

Sant'Elpidio a Mare - 5 agosto 2011

**TOD'S S.p.A.: eccellenti risultati nel primo semestre del 2011: ricavi +16,4%, utile netto: +26,7%**

Approvata dal Consiglio di Amministrazione la Relazione semestrale 2011

Ricavi: 439,5 milioni di Euro, +16,4% rispetto al primo semestre 2010

EBITDA: 115,6 milioni di Euro, + 27,5%

EBIT: 96,4 milioni di Euro, +29,8%

Utile netto del Gruppo: 65,4 milioni di Euro, +26,7%

Il Consiglio di Amministrazione di Tod's S.p.A., società quotata alla Borsa di Milano ed a capo dell'omonimo gruppo italiano del lusso, attivo nella creazione, produzione e distribuzione di calzature, accessori e abbigliamento di lusso e di alta qualità con i marchi Tod's, Hogan, Fay e Roger Vivier, ha approvato oggi i risultati del Gruppo Tod's relativi al primo semestre del 2011.

Il fatturato consolidato del Gruppo ammonta a 439,5 milioni di Euro nei primi sei mesi del 2011, con una crescita del 16,4% rispetto allo stesso periodo del 2010.

Ottimi risultati in tutti i canali di vendita, per tutte le categorie di prodotto e le aree geografiche.

Fortissimo miglioramento della redditività operativa<sup>1</sup>. L'EBITDA del Gruppo ammonta a 115,6 milioni di Euro nel primo semestre del 2011 (+27,5% rispetto al primo semestre 2010) e con un margine sulle vendite del 26,3% (+230 *basis points* rispetto al primo semestre 2010). L'EBIT è pari a 96,4 milioni di Euro (+29,8% rispetto al primo semestre 2010) e con un margine sulle vendite del 21,9% (19,7% nel primo semestre 2010).

L'utile netto del Gruppo, infine, ammonta a 65,4 milioni di Euro, con una crescita del 26,7%, rispetto al primo semestre 2010.

A cambi costanti, utilizzando cioè gli stessi cambi medi del primo semestre 2010, i ricavi si attesterebbero a 438,5 milioni di Euro, con un incremento del 16,2%, l'EBITDA e l'EBIT sarebbero pari rispettivamente a 114,2 e 94,9 milioni di Euro.

---

<sup>1</sup> Come sempre evidenziato, l'analisi dei risultati economico-patrimoniali infra-annuali non è pienamente significativa, data la non perfetta omogeneità nei diversi mesi dell'anno dei ricavi e dei costi dell'attività industriale. Di conseguenza, sarebbe errato considerare il conto economico del periodo come quota proporzionale dell'intero esercizio.

**Suddivisione per Marchio del Fatturato: ottimi risultati per tutti i marchi, eccellenti per Tod's**

<i>Valori in milioni di Euro</i>	1^ semestre 2011	1^ semestre 2010	var. %	esercizio 2010
Tod's	239,7	195,9	+ 22,3%	407,0
Hogan	148,3	137,5	+ 7,9%	268,3
Fay	35,4	34,3	+ 3,3%	89,7
Roger Vivier	15,6	9,5	+ 64,3%	21,7
Altro	0,5	0,3	n.s.	0,8
TOTALE	439,5	377,5	+ 16,4%	787,5

Eccellenti risultati per il marchio Tod's, che ha registrato una accelerazione della crescita rispetto al primo trimestre (+19,3% nel Q1 2011, +25,6% nel Q2 2011), grazie agli ottimi risultati realizzati nei DOS, in tutti i prodotti e le aree geografiche.

Nel primo semestre del 2011, le vendite del marchio ammontano a 239,7 milioni di Euro, con un incremento del 22,3% rispetto allo stesso periodo del 2010<sup>2</sup>.

Il marchio Hogan ha registrato ricavi per 148,3 milioni di Euro nel primo semestre del 2011, con un incremento del 7,9% rispetto ai primi sei mesi del 2010, risultato della crescita organica in Italia. Il marchio si sta ora focalizzando sul suo processo di espansione all'estero, con particolare attenzione verso i mercati asiatici, dove ha in programma di aprire negozi diretti già nei prossimi mesi.

Nel primo semestre del 2011, i ricavi del marchio Fay sono pari a 35,4 milioni di Euro, con una crescita del 3,3% rispetto allo stesso periodo del 2010, riconducibile, anche in questo caso, al mercato italiano.

Infine, il marchio Roger Vivier ha registrato ricavi pari a 15,6 milioni di Euro nei primi sei mesi del 2011, con una crescita del 64,3% rispetto al primo semestre 2010. Pur ricordando, come facciamo sempre, che il marchio si trova in una fase di consolidamento del suo posizionamento esclusivo nel mercato mondiale del lusso, si deve sottolineare la rilevanza di questo dato.

---

<sup>2</sup> Nel presente comunicato si commentano i dati a cambi correnti; ove non esplicitati, i dati a cambi costanti sono sostanzialmente allineati a quelli a cambi correnti.

**Suddivisione per Categoria Merceologica del Fatturato: crescita a doppia cifra in tutte le categorie di prodotto**

<i>valori in milioni di Euro</i>	1^ semestre 2011	1^ semestre 2010	Var. %	esercizio 2010
Calzature	325,5	282,4	+15,3%	564,6
Pelletteria e accessori	72,7	57,8	+25,7%	123,2
Abbigliamento	41,0	37,0	+10,7%	99,1
Altro	0,3	0,3	n.s.	0,6
TOTALE	439,5	377,5	+16,4%	787,5

Il Gruppo conferma la sua *leadership* nel *core business* delle calzature, grazie agli ottimi risultati dei marchi Tod's e Hogan.

I ricavi di questa categoria ammontano a 325,5 milioni di Euro nel primo semestre del 2011, con un incremento del 15,3% rispetto ai primi sei mesi del 2010.

Significativa accelerazione della *performance* dei ricavi di pelletteria (+21,6% nel Q1 2011, +29,7% nel Q2 2011), trainata dagli ottimi risultati dell'intera collezione di borse e accessori del marchio Tod's. Le vendite complessive di questa categoria sono pari a 72,7 milioni di Euro nel primo semestre del 2011, con una crescita del 25,7% rispetto allo stesso periodo del 2010.

Infine, i ricavi di abbigliamento sono complessivamente pari a 41 milioni di Euro nel primo semestre del 2011, con un incremento del 10,7% rispetto ai primi sei mesi del 2010.

**Suddivisione per Area Geografica del Fatturato: ottima performance di tutti i mercati, crescita a doppia cifra in tutte le aree geografiche**

Valori in milioni di Euro	1^ semestre 2011	1^ semestre 2010	var. %	esercizio 2010
Italia	226,1	203,7	+11,0%	425,7
Europa (escl. Italia)	91,2	80,3	+13,5%	163,7
Nord America	29,3	25,5	+15,2%	53,4
Asia e Resto del Mondo	92,9	68,0	+36,6%	144,7
TOTALE	439,5	377,5	+16,4%	787,5

Crescita a doppia cifra dei ricavi in tutti i mercati in cui opera il Gruppo.

Confermata la *leadership* di tutti i marchi sul mercato domestico. Nel primo semestre del 2011, le vendite in Italia ammontano complessivamente a 226,1 milioni di Euro (+11% rispetto ai primi sei mesi del 2010).

Nel resto dell'Europa, i ricavi del Gruppo sono pari a 91,2 milioni di Euro nel primo semestre del 2011, con una crescita del 13,5% rispetto allo stesso periodo del 2010.

Forte accelerazione del mercato USA (+5,3% nel Q1 2011, +23,5% nel Q2 2011), grazie agli eccellenti risultati del canale diretto. I ricavi del semestre ammontano a 29,3 milioni di Euro (+15,2% rispetto ai primi sei mesi del 2010; +18% a cambi costanti).

I ricavi dell'area "Asia e Resto del Mondo", infine, sono pari a 92,9 milioni di Euro nel primo semestre del 2011, con una crescita del 36,6% rispetto ai primi sei mesi del 2010. L'accelerazione della crescita rispetto ai primi mesi dell'anno è stata trainata dagli eccellenti risultati di Cina e Hong Kong. I ricavi del Giappone, nonostante i tragici eventi che hanno colpito questo paese, sono cresciuti nel primo semestre del 2011, anche se l'incremento è sostanzialmente riferibile al più favorevole rapporto di cambio.

**Suddivisione per Canale Distributivo del Fatturato: crescita a doppia cifra in tutti i canali di vendita; eccellente crescita organica**

<i>Valori in milioni di Euro</i>	1^ semestre 2011	1^ semestre 2010	var. %	esercizio 2010
Clienti terzi (Franchising + Indipendenti)	212,5	192,0	+10,7%	383,7
DOS	227,0	185,5	+22,4%	403,8
TOTALE	439,5	377,5	+16,4%	787,5

Nei primi sei mesi del 2011, i ricavi a clienti terzi ammontano complessivamente a 212,5 milioni di Euro, con un incremento del 10,7% rispetto allo stesso periodo del 2010.

Eccellenti i risultati registrati nella rete dei DOS, in tutte le aree geografiche; i ricavi complessivi del canale diretto ammontano a 227 milioni di Euro nel primo semestre del 2011, con una crescita del 22,4% rispetto al primo semestre 2010 (+21,6% nel Q1 2011, +22,9% nel Q2 2011).

Al 30 giugno 2011, la rete distributiva del Gruppo è composta da 161 DOS e 70 negozi in *franchising*, rispetto ai 151 DOS e 71 negozi in *franchising* al 30 giugno 2010.

Eccellente il dato della crescita organica: nell'esercizio 2011 il *Same Store Sales Growth* (SSSG), calcolato come media a livello mondiale dei tassi di crescita dei ricavi registrati nei DOS esistenti al 1° gennaio 2010, è pari a 17,2% nelle prime 31 settimane dell'anno (periodo 1 gennaio – 31 luglio 2011), in accelerazione rispetto ai mesi precedenti, nonostante la base di confronto più impegnativa.

**Commento alle principali voci di Conto Economico**

Nel primo semestre del 2011, l'EBITDA del Gruppo ammonta a 115,6 milioni di Euro (+27,5% rispetto al corrispondente periodo del 2010), con un margine sulle vendite pari al 26,3%, superiore di oltre due punti percentuali rispetto al 24% del primo semestre 2010, grazie al significativo miglioramento del margine industriale, determinato principalmente dalla più favorevole composizione merceologica e geografica del fatturato.

Positivo anche l'effetto della leva operativa. Ne deriva una riduzione dell'incidenza sui ricavi dei costi per gli affitti (6,9% nel primo semestre 2011, rispetto al 7,5% del primo semestre 2010) e di quella del costo del lavoro (14,4% dei ricavi nel primo semestre 2011, rispetto al 15,3% dei primi sei mesi del 2010). Quest'ultimo dato, nonostante il continuo aumento degli organici del Gruppo (3.416 dipendenti al 30 giugno 2011, rispetto ai 3.102 al 30 giugno 2010).

L'EBIT del Gruppo è pari a 96,4 milioni di Euro nel primo semestre del 2011, con una crescita del 29,8% rispetto al primo semestre 2010 e con un margine sulle vendite del 21,9%, superiore di oltre due punti percentuali rispetto al dato del primo semestre 2010. L'incidenza degli ammortamenti sui ricavi è pari a 4,2% nei primi sei mesi del 2011, uguale a quella del primo semestre 2010.

Dato il sostanziale pareggio della gestione finanziaria, l'utile ante imposte del Gruppo ammonta a 96,9 milioni di Euro, con una crescita del 25,8% rispetto al primo semestre 2010.

Il carico fiscale del semestre è pari a 30,8 milioni di Euro, cui corrisponde un *tax rate* del 31,8%, in miglioramento rispetto a quello dell'esercizio 2010 (32,2%).

Il risultato netto consolidato ammonta a 66,1 milioni di Euro nei primi sei mesi del 2011, in crescita del 26% rispetto al primo semestre 2010 e con un margine sulle vendite del 15%. Infine, al netto degli interessi di terzi, il risultato netto del Gruppo ammonta a 65,4 milioni di Euro, con una crescita del 26,7% rispetto al primo semestre 2010.

### **Commento alle principali voci di Stato Patrimoniale e Cashflow**

Nei primi sei mesi del 2011, il Gruppo ha investito 37,7 milioni di Euro in attività materiali ed immateriali fisse, di cui circa 20 milioni pari alla valorizzazione del contratto di sponsorizzazione dei lavori di ristrutturazione del Colosseo, siglato, in qualità di *sponsor* unico ed esclusivo, con il Ministero per i Beni e le Attività Culturali e la Soprintendenza speciale per i beni archeologici di Roma.

Tod's che rappresenta una delle realtà significative del "*Made in Italy*", ha ritenuto un dovere, oltre che un onore, dare un contributo al sostegno dell'immagine dell'Italia nel Mondo, e pertanto si è impegnata a sostenere i lavori di ristrutturazione, con una somma omnicomprensiva di Euro 25

milioni, che verrà erogata in più anni, sulla base degli stati di avanzamento degli stessi, approvati dal Commissario delegato e dalla Soprintendenza.

La restante parte delle risorse è stata destinata all'apertura di DOS (con particolare attenzione al mercato cinese, dove il Gruppo prevede di aggiungere, nel prossimo anno, un significativo numero di punti vendita ai 38 esistenti), alla ristrutturazione di alcune importanti *boutiques* ed alle strutture industriali, logistiche e produttive.

Il Gruppo ha mantenuto una eccellente gestione del capitale circolante netto operativo; il saldo al 30 giugno 2011 è pari a 209,8 milioni di Euro, rispetto ai 193,4 milioni di Euro al 30 giugno 2010, con una significativa riduzione dell'incidenza percentuale sui ricavi.

La posizione finanziaria netta al 30 giugno 2011 è positiva e pari a 88,7 milioni di Euro, allineata a quella di fine 2010, anche dopo il pagamento di 61,2 milioni di Euro di dividendo ordinario dell'esercizio 2010 e dopo aver finanziato la sopra ricordata significativa attività di investimento. La forte differenza, rispetto al saldo di 200,3 milioni del 30 giugno 2010, è dovuta principalmente al pagamento del dividendo straordinario, per 107,1 milioni di Euro, effettuato nel mese di ottobre 2010.

Il patrimonio netto consolidato al 30 giugno 2011 è pari a 617,5 milioni di Euro, che si confronta con i 618,4 e 667 milioni di Euro, rispettivamente al 31 dicembre e 30 giugno 2010.

Diego Della Valle, Presidente e Amministratore Delegato del Gruppo, ha commentato: "I risultati del semestre confermano, ancora una volta, la validità della nostra strategia, che ci sta permettendo di continuare a crescere a doppia cifra a livello di ricavi e di migliorare la nostra già ottima redditività. I buoni risultati realizzati nei nostri negozi, in tutte le categorie di prodotto ed in tutti i mercati in cui operiamo, dimostrano che i clienti apprezzano sempre più l'altissima qualità dei nostri prodotti e la loro iconicità, caratteristiche ancor più interessanti in momenti di mercati impegnativi, come quello attuale. I nostri marchi sono sempre più apprezzati in tutti i mercati, senza eccezioni. Considerando gli ottimi risultati della raccolta ordini per il prossimo Autunno/Inverno, sono fiducioso che anche il secondo semestre dell'anno ci darà buone soddisfazioni."

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

*In conformità a quanto disposto dall'art. 154 ter, 2° comma, del D. Lgs. 24 febbraio 1998 n. 58 ("TUF"), la relazione semestrale al 30 giugno 2011, approvata dal Consiglio di Amministrazione in data odierna, sarà depositata, nei termini di legge, presso la sede legale della Società e presso la Borsa Italiana S.p.A. e messa a disposizione degli Azionisti e del pubblico. Lo stesso documento sarà altresì disponibile nella sezione "Bilanci del Gruppo" del sito internet della Società [www.todsgroup.com](http://www.todsgroup.com).*

Per chiarimenti: Ufficio Investor Relations - tel. +39 02 77 22 51

e-mail: [c.oglio@todsgroup.com](mailto:c.oglio@todsgroup.com)

Sito corporate: [www.todsgroup.com](http://www.todsgroup.com)



## ALLEGATI

# GRUPPO TOD'S

## Conto economico consolidato

(Dati non assoggettati a revisione contabile)			
Euro/000			
	1° sem. 11	1° sem. 10	Eserc.10
<b>Ricavi</b>			
Ricavi delle vendite	439.458	377.462	787.539
Altri ricavi	8.614	9.610	18.819
<b>Totale ricavi</b>	<b>448.072</b>	<b>387.072</b>	<b>806.358</b>
<b>Costi operativi</b>			
Variazione rimanenze PF e SL	16.640	1.888	952
Costi per materie prime e di consumo	(103.222)	(86.837)	(178.829)
Spese per servizi	(135.571)	(115.808)	(238.514)
Costi per utilizzo beni di terzi	(30.434)	(28.151)	(58.714)
Costo il personale	(63.125)	(57.862)	(117.751)
Altri oneri operativi	(16.744)	(9.609)	(20.443)
<b>Totale costi operativi</b>	<b>(332.456)</b>	<b>(296.379)</b>	<b>(613.299)</b>
<b>EBITDA</b>	<b>115.616</b>	<b>90.693</b>	<b>193.059</b>
<b>Ammortamenti e svalutazioni</b>			
Ammortamenti attività immateriali	(5.341)	(3.695)	(7.599)
Ammortamenti attività materiali	(13.102)	(12.093)	(24.476)
Rivalutazioni (Svalutazioni)	-	-	-
<b>Totale ammortamenti e svalutazioni</b>	<b>(18.443)</b>	<b>(15.788)</b>	<b>(32.075)</b>
Accantonamenti	(757)	(637)	(1.040)
<b>EBIT</b>	<b>96.416</b>	<b>74.268</b>	<b>159.944</b>
<b>Proventi e oneri finanziari</b>			
Proventi finanziari	8.391	10.853	19.371
Oneri finanziari	(7.942)	(8.152)	(15.963)
<b>Proventi (oneri) finanziari</b>	<b>449</b>	<b>2.701</b>	<b>3.408</b>
Proventi (oneri) da partecipazioni	-	-	-
<b>Risultato prima delle imposte</b>	<b>96.865</b>	<b>76.969</b>	<b>163.352</b>
Imposte sul reddito	(30.801)	(24.548)	(52.566)
<b>Risultato netto consolidato</b>	<b>66.064</b>	<b>52.421</b>	<b>110.786</b>
Risultato di pertinenza di terzi	(655)	(803)	(1.710)
<b>Risultato netto del Gruppo</b>	<b>65.409</b>	<b>51.618</b>	<b>109.076</b>
Utile base per azione	2,14	1,69	3,56
Utile diluito per azione	2,14	1,69	3,56

# GRUPPO TOD'S

## Situazione patrimoniale-finanziaria consolidata

(Dati non assoggettati a revisione contabile)			
Euro/000			
	30.06.11	31.12.10	30.06.10
<b>Attività non correnti</b>			
<b>Attività immateriali</b>			
Attività a vita utile indefinita	149.024	149.024	149.024
Avviamenti a vita utile definita	25.605	27.679	29.765
Altre attività a vita utile definita	29.688	12.380	11.151
<b>Totale attività immateriali</b>	<b>204.317</b>	<b>189.083</b>	<b>189.940</b>
<b>Attività materiali</b>			
Immobili e terreni	100.660	105.721	40.099
Impianti e macchinari	4.311	3.962	4.757
Attrezzature	12.902	12.573	12.380
Opere su beni di terzi	30.351	30.595	34.380
Altre	22.870	21.252	20.065
<b>Totale attività materiali</b>	<b>171.094</b>	<b>174.103</b>	<b>111.681</b>
<b>Altre attività</b>			
Investimenti immobiliari	44	46	47
Partecipazioni	20	20	20
Attività fiscali differite	36.647	32.027	28.772
Altre	8.393	7.789	9.004
<b>Totale altre attività</b>	<b>45.104</b>	<b>39.882</b>	<b>37.843</b>
<b>Totale attività non correnti</b>	<b>420.515</b>	<b>403.068</b>	<b>339.464</b>
<b>Attività correnti</b>			
Rimanenze	227.689	203.136	205.938
Crediti commerciali	126.468	119.560	116.907
Crediti tributari	7.246	3.856	3.026
Attività per derivati	3.506	2.084	898
Altre	12.565	12.263	9.916
Disponibilità liquide	157.017	171.729	232.119
<b>Totale attività correnti</b>	<b>534.491</b>	<b>512.628</b>	<b>568.804</b>
Attività attribuibili ad attività destinate alla dismissione	-	-	-
<b>Totale attività</b>	<b>955.006</b>	<b>915.696</b>	<b>908.268</b>

# GRUPPO TOD'S

## Situazione patrimoniale-finanziaria consolidata (continua)

(Dati non assoggettati a revisione contabile)			
Euro/000			
	30.06.11	31.12.10	30.06.10
<b>Patrimonio netto del Gruppo</b>			
Capitale sociale	61.219	61.219	61.219
Riserve di capitale	214.055	214.055	214.055
Azioni proprie	-	-	-
Riserva copertura e traduzione	(6.915)	(4.263)	(4.783)
Altre Riserve	277.962	231.451	338.745
Utile(perdita) esercizi precedenti	-	-	-
Risultato di periodo	65.409	109.076	51.618
<b>Patrimonio netto del Gruppo</b>	<b>611.730</b>	<b>611.538</b>	<b>660.854</b>
<b>Di terzi</b>			
Capitale e riserve di terzi	5.077	5.193	5.345
Risultato di periodo di terzi	655	1.710	803
<b>Patrimonio netto di terzi</b>	<b>5.732</b>	<b>6.903</b>	<b>6.148</b>
<b>Totale Patrimonio netto</b>	<b>617.462</b>	<b>618.441</b>	<b>667.002</b>
<b>Passività non correnti</b>			
Accantonamenti per rischi	1.515	1.369	1.073
Passività fiscali differite	28.749	27.722	24.187
Fondi relativi al personale	11.233	11.419	11.450
Altre	20.280	-	-
Scoperti bancari e finanziamenti non correnti	37.758	42.805	6.032
<b>Totale passività non correnti</b>	<b>99.535</b>	<b>83.315</b>	<b>42.742</b>
<b>Passività correnti</b>			
Debiti commerciali	144.347	130.008	129.463
Debiti tributari	18.105	20.064	13.523
Strumenti derivati	1.769	2.333	5.101
Altre	43.277	29.106	24.649
Scoperti bancari e finanziamenti correnti	30.511	32.429	25.788
<b>Totale passività correnti</b>	<b>238.009</b>	<b>213.940</b>	<b>198.524</b>
Passività attribuibili ad attività destinate alla dismissione	-	-	-
<b>Totale Patrimonio netto e passività</b>	<b>955.006</b>	<b>915.696</b>	<b>908.268</b>

# GRUPPO TOD'S

## Rendiconto finanziario consolidato

(Dati non assoggettati a revisione contabile)		
Euro/000		
	Gen.-Giu. 11	Gen.-Giu. 10
<b>Utile (Perdita) del periodo del Gruppo</b>	<b>65.409</b>	<b>51.618</b>
<b>Rettifiche relative alle voci che non hanno effetto sulla liquidità':</b>		
Ammortamenti rivalutaz., svalutazioni e accantonamenti	21.370	13.397
Variazione fondi relativi al personale	499	558
Variazione imposte differite/anticipate	(3.593)	(4.482)
Incremento (riduzione) fondi rischi e oneri e stock options	7	610
<b>Cash flow (a)</b>	<b>83.692</b>	<b>61.701</b>
<b>Variazioni nelle attività e passività correnti:</b>		
Rimanenze	(27.317)	(7.658)
Crediti commerciali	(7.071)	(8.747)
Crediti tributari	(3.390)	(811)
Altri crediti	(1.724)	(1.214)
Debiti commerciali	14.339	25.542
Debiti tributari	(1.959)	9.353
Altre passività correnti	13.607	11.387
<b>Variazione CCN (b)</b>	<b>(13.515)</b>	<b>27.852</b>
<b>Cash flow operativo (c) = (a)+(b)</b>	<b>70.177</b>	<b>89.553</b>
Incrementi netti delle Attività immateriali e materiali	(36.819)	(15.757)
(Incremento) decremento nelle partecipazioni	-	-
Altre variazioni delle Attività immateriali e materiali	6.151	-
Riduzione (incremento) altre Attività non correnti	(602)	(1.423)
<b>Cash flow ottenuto (impiegato) dall'attività d'investimento (d)</b>	<b>(31.270)</b>	<b>(17.180)</b>
Dividendi distribuiti	(61.219)	(45.914)
Variazione debiti a m/l termine	14.687	(1.217)
Aumento capitale	-	-
Altre variazioni del Patrimonio netto	(3.998)	(3.785)
Variazione interessenze minoranze	(1.171)	866
<b>Cash flow ottenuto (impiegato) dall'attività di finanziamento (e)</b>	<b>(51.701)</b>	<b>(50.050)</b>
<b>Cash flow attività in funzionamento (f)=(c)+(d)+(e)</b>	<b>(12.794)</b>	<b>22.323</b>
Cash flow attività in dismissione (g)	-	-
<b>Cash flow ottenuto (impiegato) (h)=(f)+(g)</b>	<b>(12.794)</b>	<b>22.323</b>
Disponibilità liquide all'inizio del periodo	139.300	184.008
Disponibilità liquide alla fine del periodo	126.506	206.331
<b>Variazione posizione finanziaria a breve</b>	<b>(12.794)</b>	<b>22.323</b>