

TOD'S S.p.A. – Accelerazione della crescita dei ricavi, trainata dal marchio Tod's (+19,4% nel primo semestre 2012). Incremento a doppia cifra dell'utile netto

Approvata dal Consiglio di Amministrazione la relazione semestrale 2012

Ricavi: 482,5 milioni di Euro, +9,8% rispetto al primo semestre 2011

EBITDA: 123,5 milioni di Euro, +6,8%

EBIT: 103,4 milioni di Euro, +7,3%

Utile netto del Gruppo: 74,4 milioni di Euro, +13,7%

Posizione finanziaria netta positiva: 79,4 milioni di Euro

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 2012.

Il fatturato consolidato del Gruppo ammonta a 482,5 milioni di Euro nei primi sei mesi del 2012, con una crescita del 9,8% rispetto allo stesso periodo del 2011, evidenziando una buona accelerazione nel secondo trimestre dell'anno (+12% la crescita del secondo trimestre rispetto al +8% del primo trimestre), trainata dal marchio Tod's e dagli ottimi risultati del canale dei negozi diretti.

L'EBITDA ammonta a 123,5 milioni di Euro nel primo semestre 2012, con un incremento del 6,8% rispetto allo stesso periodo del 2011, e con un margine sulle vendite del 25,6%; l'EBIT è pari a 103,4 milioni di Euro, in crescita del 7,3% rispetto al primo semestre 2011. Crescita a doppia cifra dell'utile netto del Gruppo, che si attesta a 74,4 milioni di Euro, +13,7% rispetto al 2011; miglioramento anche del *tax rate*.

Come sempre evidenziato, non è pienamente significativa l'analisi dei dati dei singoli trimestri, data la non perfetta omogeneità nei diversi mesi dell'anno dei ricavi e dei costi dell'attività industriale; sarebbe quindi errato considerare il conto economico del periodo come quota proporzionale dell'intero esercizio.

A cambi costanti, utilizzando cioè gli stessi cambi medi del primo semestre 2011, i ricavi si attesterebbero a 471,5 milioni di Euro, con un incremento del 7,3%, l'EBITDA e l'EBIT sarebbero pari rispettivamente a 117,7 e 98,1 milioni di Euro¹.

¹ In questo comunicato si commentano i dati a cambi correnti, ove non diversamente specificato.

Commento del Presidente e Amministratore Delegato del Gruppo

Diego Della Valle, Presidente e Amministratore Delegato del Gruppo, ha commentato: *“I risultati del semestre confermano la solidità della crescita del nostro Gruppo, sia a livello di ricavi che di utili. Conseguentemente alla nostra strategia di espansione internazionale, stiamo ottenendo eccellenti risultati sui mercati esteri, in particolare quelli americano e asiatico. Manteniamo, e manterremo anche in futuro, l’atteggiamento attento e la selettiva politica di distribuzione, che ci permettono di tenere sotto controllo la situazione dei mercati, con particolare riferimento a quello italiano. Considerando anche il crescente apprezzamento dei clienti per i nostri prodotti, per la loro riconoscibilità e qualità, che li rendono icone senza tempo, sono fiducioso che anche il secondo semestre ci potrà dare buoni risultati e posso quindi confermare le nostre prospettive di realizzare una significativa crescita nell’intero esercizio 2012.”*

Suddivisione per Marchio del Fatturato: eccellenti risultati per Tods e Roger Vivier

Valori in milioni di Euro	1^ semestre 2012	1^ semestre 2011	var. %	esercizio 2011
Tod's	286,2	239,7	+19,4%	487,5
Hogan	130,6	148,3	-12,0%	280,9
Fay	32,5	35,4	-8,1%	87,8
Roger Vivier	32,7	15,6	+110,3%	36,5
Altro	0,5	0,5	n.s.	0,9
TOTALE	482,5	439,5	+9,8%	893,6

Ottimi i risultati del marchio Tods, che ha registrato una accelerazione delle vendite nel secondo trimestre, trainata dagli eccellenti risultati realizzati nella rete dei DOS. Le vendite del marchio nel primo semestre 2012 ammontano a 286,2 milioni di Euro, con un incremento del 19,4% rispetto al primo semestre 2011 (+15,6% a cambi costanti).

Il marchio Hogan ha realizzato 130,6 milioni di Euro di ricavi nel primo semestre 2012, rispetto ai 148,3 milioni di Euro dello stesso periodo del 2011. Come già commentato nei mesi precedenti, la *performance* del marchio riflette la strategia di razionalizzazione adottata sui clienti italiani, volta a preservare l'esclusività del marchio e la qualità del portafoglio crediti. Il marchio continua a registrare risultati positivi sui mercati esteri, coerentemente con la strategia di espansione internazionale in atto.

Anche la *performance* del marchio Fay riflette l'analoga strategia di razionalizzazione della distribuzione italiana e di intensificazione dell'espansione all'estero. Nei primi sei mesi del 2012, i ricavi del marchio ammontano a 32,5 milioni di Euro, rispetto ai 35,4 milioni dello stesso periodo del 2011.

Continua, infine, l'eccellente *performance* del marchio Roger Vivier, che ha registrato vendite pari a 32,7 milioni di Euro nel primo semestre 2012, più che raddoppiate rispetto allo stesso periodo del 2011 (+110,3% a cambi correnti e +101,2% a cambi costanti). Questo marchio continua con enorme successo la sua espansione, perseguendo con decisione la strategia di essere una delle più esclusive *maison* di accessori di lusso a livello mondiale.

Suddivisione per Categoria Merceologica del Fatturato: crescita a doppia cifra di calzature e pelletteria

<i>valori in milioni di Euro</i>	1^ semestre 2012	1^ semestre 2011	var. %	esercizio 2011
Calzature	360,6	325,5	+10,8%	646,5
Pelletteria e accessori	83,1	72,7	+14,3%	144,9
Abbigliamento	38,3	41,0	-6,5%	101,6
Altro	0,5	0,3	n.s.	0,6
TOTALE	482,5	439,5	+9,8%	893,6

Crescita a doppia cifra per i ricavi delle calzature, a conferma dell'indiscussa *leadership* del Gruppo nel suo *core business*. I ricavi di questa categoria ammontano a 360,6 milioni di Euro nel primo semestre 2012, con una crescita del 10,8% rispetto allo stesso periodo del 2011 (+8,3% a cambi costanti).

Crescita a doppia cifra anche per i ricavi di pelletteria, che ammontano a 83,1 milioni di Euro nel primo semestre 2012, con un incremento del 14,3% rispetto allo stesso periodo del 2011 (+10,3% a cambi costanti).

Infine, i ricavi di abbigliamento ammontano a 38,3 milioni di Euro nel primo semestre 2012; il lieve calo, rispetto allo stesso periodo del 2011, riflette sostanzialmente l'andamento del marchio Fay, già commentato in precedenza.

Suddivisione per Area Geografica del Fatturato: fortissima crescita dei mercati esteri (Asia:+55,6%, USA: +30,0%)

Valori in milioni di Euro	1^ semestre 2012	1^ semestre 2011	var. %	esercizio 2011
Italia	199,0	226,1	-12,0%	449,3
Resto Europa (escl. Italia)	100,8	91,2	+10,6%	182,0
Nord America	38,1	29,3	+30,0%	62,4
Asia e Resto del Mondo	144,6	92,9	+55,6%	199,9
TOTALE	482,5	439,5	+9,8%	893,6

In linea con la strategia di espansione internazionale adottata dal Gruppo, sta crescendo in modo significativo il peso dei mercati esteri sulle vendite complessive: al 30 giugno 2012 i ricavi realizzati all'estero rappresentano il 58,8% del totale, rispetto al 48,6% dell'anno precedente.

Nel primo semestre 2012, i ricavi in Italia ammontano a 199 milioni di Euro; la differenza, rispetto allo stesso periodo del 2011, riflette anche la già commentata strategia di razionalizzazione della distribuzione indipendente adottata dal Gruppo.

Crescita a doppia cifra dei ricavi realizzati nei restanti mercati europei, trainati principalmente dagli ottimi risultati di Regno Unito e Francia. Le vendite complessive del Gruppo nell'area "Resto Europa" sono pari a 100,8 milioni di Euro nel primo semestre 2012 (+10,6% rispetto al primo semestre 2011, +9,4% a cambi costanti).

Accelerazione della crescita dei ricavi del mercato USA, a conferma del successo dei prodotti del Gruppo su questo importante mercato. Nel primo semestre 2012, le vendite di quest'area ammontano a 38,1 milioni di Euro, con un incremento del 30% rispetto ai primi sei mesi del 2011 (+23,3% a cambi costanti).

Eccellenti anche i risultati realizzati nell'area "Asia e Resto del Mondo", che rappresenta circa il 30% dei ricavi del Gruppo al 30 giugno 2012; i ricavi complessivi di quest'area sono pari a 144,6 milioni di Euro nel primo semestre 2012, con una crescita del 55,6% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente (+47% a cambi costanti). Particolarmente brillanti i risultati in *Greater China*, che rappresenta circa il 18% dei ricavi consolidati, e dove il Gruppo continua a registrare straordinari tassi di crescita. Significativo anche l'incremento dei ricavi realizzati in Giappone, sia a cambi correnti, che a cambi costanti.

Suddivisione per Canale Distributivo del Fatturato: solida crescita a doppia cifra dei ricavi dei DOS: +20,5%, con crescita organica del 10,6%

Valori in milioni di Euro	1^ semestre 2012	1^ semestre 2011	var. %	esercizio 2011
Clienti terzi (Franchising + Indipendenti)	209,1	212,5	-1,6%	419,3
DOS	273,4	227,0	+20,5%	474,3
TOTALE	482,5	439,5	+9,8%	893,6

Nei primi sei mesi del 2012, i ricavi a clienti terzi ammontano complessivamente a 209,1 milioni di Euro; il lieve calo rispetto allo stesso periodo del 2011 è dovuto principalmente alla razionalizzazione della distribuzione indipendente operata in Italia.

Eccellenti i risultati registrati nella rete dei DOS, che rappresenta complessivamente il 56,7% delle vendite del Gruppo al 30 giugno 2012. I ricavi complessivi del canale diretto ammontano a 273,4 milioni di Euro nel primo semestre 2012, con una crescita del 20,5% rispetto ai primi sei mesi del 2011 (+16% a cambi costanti).

Significativa accelerazione della crescita organica: 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 2011, è pari a 10,6% nelle prime 31 settimane dell'anno (periodo 1 gennaio – 29 luglio 2012), rispetto al 7,8% di inizio maggio.

Al 30 giugno 2012, la rete distributiva del Gruppo è composta da 182 DOS e 71 negozi in *franchising*, rispetto ai 161 DOS e 70 negozi in *franchising* al 30 giugno 2011.

Commento alle principali voci di Conto Economico

Nel primo semestre 2012, l'EBITDA del Gruppo ammonta a 123,5 milioni di Euro, con una crescita del 6,8% rispetto al corrispondente periodo del 2011 e con un margine sulle vendite pari al 25,6%.

Anche nel semestre si conferma il significativo miglioramento del margine industriale, determinato dalla più favorevole composizione merceologica e geografica delle vendite. La leggera variazione del margine EBITDA, rispetto a quello del primo semestre 2011, è principalmente determinata dalla maggiore incidenza sui ricavi dei costi per gli affitti (8,4% nel primo semestre 2012, rispetto al 6,9% del primo semestre 2011), legata alla forte espansione della rete dei DOS (da 161 a 182 DOS nel periodo). Leggero incremento anche

dell'incidenza del costo del lavoro (14,8% dei ricavi nel primo semestre 2012, rispetto al 14,4% dei primi sei mesi del 2011), determinato prevalentemente dall'aumento degli organici del Gruppo (3.787 dipendenti al 30 giugno 2012, rispetto ai 3.416 al 30 giugno 2011).

L'EBIT del Gruppo è pari a 103,4 milioni di Euro nel primo semestre 2012, con una crescita del 7,3% rispetto al valore dei primi sei mesi del 2011 e con un margine sulle vendite del 21,4%. In lieve diminuzione l'incidenza sui ricavi dei costi di ammortamento: 3,9% nel primo semestre 2012, rispetto al 4,2% del primo semestre 2011.

Dopo il sostanziale pareggio della gestione finanziaria, l'utile ante imposte del Gruppo si attesta a 104 milioni di Euro, con una crescita del 7,3% rispetto al primo semestre 2011.

Il carico fiscale del semestre è pari a 29,9 milioni di Euro, cui corrisponde un *tax rate* del 28,8%, con un miglioramento di tre punti percentuali rispetto a quello dell'esercizio 2011, dovuto principalmente alla maggiore incidenza dei ricavi realizzati sui mercati esteri.

Il risultato netto consolidato ammonta a 74,1 milioni di Euro nei primi sei mesi del 2012, in crescita del 12,1% rispetto al primo semestre 2011 e con un margine sulle vendite del 15,4%. Infine, al netto degli interessi di terzi, il risultato netto del Gruppo ammonta a 74,4 milioni di Euro, con una crescita del 13,7% rispetto al primo semestre 2011.

Commento alle principali voci di Stato Patrimoniale e Cashflow

Nei primi sei mesi del 2012, il Gruppo ha investito 26,2 milioni di Euro in attività materiali ed immateriali fisse, rispetto ai 37,7 milioni di Euro dello stesso periodo del 2011. Ricordiamo che in quest'ultimo importo erano inclusi circa 20 milioni pari alla valorizzazione del contratto di sponsorizzazione dei lavori di ristrutturazione del Colosseo, siglato l'anno scorso e definitivamente avviato la scorsa settimana. Tod's Spa, che rappresenta una delle realtà significative del "*Made in Italy*", è orgogliosa di dare un contributo al progetto di conservazione di uno dei principali simboli dell'Italia nel mondo.

Gli investimenti del corrente esercizio sono prevalentemente relativi all'espansione ed al rinnovamento della rete dei DOS e degli *show-room*, oltre che alle consuete attività di ammodernamento delle strutture industriali, logistiche e produttive.

La posizione finanziaria netta al 30 giugno 2012 è positiva e pari a 79,4 milioni di Euro, in lieve diminuzione rispetto a quella dei 12 mesi precedenti, per il maggiore importo del dividendo d'esercizio ed il maggiore assorbimento di risorse per finanziare il temporaneo aumento del capitale circolante netto.

Il patrimonio netto consolidato al 30 giugno 2012 è pari a 690,2 milioni di Euro, che si confronta con i 688,9 e 617,5 milioni di Euro, rispettivamente al 31 dicembre e 30 giugno 2011.

Progetto di fusione con la società interamente controllata Edmond Srl

In data odierna il Consiglio di Amministrazione ha anche approvato il progetto di fusione per incorporazione nella Tod's S.p.A. della Edmond S.r.l., società controllata al 100%, operazione che non comporterà un aumento di capitale dell'incorporante. Ai sensi di legge e Statuto, la fusione – realizzata con società interamente controllata – sarà deliberata, quanto a Tod's S.p.A., dal proprio Consiglio di Amministrazione.

La Società metterà a disposizione del pubblico la documentazione e le informazioni prescritte in ottemperanza, nei termini e con le modalità stabilite dalla normativa, anche regolamentare, vigente.

Il dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari Rodolfo Ubaldi dichiara, ai sensi dell'articolo 154 bis, 2° comma, del D. Lgs. 24 febbraio 1998, n. 50 ("TUF"), 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, 5° comma, del TUF, la Relazione Finanziaria Semestrale al 30 giugno 2012, approvata dal Consiglio di Amministrazione in data odierna, è depositata presso la sede legale della Società e messa a disposizione del pubblico nella sezione "Relazioni finanziarie" del sito internet della Società www.todsgroup.com.

Per chiarimenti: Ufficio Investor Relations - tel. +39 02 77 22 51
e-mail: c.oglio@todsgroup.com
Sito corporate: www.todsgroup.com

ALLEGATI

GRUPPO TOD'S

Conto economico consolidato

(Dati non assoggettati a revisione contabile)			
Euro/000			
	1° sem. 12	1° sem. 11	Eserc. 11
Ricavi			
Ricavi delle vendite	482.456	439.458	893.638
Altri ricavi	6.695	8.614	15.994
Totale ricavi	489.151	448.072	909.632
Costi operativi			
Variazione rimanenze PF e SL	26.316	16.640	31.798
Costi per materie prime e di consumo	(145.043)	(103.222)	(224.662)
Spese per servizi	(119.826)	(135.571)	(265.993)
Costi per utilizzo beni di terzi	(40.444)	(30.434)	(64.671)
Costi per il personale	(71.288)	(63.125)	(126.840)
Altri oneri operativi	(15.366)	(16.744)	(26.847)
Totale costi operativi	(365.651)	(332.456)	(677.215)
EBITDA	123.500	115.616	232.417
Ammortamenti e svalutazioni			
Ammortamenti attività immateriali	(4.569)	(5.341)	(9.957)
Ammortamenti attività materiali	(14.405)	(13.102)	(25.845)
Rivalutazioni (Svalutazioni)	-	-	(86)
Totale ammortamenti e svalutazioni	(18.974)	(18.443)	(35.888)
Accantonamenti	(1.097)	(757)	(1.899)
EBIT	103.429	96.416	194.630
Proventi e oneri finanziari			
Proventi finanziari	8.746	8.391	18.522
Oneri finanziari	(8.215)	(7.942)	(16.266)
Proventi (oneri) finanziari	531	449	2.256
Proventi (oneri) da partecipazioni	-	-	-
Risultato prima delle imposte	103.960	96.865	196.886
Imposte sul reddito	(29.890)	(30.801)	(61.198)
Risultato netto consolidato	74.070	66.064	135.688
Risultato di pertinenza di terzi	288	(655)	(691)
Risultato netto del Gruppo	74.358	65.409	134.997
Utile base per azione	2,43	2,14	4,41
Utile diluito per azione	2,43	2,14	4,41

GRUPPO TOD'S

Situazione patrimoniale-finanziaria consolidata

(Dati non assoggettati a revisione contabile)			
Euro/000			
	30.06.12	31.12.11	30.06.11
Attività non correnti			
Attività immateriali			
Attività a vita utile indefinita	149.024	149.024	149.024
Avviamenti a vita utile definita	22.571	23.731	25.605
Altre attività a vita utile definita	28.052	29.250	29.688
Totale attività immateriali	199.647	202.005	204.317
Attività materiali			
Immobili e terreni	109.412	109.787	100.660
Impianti e macchinari	7.431	7.031	4.311
Attrezzature	14.674	13.613	12.902
Opere su beni di terzi	37.145	33.496	30.351
Altre	31.073	27.072	22.870
Totale attività materiali	199.735	190.999	171.094
Altre attività			
Investimenti immobiliari	41	42	44
Partecipazioni	20	20	20
Attività fiscali differite	44.925	39.603	36.647
Altre	10.995	9.661	8.393
Totale altre attività	55.981	49.326	45.104
Totale attività non correnti	455.363	442.330	420.515
Attività correnti			
Rimanenze	264.221	236.631	227.689
Crediti commerciali	153.618	150.011	126.468
Crediti tributari	20.635	12.839	7.246
Attività per derivati	907	1.320	3.506
Altre	14.336	13.488	12.565
Disponibilità liquide	154.542	187.756	157.017
Totale attività correnti	608.259	602.045	534.491
Attività attribuibili ad attività destinate alla dismissione	-	-	-
Totale attività	1.063.622	1.044.375	955.006

GRUPPO TOD'S

Situazione patrimoniale-finanziaria consolidata (continua)

(Dati non assoggettati a revisione contabile)			
Euro/000			
(continua)	30.06.12	31.12.11	30.06.11
Patrimonio netto del Gruppo			
Capitale sociale	61.219	61.219	61.219
Riserve di capitale	214.055	214.055	214.055
Azioni proprie	-	-	-
Riserva copertura e traduzione	(918)	(4.851)	(6.915)
Altre Riserve	336.215	277.742	277.962
Risultato di periodo	74.358	134.997	65.409
Patrimonio netto del Gruppo	684.929	683.162	611.730
Di terzi			
Capitale e riserve di terzi	5.521	4.934	5.077
Risultato di periodo di terzi	(288)	691	655
Patrimonio netto di terzi	5.233	5.625	5.732
Totale Patrimonio netto	690.162	688.787	617.462
Passività non correnti			
Accantonamenti per rischi	2.111	1.914	1.515
Passività fiscali differite	31.842	30.902	28.749
Fondi relativi al personale	11.565	11.565	11.233
Altre	19.490	19.584	20.280
Scoperti bancari e finanziamenti non correnti	38.782	41.408	37.758
Totale passività non correnti	103.790	105.373	99.535
Passività correnti			
Debiti commerciali	175.350	159.876	144.347
Debiti tributari	17.908	16.454	18.105
Strumenti derivati	3.223	6.957	1.769
Altre	36.863	31.329	43.277
Scoperti bancari e finanziamenti correnti	36.326	35.599	30.511
Totale passività correnti	269.670	250.215	238.009
Passività attribuibili ad attività destinate alla dismissione	-	-	-

GRUPPO TOD'S

Rendiconto finanziario consolidato

(Dati non assoggettati a revisione contabile)		
Euro/000		
	Gen.-Giu. 12	Gen.-Giu. 11
Utile (Perdita) del periodo del Gruppo	74.358	65.409
Rettifiche relative alle voci che non hanno effetto sulla liquidità:		
<u>Ammortamenti, rivalutaz., svalutazioni e accantonamenti</u>	<u>23.128</u>	<u>21.370</u>
Variazione fondi relativi al personale	-	499
Variazione imposte differite/anticipate	(4.382)	(3.593)
Incremento (riduzione) fondi rischi e altri movimenti	197	7
Cash flow (a)	93.301	83.692
Variazioni nelle attività e passività correnti:		
<u>Rimanenze</u>	<u>(30.908)</u>	<u>(27.317)</u>
<u>Crediti commerciali</u>	<u>(4.443)</u>	<u>(7.071)</u>
<u>Crediti tributari</u>	<u>(7.796)</u>	<u>(3.390)</u>
<u>Altri crediti</u>	<u>(435)</u>	<u>(1.724)</u>
<u>Debiti commerciali</u>	<u>15.474</u>	<u>14.339</u>
<u>Debiti tributari</u>	<u>1.454</u>	<u>(1.959)</u>
<u>Altre passività correnti</u>	<u>1.800</u>	<u>13.607</u>
Variazione CCN (b)	(24.854)	(13.515)
Cash flow operativo (c) = (a)+(b)	68.447	70.177
<u>Incrementi netti delle Attività immateriali e materiali</u>	<u>(24.622)</u>	<u>(36.819)</u>
<u>(Incremento) decremento nelle partecipazioni</u>	<u>-</u>	<u>-</u>
<u>Altre variazioni delle immobilizzazioni</u>	<u>(730)</u>	<u>6.151</u>
<u>Riduzione (incremento) altre attività non correnti</u>	<u>(1.333)</u>	<u>(602)</u>
Cash flow ottenuto (impiegato) dall'attività d'investimento (d)	(26.685)	(31.270)
<u>Dividendi distribuiti</u>	<u>(76.524)</u>	<u>(61.219)</u>
<u>Variazione debiti e altre passività non correnti</u>	<u>(2.720)</u>	<u>14.687</u>
<u>Aumento capitale</u>	<u>-</u>	<u>-</u>
<u>Altre variazioni del Patrimonio netto</u>	<u>3.933</u>	<u>(3.998)</u>
<u>Variazione interessenze minoranze</u>	<u>(392)</u>	<u>(1.171)</u>
Cash flow ottenuto (impiegato) dall'attività di finanziamento (e)	(75.703)	(51.701)
Cash flow attività in funzionamento (f)=(c)+(d)+(e)	(33.941)	(12.794)
<u>Cash flow attività in dismissione (g)</u>	<u>-</u>	<u>-</u>
Cash flow ottenuto (impiegato) (h)=(f)+(g)	(33.941)	(12.794)
<u>Posizione finanziaria netta a breve all'inizio del periodo</u>	<u>152.157</u>	<u>139.300</u>
<u>Posizione finanziaria netta a breve alla fine del periodo</u>	<u>118.216</u>	<u>126.506</u>
Variazione posizione finanziaria netta a breve	(33.941)	(12.794)