

■ **Relazione Trimestrale al 31 dicembre 2003**

■ **Composizione degli organi sociali**

■ **Consiglio di Amministrazione**

Presidente

Renato Soru

Consiglieri

Franco Bernabè

Victor Bischoff

Tomaso Barbini

Gabriel Pretre

Mario Rosso

■ **Collegio sindacale**

Presidente

Aldo Pavan

Sindaci

Piero Maccioni

Massimo Giaconia

Sindaci supplenti

Andrea Zini

Rita Casu

■ **Società di revisione**

Deloitte & Touche S.p.A.

■ Highlights

Totale ricavi consolidati netti nel trimestre a 250,8 milioni di Euro in crescita del 25% rispetto al quarto trimestre 2002 e del 13% rispetto al terzo trimestre 2003. Nell'esercizio il fatturato netto ammonta a 902,7 milioni di Euro in crescita del 21% rispetto all'esercizio precedente.

Totale ricavi consolidati lordi nel trimestre pari a 267,8 milioni di Euro in crescita del 33% rispetto al quarto trimestre 2002 e del 21% rispetto al terzo trimestre 2003. Nell'esercizio i ricavi lordi si attestano a 919,7 milioni di Euro in crescita del 23% rispetto all'esercizio 2002;

Forte crescita degli utenti ADSL: 840.000 clienti ADSL al 31 dicembre 2003, un incremento del 39,5% rispetto ai 602.000 clienti del terzo trimestre 2003, crescita ancora più marcata se confrontata con il dato di 214.000 utenti di fine 2002 (+293%). Totale utenti attivi pari a 7,8 milioni, grazie alla continua crescita sia dell'utenza broadband che di quella narrowband. A fine gennaio 2004 l'ulteriore accelerazione della crescita degli utenti Adsl (+77% rispetto alla media settimanale del quarto trimestre 2003) ha consentito a Tiscali di raggiungere lo storico traguardo di 1 milione di abbonati Adsl;

Partenza del processo di unbundling in Olanda, con oltre il 40% di clienti in unbundling e margini operativi superiori alla media del Gruppo (ca 70%);

L'EBITDA del trimestre si è attestato a 27,6 milioni di Euro (11% dei ricavi netti) in crescita del 109% rispetto al risultato di 13,2 milioni di Euro nel quarto trimestre 2002 e del 96% rispetto al dato del trimestre precedente. Nell'esercizio l'EBITDA si è attestato a 74,7 milioni di Euro pari al 8% dei ricavi netti, contro un risultato positivo per 1 milione di Euro registrato nell'esercizio precedente;

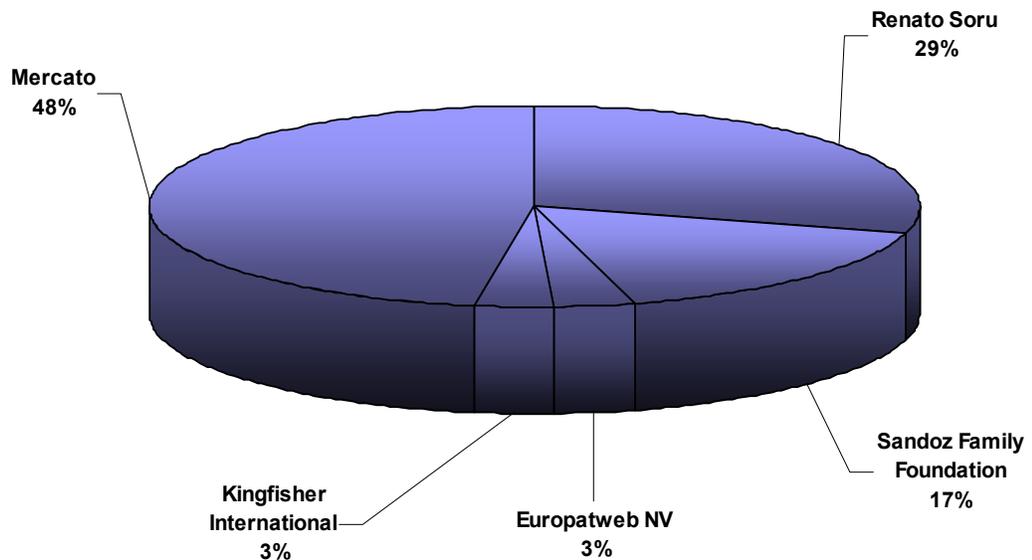
L'EBIT nel trimestre è negativo per 64,6 milioni di Euro, contro un risultato negativo per 67,5 milioni di Euro dello stesso periodo del 2002;

Posizione finanziaria netta negativa per 278,4 milioni di Euro, con risorse di finanziarie pari a 332,6 milioni di Euro al 31 dicembre 2003;

■ Informazioni sulla gestione**■ Azioni Tiscali**

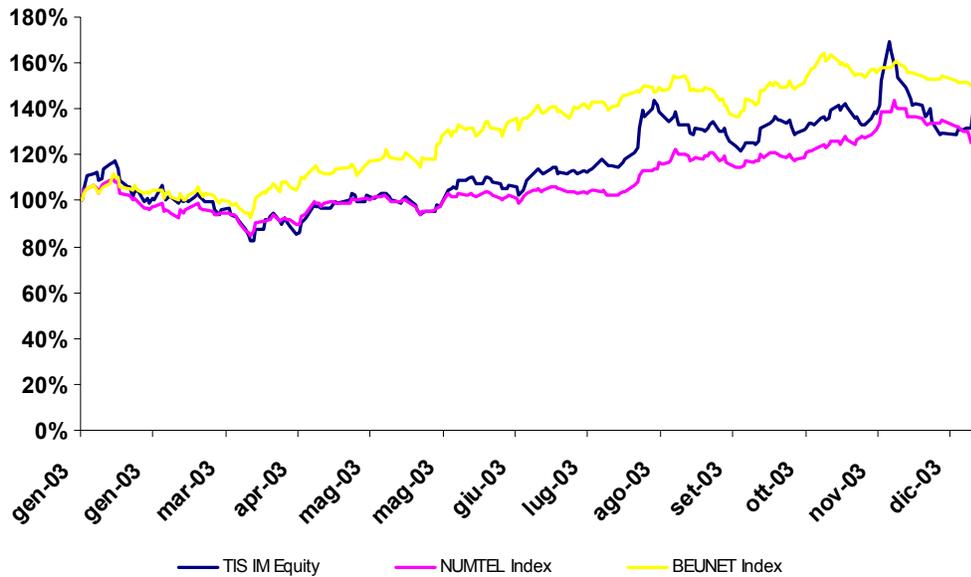
Le azioni Tiscali sono quotate sia al Nuovo Mercato di Milano (TIS) che al Nouveau Marché di Parigi (005773). A fine dicembre 2003 la capitalizzazione di mercato era pari a 2.064 milioni di Euro con un picco registrato il primo di dicembre 2003 di 2.669 milioni di Euro. Tiscali mantiene il primato di società a più elevata capitalizzazione sul Nouveau Marché di Parigi. Al 31 dicembre 2003 il numero delle azioni rappresentanti il capitale sociale è di 368.920.427 azioni, invariato rispetto al valore di fine settembre 2003.

Di seguito si riporta la struttura dell'azionariato di Tiscali al 31 dicembre 2003:



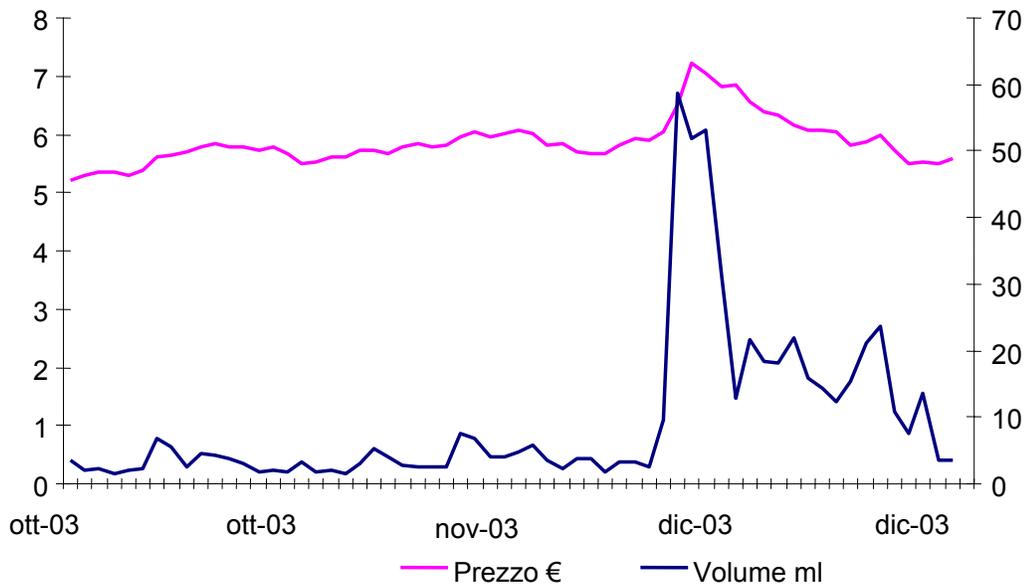
Fonte: Tiscali

L'esercizio 2003 è stato caratterizzato da un'evoluzione positiva del titolo Tiscali, che è cresciuto dell' 31% ed ha conosciuto il massimo annuale nel mese di dicembre 2003, toccando i 7,2 Euro per azione.



Fonte: Bloomberg

I volumi di contrattazione sul titolo nel quarto trimestre si sono attestati su una media giornaliera pari a circa 9,3 milioni di pezzi, in crescita rispetto alla media registrata nel terzo trimestre (3,9 milioni di pezzi) per un controvalore medio giornaliero pari a 54,6 milioni di Euro. Tiscali è la società che presenta il più elevato controvalore mensile degli scambi, pari a 2,4 miliardi di Euro nel mese di dicembre, in crescita del 64% sul mese di settembre, che conferma Tiscali come il titolo più liquido sul Nuovo Mercato italiano e uno dei titoli più scambiati nel settore internet a livello europeo.



Fonte: Bloomberg

Scambi sopra la media si sono rilevati durante tutto il mese di dicembre con una punta massima di 58,5 milioni di azioni scambiate il 28 novembre 2003. Il prezzo massimo dell'anno è stato rilevato il 1 dicembre 2003 a quota Euro 7,2 mentre quello minimo, pari a Euro 3,4 è stato rilevato il 12 marzo 2003.

Il Nuovo Mercato di Milano continua ad essere il mercato di riferimento per il titolo Tiscali, sul quale e' concentrato il 99,77% del totale degli scambi.

Scambi medi giornalieri del titolo Tiscali sui due mercati di quotazione.

Valori in numero di azioni

Data	Nuovo Mercato		Nouveau Marche'		Totale	
	numero di azioni	in %	numero di azioni	in %	numero di azioni	in %
gennaio-03	3.056.821	99,87%	4.069	0,13%	3.060.889	100%
febbraio-03	2.305.031	99,73%	6.260	0,27%	2.311.290	100%
marzo-03	2.719.402	99,71%	7.897	0,29%	2.727.299	100%
aprile-03	2.500.580	99,76%	6.100	0,24%	2.506.680	100%
maggio-03	1.988.456	99,55%	8.903	0,45%	1.997.359	100%
giugno-03	3.387.675	99,88%	4.012	0,12%	3.391.687	100%
luglio-03	2.514.171	99,70%	7.480	0,30%	2.521.652	100%
agosto-03	5.463.499	99,82%	9.819	0,18%	5.473.318	100%
settembre-03	4.042.548	99,78%	8.740	0,22%	4.051.288	100%
ottobre-03	3.064.987	99,78%	6.864	0,22%	3.071.851	100%
novembre-03	6.795.475	99,82%	12.475	0,18%	6.807.950	100%
dicembre-03	19.534.058	99,88%	24.087	0,12%	19.558.145	100%
Media giornaliera	4.781.059	99,77%	8.892	0,23%	4.789.951	100,00%

Fonte: Bloomberg

Le informazioni economico finanziarie di seguito riportate, ed a specifico uso del presente documento, sono di carattere gestionale, ed in quanto tali, non sono state oggetto di revisione contabile, nemmeno parziale da parte della società di revisione Deloitte & Touche.

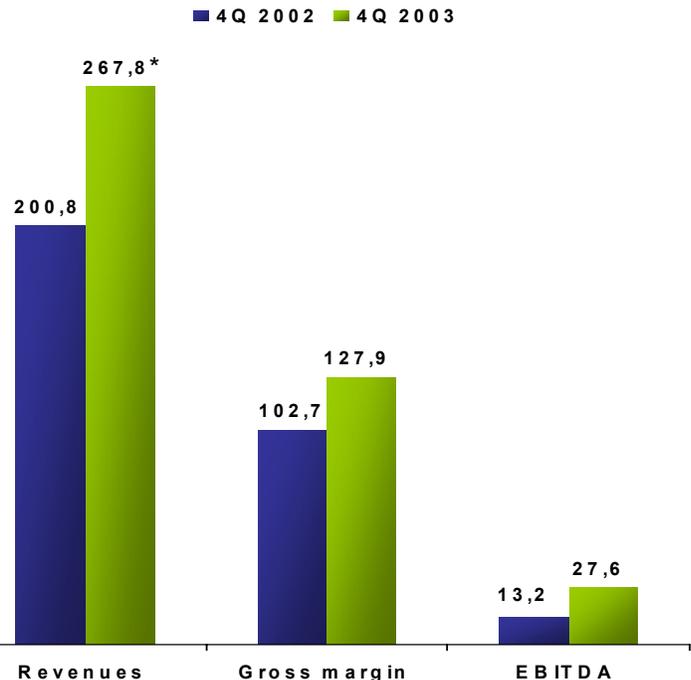
■ Dati economico finanziari del Gruppo Tiscali

Nei prospetti che seguono si evidenziano 2 linee di ricavi: ricavi lordi gestionali, che in relazione ai ricavi ADSL, prevedono un'esposizione degli stessi a lordo delle promozioni incluse nelle linee di costo (del venduto e di Marketing); ed i ricavi netti civilistici (secondo i principi IAS), che rispondono ad un criterio di contabilizzazione dei ricavi ed i costi normalizzando l'effetto di eventuali promozioni.

Al 31 dicembre 2003 i ricavi consolidati netti del Gruppo Tiscali nell'esercizio hanno raggiunto 902,7 milioni di Euro, mostrando una crescita del 21% rispetto ai 748,4 milioni di Euro registrati nell'esercizio 2002 (il fatturato lordo nell'esercizio è stato pari a 919,7 milioni di Euro in crescita del 23% rispetto all'esercizio precedente). Nel quarto trimestre i ricavi netti ammontano a 250,8 milioni di Euro in crescita del 13% rispetto al trimestre precedente e del 25% rispetto al dato registrato nello stesso periodo del 2002. Il fatturato consolidato lordo è pari a 267,8 milioni di Euro, mostrando una crescita pari al 21% rispetto al trimestre precedente e in crescita del 33% rispetto ai 200,8 milioni di Euro registrati nello stesso periodo del 2002. I risultati del quarto trimestre sono interessati da una stagionalità molto positiva, solita del mese di dicembre, che nel 2003 ha registrato un'straordinaria crescita trainata dall'andamento del segmento accesso, in particolare dalla crescita dei servizi a banda larga.

Gli utenti attivi sono pari a 7,8 milioni con una sempre crescente quota di utenti ADSL, pari a 840 mila unità, che nel trimestre ha registrato un aumento netto di 238 mila unità.

In crescente evoluzione i visitatori unici al portale Tiscali, che nel mese di dicembre 2003 hanno raggiunto i 17,8 milioni (fonte: Nielsen/Netratings) la società si conferma come una delle principali web property in Europa, grazie ad una presenza significativa in 15 Paesi e alla posizione di leadership nei cinque principali mercati del continente europeo.



* = Ricavi lordi

Il Gross Margin nel quarto trimestre, si attesta al 51% sui ricavi, stabile rispetto al dato registrato nello stesso periodo dell'anno precedente.

Tiscali chiude il quarto trimestre 2003 con un margine operativo lordo (EBITDA) positivo per 27,6 milioni di Euro, in continuo miglioramento rispetto al quarto trimestre 2002, nel quale si registrava un risultato positivo per 13,2 milioni di Euro, ed in crescita rispetto al risultato registrato nel trimestre precedente che registrava un'EBITDA pari a 14,1 milioni di Euro. Il margine operativo lordo (EBITDA) nell'intero esercizio è positivo per 74,7 milioni di Euro contro un risultato positivo per 1 milione di Euro registrato nell'esercizio precedente.

	31.12.2003	31.12.2002	31.12.2003	31.12.2002
	12 mesi	12 mesi	3 mesi	3 mesi
<i>Ricavi lordi</i>	<i>919.724</i>		<i>267.718</i>	
Ricavi	902.733	748.358	250.828	200.787
Valore della produzione	902.733	748.358	250.828	200.787
Costi operativi per beni e servizi	(685.900)	(607.324)	(185.930)	(153.836)
Costo del lavoro	(142.104)	(140.052)	(37.291)	(33.788)
EBITDA	74.729	982	27.607	13.163
Ammortamenti e svalutazioni	(118.866)	(154.290)	(18.425)	(39.671)
Ammortamento del Goodwill	(108.167)	(216.646)	(32.242)	(28.490)
Altri accantonamenti	(63.476)	(29.877)	(41.551)	(12.499)
EBIT	(215.780)	(399.831)	(64.611)	(67.497)
Risultato della gestione finanziaria	(22.489)	10.134	(6.831)	34.830
Risultato straordinario	(62.827)	(200.184)	(14.378)	(35.899)
Utile Lordo	(301.096)	(589.881)	(85.820)	(68.566)

Il principale driver della crescita dei ricavi resta il segmento accesso grazie alla crescente offerta di servizi a banda larga (ADSL) che nel quarto trimestre 2003 hanno generato ricavi lordi pari a 59 milioni di Euro (33% dei ricavi da accesso) in forte crescita se confrontati con i circa 10 milioni di Euro generati nel quarto trimestre 2002. Nell'esercizio i ricavi netti da ADSL sono pari a 162,8 milioni di Euro mostrano la robusta evoluzione del segmento in particolare nella seconda metà dell'esercizio. Nel complesso i ricavi lordi da accesso pari a 182,4 milioni di Euro nel trimestre sono in crescita del 21% rispetto al risultato registrato nel trimestre precedente e pesano per il

68% del totale ricavi. Il risultato è ancora più significativo se confrontato con i 137 milioni di Euro registrati nel quarto trimestre 2002, mostrando una crescita del 33% che possiamo considerare quasi del tutto organica, dovuta in primo luogo all'estensione della base utenti attivi, oltre che ad un diverso mix della base clienti (più del 50% a fatturazione diretta) che vede crescere la percentuale degli utenti che aderiscono ad un'offerta a canone mensile o pacchetti prepagati, servizi non soggetti a stagionalità. I ricavi da accesso netti pari a 165,4 milioni di Euro non in crescita del 21% rispetto allo stesso periodo del 2002 e del 10% rispetto al 3Q 2003.

Nell'esercizio i ricavi lordi da accesso ammontano a 631,6 milioni di Euro con un peso del 69% sui ricavi totali, in crescita del 22% rispetto al risultato registrato nello stesso periodo del 2002 pari a 517 milioni di Euro. I ricavi netti nell'esercizio ammontano a 614,6 milioni di Euro in crescita del 19% e con un'incidenza del 68% sul totale ricavi.

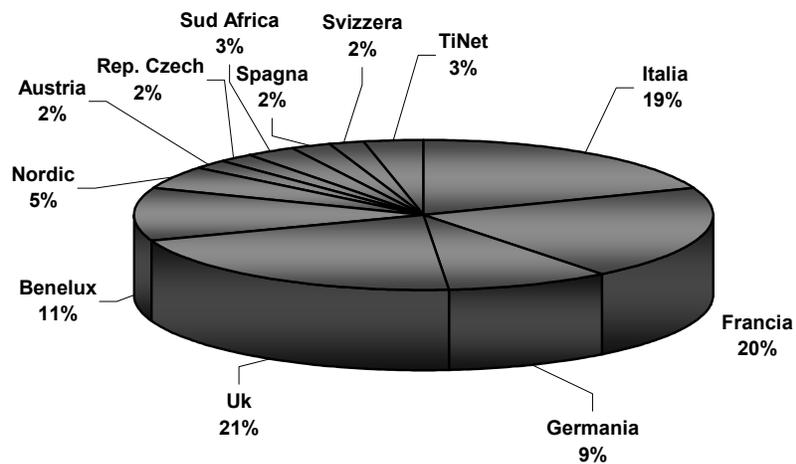
I ricavi servizi per le aziende, pari a 50,1 milioni di Euro nel trimestre, nel corso del 2003 hanno registrato un costante aumento, dovuto sia alla crescita organica del segmento, determinata da una rifocalizzazione commerciale, nonché alla crescita esterna, mediante le acquisizioni di Nextra in Italia, C&W in Francia e di EUNET in Austria. Il fatturato generato dai servizi per le aziende, nel trimestre, pesa per il 20% sui ricavi totali, in crescita del 56% rispetto al risultato registrato nel quarto trimestre 2002, e in crescita del 20% rispetto al trimestre precedente. Nell'esercizio i ricavi sono pari a 161,2 milioni di Euro con una crescita pari al 51% rispetto al dato registrato nello stesso periodo del 2002 pari a 106,6 milioni di Euro.

I ricavi da portale nel terzo trimestre ammontano a 12,4 milioni di Euro, con un'incidenza sui ricavi del 5%, in lieve miglioramento sia rispetto al trimestre precedente, che al quarto trimestre 2002. La crescita dei ricavi da portale è da attribuirsi principalmente alla buona stagionalità tipica del quarto trimestre, oltre che ad una ripresa del mercato pubblicitario online.. Nell'esercizio i ricavi da portale sono pari a 47,2 milioni di Euro.

I ricavi voce, nel trimestre pari a 21,1 milioni di Euro, con un'incidenza pari all'8% sui ricavi totali, in crescita del 26% rispetto al trimestre precedente, e in forte crescita 45% rispetto al risultato riportato nel quarto trimestre 2002. La considerevole evoluzione del fatturato da telefonia nella seconda metà dell'esercizio è dovuta oltre che alla crescita organica alla crescita esterna generata dall'entrata nel perimetro di consolidamento di npower, attività voce consolidata da settembre 2003. Nell'esercizio il segmento voce ha generato ricavi pari a 70,4 milioni di Euro, pari al 8% sul fatturato totale, in crescita del 36% rispetto al risultato dello stesso periodo del 2002.

	31.12.2003	31.12.2002	31.12.2003	31.12.2002
	12 mesi	12 mesi	3 mesi	3 mesi
<i>Ricavi Accesso (Lordi)</i>	<i>631.739</i>		<i>182.410</i>	
Ricavi Accesso (netti)	614.748	517.218	165.419	137.004
Ricavi Voce	70.290	51.790	21.084	14.551
Ricavi Business	161.240	106.503	50.179	32.163
Ricavi Portale	47.222	47.882	12.373	11.266
Altri Ricavi	9.233	24.965	1.773	5.803
Totale Ricavi	902.733	748.358	250.828	200.787

■
 ■ **Ripartizione del fatturato per area geografica**

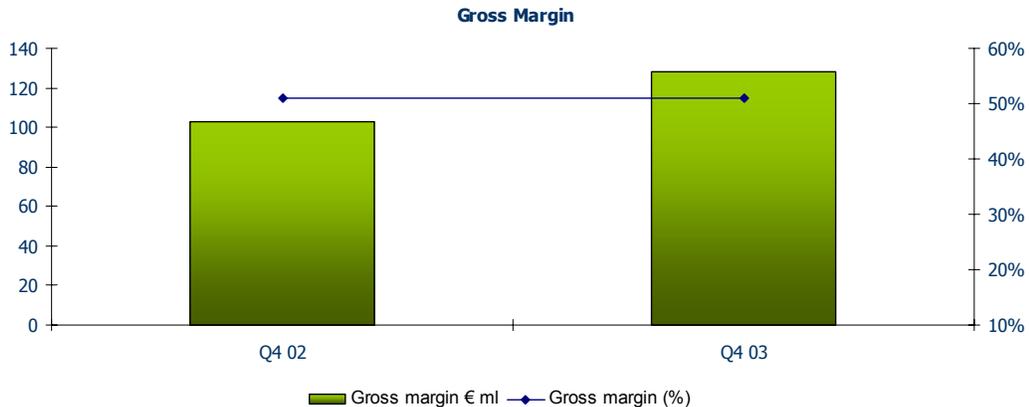


La ripartizione dei ricavi per area geografica evidenzia come i ricavi siano concentrati per l'80% nei cinque principali mercati europei. Nel quarto trimestre il peso dei ricavi nei cinque principali mercati resta stabile, con un'incidenza di circa il 20% per Italia, Francia, UK, ed un'incidenza del 10% per BENELUX, e Germania.

Le attività di Tiscali International Network, mostrano un sempre crescente peso sul fatturato totale del Gruppo grazie alla rivendita di banda e servizi ad altri operatori e grosse multinazionali. Tiscali International Network è attiva su tutto il continente europeo ed ha sede in Francia, Spagna, Italia e Olanda.

■ Gross Margin e costi operativi

Il Gruppo Tiscali nel quarto trimestre 2003 registra un margine di contribuzione (Gross Margin) pari al 51% dei ricavi totali (127,9 milioni di Euro), sostanzialmente stabile rispetto al risultato registrato nel terzo trimestre 2003 (50%). Il risultato civilistico



Nell'esercizio si registra un Gross Margin pari al 50% (455 milioni di Euro) in aumento del rispetto al 2002, quando l'incidenza era del 48% sui ricavi.

Il segmento accesso nel quarto trimestre 2003 registra un Gross Margin lordo pari a 91,3 milioni di Euro, con un'incidenza sui ricavi pari al 52%, in lieve contrazione rispetto al trimestre precedente e al dato registrato nel quarto trimestre 2002 (55%) a causa della maggiore incidenza dei ricavi ADSL.

Nell'esercizio 2003 il gross margin dei servizi da accesso è pari 334,5 milioni di Euro pari a 54% sul fatturato e in crescita del 32% rispetto all'esercizio precedente.

Il Gross Margin generato dai servizi da portale nel quarto trimestre 2003 è stato pari a 6,3 milioni di Euro, con un'incidenza sui ricavi totali pari al 51%, sostanzialmente stabile sul trimestre precedente (51%) e in miglioramento rispetto al dato registrato nel quarto trimestre 2002 (50%). Nell'intero esercizio il gross margin generato dai servizi da portale è pari a 23,8 milioni di Euro con un'incidenza sul fatturato pari al 50%, sostanzialmente stabile rispetto all'esercizio 2002.

I servizi per le aziende hanno generato un Gross Margin pari a 25,6 milioni di Euro, con un'incidenza percentuale sui ricavi pari al 51%, sostanzialmente stabile sia rispetto ai trimestri precedenti che al dato registrato nello stesso periodo del 2002. Nell'esercizio il gross margin generato dai servizi per le aziende è pari a 83,2 milioni di Euro con un'incidenza sui ricavi pari al 52% in netto miglioramento rispetto all'esercizio 2002, che registrava un'incidenza sul fatturato pari al 49%.

Il Gross Margin relativo ai servizi voce, nel quarto trimestre 2003 è pari a 4,5 milioni di Euro, con un'incidenza percentuale sui ricavi pari al 21% sostanzialmente stabile sia rispetto al trimestre precedente che al quarto trimestre 2002. Nell'esercizio il gross margin è pari a 15,3 milioni di Euro con un'incidenza sul fatturato pari a 22%, in forte miglioramento rispetto all'esercizio precedente che registrava un gross margin pari a 8,1 milioni di Euro con un'incidenza sul fatturato pari al 16%.

I costi di marketing e commerciali nel quarto trimestre 2003 attestandosi a 37,6 milioni di Euro, pari al 15% del fatturato, sono in diminuzione rispetto al dato del trimestre precedente (35,9 milioni di Euro) e al dato registrato nel quarto trimestre 2002 pari a 32 milioni di Euro.

Nell'esercizio i costi di marketing e commerciali ammontano a 139,9 milioni di Euro, pari al 15% sui ricavi, sostanzialmente stabili rispetto all'esercizio 2002, se consideriamo l'incidenza sul totale dei ricavi.

Il costo del personale è pari a 37,3 milioni di Euro nel trimestre, in lieve crescita rispetto sia al trimestre precedente (35,9 milioni di Euro) che al quarto trimestre 2002 (33,8 milioni di Euro). Se consideriamo l'incidenza sul totale dei ricavi pari al 14% nell'attuale trimestre, si evidenzia una diminuzione rispetto al dato registrato nello stesso periodo del 2002 che era pari al 17%. Nel quarto trimestre 2003 si è portato a termine un piano di ristrutturazione del personale che interessa le attività francesi, piano necessario a seguito dell'acquisizione di C&W. Nell'esercizio 2003 il costo del personale ammonta a 142,1 milioni di Euro, con un'incidenza sui ricavi pari al 15%, sostanzialmente stabili rispetto al dato registrato nello stesso periodo del 2002 che vedeva i costi del personale pari a 140 milioni di Euro, ma con un'incidenza sul totale dei ricavi del 19%.

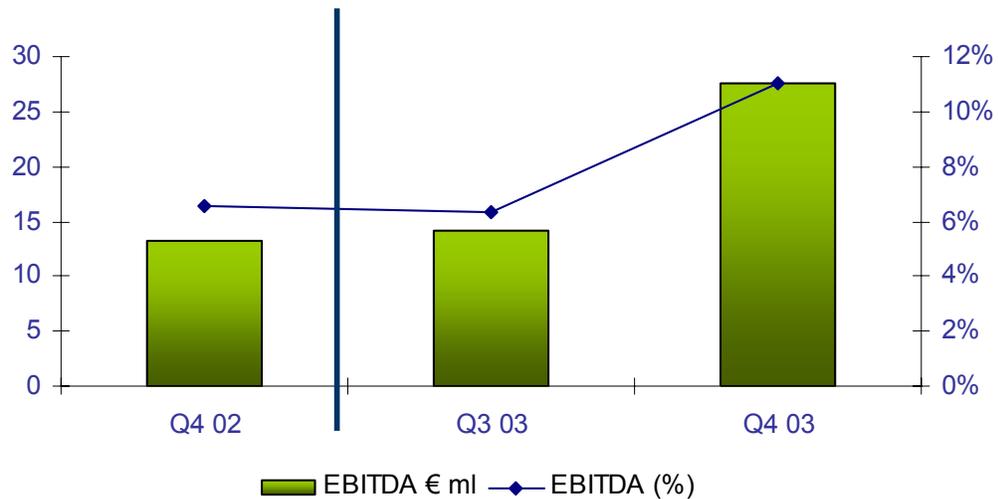
Al 31 dicembre 2003 il Gruppo Tiscali conta 3.226 dipendenti contro i 3.039 di fine dicembre 2002, incremento necessario a supportare la crescita del business in particolare dei servizi a banda larga che richiedono figure professionali più specializzate.

I costi generali (G&A), nel trimestre ammontano a 25,4 milioni di Euro, sostanzialmente stabili sia rispetto al trimestre precedente che al quarto trimestre 2002. In diminuzione l'incidenza sul fatturato, pari al 10% nel quarto trimestre 2003, contro un'incidenza sul fatturato del quarto trimestre 2002 pari al 12%.

I costi di G&A nell'esercizio 2003 ammontano a 98,1 milioni di Euro, con un'incidenza dell'11% sul totale dei ricavi, in diminuzione rispetto ai 100,9 milioni di Euro dello stesso periodo del 2002, che erodevano il fatturato per il 13%.

I costi operativi nel trimestre sono pari a 100 milioni di Euro con un'incidenza sul fatturato pari al 40%, in diminuzione sia rispetto al trimestre precedente (43% sul fatturato) che al quarto trimestre 2002 (45%). Nell'esercizio 2003 i costi operativi ammontano a 380,1 milioni di Euro, pari al 42% del fatturato, contro i 363,8 milioni di Euro dello stesso periodo dell'anno precedente, che incidono sul totale dei ricavi per il 49%.

L'EBITDA nel trimestre si attesta a 27,6 milioni di Euro, in netto miglioramento rispetto al quarto trimestre 2002 (13,2 milioni di Euro). L'intenso processo di ristrutturazione e razionalizzazione portato a termine nell'esercizio 2002, unito alla continua evoluzione del fatturato, ha visto una graduale riduzione dei costi operativi e una sempre crescente profittabilità a livello di EBITDA, che nell'esercizio 2003 ha registrato un dato positivo per 74,7 milioni di Euro, contro un dato positivo per 1 milione di Euro registrato a dicembre 2002.



Il risultato operativo (EBIT) nel quarto trimestre 2003 è negativo per 64,6 milioni di Euro, in miglioramento rispetto al dato registrato nel quarto trimestre 2002 pari a meno 67,5 milioni di Euro. Rispetto al risultato del trimestre precedente (-52,4 milioni di Euro) si evidenzia un incremento della perdita a livello operativo dovuto ad una svalutazione straordinaria pari a circa 14 milioni di Euro delle attività di CD Telekomunicace in Rep. Ceca.

Nell'esercizio la perdita a livello operativo (EBIT) è pari a 215,8 milioni di Euro in netto miglioramento rispetto alla perdita operativa di 399,8 milioni di Euro registrata nell'esercizio 2002. A fine esercizio 2003 il risultato operativo prima dell'ammortamento del goodwill risulta negativo per 102,9 milioni di Euro.

L'EBIT risente positivamente dell'allungamento del periodo di ammortamento del goodwill, a partire da seconda metà del 2003, che è passato dai cinque esercizi utilizzati sino alla 31.12.2002 agli attuali 7/8 esercizi, fino ad un massimo di 10.

Le motivazioni sono le seguenti:

- come meglio esplicitato nella semestrale al 30.06.2003 è stata condotta un'analisi aggiornata del valore della differenza di consolidamento (*impairment test*), sulla base dell'esame analitico del valore delle imprese del gruppo a cui tale voce si riferisce, attraverso l'attualizzazione dei flussi di cassa prospettici desumibili dal business plan aggregato per singola area geografica. Da tale analisi è emerso che, anche alla luce dei mutamenti nei fattori e nelle variabili prese in considerazione al tempo della originaria rilevazione, il valore netto contabile degli avviamenti inerenti le diverse aree geografiche risulta significativamente inferiore al corrispondente valore derivante dalla metodologia di cui sopra. Il valore di bilancio del goodwill è infatti pari a €523 milioni contro un valore implicito dello stesso di circa €1.500 milioni.
- a partire dal 2005 ma, a fini comparativi, già nel bilancio 2004 saranno applicati i principi contabili internazionali (IAS) che prevedono, per quanto riguarda il trattamento contabile del goodwill, che esso non venga più ammortizzato ma, in ciascun esercizio, valutato secondo i criteri dell'*impairment test* e, qualora il valore risultante sia inferiore al valore di bilancio, esso sia svalutato mentre non è possibile una ripresa

di valore nell'ipotesi opposta. In questa ottica, stante la differenza significativa tra valore di goodwill determinato con l'*impairment test* ed il suo valore contabile, si è ritenuto appropriato allungare il periodo di ammortamento fino a 10 esercizi.

A supporto dell'analisi condotta internamente dall'azienda è stata richiesta ed è in fase di redazione una perizia, che sarà disponibile prima dell'approvazione del bilancio. Oggetto della citata perizia è la valutazione delle partecipazioni iscritte nel bilancio civilistico della capogruppo al 31 dicembre 2003, nonché della sostenibilità della differenza da consolidamento iscritta al bilancio consolidato alla stessa data.

L'effetto sull'ebit della variazione del criterio di ammortamento porta un beneficio teorico su base annua pari a circa 100 milioni di euro.

Nel trimestre il Gruppo Tiscali registra una perdita lorda consolidata pari a 85,8 milioni di Euro rispetto alla perdita lorda consolidata dello stesso periodo dell'anno precedente pari a 68,6 milioni di Euro.

Nell'esercizio 2003 la perdita lorda consolidata ammonta a 301,1 milioni di Euro, in netto miglioramento rispetto alla perdita lorda consolidata di 589,9 milioni di Euro registrata nell'esercizio 2002.

■ Operazioni straordinarie e svalutazioni

Il 4 settembre Tiscali, attraverso la sua controllata Tiscali UK, ha acquisito le attività voce della società inglese npower. Il valore dell'operazione pari a circa 10,2 milioni di Euro è stata corrisposta interamente entro la chiusura dell'esercizio 2003.

L'acquisizione contribuisce a rafforzare la posizione di Tiscali nel segmento voce in Gran Bretagna. In base a tale accordo Tiscali ha acquisito da npower un database di oltre 200.000 clienti voce.

Consolidata dal 1 settembre 2003, npower nel quarto trimestre 2003 ha generato ricavi per 5,5 milioni di Euro.

Il 17 novembre il Gruppo Tiscali ha annunciato l'intenzione di promuovere un'offerta pubblica di acquisto sulla totalità delle obbligazioni emesse nel luglio 2002 dalla controllata Tiscali Finance S.A. in scadenza nel mese di luglio 2004, per un ammontare complessivo pari a 150 milioni di Euro.

Il 28 novembre CONSOB ha autorizzato la pubblicazione del prospetto relativo all'offerta pubblica di acquisto volontaria, il cui periodo di offerta ha avuto inizio il 1° dicembre e si è concluso il 22 dicembre 2003.

L'OPA aveva l'obiettivo di ristrutturare il debito del Gruppo Tiscali ed era finalizzata al rifinanziamento di una parte dello stesso migliorandone i profili di costo e di scadenza.

Il 22 dicembre si è conclusa l'offerta pubblica di acquisto volontaria, registrando adesioni per 69,698 milioni di Euro, pari al 46,47% delle obbligazioni oggetto dell'offerta. Sono stati pertanto corrisposti complessivamente circa 69,7 milioni di Euro di nominale, a cui è stato sommato il rateo sugli interessi maturati circa 2,1 milioni di Euro (Euro 29,78484 per 1.000 Euro di valore nominale) per un valore complessivo di 71,8 milioni di Euro.

Le partecipazioni in bilancio sono state iscritte con il medesimo criterio valutativo già utilizzato nel bilancio 2002 e nella semestrale 2003, basato sulla determinazione prospettica del valore di ciascuna partecipazione in funzione dell'apposito business plan realizzato per ciascun paese in cui Tiscali opera.

In base ai suddetti criteri non si ipotizzano svalutazioni significative di nessuna delle partecipazioni attualmente detenute. A supporto di tale valutazione la società si avvarrà di una perizia indipendente.

■ Eventi Speciali

Lo scorso 29 novembre si sono collegati più di 1 milione e 200 mila PC per seguire in diretta Internet il concerto 46664: The Concert in association with MTV's Staying Alive, tenutosi al Green Point Stadium di Cape Town. Successo senza precedenti anche per il webcast on demand: nelle prime 24 ore sono state 350.000 le richieste provenienti da tutto il mondo.

Oltre al grande successo in termini di audience, il webcast segna un'importante tappa nella storia degli eventi online anche per l'alto livello qualitativo audio e video della trasmissione via Internet. Al successo dell'evento online ha contribuito anche la scelta di Tiscali di dar vita ad un eccezionale Content Delivery Network che ha visto la

collaborazione tra i principali operatori Internet al mondo. Il network ha garantito la massima qualità anche durante i picchi di connessione simultanei delle 4 ore di performance a Cape Town.

La realizzazione di questo grande evento ha fornito un importante contributo alla campagna mondiale di sensibilizzazione dell'opinione pubblica rispetto alla piaga dell'HIV/Aids e la relativa raccolta fondi.

L'evento in diretta online ha visto la straordinaria collaborazione di artisti internazionali del calibro di Bono, Beyonce', Anastacia, Queen, Peter Gabriel, Yossou 'Ndour, Eurythmics, Zucchero, Yussuf Islam, Ms Dynamite, Jimmy Cliff, Jonny Clegg, The Corrs, Baba Mahal, Bob Geldof. Il concerto di Cape Town e' stato trasmesso via Internet in oltre 200 paesi non solo attraverso il sito ufficiale www.46664.com powered by Tiscali e i portali Tiscali presenti in 15 Paesi Europei e in Sud Africa, ma anche attraverso i server e le reti dei membri della GIA (Global Internet Alliance) come Nifty (Giappone), Bell Canada, UOL (Brasile), UOL Sinectis (Argentina), e altri importanti partner come Real Networks (Worldwide), Akamai (Worldwide), Terra Lycos (America Latina), Eircom (Irlanda), BBC online e i suoi partner diffusi in tutto il mondo, MTV online (Staying Alive), Avopolis Network (Grecia), Virgin.com, Web.de (Germania), RKCS (Ungheria).

All'iniziativa hanno inoltre aderito, supportando l'evento attraverso banner e promozioni online del webcast del concerto, anche Coca Cola, Federal Express, Cnet, MSN entertainment and Music, Windows mediaguide, Real media guide, Yahoo! USA, The Telegraph, Overture, E-Spotting, Sony Music, BMG.com, IFPI (Internationa Federation of Phonographic Industries), The Times, Corriere della Sera, VNU UK, Reuters.co.uk, Claritas, Media Brokers, TBG Ltd, The Deal Group Media (UK), Telecinco.es, Antena3tv.es, Netvision (Israele), Earthlink (USA), SmarkMedia.com, Top.bg (Bulgaria). La lista si arricchisce inoltre dei siti ufficiali degli artisti che hanno preso parte al concerto, tra cui queen.com e u2.com.

■ Situazione patrimoniale e finanziaria del Gruppo

	31.12.2003	31.12.2002
Attivo corrente	639.378	639.335
Attivo fisso	960.356	1.052.170
Totale attivo	1.599.734	1.691.505
Passività a breve	660.729	522.098
Passività consolidate	562.571	523.379
Patrimonio netto	376.434	616.028
Totale passivo	1.599.734	1.661.505

Al 31 dicembre 2003 il totale delle immobilizzazioni ammonta a 960,4 milioni di Euro.

Il patrimonio netto consolidato a fine dicembre 2003, escluso il patrimonio netto di terzi è pari a 376,4 milioni di Euro.

La diminuzione è essenzialmente dovuta alla perdita, che è stata pari a 301,1 milioni di Euro.

	31.12.2003	30.09.2003	30.06.2003	31.12.2002
Disponibilità liquide *	332.571	447.074	284.516	333.757
Debiti verso banche a breve termine	(118.753)	(37.433)	(39.276)	(56.057)
Posizione finanziaria netta a breve termine	213.818	409.631	245.240	277.700
Indebitamento a medio e lungo termine **	(491.446)	(643.003)	(433.503)	(412.460)
Posizione finanziaria netta **	(277.628)	(233.372)	(188.263)	(134.760)

* - comprensivo dei conti vincolati in garanzia e dei crediti fiscali esigibili

** - non include i debiti verso società di leasing

Il totale delle risorse finanziarie del gruppo alla fine del quarto trimestre 2003, comprensivo della attività finanziarie a breve è pari a 332,6 milioni di Euro mentre la posizione finanziaria netta, esclusi debito verso altri finanziatori (43 milioni di Euro) è negativa, per 277,6 milioni di Euro, contro un dato al 30 settembre 2003 che registrava una posizione finanziaria negativa per 233,4 milioni di Euro.

Di seguito un maggior dettaglio della posizione finanziaria netta:

dati in milioni di euro

Conti correnti attivi	130,4
Investimenti in strumenti monetari a breve /T	72,5
<i>Attività finanziarie che non costituiscono immobilizzazioni</i>	
Conti vincolati in garanzia	50,6
Crediti fiscali e contributi esigibili	79,1
Totale disponibilità finanziarie	332,6
Obbligazioni in scadenza luglio 2004	80,3
Obbligazioni in scadenza luglio 2005	250,0
Obbligazioni convertibili settembre 2006	209,5
Mutui e altri debiti a lungo /T	31,8
Debiti bancari a breve /T	37,5

Rate di mutui in scadenza entro il 2004-03-01	1,7
Indebitamento Lordo 1	610,8
Debiti verso altri finanziatori	43,0
Indebitamento lordo 2	653,750
Indebitamento netto 1	278,3
Indebitamento netto 2	321,3
Indebitamento netto pro forma 1	68,8
Indebitamento netto pro forma 2	111,8

(ipotizzando integrale conversione dell'obbligazione convertibile)

La posizione finanziaria netta al 31 dicembre mostra un'erosione di cassa nel trimestre pari a 45 milioni di Euro.

Le principali voci che hanno determinato il consumo di cassa sono relative agli investimenti in circolante, per la rete che consenta di offrire i servizi ADSL in modalità ULL, investimenti residuali relativi alla costruzione del Tiscali Campus a Cagliari, ad interessi pagati nel trimestre relativi al bond e esborsi in cassa per l'acquisizione di npower.

Si prevede di utilizzare parte della liquidità presente in azienda per rimborsare il bond in scadenza nel 2004.

Per quanto riguarda il bond in scadenza nel 2005, i piani attuali prevedono la possibilità di rimborso mediante l'utilizzo delle risorse finanziarie presenti e che si prevede di generare in futuro con la gestione corrente.

Peraltro, non si esclude la possibilità di rifinanziare lo strumento, in una logica di ottimizzazione della struttura finanziaria di Tiscali, nonché per meglio sfruttare la leva finanziaria, con strumenti di debito bancario ovvero con il ricorso al mercato dei capitali di debito o di rischio.

Il bond in scadenza nel 2006 è un'obbligazione convertibile che contiene una clausola di soft mandatory. In virtù di detta clausola, l'emittente potrebbe consegnare azioni anche qualora, a scadenza, il prezzo di mercato di Tiscali fosse inferiore al prezzo di conversione. In tal caso, la differenza tra il prezzo di conversione e il prezzo di mercato dovrebbe essere compensato con un esborso di cassa. A titolo di esempio, se il prezzo fosse di 2 Euro inferiore al prezzo di conversione, stante un rapporto di conversione fisso, Tiscali dovrebbe corrispondere agli obbligazionisti azioni per un controvalore di circa 154 milioni di Euro e cassa per i restanti 55,5 milioni di Euro, estinguendo così il debito nominale di 209,5 milioni di Euro.

Si ricorda inoltre l'esistenza di un covenant finanziario presente nei regolamenti delle obbligazioni in scadenza nel luglio 2004 e 2005 che pone dei vincoli al superamento del debito lordo complessivo ovvero del rapporto debito lordo/patrimonio netto, come di seguito esplicitato:

“se il Flusso di Cassa Consolidato in Eccesso per ciascun Periodo Rilevante è negativo, l'Indebitamento Finanziario Consolidato relativo a tale Periodo Rilevante non ecceda il maggior valore tra (i) Euro 600.000.000 (o l'equivalente in qualsiasi altra valuta); e (ii) 2,00 volte il Patrimonio Netto Consolidato per tale Periodo Rilevante”

Si conferma peraltro che i livelli di indebitamento lordo e patrimonio netto al 31.12.2003 sono coerenti con il rispetto del suddetto covenant, infatti, stante i livelli di patrimonio netto consolidato (stimato pari a 376,4 milioni di euro) e di indebitamento lordo (653,7 milioni di euro) al 31.12.2003, il rapporto tra le due grandezze risulta pari a 1,7 e, pertanto, inferiore al limite massimo di 2 imposto dal suddetto covenant.

Non si registrano situazioni di tensione finanziaria generale né di tensione finanziaria nei rapporti con i clienti o i fornitori, fatte salve eventuali situazioni fisiologiche di ritardi e/o contestazioni con taluni fornitori/clienti, non significative, che possono manifestarsi nella normale operatività delle società appartenenti al Gruppo.

■ Investimenti del Gruppo

Gli investimenti lordi del Gruppo, effettuati nel trimestre sono stati pari a 43,5 milioni di Euro riconducibili all'implementazione dell'infrastruttura necessaria a supportare l'offerta del servizio ADSL nella modalità LLU.

Circa 2 milioni di Euro sono imputabili agli investimenti per la nuova sede di Cagliari.

■ Fatti recenti

La Guardia di Finanza, ha condotto una verifica presso Tiscali che è iniziata l'11 settembre 2003 e che si è conclusa lo scorso 12 dicembre.

Come noto, un verbale della Guardia di Finanza non rappresenta di per sé una pretesa impositiva nei confronti della società verificata, ma serve solo a dare un'informativa all'ufficio delle entrate competente che, solo qualora dovesse ritenere fondati i rilievi proposti dalla Guardia di Finanza, emetterà un avviso di accertamento, nei cui confronti la Società potrà fare opposizione.

Le osservazioni della Guardia di Finanza riguardano (i) un rilievo IVA di importo trascurabile: 20.000 Euro per il 2001 e circa 40.000 Euro per il 2002. Al 31 dicembre 2003 Tiscali Spa vanta crediti IVA per circa 20 milioni di Euro, (ii) un rilievo relativo ad interessi attivi su finanziamenti intragruppo (quindi senza conseguenze sul bilancio consolidato) e, comunque di entità trascurabile (inferiore ai 7 milioni di Euro per il biennio 2001/2002), nonché (iii) un rilievo relativo alla utilizzazione futura di perdite fiscali per 210 milioni di Euro.

Tutte le eccezioni contenute nel verbale della Guardia di Finanza, anche qualora valutate fondate, non inciderebbero sul risultato della società in quanto la stessa ha perdite fiscali (accumulate nella fase di start-up) sufficienti per compensare un'eventuale maggiore ripresa fiscale.

Esse non inciderebbero nemmeno sul totale del credito di imposta relativo a perdite pregresse comunicato al mercato che era stato quantificato, per motivi prudenziali,

considerando solo parte delle perdite realizzate. Pertanto resta confermato l'ammontare di circa 1 miliardo di Euro a suo tempo comunicato per il Gruppo.

La Società valuterà se fare opposizione ai giudici tributari qualora i rilievi della Guardia di Finanza, neutrali da un punto di vista economico e patrimoniale, dovessero tradursi in un accertamento da parte dell'ufficio delle entrate.

■ Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura del trimestre

A fine gennaio 2004 Tiscali ha raggiunto lo storico traguardo di 1 milione di abbonati Adsl, dopo aver largamente superato l'obiettivo di fine anno comunicato al mercato (di 800 mila utenti) con una crescita del 40% rispetto al terzo trimestre 2003. A gennaio il tasso medio di crescita settimanale è stato di circa 35.000 nuovi utenti Adsl (+77% rispetto alla media settimanale del quarto trimestre 2003).

■ Evoluzione prevedibile della gestione

Il Gruppo Tiscali sta vivendo un momento di mercato dirompente: la sfida della banda larga apre nuovi orizzonti confermando la validità di un modello di business basato sull'accesso come base su cui sviluppare servizi e fornitura contenuti

Il Consiglio di Amministrazione di Tiscali, ha pertanto discusso e approvato un piano strategico che si fonda su tre elementi: crescita dell'ADSL; Strategia di unbundling selettiva e Focalizzazione. In particolare:

Il principale obiettivo del gruppo tiscali per il 2004 rimane quello di incrementare la penetrazione nel mercato a banda larga in particolare nell'ADSL.

Investimenti selettivi e mirati nell'infrastruttura di rete per l'offerta ADSL e voce nelle modalità unbundling sosterranno la crescita e consentiranno di ottenere un miglioramento della marginalità nell'offerta ADSL.

Si prevede una crescita dei ricavi di oltre il 30% rispetto all'esercizio 2003 ed un'EBITDA pari a circa il 11 % del fatturato; una crescita composta media annua nel periodo 2004 – 2006 prevista pari al 29%, consentendo di superare i 2 miliardi di euro di fatturato nel 2006

Si confermano inoltre gli obiettivi di raggiungere il break-even di cassa a partire dalla seconda metà del 2004 ed il break-even di risultato netto positivo nel 2005 e di risultato operativo netto, prima dell'ammortamento del goodwill, già nel 2004, L'EBITDA è previsto superare il 20% dei ricavi nel 2006

Le previsioni non tengono conto di eventuali poste straordinarie.

■ Dati economico finanziari della Capogruppo

Conto economico della Capogruppo

Conto economico	31.12.2003	31.12.2002	31.12.2003	31.12.2002
<i>(dati in migliaia di Euro)</i>	<i>12 mesi</i>	<i>12 mesi</i>	<i>3 mesi</i>	<i>3 mesi</i>
Ricavi	183.503	140.887	59.969	44.454
Valore della produzione	183.503	140.887	59.969	44.454
Costi operativi per beni e servizi	(161.934)	(143.792)	(47.281)	(36.238)
Costo del lavoro	(32.992)	(27.282)	(9.756)	(7.300)
EBITDA	(11.423)	(30.187)	2.932	916
Ammortamenti delle immobilizzazioni materiali e immateriali	(27.365)	(19.865)	(7.774)	(9.601)
Altri accantonamenti	(17.430)	(116.503)	(16.400)	73.708
EBIT	(56.218)	(166.555)	(21.242)	65.023
Risultato della gestione finanziaria	(27.769)	33.282	(22.786)	49.125
Risultato straordinario	1.705	(19.024)	10.925	(6.302)
Utile Lordo	(82.282)	(152.297)	(33.103)	107.846

L'esercizio 2003 chiude con un margine operativo lordo (EBITDA) di meno 11,4 milioni di Euro. Il quarto trimestre 2003 chiude con un EBITDA positivo per 2,9 milioni di Euro contro 0,9 milioni di euro del 2002 per effetto della crescita del fatturato e delle azioni di razionalizzazione sul lato costi. Il margine operativo lordo 2003 al netto delle rettifiche sulla base dello IAS n. 17 è positivo per circa 6 milioni di Euro.

Le principali voci di costo al 31 dicembre 2003, sono rappresentate dai costi di affitto linee e porte (pari a 33,6 milioni di Euro, con un'incidenza del 18% sui ricavi), rispetto al 2002 registrano una crescita di 9,3 milioni di euro da ricondurre prevalentemente alla crescita degli utenti ADSL e dal dial-up in modalità FRIACO; dai costi di acquisto traffico (pari a 39,4 milioni di Euro, con un'incidenza del 22% sui ricavi) anch'essi in crescita rispetto al 2002 (+26 milioni di euro) per effetto della crescita dei minuti di traffico voce e di connessione alla rete in modalità dial-up 702; dai costi promozionali e pubblicitari (pari a 19 milioni di Euro, con un'incidenza del 10% sui ricavi) che registrano un forte decremento rispetto al 2002 per effetto di una riduzione dei costi di comunicazione parzialmente bilanciati con la crescita delle spese di acquisizione cliente attraverso rete di vendita indiretta. Il decremento dei costi promozionali e

pubblicità è anche giustificato dal venir meno di importanti costi di sponsorizzazione e comunicazione a livello corporate.

Il costo del personale ha registrato un incremento di circa il 20% passando dai 27,6 milioni di Euro al 31 dicembre 2002 ai 33 milioni di Euro al 31 dicembre 2003. Il costo del personale del trimestre è pari a 9,8 milioni di euro contro i 7,3 milioni di euro del quarto trimestre 2002 (pari ad un incremento del 25%). La crescita è giustificata dall'incremento del numero di dipendenti necessario a supportare la crescita dei ricavi in particolare nei settori dei servizi a banda larga e dei servizi business. Il numero dei dipendenti è passato dalle 783 unità del 31 dicembre 2002 alle 861 unità del 31 dicembre 2003 (+10%).

Nell'esercizio 2003 sono stati effettuati investimenti complessivi per circa 47 milioni di Euro, di cui circa 36 relativi ad immobilizzazioni materiali e 11 milioni relativi ad immobilizzazioni immateriali. Nel quarto trimestre gli investimenti sono stati circa 11 milioni di euro (di cui 6 milioni di euro in immobilizzazioni materiali e 5 milioni di euro in immobilizzazioni immateriali). Gli investimenti in immobilizzazioni materiali sono prevalentemente riferiti alla realizzazione della nuova sede centrale del gruppo a Cagliari, all'acquisto di apparati per l'ulteriore accensione della fibra ottica acquisita con contratti IRU nel 2002 e ad apparati per supportare la crescita degli utenti ADSL. Gli investimenti in immobilizzazioni immateriali sono relativi all'acquisto e sviluppo di software oltre ai lavori di allestimenti dei nuovi pop a seguito dell'ampliamento della rete.

Posizione finanziaria netta della Capogruppo

Posizione Finanziaria Netta	31.12.2003	30.09.2003	30.06.2003
<i>(dati in migliaia di Euro)</i>			
Disponibilità liquide	3.718	3.157	6.989
Debiti verso banche a breve termine	(30.942)	(30.461)	(31.003)
Posizione finanziaria netta a breve termine	(27.224)	(27.304)	(24.014)
Indebitamento a medio e lungo termine	(32.144)	(33.503)	(33.503)
Posizione finanziaria netta	(59.368)	(57.517)	(35.674)

Dettaglio dei ricavi della Capogruppo

Ricavi per Linea di Business	31.12.2003	31.12.2002	31.12.2003	31.12.2002
<i>(dati in migliaia di Euro)</i>	<i>12 mesi</i>	<i>12 mesi</i>	<i>3 mesi</i>	<i>3 mesi</i>
Ricavi Accesso	98.034	69.328	28.688	20.379
Ricavi Voce	28.818	19.999	7.331	5.369
Ricavi Business	9.207	7.154	2.556	2.582
Ricavi Portale	14.129	20.082	3.772	6.411
Altri Ricavi	33.316	24.324	17.622	9.686
Totale Ricavi	183.504	140.887	59.969	44.454

I ricavi della capogruppo alla chiusura del quarto trimestre 2003 ammontano a 183 milioni di Euro con una crescita del 31% rispetto al corrispondente dato dell'esercizio 2002. I ricavi del quarto trimestre 2003 evidenziano una crescita del 35% rispetto al quarto trimestre 2002.

L'incremento dei ricavi da accesso è pari al 42%. Lo stesso deve porsi in relazione con l'importante crescita dei servizi ADSL e con il processo di migrazione dei servizi di connessione *Dial-up* dalla numerazione geografica alla numerazione unica nazionale in decade 7. Nei servizi voce i ricavi mostrano un incremento del 44% determinato dalla crescita dei minuti di traffico.

Nel quarto trimestre i ricavi sono stati pari a 59,9 milioni di Euro contro i 44,4 milioni di Euro registrati nel quarto trimestre 2002, registrando una crescita del 35%. I ricavi da accesso sono stati pari a 28,7 milioni di Euro contro i 20,4 milioni di Euro del quarto trimestre 2002 registrando un incremento di circa il 40%. La variazione si spiega prevalentemente con la forte crescita degli abbonati ADSL e con l'introduzione del servizio di accesso alla rete attraverso la numerazione decade 7 che genera, rispetto all'interconnessione inversa, un maggiore ricavo minutarario. I minuti di connessione *dial-up* sono passati dai 9,2 miliardi di minuti del 2002 agli 8,7 miliardi di minuti del 2003 per effetto della crescita del mercato della banda larga. Gli utenti attivi si mantengono sostanzialmente stabili a circa 1,3 milioni. I ricavi voce hanno registrato un incremento passando dai 5,4 milioni di Euro del terzo trimestre 2002 ai 7,3 milioni del quarto trimestre 2003 con una crescita del 35%. I servizi business passano dai 7,1 milioni del 2002 ai 9,2 milioni di euro del 2003.

La voce Altri Ricavi si riferisce prevalentemente a ricavi intragruppo per la fatturazione alle controllate dei servizi accentrati nella capogruppo.

Evoluzione prevedibile della gestione

Per il 2004 si prevede una focalizzazione sulla crescita dei servizi a banda larga, una maggiore penetrazione nel mercato dei servizi business, una sostanziale tenuta dei ricavi dalle connessioni alla rete in modalità dial-up nonostante l'espansione dell'ADSL

Per i servizi voce è attesa un'importante crescita dei minuti dovuta ad una politica di espansione volta ad acquisire quote di mercato partendo da singole realtà regionali.

Altre informazioni.

Nel corso del 2003 la Guardia di Finanza, ha condotto una verifica presso Tiscali SpA (iniziata l'11 settembre 2003 e conclusasi in data 12 dicembre).

Le osservazioni della Guardia di Finanza riguardano un rilievo IVA di importo trascurabile: 20.000 Euro per il 2001 e circa 40.000 Euro per il 2002, un rilievo relativo ad interessi attivi su finanziamenti intragruppo (quindi senza conseguenze sul bilancio consolidato) e, comunque di entità trascurabile (inferiore ai 7 milioni di Euro per il biennio 2001/2002), ed un rilievo relativo all' utilizzazione futura di perdite fiscali per 210 milioni di Euro.

Tutte le eccezioni contenute nel verbale della Guardia di Finanza, anche qualora valutate fondate, non inciderebbero sul risultato della società in quanto la stessa vanta perdite fiscali accumulate sufficienti per compensare l'eventuale maggiore ripresa fiscale. La società valuterà se fare opposizione qualora i rilievi della Guardia di Finanza, neutrali da un punto di vista economico e patrimoniale, dovessero tradursi in accertamento da parte dell'Ufficio delle Entrate.