

COMUNICATO STAMPA - Gran Ducato del Lussemburgo, 29 agosto 2016

IVS Group S.A. – Relazione Finanziaria Semestrale al 30 giugno 2016

Il Consiglio di Amministrazione di IVS Group S.A. (Milano: IVS.MI), riunitosi il 29 agosto 2016, ha esaminato e approvato la Relazione Finanziaria Semestrale al 30 giugno 2016, che evidenzia una significativa crescita dei risultati del gruppo.

Highlights

Fatturato consolidato pari a Euro 183,1 milioni, in crescita del 5,6% rispetto a giugno 2015 (+4,9% a marzo 2016 rispetto a marzo 2015).

EBITDA Adjusted¹ Euro 43,6 milioni, in aumento del 5,8% rispetto al 30 giugno 2015, con un'incidenza sul fatturato pari al 23,8%.

Utile netto di Gruppo pari a Euro 9,3 milioni (dopo utili di terzi per 0,7 milioni), rispetto a Euro 8,5 milioni a giugno 2015. In aumento del 32% circa l'**utile netto adjusted**, pari a Euro 10,0 milioni (dopo gli utili di terzi), da Euro 7,5 milioni a giugno 2015 (restated).

Posizione finanziaria netta: Euro -228,2 milioni, da Euro -230,8 milioni al 31 dicembre 2015 (-233,1 milioni a marzo 2016), dopo pagamenti netti relativi a investimenti tecnici e acquisizioni nei primi sei mesi per complessivi Euro 31,4 milioni e inclusivo di pagamenti per Euro 8,9 milioni relativi al rimborso anticipato delle obbligazioni al 7,125% con scadenza 2020 avvenuto il 1 aprile 2016.

Perfezionate nel semestre 13 nuove acquisizioni in Italia e Francia per un valore di circa Euro 8,4 milioni.

IVS Group S.A. è il leader italiano e terzo operatore in Europa nella gestione di distributori automatici e semiautomatici per la somministrazione di bevande calde, fredde e snack (*vending*). L'attività si svolge principalmente in Italia (85% del fatturato), in Francia, Spagna e Svizzera, con circa 155.300 distributori automatici e semiautomatici, una rete di 76 filiali e poco meno di 2.400 di collaboratori. IVS Group serve più di 15.000 aziende ed enti, con oltre 700 milioni di erogazioni all'anno.

Andamento della gestione

Il **fatturato consolidato** nei primi sei mesi del 2016 ammonta ad Euro 183,1 milioni (di cui Euro 168,9 milioni derivanti dall'attività caratteristica del *vending*), con un incremento del 5,6% rispetto ai 173,4 milioni al 30 giugno 2015 (di cui 160,2 milioni nel *vending*) e con un incremento del margine commerciale del 4,4%.

I ricavi aumentano del 5,6% circa in Italia, dell'5,2% in Francia, dello 4,4% in Spagna e calano del 9% in Svizzera (ancora molto ridotta in dimensioni assolute). In aumento anche il fatturato dell'attività di gestione moneta (Coin Service +17,6%). L'aumento dei ricavi del *vending* nel primo semestre deriva dal consolidamento delle acquisizioni, ma anche da una crescita organica del fatturato per effetto dell'aumento prezzo medio delle erogazioni, salito del 0,8% circa rispetto al 1° semestre 2015. Il fatturato a perimetro costante, escludendo le acquisizioni, cresce del 1,1% e del 1,8% escludendo il segmento OCS-Office Coffee Service; i volumi, sempre a perimetro costante, crescono dello 0,5% escludendo il segmento OCS e calano dello 0,2% incluso l'OCS. Il segmento OCS segna un -9,5% in fatturato e -9,2% in volumi: è un segmento sempre meno rilevante per IVS (meno di Euro 9,5 milioni di fatturato complessivo nel semestre), che sta per converso sviluppando notevolmente le vendite di capsule di caffè on-line, tramite le partecipate Cialdamia in Italia (controllata al 50% e consolidata a patrimonio netto) e MB Web in Francia (controllata a sua volta da Cialdamia), con circa 8,3 milioni di capsule vendute complessivamente nel primo semestre 2016. L'andamento di fatturato e dei volumi a perimetro costante rispecchiano tuttora l'incertezza del trend di ripresa dell'economia italiana, ma IVS vanta nel frattempo un tasso di acquisizione di nuovi clienti ben superiore al *churn rate* (clienti persi). Il numero di erogazioni complessivo nel primo semestre 2016 è stato pari a 368 milioni, +4,5% rispetto al primo semestre 2015. Significativa la crescita dell'utilizzo dell'applicazione CoffecApp, sviluppata tramite la controllata Venpay, per gli acquisti attraverso telefono mobile, che ha visto nel primo semestre 2016 un

¹ L'«EBITDA Adjusted» è pari al risultato operativo incrementato degli ammortamenti, svalutazioni, costi non ricorrenti ed eccezionali per loro natura.

incremento degli utenti registrati del 460% e delle vendite del 540% rispetto a dicembre 2015; si prevede pertanto la prosecuzione dell'installazione di tale App su un numero crescente di distributori automatici.

Durante i primi sei mesi del 2016 sono state perfezionate 13 acquisizioni in Italia e Francia, per un Enterprise Value di circa Euro 8.4 milioni.

In aumento del 5,8% l'**EBITDA Adjusted** consolidato rispetto ai primi sei mesi del 2015, passato da Euro 41,2 milioni a Euro 43,6 milioni, con un incidenza sul fatturato del 23,8%. L'aumento dell' EBITDA non dipende dal maggior fatturato derivante dalle acquisizioni, la cui integrazione nel gruppo, dopo la fase di verifica iniziale, si realizza gradualmente in 10-12 mesi, ma piuttosto dall'incremento del margine commerciale e dai continui risparmi realizzati sui costi operativi (in particolare acquisti, personale e servizi). La recente riorganizzazione interna, che ha visto tra le varie cose la capogruppo assumere direttamente la proprietà dei distributori automatici e il successivo noleggio degli stessi alle controllate, ha altresì determinato una ricomposizione dei margini operativi delle attività del vending in Francia e Spagna, diminuiti a vantaggio dell'Italia, rispettivamente per circa Euro 0,5 e 0,4 milioni).

L'**Utile netto** di gruppo nei primi sei mesi è pari a Euro 9,3 milioni (dopo utili di terzi per Euro 0,7 milioni). Il risultato netto include alcune poste contabili o non ricorrenti. Al netto del saldo delle voci straordinarie, l'**utile netto adjusted** del periodo è pari a Euro 10,0 milioni (dopo gli utili di terzi), in aumento del 32% circa dai precedenti Euro 7,5 milioni del corrispondente periodo del 2015. Va ricordato che nel corso della prima parte dell'anno i costi finanziari risentono della coesistenza degli oneri della nuova emissione obbligazionaria da Euro 240 milioni (effettuata a novembre 2015 con scadenza 2022) e di quelli della precedente da Euro 250 milioni (con scadenza 2020), di cui è stato effettuato il rimborso anticipato alla fine del primo trimestre (al prezzo call di 103,5% del nominale). Il costo supplementare di tale sovrapposizione, non avendo potuto esercitare la call prima di aprile 2016, durante il primo trimestre è pari a circa 4,5 milioni di Euro. Viceversa, come da attese, nel corso del secondo trimestre si è registrata la diminuzione degli oneri finanziari per effetto del differenziale tra i tassi dell'attuale prestito obbligazionario (4,5%) rispetto a quello del prestito estinto lo scorso primo Aprile (7,125%).

La **Posizione finanziaria netta** è negativa per Euro -228,3 milioni, da Euro -230,8 milioni al 31 dicembre 2015 (Euro -233,1 milioni al 31 marzo 2016), dopo pagamenti nel semestre per investimenti netti pari complessivamente a Euro 31,4, milioni (di cui circa Euro 21,3 milioni per investimenti tecnici netti - inclusivi di pagamenti relativi a investimenti realizzati ante 2016 - e Euro 10,1 milioni per pagamenti su acquisizioni). L'aumento degli investimenti tecnici del semestre è legato all'acquisizione di nuovi importanti clienti, allo sviluppo di nuovi sistemi di pagamento elettronico e mediante App mobile e alle installazioni di nuove tipologie di distributori automatici (ciclo del caffè, bevande di più ampio formato e gamma aromi) che stanno dimostrando la loro efficacia, sia in termini di redditività che in termini di penetrazione commerciale. La posizione finanziaria netta risente anche dei costi sostenuti per il rimborso anticipato delle obbligazioni al 7,125%, scadenza 2020, per un esborso di circa Euro 8,9 milioni. Il gruppo ha Euro 11,8 milioni di credito IVA con l'Erario Italiano.

Altri fatti di rilievo dopo il 30 giugno 2016 e previsioni per l'intero esercizio

Il primo semestre 2016 è stato caratterizzato da una graduale ripresa e stabilizzazione dei volumi (al netto del segmento OCS) rispetto ai precedenti anni di crisi, che si ritiene possa continuare per la restante parte dell'anno, per quanto il periodo estivo non abbia registrato temperature elevate e favorevoli al consumo di bevande, come invece verificatosi nel 2015.

In questo scenario IVS Group potrà beneficiare anche del continuo sviluppo del mix di prodotto.

L'innovazione costantemente perseguita dal gruppo, favorirà lo sviluppo di nuove tipologie di prodotto e di servizio; l'uso delle App mobili e delle nuove tipologie di distributori automatici sviluppati da IVS in tandem con i fabbricanti stanno già evidenziando risultati oltremodo incoraggianti.

La strategia di crescita resterà basata su nuove acquisizioni, finalizzate a migliorare l'efficienza logistica e la qualità del servizio, in un settore polverizzato, con migliaia di piccoli e medi operatori; un aumento significativo delle opportunità di acquisizioni deriverà anche dalle nuove regole in materia fiscale per il settore del *vending* in Italia (certificazione dei corrispettivi), in vigore da inizio 2017, per le quali il 30 giugno 2016 l'Agenzia delle Entrate italiana ha emanato i provvedimenti attuativi, innescando il conto alla rovescia per l'applicazione delle nuove regole fiscali.

IVS Group perseguirà attivamente anche opportunità di crescita anche fuori dall'Italia, avendo ormai raggiunto in diverse aree posizioni e operatività tali da essere suscettibili di ulteriori salti dimensionali e di *performance*.

La strategia finanziaria del gruppo, dopo il collocamento di successo del nuovo bond disponibile anche sul mercato *retail* e il rimborso del precedente *high-yield*, consentirà risparmi significativi sugli oneri finanziari, come detto già visibili sul secondo trimestre 2016. La capacità di generare un elevato *cash-flow* fa del gruppo una controparte altamente affidabile per il



sistema bancario, che si è tradotta nell'accesso a linee di credito a medio termine, con conseguente ampia disponibilità e flessibilità per nuovi investimenti, a condizioni economiche competitive.

A giugno 2016, alla controllata IVS Italia S.p.A. è stata notificata la decisione e la sanzione della autorità antitrust italiana (AGCM), in merito alle indagini avviate a luglio 2014 sui 14 principali operatori italiani nel settore del *vending*, in relazione alla quale il gruppo aveva già appostato congrui accantonamenti nel bilancio 2015. La società sta predisponendo tutte le attività necessarie al ricorso, avverso la decisione della AGCM, nelle competenti sedi giudiziarie.

* * *

Il comunicato stampa è consultabile anche sul sito internet aziendale: www.ivsgroup.it o www.ivsgroup.lu / sezione *investor relations*. Sul sito internet è inoltre pubblicata l'intera relazione al 30 giugno 2016, che è altresì stata depositata presso la sede legale e presso Bourse de Luxembourg.

I risultati al 30 giugno 2016 saranno presentati in Conference Call il 30 agosto 2016 alle ore 17.30 (CET) (per partecipazione contattare investor.relations@ivsgroup.it).

Si allegano i principali prospetti contabili consolidati al 30 giugno 2016 di IVS Group S.A.

Contatti / Contacts

Marco Gallarati
investor.relations@ivsgroup.it
+39 335 6513818

PRESS RELEASE - Grand Duchy of Luxembourg, August 29th, 2016

IVS Group S.A. – Half-Year Financial Report as of June 30th, 2016

The Board of Directors of IVS Group S.A. (Milan: IVS.MI), convened on August 29th, 2016, reviewed and approved the Half Year Financial Report as of June 30th, 2016, showing a significant growth of the group's results.

Highlights

Consolidated Revenues: Eur 183.1 million, +5.6%, compared to June 30th, 2015. (+4.9% as of March 2016 vs March 2015)

Adjusted EBITDA²: Eur 43.6 million, +5.8% compared to June 30th, 2015, with an EBITDA margin on sales of 23.8%.

Group Net Profit: Eur 9.3 million (after profits attributable to minorities of Eur 0.7 million), from Eur 8.5 million as of June 30th, 2015. **Adjusted Net Profit** of Eur 10.0 million (after minorities) from Eur 7.5 million as of June 30th, 2015 (restated), +32%.

Net Financial Position: Eur -228.2 million, from Eur -230.8 as of December 31st, 2015 (-233.1 as of March 31st, 2016), after payments in the first six months of Eur 31.4 million related to investments in fixed assets and acquisitions and payments for Eur 8.9 million related to the early redemption of the notes 7.125% due 2020, occurred on April 1st, 2016.

Completed in the first half 13 new acquisitions in Italy and France for an enterprise value of around Eur 8.4 million.

IVS Group S.A. is the Italian leader and the third player in Europe in the business of automatic and semi-automatic vending machines for the supply of hot and cold drinks and snacks (vending). The business is mainly carried out in Italy (85% of sales), France, Spain and Switzerland, with around 155,300 vending machine, a network of 76 branches and around 2,400 employees. IVS Group serves more than 15,000 corporate clients and public entities, with more than 700 million vends per year.

Operating performance

In the first six months of 2016 **consolidated revenues** amounted to Eur 183.1 million (of which Eur 168.9 million related to the core vending business), with an increase of 5.6% compared to June 30th, 2015 (Eur 160.2 million in vending), with an increase of first commercial margin of 4.4%.

Revenues in the vending business increased by 5.6% in Italy, by 5.2% in France, by 4.4% in Spain and decrease by 9% in Switzerland (still very small in absolute size). The coins management business sales (Coin Service division) increased by 17.6%.

The sales increase in the vending business in the first half comes from the consolidation of the acquisitions, but also from the organic growth as an effect of average price, increased of around +0.8% compared to first half of 2015. Sales, on a like-for-like basis (excluding acquisitions) grew by 1.1% and by 1.8% excluding the OCS-Office Coffee Service segment; like-for-like volumes, grew by 0.5% excluding OCS and decreased by 0.2% including OCS. The OCS segment shows a 9.5% decrease in sales and 9.2% in volumes and is quite less important for IVS Group (less than Eur 9.5 million total sales in the first half of 2016), which is on the contrary growing in the on-line sales of coffee pods, through the 50% controlled (and consolidated at equity) Cialdamia in Italy and MB Web in France (controlled by Cialdamia), with more than 8.3 million of coffee pods sold in the first half of 2016. Sales and volumes still show the uncertainty of the recovery trend in the Italian economy, but IVS proved in the meantime its capacity to win new contracts, with an acquisition rate of new client much higher than the churn rate (clients lost). The total number of vends in the first half of 2016 was equal to 368 million, +4.5% compared to 2015. CoffecApp, the mobile app developed by the controlled company Venpay, showed in the first half of 2016 an increase of registered users of 460% and of 540% of sales compared to December 2015; the instalment of the App on an increasing number of vending machines is therefore envisaged.

During the first six months of 2016 were completed 13 acquisition of business in Italy and France, with an Enterprise Value of around Eur 8.4 million.

² "Adjusted EBITDA": is equal to operating income, increased by depreciation, amortisation, write-downs, non-recurring costs and exceptional in nature.

Adjusted EBITDA increased by 5.8% compared to the first six months of 2015, from Eur 41.2 million to Eur 43.6 million (23.8% margin on sales). The increase of EBITDA does not come from the higher sales related to the acquisitions, whose integration into the group, after a first verification period, is usually completed in 10-12 months, but rather from the increase of the commercial margin and the on going savings on operating costs (purchases, labour, services). Recent internal reorganisation, which included – inter alia – the direct responsibility of the parent company on the purchasing, ownership and renting activity of the vending machines to the other controlled companies, determined a reduction of margins in France and Spain and a corresponding increase in Italy (Eur 0.5 and 0.4 million respectively).

Group Net Profit in the first six months of 2016 is equal to Eur 9.3 million (after profits attributable to minorities of Eur 0.7 million). Net profit includes some non cash and extraordinary items. **The Net Profit Adjusted** for the extraordinary items is equal to Eur 10.0 million (after minorities), increased by 32% from previous Eur 7.5 million of the first half of 2015. It must be remembered that interest costs in the first part of the year were affected by the overlapping of the interests matured on the new Eur 240 million notes issued on November 2015, due 2022, and the previous Eur 250 million bond, due 2020, which was redeemed at the end of the first quarter 2016 (at 103.5% of par), as the redemption option could not be conveniently exercised before 1 April 2016. The extra interest cost of such overlapping during the quarter was equal to around Eur 4.5 million. Consequently, in the second quarter, as expected, the company started to take advantage of the lower interest rate on the existing bond (4.5%) compared to the old one (7.125%) redeemed on April 1st, 2016.

Net Financial Position, equal to Eur -228.3 million, from Eur -230.8 million as of December 31st, 2015 (Eur -233.1 million as of March 31st, 2016), after payments for net investments in the first half of Eur 31.4 million (of which Eur 21.3 million for net investment in fixed assets - including payments related to investment done in previous quarters - and Eur 10.1 million for acquisitions). The increase of capex in fixed assets is linked to the acquisition of new important clients, to the development of the new electronic payment systems and mobile phone Apps and to the instalment of new type of vending machines (type of coffee cycle and larger size and flavour mix) which are proving their effectiveness, in terms of commercial penetration and profitability. The Net Financial Position is also affected by the costs related to the early redemption of the notes 7.125% due 2020, for an amount of around Eur 8.9 million. The group has approximately Eur 11.8 million of residual VAT credit versus the Italian revenue service.

Other significant events occurred after June 30th, 2016 and prospects for the full year

The first half of 2016 has seen a gradual recovery and a stabilisation of volumes (net of the effects in the OCS segment) compared to the previous years of crisis; it is expected that this trend might continue for the remaining part of the year, although the summer 2016 did not have the same high temperature, favourable to beverage consumptions, as instead happened in 2015.

In this scenario IVS Group could take advantage of the on going development of the product mix.

Innovation, constantly developed by the group, will support the development of new products and services; the mobile phone Apps and the new generation of vending machines, developed by IVS jointly with the manufacturers, are already showing very encouraging and positive results.

The growth strategy will remain focused on new acquisitions, aimed at improving logistic efficiency and service quality in a highly fragmented sector, with thousands of small and mid sized players; a relevant increase of the acquisitions opportunities is expected as a result of new tax rules for the vending sector (certification of sales), that will be in force since the beginning of 2017, for which on 30 June 2016 application decrees were issued by the Italian revenue service, so starting the count-down for the application of the new tax rules

IVS Group will actively pursue also growth opportunities outside Italy, having reached in several areas a position and operating capacity on which could be based additional scale-up in size and performances.

The financial strategy of the group, after the successful issue of the new notes (available also to retail investors) and the early redemption of the previous high-yield bond, will allow significant interest costs savings, in part already present in the second quarter 2016, and which will fully appear in the next quarters. Thanks to its high cash-flow generation, the group is considered by banks as a very reliable counterpart, with additional access to medium term facilities, and with significant and flexible sources of financing for new investments, at very interesting conditions.

On June 2016 the subsidiary IVS Italia was notified the decision and the fine of the Italian Antitrust Authority (IAA) with reference to the investigation started on July 2014 on the 14 major Italian players in the vending industry, in relation to which the group had already posted an adequate provision in 2015 Annual Report. The company is now preparing all the actions necessary to be presented, against the IAA decision, in the relevant Court levels.



* * *

The press release is also available on the company website: www.ivsgroup.it or www.ivsgroup.lu / investor relation section. In the website it is also published the full Half-Year Financial Report as of June 30th, 2016, which has also been deposited at the company's registered office and at the Bourse de Luxembourg.

The results as of June 30th, 2016 will be presented in a Conference Call on August 30th, 2016 at 17.30 (CET) (for participation, contact: investor.relations@ivsgroup.it).

Following attachments: consolidated financial statements of IVS Group S.A. as of June 30th, 2016.

Contatti / Contacts

Marco Gallarati

investor.relations@ivsgroup.it

+39 335 6513818

Consolidated statements of financial position

(in thousands of Euro)		June 30 th , 2016	December 31 st , 2015 Restated(*)
ASSETS			
Non-current assets			
Intangible assets		43,580	44,535
Goodwill		353,544	346,483
Property, plant and equipment		162,094	155,933
Equity Investments		4,299	4,045
Non-current financial assets		1,843	1,750
Deferred tax assets		13,682	15,498
Other non-current assets		1,411	1,366
TOTAL NON-CURRENT ASSETS	A	580,453	569,610
Current assets			
Inventories		22,145	24,295
Trade receivables		21,857	22,121
Tax assets		2,212	2,710
Other current assets		26,747	23,970
Current financial assets		2,088	9,664
Cash and cash equivalents		153,687	338,329
TOTAL CURRENT ASSETS	B	228,736	421,089
TOTAL ASSETS	A+B	809,189	990,699
SHAREHOLDERS' EQUITY AND LIABILITIES			
Shareholders' equity			
Share capital		387	387
Share premium reserve		344,272	344,272
Other reserves		9,401	9,401
Treasury shares		(24,195)	(24,195)
Retained earnings / (losses)		(64,148)	(44,145)
Net profit (loss) for the period		9,267	(19,449)
SHAREHOLDERS' EQUITY ATTRIBUTABLE TO THE OWNERS OF THE PARENT		274,984	266,271
Share capital and reserves attributable to non-controlling interests		6,878	6,231
Net profit/(loss) for the year attributable to non-controlling interests		744	1,172
SHAREHOLDERS' EQUITY ATTRIBUTABLE TO NON-CONTROLLING INTERESTS		7,622	7,403
TOTAL SHAREHOLDERS' EQUITY	C	282,606	273,674
Non-current liabilities			
Due to Bond holders		235,834	235,073
Non-current financial liabilities		52,698	21,825
Employee benefits		9,123	8,203
Provisions for risks and charges		1,568	1,416
Deferred tax liabilities		19,239	19,031
TOTAL NON-CURRENT LIABILITIES	D	318,462	285,548
Current liabilities			
Due to Bond holders		6,390	257,891
Current financial liabilities		91,229	65,789
Derivative financial instruments		-	240
Trade payables		54,652	51,927
Tax liabilities		927	851
Provisions for risks and charges		28,575	28,575
Other current liabilities		26,348	26,204
TOTAL CURRENT LIABILITIES	E	208,121	431,477
TOTAL LIABILITIES	F=D+E	526,583	717,025
TOTAL SHAREHOLDERS' EQUITY AND LIABILITIES	C+F	809,189	990,699

(*) Some amounts reported in this column do not match those of the 2015 Financial Statements since they mirror the adjustments detailed in Note 2 of Explanatory Notes

Consolidated Income Statement

(in thousands of Euro)	June 30 th , 2016	June 30 th , 2015 Restated(*)
Revenue from sales and services	176,260	167,050
Other revenues and income	6,874	6,386
Total revenues	183,134	173,436
Cost of raw materials, supplies and consumables	(42,581)	(39,043)
Cost of services	(18,821)	(18,859)
Personnel costs	(49,001)	(47,426)
Other operating income / (expenses), net	(28,742)	(26,627)
Gains / (losses) from disposal of fixed assets, net	(116)	373
Other non-recurring income / (expenses)	(1,254)	(2,241)
Depreciation and amortisation	(19,768)	(19,227)
Operating profit / (loss)	22,851	20,386
Financial expenses	(11,572)	(11,180)
Financial income	680	808
Foreign exchange differences and variations in derivatives fair value, net	240	2,059
Result of companies valued at net equity	683	20
Profit / (loss) before tax	12,882	12,093
Income taxes	(2,871)	(3,114)
Net profit/(loss) for the period	10,011	8,979
Net profit/(loss) for the period attributable to non-controlling interests	744	485
Net profit/(loss) for the period attributable to owners of the parent	9,267	8,494

(*) Some amounts reported in this column do not match those of the 2015 Financial Statements since they mirror the adjustments detailed in Note 2 of Explanatory Notes

Consolidated Cash Flow Statement

<i>(in thousands of Euro)</i>	June 30 th , 2016	June 30 th , 2015 Restated (*)
A) Cash flows from operating activities		
Profit (Loss) before tax	12,882	12,093
Adjustments for:		
Undistributed (profit) loss of equity-accounted investees	(438)	120
Amortisation, depreciation and impairment losses	19,768	19,596
(Gains)/losses on disposal of non-current assets	116	(373)
Changes in employee benefits and other provisions	230	(846)
Reversal of financial expense	10,651	8,311
<i>Cash flows from operating activities before tax, financial income/expense and change in working capital:</i>	43,209	38,901
Changes in working capital (**)	2,456	6,596
<i>Cash flows from operating activities before tax and financial income/expense:</i>	45,665	45,497
Net financial expense paid (**)	(8,330)	(9,114)
Tax paid	(624)	(1,488)
Total A)	36,711	34,895
B) Cash flows from investing activities:		
Investments in non-current assets:		
Intangible assets	(66)	(476)
Property, plant and equipment	(21,422)	(16,061)
<i>Change in unpaid capital expenditure</i>	(450)	802
Acquisition of subsidiaries and business units, net of cash	(10,105)	(10,672)
Total investments	(32,043)	(26,407)
Proceeds from disposal of net non-current assets	628	3,953
Changes in financial assets	7,630	(1,902)
Total B)	(23,785)	(24,356)
C) Cash flows from financing activities:		
Proceeds from non-current loan	63,281	50
Repayment of non-current loan liabilities	(256,298)	(11,571)
Changes in current financial liabilities	(4,195)	28,257
Acquisitions of non-controlling interests	(4)	(1,336)
Acquisition buy-back/Sold treasury shares	-	740
Dividend distribution	(352)	(51)
Total C)	(197,568)	16,089
D) Exchange rate differences and other changes:	-	-
E) Change in cash and cash equivalents (A+B+C+D):	(184,642)	26,628
F) Opening cash and cash equivalents:	338,329	105,232
Closing cash and cash equivalents (E+F)	153,687	131,860

(*) Some amounts reported in this column do not match those of the 2015 Financial Statements since they mirror the adjustments detailed in Note 2 of Explanatory Notes.

(**) For more details about cash inflow and outflow see Note 18 of Explanatory Notes.

Consolidated Net Financial Position

(in thousands of Euro)	June 30th, 2016	December 31st, 2015
Current Securities	2,088	9,664
Cash and cash equivalents	153,687	338,329
Derivatives	-	-
Cash and current financial assets	155,775	347,993
Short-term loans payable	(91,229)	(65,789)
Liabilities towards bond holders	(6,390)	(257,891)
Derivatives	-	(240)
Current financial debt	(97,619)	(323,920)
Medium/long term loans payable	(52,698)	(21,825)
Liabilities towards bond holders	(235,834)	(235,073)
Non-current financial debt	(288,532)	(256,898)
Net financial indebtedness (*)	(230,376)	(232,825)
Held-to-maturity investments	71	73
Non-current loans and receivables	1,772	1,677
Other non-current assets - from others	281	259
Net financial position	(228,252)	(230,816)

(*) Pursuant to ESMA update of the CESR's recommendation "The consistent implementation of the European Commission's Regulation on Prospectuses"