

PRIMO SEMESTRE 2026 IN DECISA CRESCITA VENDITE NETTE +11% ED EBITDA +12%, POSIZIONE FINANZIARIA IN MIGLIORAMENTO DI 54 MILIONI DI EURO

Il Consiglio di Amministrazione di OVS S.p.A. ha approvato i risultati consolidati del primo semestre 2026, che confermano un **trend molto positivo di tutti i brand del gruppo**, evidenziando anche un'eccellente efficacia operativa.

Nel **perimetro organico**⁽¹⁾ le **vendite nette** raggiungono gli **825,4 milioni di Euro** (+6,1% rispetto al primo semestre 2025), dopo un secondo trimestre che ha mantenuto un'ottima crescita (+4,9%). L'**EBITDA** rettificato sale a **114,1 milioni di Euro** (+17,5% pari ad un incremento di **17,0 milioni di Euro**), portando l'**EBITDA margin** dal 12,5% al **13,8% (+135bps)**.

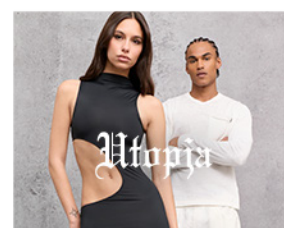
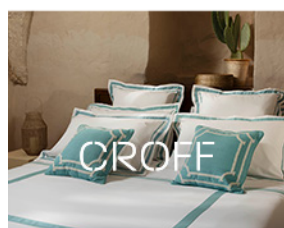
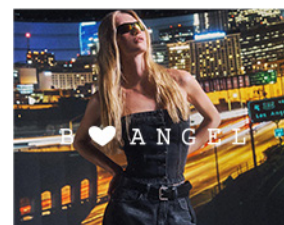
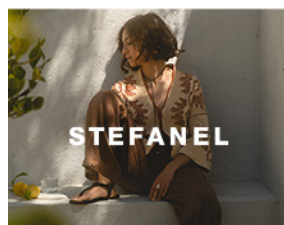
L'integrazione di **Goldenpoint** procede con successo. Nel primo semestre del 2026 le **vendite** sono in **crescita di oltre il 10%** rispetto all'analogo periodo del 2025, con un **EBITDA positivo**.

A **livello consolidato** le **vendite nette** raggiungono gli **877,4 milioni di Euro** (+10,7% rispetto al primo semestre 2025) con un **EBITDA** rettificato di **114,3 milioni di Euro** (+12,3%).

Il profilo di cassa del primo semestre evidenzia un **miglior andamento per 15,3 milioni di Euro**. L'**indebitamento finanziario netto** rettificato scende così a 240,1 milioni di Euro, in **riduzione di 53,6 milioni di Euro** rispetto i 293,6 milioni di Euro del 31 luglio 2025, generando un ulteriore netto miglioramento nel leverage ratio.

La **seconda metà dell'esercizio 2026 si è aperta in modo soddisfacente**. Ad oggi le vendite della stagione autunnale si confermano in linea con quelle degli ultimi due esercizi, che erano state molto robuste. Molto buono l'accoglienza delle nuove collezioni, in particolare l'andamento dei nostri brand, a conferma delle aspettative di un favorevole secondo periodo.

Aperto a **Dubai** nei primi giorni di settembre il **più grande flagship store di OVS** con un andamento iniziale molto positivo malgrado la nota difficile situazione geopolitica del momento.



Commenti dell'Amministratore Delegato Stefano Beraldo

*"Nel primo semestre 2026 sono cresciuti tutti i brand, grazie soprattutto all'aumento delle vendite a parità di perimetro; il **gruppo infatti continua a sovraperformare il mercato dell'abbigliamento**, che nel periodo è cresciuto dell'1,5%.*

*Questo andamento conferma la **validità del nostro posizionamento basato su qualità, ricerca stilistica e sostenibilità**, elementi che hanno elevato il valore percepito dei brand intercettando con grande efficacia una crescente domanda di prodotti di qualità ad un prezzo accessibile.*

***OVS** ha continuato a lavorare allo sviluppo e valorizzazione del proprio portafoglio di marchi, ognuno con una identità distinta e rivolto a differenti target di clienti. Ne sono un esempio l'estensione di PIOMBO nelle declinazioni Tech e Contemporary e la seconda collezione Les Copains, che punta su un'eleganza rilassata e versatile, pensata per la quotidianità femminile ma con un tocco chic. Si conferma l'ulteriore crescita delle collezioni B Angel e Utopja, rivolte a clienti più giovani, che rappresentano un enorme potenziale. Prosegue l'ampliamento di Altavia con le collezioni Studio dedicate all'activewear e al leisurewear, oltre all'offerta per l'hiking e per il sailing. Complessivamente, la crescita delle vendite è stata più significativa nell'offerta rivolta al mondo femminile, sia nell'abbigliamento che nel beauty, quest'ultimo sostenuto non solo dal buon andamento all'interno dei negozi OVS ma anche dalle aperture dei negozi stand-alone Shaka.*

***Upim** ha proseguito il suo percorso di crescita anche attraverso nuove aperture in location di centro città, con un'offerta e un'immagine più ricche e qualitative.*

*Molto positivo anche l'andamento di **Stefanel** la cui strategia, focalizzata sulla continua evoluzione qualitativa e su un contenuto stilistico distintivo, è stata premiata da una clientela attenta al valore del prodotto.*

*Grazie al significativo incremento del margine commerciale ed al costante controllo di tutti i costi, **l'EBITDA a livello organico aumenta di 17 milioni di Euro (+18%)** sul pari periodo.*

***Goldenpoint**, entrata nel gruppo da luglio del 2025, chiude il primo semestre del 2026 con risultati molto positivi. L'offerta più contemporanea, coerente con le aspettative dei clienti, unita al rinnovo dello store concept, reso più attrattivo, hanno sostenuto l'andamento delle vendite con una crescita superiore al 10% rispetto al medesimo periodo del 2025. Questo, unito a un margine commerciale in aumento, favorito dalle sinergie sugli acquisti, ha portato l'EBITDA della sola Goldenpoint in terreno positivo a fronte della perdita di alcuni milioni di Euro registrata nello stesso periodo del 2025.*

*Da evidenziare anche l'**ottimo andamento del flusso di cassa** che registra un miglioramento di 15,3 milioni di Euro rispetto al primo semestre del 2025, trainato principalmente dalla crescita dell'EBITDA."*

Evoluzione prevedibile della gestione e andamento delle vendite

*Il **mercato italiano dell'abbigliamento** sta mostrando una **buona tenuta** nonostante le pressioni inflazionistiche. Questo, unito alle iniziative legate al prodotto, ai brand, allo sviluppo delle insegne del gruppo e all'espansione del network dei negozi, continua a favorire la crescita delle vendite.*

La solidità patrimoniale-finanziaria ed il successo delle collezioni – in primis quelle rivolte al pubblico femminile, cuore dell'offerta – hanno consentito al gruppo di rivolgersi con maggiore attenzione all'internazionalizzazione. Questo percorso ha portato all'apertura il 3 settembre del più grande flagship store di OVS al mondo, all'interno del Dubai Mall, vetrina internazionale tra le più prestigiose, che permette al gruppo di esprimere al massimo l'unicità del modello di "House of brands" per farla conoscere al pubblico internazionale. I primi risultati sono molto positivi.

*Le **aspettative per la seconda metà dell'esercizio sono pertanto favorevoli**, sostenute dalla*

buona accoglienza delle collezioni autunnali. La marginalità potrà beneficiare dell'apprezzamento dell'Euro sul Dollaro, mentre negli altri costi operativi non si riscontrano né si prevedono impatti negativi di rilievo.

Si conferma pertanto la **previsione di una generazione di cassa** per l'intero esercizio 2026 in **ulteriore miglioramento** rispetto ai 90 milioni di Euro dell'esercizio 2025.

Principali risultati economici

€m	H1 2026 Rettificato	H1 2025 Rettificato	Variazione		H1 2026 Rettificato Escluso GP	H1 2025 Rettificato Escluso GP	Variazione	
Vendite Nette	877,4	792,9	84,5	10,7%	825,4	778,3	47,2	6,1%
Gross Margin	545,2	480,9	64,3	13,4%	507,7	470,0	37,7	8,0%
GM%	62,1%	60,7%		+149bps	61,5%	60,4%		+112bps
EBITDA	114,3	101,7	12,5	12,3%	114,1	97,1	17,0	17,5%
EBITDA%	13,0%	12,8%		+19bps	13,8%	12,5%		+135bps
EBIT	76,7	69,2	7,5	10,8%				
EBIT%	8,7%	8,7%		+1bps				
PBT	68,7	60,8	7,9	13,0%				
Risultato netto	49,1	45,6	3,5	7,7%				

Nella tabella sono esposti i principali risultati economici e finanziari Rettificati al fine di rappresentare l'andamento gestionale del gruppo al netto di eventi non ricorrenti e non afferenti alla gestione caratteristica e dell'applicazione del principio contabile IFRS 16.

Per i dettagli sugli elementi di riconciliazione tra risultati reported e rettificati si rimanda alla sezione Appendix del documento.

Vendite nette

Le vendite nette del primo semestre 2026, pari a 877,4 milioni di Euro, sono in crescita dell'11,0% rispetto al pari periodo del 2025. Nel perimetro che esclude Goldenpoint, la crescita è del 6,1% a fronte di un incremento del mercato di riferimento del +1,5%.

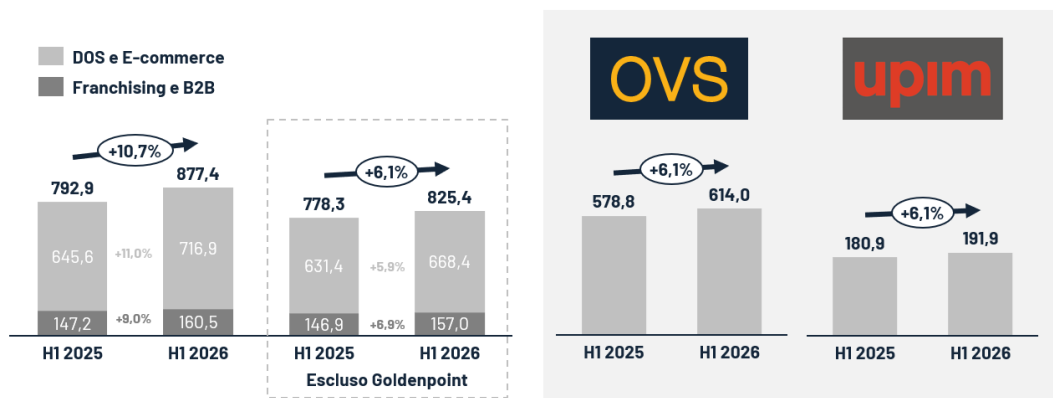
A livello di canale distributivo, le vendite dei negozi diretti sono pari a 716,9 milioni di Euro (+11,0% rispetto al primo semestre 2025, corrispondente ad una crescita escluso Goldenpoint del +5,9%), mentre il canale franchising e B2B ha registrato ricavi per 160,5 milioni di Euro (+9,0% rispetto al primo semestre 2025 e pari ad una crescita escluso Goldenpoint del +6,9%).

OVS ed Upim vedono entrambe un aumento delle vendite del +6,1%.

Goldenpoint ha registrato vendite per 52,1 milioni di Euro nel primo semestre 2026, in crescita di circa l'11% rispetto al pari periodo del 2025; si precisa che la società è entrata nel perimetro di consolidamento del gruppo a partire da luglio 2025, contribuendo alle vendite del primo semestre del 2025 per 14,6 milioni di Euro.

Spicca Stefanel che nel periodo ha conseguito una crescita delle vendite del 31%, di cui il 11% a parità di superficie.

Vendite nette per Canale distributivo e delle principali insegne (€m)



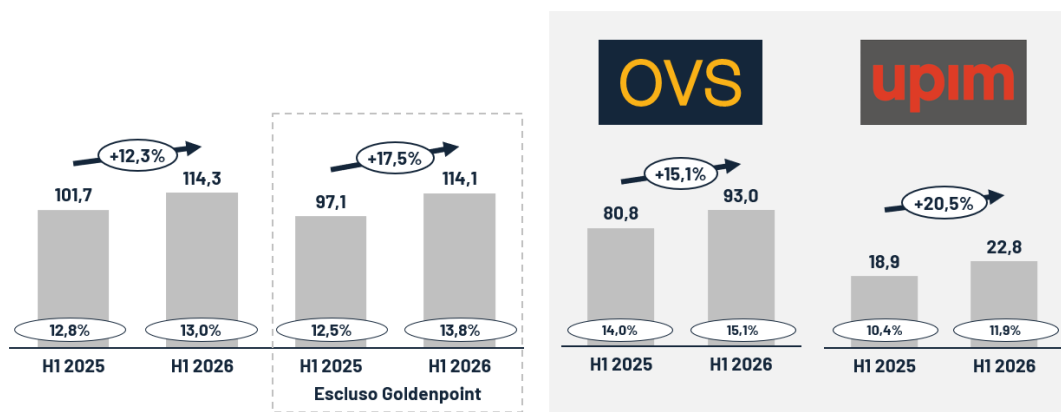
EBITDA

Nel primo semestre del 2026 il gruppo ha registrato un EBITDA rettificato di 114,3 milioni di Euro, in crescita del 12,3% rispetto al pari periodo del 2025. Nel perimetro che esclude Goldenpoint, l'EBITDA è passato da 97,1 milioni di Euro a 114,1 milioni, pari ad una crescita di 17,0 milioni di Euro (+17,5%), con l'EBITDA margin in aumento da 12,5% a 13,8% (+135bps).

A livello di singole insegne, l'EBITDA di OVS si attesta a 93,0 milioni di Euro (+15,1%), con un EBITDA margin del 15,1%, mentre quello di Upim sale a 22,8 milioni di Euro (+20,5%), con un EBITDA margin del 11,9%.

Importante il risultato di Goldenpoint che nel primo semestre 2026 consegue un EBITDA positivo, migliorando di oltre 4 milioni di Euro il dato dello stesso periodo del 2025; si precisa che la società era entrata nel perimetro di consolidamento del gruppo a partire da luglio 2025, il mese di maggior peso, apportando un contributo di 4,7 milioni di Euro all'EBITDA del primo semestre del 2025.

EBITDA ed EBITDA margin aggregato e delle principali insegne (€m)



Utile netto

L'utile netto rettificato si attesta a 49,1 milioni di Euro registrando una crescita del 7,7%. Questo risultato è stato sostenuto dal miglioramento dell'EBITDA pur scontando un temporaneo incremento del tax rate teorico applicato derivante dalle variazioni di fair value degli strumenti di copertura valutaria registrate nel semestre che si prevede rientrerà nell'esercizio.

Stato patrimoniale sintetico

€m	31 lug 2026 Reported	di cui impatti IFRS 16	di cui riclassifica IFRS 15	31 lug 2026 Rettificato	31 lug 2025 Reported	di cui impatti IFRS 16	di cui riclassifica IFRS 15	31 lug 2025 Rettificato
Crediti Commerciali	100,5	0,0	28,8	71,7	108,2	0,0	28,0	80,2
Rimanenze	510,0	0,0	0,0	510,0	550,6	0,0	0,0	550,6
Debiti Commerciali	(376,3)	0,0	0,0	(376,3)	(421,3)	0,0	0,0	(421,3)
Capitale Circolante Operativo	234,2	0,0	28,8	205,4	237,5	0,0	28,0	209,5
Altri crediti/(debiti) non finanziari a breve	(144,6)	(3,8)	(28,8)	(111,9)	(124,4)	(4,9)	(28,0)	(91,6)
Capitale Circolante Netto	89,6	(3,8)	0,0	93,4	113,0	(4,9)	0,0	117,9
Immobilizzazioni nette	2.322,4	1.083,9	0,0	1.238,5	2.255,3	1.021,1	0,0	1.234,2
Imposte differite nette	(26,0)	7,3	0,0	(33,3)	(19,5)	7,0	0,0	(26,5)
Altri crediti (debiti) non finanziari a lungo	(17,5)	11,7	0,0	(29,2)	(15,9)	11,7	0,0	(27,6)
Benefici ai dipendenti e altri fondi	(32,3)	0,0	0,0	(32,3)	(33,8)	0,0	0,0	(33,8)
Capitale Investito Netto	2.336,3	1.099,0	0,0	1.237,2	2.299,1	1.034,9	0,0	1.264,2
Patrimonio Netto	914,9	(93,5)	0,0	1.008,4	871,8	(88,1)	0,0	959,9
Indebitamento finanziario netto	1.421,3	1.192,5	0,0	228,8	1.427,3	1.123,0	0,0	304,3
Totale Fonti di Finanziamento	2.336,3	1.099,0	0,0	1.237,2	2.299,1	1.034,9	0,0	1.264,2

Nella tabella è esposta la situazione patrimoniale Reported e Rettificata al fine di fornire una rappresentazione patrimoniale del gruppo al netto dell'applicazione del principio contabile IFRS 16 e riclassificando le passività per resi ex IFRS 15 tra le componenti del Capitale Circolante Operativo

Rendiconto finanziario

€m	H1 2026	H1 2025	Variazione
EBITDA Rettificato	114,3	101,7	12,5
Oneri non ricorrenti	(0,4)	(1,0)	0,6
Variazione Capitale Circolante Operativo	(62,6)	(72,1)	9,5
Altre Variazioni del Capitale Circolante	(27,9)	(24,0)	(3,9)
Investimenti in immobilizzazioni	(46,3)	(43,6)	(2,8)
Cash Flow Operativo	(23,0)	(39,0)	15,9
Oneri finanziari	(7,8)	(8,1)	0,3
Tasse ed altri	(19,3)	(18,4)	(0,9)
Cash Flow Netto escluso M&A, dividendi e acquisto azioni proprie	(50,2)	(65,5)	15,3

Nella tabella sono esposti i flussi di cassa rettificati al fine di rappresentare l'andamento gestionale del gruppo al netto di eventi non ricorrenti e non afferenti alla gestione caratteristica, al netto dell'applicazione del principio contabile IFRS 16 e riclassificando le passività per resi ex IFRS 15 tra le componenti del Capitale Circolante Operativo.

Il Cash Flow Netto del primo semestre del 2026, il quale mostra un assorbimento di cassa in linea con la normale stagionalità del business, ha registrato un miglioramento di 15,3 milioni di Euro rispetto al primo semestre del 2025: questo risultato è stato trainato dalla crescita dell'EBITDA unita alla dinamica favorevole del working capital.

Indebitamento finanziario netto

Al 31 luglio 2026 sia l'indebitamento finanziario netto rettificato che i leverage ratio chiudono in miglioramento rispetto al 31 luglio 2025.

€m	31 luglio 2026	31 luglio 2025	Variazione
Indebitamento Netto rettificato per MtM strumenti di copertura e IFRS16	240,1	293,6	(53,6)
Leverage su EBITDA Indebitamento netto rettificato / EBITDA rettificato ultimi 12 mesi	1,04x	1,41x	(0,37)x
Leverage medio ultimi 12 mesi su EBITDA Indebitamento netto rettificato medio ultimi 12 mesi / EBITDA rettificato ultimi 12 mesi	1,14x	1,26x	(0,11)x
Indebitamento Netto reported	1.421,3	1.427,3	(5,9)

Nel periodo il gruppo ha destinato 33,9 milioni di Euro alla distribuzione di dividendi e 10,2 milioni di Euro al riacquisto di azioni proprie, segnando un incremento di risorse dedicate agli Azionisti per 7,8 milioni di Euro rispetto al primo semestre del 2025.

L'indebitamento finanziario netto reported al 31 luglio 2026 è pari a 1.421,3 milioni di Euro anche per effetto di 1.192,5 milioni di Euro risultanti dall'applicazione dell'IFRS 16 e rappresentativi del valore attuale dei canoni di locazione futuri; il Management ritiene che circa 650 milioni di Euro dei 1.192,5 milioni di Euro non rappresentano una reale passività finanziaria in quanto la Società detiene diritti di recesso anticipato.

Azioni proprie in portafoglio

Le azioni proprie in portafoglio al 22 settembre 2026 sono n. 13.220.430, pari al 5,184% del capitale sociale.

Altre informazioni

Informazioni sulla società

OVS S.p.A. è una società italiana registrata (P.IVA 04240010274), con sede legale in Venezia-Mestre (Italia). Le azioni di OVS S.p.A. sono quotate su Euronext Milan (già Mercato Telematico Azionario di Milano) dal 2 marzo 2015.

Si ricorda che OVS S.p.A. ha optato per l'adozione del regime in deroga agli articoli 70, comma 6 e 71, comma 1 del Regolamento Emittenti, come indicato nel prospetto informativo.

Relazione finanziaria semestrale al 31 luglio 2026

OVS S.p.A. comunica che, in conformità a quanto disposto dall'art. 154-ter, comma 2°, del D. Lgs. 24 febbraio 1998 n. 58, la Relazione finanziaria semestrale al 31 luglio 2026, corredata altresì dalla relazione sulla revisione contabile limitata della società di revisione, verrà messa a disposizione degli Azionisti e del pubblico presso la sede sociale della Società, sul sito internet della Società www.ovscorporate.it, sezione "Investors/Risultati", nonché presso il meccanismo di stoccaggio autorizzato "lInfo" al sito www.linfo.it entro i termini di legge.

Dichiarazione del Dirigente Preposto alla redazione dei documenti contabili societari

Il dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili e societari Dott. Nicola Perin dichiara, ai sensi del comma 2 articolo 154-bis del TUF, che l'informativa contabile contenuta nel presente comunicato corrisponde alle risultanze documentali, ai libri ed alle scritture contabili.

Conference call di presentazione dei risultati

Domani, giovedì 24 settembre 2026, alle ore 12:00 si terrà la conference call con analisti e investitori nel corso della quale verranno illustrati i principali risultati del periodo chiuso al 31 luglio 2026.

Sarà possibile seguire la conference call al seguente link:

<https://services.choruscall.it/DiamondPassRegistration/register?confirmationNumber=5668086&linkSecurityString=dc8720408>

Una presentazione sarà disponibile e scaricabile dal sito della Società all'indirizzo <https://www.ovscorporate.it/investors/comunicati-stampa-e-presentazioni>

Prossimi eventi nel calendario finanziario

Martedì 15 dicembre 2026 - Informazioni periodiche aggiuntive relative al terzo trimestre 2026

Per ulteriori informazioni

Investors

www.ovscorporate.it

Investor.relations@ovs.it

Press

F.steiner@barabino.it

Disclaimer

- Le informazioni presentate in questo documento non sono state assoggettate a revisione contabile;
- Il documento potrebbe contenere dichiarazioni previsionali ("forward-looking statements"), relative a futuri eventi e risultati operativi, economici e finanziari di OVS. Tali previsioni hanno per loro natura una componente di rischio e incertezza, in quanto dipendono dal verificarsi di eventi e sviluppi futuri. I risultati effettivi potranno discostarsi in misura anche significativa rispetto a quelli annunciati in relazione a una molteplicità di fattori.

Appendice

€m	31 lug 2026 Reported	Riclassifica affitti attivi	di cui impatti IFRS 16	di cui non ricorrenti	di cui Stock Option, Derivati, PPA, Diff.Cambio	31 lug 2026 Rettificato	31 lug 2025 Reported	Riclassifica affitti attivi	di cui impatti IFRS 16	di cui non ricorrenti	di cui Stock Option, Derivati, PPA, Diff.Cambio	31 lug 2025 Rettificato
Vendite Nette	877,4	-	-	-	-	877,4	792,9	-	-	0,1	-	792,9
Acquisti di materie prime, di consumo e merci	330,2	-	-	-	(1,9)	332,2	318,2	-	-	0,0	6,3	312,0
Gross Margin	547,2	-	-	-	1,9	545,2	474,7	-	-	0,0	(6,3)	480,9
Gross margin %	62,4%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	62,1%	59,9%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	60,7%
Costi del personale	196,7	-	-	0,2	1,7	194,9	170,1	-	-	0,8	1,5	167,8
Costi per servizi	130,4	-	(0,7)	0,2	-	130,9	118,2	-	(0,6)	0,2	-	118,6
Costi per godimento di terzi	22,1	7,7	(113,9)	-	-	128,3	21,7	7,3	(101,9)	0,0	-	116,2
Accantonamenti	1,4	-	-	-	-	1,4	1,3	-	-	-	-	1,3
Altri proventi e ricavi operativi	(49,2)	(7,7)	(5,8)	-	-	(35,7)	(43,1)	(7,3)	(1,2)	-	-	(34,6)
Altri oneri operativi	11,4	-	0,2	0,0	-	11,1	9,8	-	(0,0)	0,0	-	9,8
Totale costi operativi	312,8	-	(120,2)	0,4	1,7	430,9	278,0	-	(103,7)	1,1	1,5	379,1
EBITDA	234,4	-	120,2	(0,4)	0,3	114,3	196,7	-	103,7	(1,0)	(7,8)	101,7
EBITDA %	26,7%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	13,0%	24,8%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	12,8%
Ammortamenti e svalutazioni	129,6	-	87,3	-	4,7	37,6	116,3	-	78,6	0,4	4,7	32,5
EBIT	104,8	-	33,0	(0,4)	(4,4)	76,7	80,3	-	25,0	(1,4)	(12,5)	69,2
EBIT %	11,9%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	8,7%	10,1%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	8,7%
Oneri e (Proventi) finanziari netti	28,8	-	35,1	-	(14,2)	8,0	56,5	-	33,7	-	14,4	8,4
PBT	75,9	-	(2,1)	(0,4)	9,7	68,7	23,8	-	(8,6)	(1,4)	(26,9)	60,8
Imposte	23,5	-	0,9	(0,1)	3,1	19,6	7,4	-	(1,0)	(0,3)	(6,5)	15,2
Risultato netto	52,4	-	(2,9)	(0,3)	6,6	49,1	16,4	-	(7,6)	(1,1)	(20,5)	45,6
Indebitamento netto finanziario	1.421,3	-	1.192,5	-	(11,3)	240,1	1.427,3	-	1.123,0	-	10,7	293,6

Nella tabella sono esposti i risultati rettificati al fine di rappresentare l'andamento gestionale del gruppo al netto degli effetti derivanti dall'applicazione del principio contabile internazionale IFRS 16 nonché di eventi non ricorrenti e non afferenti alla gestione caratteristica.

Nel primo semestre del 2026 i risultati sono rettificati principalmente per la depurazione degli impatti legati all'IFRS 16 ed in particolare: (i) 120,2 milioni di Euro sull'EBITDA per riflettere principalmente i canoni d'affitto; (ii) 33,0 milioni di Euro sull'EBIT in seguito allo storno degli ammortamenti per 87,3 milioni di Euro; (iii) 2,1 milioni di Euro sul PBT per effetto dello storno di 35,1 milioni di Euro riferibili agli oneri finanziari netti.

L'EBITDA del semestre 2026 risulta inoltre rettificato principalmente per: (i) 1,9 milioni di Euro di differenze cambio negative nette per copertura a termine su acquisti di merci in valuta vendute nell'anno; (ii) 1,7 milioni di Euro di costi non-cash riferibili ai piani di stock option; (iii) 0,4 milioni di Euro relativi a oneri minori one-off.

Altri elementi di rettifica che hanno impattato l'EBIT ed il PBT sono relativi a: (i) 4,7 milioni di Euro relativi all'ammortamento di beni intangibili rilevati a seguito di «Purchase Price Allocation»; (ii) 14,2 milioni di Euro di proventi finanziari netti rettificati relativi principalmente a differenze cambio da valutazione delle poste in valuta anche rispetto agli strumenti derivati forward e a differenze cambio realizzate.

Il Risultato netto rettificato del periodo risente infine per 3,9 milioni di Euro dell'effetto imposte ricalcolate a seguito dei menzionati aggiustamenti.

L'indebitamento finanziario netto Reported al 31 luglio 2026 è pari a 1.421,3 milioni di Euro anche per effetto di 1.192,5 milioni di Euro risultanti dall'applicazione dell'IFRS 16 e rappresentativi del valore attuale dei canoni di locazione futuri. Il Management ritiene che circa 650 milioni di Euro dei 1.192,5 milioni di Euro non rappresentano una reale passività finanziaria in quanto la Società detiene diritti di recesso anticipato.