertanto è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria, il risultato economico, le variazioni del patrimonio netto ed i flussi di cassa del Gruppo Finaval per il periodo chiuso a tale data.

DELOITTE & TOUCHE S.p.A.

Fabio Pompei
Socio

Roma, 3 settembre 2007

BOWNE International – Milano

FINAVAL

PROSPETTO INFORMATIVO

www.finaval.com

