

SOLIDO PRIMO SEMESTRE VENDITE ED EBITDA IN CRESCITA

Il Consiglio di Amministrazione di OVS S.p.A. ha approvato i risultati del primo semestre 1 febbraio – 31 luglio 2023:

- **Vendite nette** del semestre pari a **734,9 milioni di Euro**, in crescita del 4,1% rispetto al primo semestre del 2022, principalmente grazie all'andamento delle vendite a parità di perimetro, nonostante un secondo trimestre caratterizzato da condizioni meteo atipiche e non favorevoli;
- **EBITDA** rettificato del semestre pari a **86,4 milioni di Euro** (11,8% sulle vendite), in aumento di 4,1 milioni di Euro rispetto allo stesso periodo del 2022 (82,3 milioni di Euro, 11,7% sulle vendite);
- **Utile netto** rettificato del semestre pari a **33,7 milioni di Euro**, in crescita del 5,5% rispetto ai 31,9 milioni di Euro del primo semestre 2022;
- **Posizione finanziaria netta** rettificata al 31 luglio 2023 pari a **242,1 milioni di Euro** e Leverage ratio degli ultimi dodici mesi pari a 1,30x, in miglioramento rispetto all'1,36x del 31 luglio 2022. La Società negli ultimi dodici mesi ha distribuito dividendi ed acquistato azioni proprie per un totale di 41,8 milioni di Euro;
- **Current trading 1 agosto – 19 settembre positivo**, con vendite a parità di perimetro in crescita rispetto al pari periodo del 2022 per tutte le insegne;
- Estensione del **piano di buyback** per ulteriori **20 milioni di Euro**.



Commento dell'Amministratore Delegato, Stefano Beraldo, sui risultati del periodo e sull'evoluzione prevedibile della gestione

I risultati del primo semestre, in termini di vendite e di EBITDA, sono particolarmente soddisfacenti nonostante due avverse condizioni che hanno contraddistinto questa prima parte d'esercizio. Sul fronte della *top line* il mese di maggio, normalmente il più importante del semestre, è stato uno dei più freddi e piovosi delle ultime decadi, con conseguente impatto negativo sulle vendite. Sul fronte dei costi, come sapevamo, il periodo è stato ancora caratterizzato dalla coda dei rincari nei prezzi delle materie prime, che avevamo deciso di non trasferire sui prezzi di vendita.

Le vendite nei sei mesi si sono comunque mantenute in crescita di oltre il 4%, principalmente a parità di perimetro; in ulteriore incremento la quota di mercato. Il segmento donna continua ad essere quello con la migliore performance, mentre è proseguito l'andamento estremamente positivo dell'offerta beauty (+40% di vendite), da un lato trainata da un mercato in continua espansione, dall'altro sostenuta da un rinnovato design dei corner e da un *product mix* ampliato con prodotti innovativi, sostenibili e naturali, capaci di attirare le attenzioni anche di una nuova clientela.

Il maggior costo di acquisto della collezione primavera estate 2023, ordinata nel corso del 2022 quando le quotazioni delle materie prime, il costo dei trasporti ed il cambio euro dollaro erano sfavorevoli, è stato più che compensato dalle maggiori vendite e dall'attenta gestione dei mark-down; nel complesso gross margin ed EBITDA sono risultati in aumento.

Nel secondo semestre si prevede la prosecuzione del buon andamento delle vendite anche grazie ai progetti di prodotto che stanno vedendo la luce, tra i quali la nuova collezione B Angel (in precedenza Baby Angel) dedicata alle giovani teenagers che sta già riscuotendo un forte apprezzamento, e la capsule denim sviluppata in collaborazione con Adriano Goldshnied, internazionalmente riconosciuto come il "godfather" del denim. Sul fronte della marginalità ci attendiamo un miglioramento, soprattutto grazie alla riduzione dei costi delle materie prime.

I risultati in crescita del primo semestre, l'andamento positivo del current trading e le riduzioni nei costi che già stiamo riscontrando, pongono una solida base per rafforzare le aspettative di un esercizio 2023 con performance in miglioramento rispetto a quelle del precedente esercizio.

Principali risultati Economici e Finanziari

Nella tabella sono esposti i principali risultati economici e finanziari Rettificati del primo semestre e del secondo trimestre, 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.

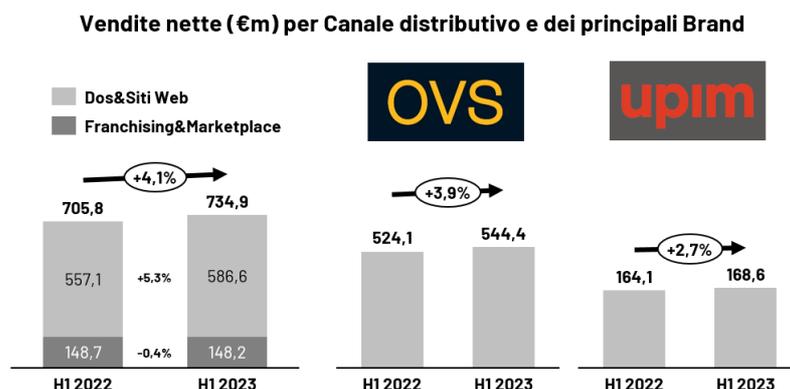
€m	31 lug 2023 Rettificato	31 lug 2022 Rettificato	Variazione Rettificato	Variazione % Rettificato	Q2 2023 Rettificato	Q2 2022 Rettificato	Variazione Rettificato	Variazione % Rettificato
Vendite Nette	734,9	705,8	29,1	4,1%	398,4	405,9	(7,6)	(1,9%)
Gross Margin	424,1	412,7	11,5	2,8%	233,8	236,0	(2,2)	(0,9%)
GM%	57,7%	58,5%		(75ppt)	58,7%	58,1%		+55ppt
EBITDA	86,4	82,3	4,1	5,0%	59,0	62,2	(3,2)	(5,2%)
EBITDA%	11,8%	11,7%		+10ppt	14,8%	15,3%		(52ppt)
EBIT	54,6	52,4	2,2	4,2%	42,9	46,8	(3,9)	(8,3%)
EBIT%	7,4%	7,4%		+1ppt	10,8%	11,5%		(75ppt)
PBT	45,9	45,2	0,8	1,7%	38,2	44,5	(6,2)	(14,0%)
Risultato netto	33,7	31,9	1,8	5,5%				
Posizione finanziaria netta	242,1	228,7	13,3	5,8%				
Quota di mercato	9,5%	9,3%	0,2%					

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



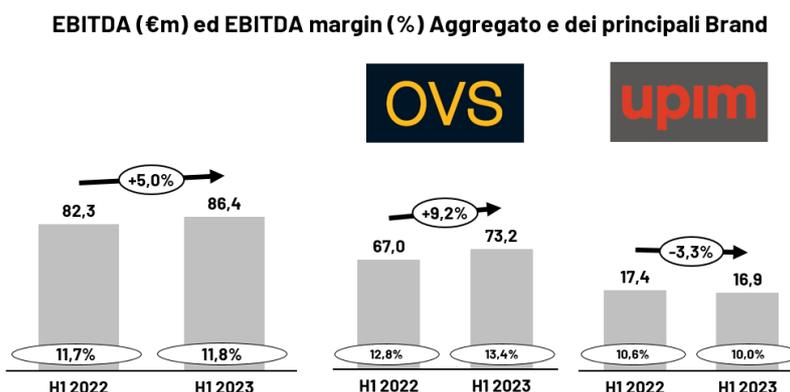
Vendite nette

Le vendite nette del semestre sono state pari a 734,9 milioni di Euro, in aumento del 4,1% rispetto al medesimo periodo del 2022. Le vendite dei negozi diretti hanno guidato tale crescita, avvenuta principalmente a parità di perimetro. Le performance del franchising, in crescita a livello di sell-out, sono invece stabili a livello di sell-in a causa di una diversa tempistica di fatturazione. In forte crescita le vendite di tutti i nuovi business.



EBITDA

L'EBITDA rettificato del semestre ammonta a 86,4 milioni di Euro, in aumento di 4,1 milioni di Euro rispetto al medesimo periodo del 2022, con un EBITDA margin pari all'11,8% rispetto all'11,7% del primo semestre 2022. La performance del brand OVS è molto positiva grazie all'effetto leva operativa conseguente alle maggiori vendite a parità dei negozi a gestione diretta; l'EBITDA, infatti, passa dai 67,0 milioni di Euro del primo semestre 2022 (12,8% sulle vendite) ai 73,2 milioni del primo semestre 2023 (13,4% sulle vendite). Il brand Upim ha visto dei risultati del semestre in leggera contrazione rispetto a quelli del primo semestre 2022, determinata dagli incrementi del costo del prodotto che hanno causato una temporanea erosione del margine del business franchising, qui più incidente rispetto ad OVS, e dall'aumento del canone di un flagship store, che si è quindi deciso di chiudere.



Risultato netto

L'utile netto rettificato del semestre si attesta a 33,7 milioni di Euro, in crescita del 5,5% rispetto ai 31,9 milioni di Euro del pari periodo 2022. Questa performance riflette la crescita dell'EBITDA ed un miglior tax rate; nonostante il contesto di forte aumento dei tassi di interesse, l'incremento degli oneri finanziari è stato molto contenuto grazie ad un mix di fonti che vede la prevalenza del sustainability-linked bond a tasso fisso.

Rendiconto finanziario sintetico

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.

L'assorbimento di cassa del semestre, escluse le operazioni sul capitale, è stato pari a 50,9 milioni di Euro; tale andamento è la conseguenza di una stagionalità peculiare di questo primo semestre 2023 caratterizzata dalle vendite di maggio al di sotto delle nostre aspettative. Il minor debito verso fornitori, derivante soprattutto da minori acquisti a migliori condizioni, comporterà minori uscite nel secondo semestre facendo prevedere un mantenimento dei flussi di cassa dell'intero esercizio in linea con le aspettative.

€m	H1 2023	H1 2022
EBITDA Rettificato	86,4	82,3
Oneri non ricorrenti	(2,2)	(3,2)
Variazione Capitale Circolante Operativo	(51,2)	(19,6)
Altre Variazioni del Capitale Circolante	(29,5)	(22,1)
Investimenti	(37,9)	(33,9)
Cash Flow Operativo	(34,4)	3,4
Oneri finanziari	(6,6)	(5,0)
Tasse ed altri	(9,9)	(13,5)
Cash Flow Netto escluso MtM strumenti di copertura ed amortized cost, acquisto azioni proprie e dividendi	(50,9)	(15,1)
Acquisto azioni proprie	(12,9)	(12,0)
Dividendi	(16,2)	(11,2)
Cash Flow Netto escluso MtM strumenti di copertura ed amortized cost	(80,1)	(38,3)
Var. MtM strumenti di copertura, amortised cost e differenze cambio	3,8	11,2
Cash Flow Netto	(76,3)	(27,1)

Il rendiconto finanziario sintetico costruito con il metodo indiretto riflette le poste patrimoniali ante IFRS 16

Posizione finanziaria netta

Al 31 luglio 2023 la Posizione finanziaria netta del Gruppo, rettificata per l'impatto del mark-to-market degli strumenti di copertura e dell'impatto derivante dall'applicazione dell'IFRS 16, è pari a 242,1 milioni di Euro. Il rapporto tra Posizione finanziaria netta rettificata degli ultimi 12 mesi ed EBITDA rettificato degli ultimi 12 mesi è pari a 1,30x, in miglioramento rispetto all'1,36x del 31 luglio 2022.

€m	31 luglio 2023	31 luglio 2022
Indebitamento Netto reported	1.221,9	1.186,5
Indebitamento Netto rettificato per MtM strumenti di copertura e IFRS16	242,1	228,7
Leverage su EBITDA		
Indebitamento netto rettificato / EBITDA rettificato ultimi 12 mesi	1,31x	1,35x
Leverage ultimi 12 mesi su EBITDA		
Indebitamento netto rettificato ultimi 12 mesi / EBITDA rettificato ultimi 12 mesi	1,30x	1,36x

La Posizione finanziaria netta sconta l'acquisto nel semestre di 12,9 milioni di Euro di azioni proprie (n. 5.080.731 azioni acquistate ad un prezzo medio di carico di 2,541 Euro) e la distribuzione dei dividendi 2022 per 16,2 milioni di Euro. Esclusi tali elementi la Posizione finanziaria netta sarebbe stata pari a 212,9 milioni di Euro.

Stato patrimoniale sintetico

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.

€m	31 lug 2023 Reported	di cui impatti IFRS 16	di cui riclassifica IFRS 15	31 lug 2023 Rettificato	31 lug 2022 Reported	di cui impatti IFRS 16	di cui riclassifica IFRS 15	31 lug 2022 Rettificato	31 gen 2023 Rettificato	Variazione Rettificato
Crediti Commerciali	112,1	(0,0)	23,5	88,6	118,9	0,0	22,2	96,7	87,5	1,1
Rimanenze	484,2	0,0	0,0	484,2	486,3	0,0	0,0	486,3	477,6	6,6
Debiti Commerciali	(370,5)	(0,0)	0,0	(370,5)	(420,6)	(0,2)	0,0	(420,4)	(414,0)	43,5
Capitale Circolante Operativo	225,8	(0,0)	23,5	202,4	184,6	(0,2)	22,2	162,6	151,1	51,2
Altri crediti/(debiti) non finanziari a breve	(110,4)	(11,6)	(23,5)	(75,3)	(115,9)	(17,9)	(22,2)	(75,8)	(96,1)	20,8
Capitale Circolante Netto	115,5	(11,6)	0,0	127,1	68,7	(18,1)	0,0	86,8	55,0	72,1
Immobilizzazioni nette	2.071,5	905,6	0,0	1.166,0	2.083,7	932,1	0,0	1.151,6	1.164,1	1,9
Imposte differite nette	(29,9)	6,8	0,0	(36,7)	(24,6)	6,9	0,0	(31,6)	(37,1)	0,4
Altri crediti (debiti) non finanziari a lungo	(3,8)	11,7	0,0	(15,5)	(3,0)	11,7	0,0	(14,6)	(15,9)	0,4
Benefici ai dipendenti e altri fondi	(33,6)	0,0	0,0	(33,6)	(38,6)	0,0	0,0	(38,6)	(34,4)	0,8
Capitale Investito Netto	2.119,6	912,5	0,0	1.207,2	2.086,2	932,6	0,0	1.153,6	1.131,7	75,5
Patrimonio Netto	897,7	(61,9)	0,0	959,6	899,8	(51,5)	0,0	951,3	960,4	(0,8)
Indebitamento finanziario netto	1.221,9	974,4	0,0	247,5	1.186,5	984,2	0,0	202,3	171,3	76,3
Totale Fonti di Finanziamento	2.119,6	912,5	0,0	1.207,2	2.086,2	932,6	0,0	1.153,6	1.131,7	75,5

Azioni proprie

Le azioni proprie in portafoglio al 31 luglio 2023 erano n. 19.428.265, pari al 6,678% del capitale sociale.



Approvati ulteriori 20 milioni di Euro di buyback

Il Consiglio di Amministrazione, in esecuzione dell'autorizzazione all'acquisto di azioni proprie rilasciata dall'Assemblea in data 31 maggio 2023, ha deliberato in data odierna di proseguire ulteriormente nell'attuazione del programma di acquisto di azioni proprie per un importo fino ad ulteriori 20 milioni di Euro.

A tale riguardo si ricorda che per l'attuazione del suddetto programma, la Società ha conferito e, per quanto occorrer possa, ha confermato in data odierna, a un intermediario di primario livello l'incarico di assumere ed eseguire, in piena indipendenza, le decisioni in merito agli acquisti di azioni OVS, nel rispetto dei parametri e criteri contrattualmente predefiniti oltre che di quanto previsto dalla normativa applicabile e dalla delibera assembleare di autorizzazione. Si ricorda che il programma è finalizzato ad incrementare il portafoglio di azioni proprie per (i) dar corso, direttamente o tramite intermediari, ad eventuali operazioni di investimento anche per contenere movimenti anomali delle quotazioni, per regolarizzare l'andamento delle negoziazioni e dei corsi e per sostenere sul mercato la liquidità del titolo, (ii) conservazione per successivi utilizzi (c.d. "magazzino titoli"), (iii) impiego a servizio di piani di compensi e di incentivazione basati su strumenti finanziari e riservati agli amministratori e ai dipendenti di OVS e/o delle società dalla stessa direttamente o indirettamente controllate. Si ricorda altresì che il corrispettivo unitario di acquisto non può essere né superiore né inferiore del 15% rispetto al prezzo di riferimento registrato dal titolo OVS nella seduta di borsa precedente ogni singola operazione. Per ulteriori informazioni, si rinvia al comunicato stampa dello scorso 31 maggio 2023, disponibile sul sito internet della Società www.ovscorporate.it e sul meccanismo di stoccaggio autorizzato "1Info" all'indirizzo www.1info.it. OVS continuerà a comunicare al mercato, ai sensi delle disposizioni vigenti, i dettagli delle operazioni di acquisto effettuate.

Alla data odierna la Società è titolare di n. 20.559.233 azioni proprie (pari al 7,067% del capitale sociale), mentre le società controllate dalla stessa non detengono azioni OVS.

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 2023

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 2023, 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 "Investor Relations/Bilanci e relazioni"), nonché presso il meccanismo di stoccaggio autorizzato "1Info" al sito www.1info.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 21 settembre 2023 alle ore 15:00 locali (CET) si terrà la conference call con analisti e investitori nel corso della quale verranno illustrati i principali risultati del semestre chiuso al 31 luglio 2023.

Sarà possibile seguire la conference call componendo il numero +39 02 8020911 (dall'Italia), +44 1 212818004 (da UK), +1 718 7058796 (da USA), (per i giornalisti +39 02 8020927).

Una presentazione sarà disponibile e scaricabile dal sito della Società all'indirizzo www.ovscorporate.it sezione "Investor Relations", "Presentazioni". A partire dal giorno successivo alla conference call e, nello stesso sito, verrà inoltre messa a disposizione una registrazione della stessa.

Prossimi eventi nel calendario finanziario

13 dicembre 2023 - Informazioni periodiche aggiuntive relative al terzo trimestre 2023

Per ulteriori informazioni

Federico Steiner

Barabino & Partners S.p.A.

F.steiner@barabino.it

Cell. +39 335 42 42 78

Investor Relations

OVS S.p.A.

investor.relations@ovs.it

Via Terraglio n. 17, 30174 Venezia - Mestre

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.

Appendix

€m	31 lug 2023				31 lug 2022				Variazione Rettificato	Variazione % Rettificato		
	Reported	di cui impatti IFRS 16	di cui non ricorrenti	di cui Stock Option, Derivati, PPA, Diff.Cambio	Reported	di cui impatti IFRS 16	di cui non ricorrenti	di cui Stock Option, Derivati, PPA, Diff.Cambio				
Vendite Nette	734,9	-	-	-	734,9	705,8	-	-	705,8	29,1	4,1%	
Acquisti di materie prime, di consumo e merci	312,7	-	-	1,9	310,7	306,5	-	-	13,4	17,6	6,0%	
Gross Margin	422,2	-	-	(1,9)	424,1	399,3	-	-	(13,4)	11,5	2,8%	
GM%	57,4%	n.a.	n.a.	n.a.	57,7%	56,6%	n.a.	n.a.	n.a.	58,5%	(75ppt)	
Costi del personale	147,1	(0,0)	-	1,0	146,2	148,0	(0,0)	0,3	1,0	146,7	(0,4%)	
Costi per servizi	110,7	(0,4)	1,1	-	110,0	104,3	(0,4)	1,9	-	102,8	7,2	7,0%
Costi per godimento di terzi netto altri proventi operativi	(24,2)	(94,9)	-	-	70,7	(20,2)	(88,6)	-	-	68,4	2,3	3,4%
Accantonamenti	1,1	-	-	-	1,1	1,5	-	-	-	1,5	(0,4)	(25,0%)
Altri oneri operativi	9,9	0,0	0,1	-	9,7	11,0	0,0	0,1	-	10,9	(1,2)	(11,1%)
Totale costi operativi	244,6	(95,3)	1,2	1,0	337,7	244,6	(89,0)	2,2	1,0	330,3	7,4	2,2%
EBITDA	177,6	95,3	(1,2)	(2,9)	86,4	154,7	89,0	(2,2)	(14,4)	82,3	4,1	5,0%
EBITDA%	24,2%	n.a.	n.a.	n.a.	11,8%	21,9%	n.a.	n.a.	n.a.	11,7%		+10ppt
Ammortamenti e svalutazioni immobilizzazioni	116,2	80,2	-	4,3	31,8	112,5	78,3	-	4,3	29,9	1,9	6,3%
EBIT	61,3	15,1	(1,2)	(7,2)	54,6	42,2	10,6	(2,2)	(18,7)	52,4	2,2	4,2%
EBIT%	8,3%	n.a.	n.a.	n.a.	7,4%	6,0%	n.a.	n.a.	n.a.	7,4%		+1ppt
Oneri e (Proventi) finanziari netti	29,4	20,3	-	0,4	8,7	6,3	18,9	-	(19,9)	7,3	1,5	20,2%
PBT	31,9	(5,2)	(1,2)	(7,6)	45,9	35,8	(8,3)	(2,2)	1,2	45,2	0,7	1,7%
Imposte	9,5	(0,6)	(0,3)	(1,8)	12,3	12,0	(1,0)	(0,5)	0,3	13,3	(1,0)	(7,6%)
Risultato netto	22,4	(4,6)	(0,9)	(5,8)	33,7	23,9	(7,2)	(1,7)	0,9	31,9	1,8	5,5%
Posizione finanziaria netta	1.221,9	974,4	-	5,4	242,1	1.186,5	984,2	-	(26,4)	228,7	13,3	5,8%

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 2023 i risultati sono rettificati principalmente per la depurazione degli impatti legati all'IFRS 16 ed in particolare: (i) 95,3 milioni di Euro sull'EBITDA per riflettere principalmente i canoni d'affitto; (ii) 15,1 milioni di Euro sull'EBIT in seguito allo storno degli ammortamenti per 80,2 milioni di Euro; (iii) 5,2 milioni di Euro sul PBT per effetto dello storno di 20,3 milioni di Euro riferibili agli oneri finanziari netti.

L'EBITDA del primo semestre 2023 risulta inoltre rettificato principalmente per: (i) 1,9 milioni di Euro di differenze cambio nette per copertura a termine su acquisti di merci in valuta vendute nel semestre; (ii) 1,0 milioni di Euro di costi riferibili ai piani di stock option (costi non-cash); (iii) 1,2 milioni di Euro relativi alla fase di start up-di alcuni business, residue spese non ricorrenti direttamente riferibili all'emergenza COVID-19 ed altri oneri minori one-off.

Altri elementi di rettifica che hanno impattato l'EBIT ed il PBT sono relativi a: (i) costi legati all'ammortamento di beni intangibili legati a passate «Purchase Price Allocation» per 4,3 milioni di Euro; (ii) oneri finanziari netti per 0,4 milioni di Euro relativi principalmente a differenze cambio da valutazione delle poste in valuta anche rispetto agli strumenti derivati forward e a differenze cambio realizzate.

Il Risultato Rettificato del semestre risente infine per 2,8 milioni di Euro dell'effetto imposte ricalcolate a seguito dei menzionati aggiustamenti.

L'indebitamento finanziario netto Reported al 31 luglio 2023 è pari a 1.221,9 milioni di Euro per effetto di 974,4 milioni di Euro risultanti dall'applicazione dell'IFRS 16 e rappresentanti il valore attuale dei canoni di locazione futuri; il Management ritiene che circa 600 milioni di Euro dei 1.221,9 milioni di Euro non rappresentano una reale passività finanziaria in quanto la Società detiene diritti di recesso anticipato.