
BORMIO TERME SPA

RELAZIONE SUL GOVERNO SOCIETARIO

art 6 comma 4 del D.Lgs 19 agosto 2016 n.175,

“format di riferimento Borsa Italiana Spa – Comitato per la Corporate Governance”

Premessa:

Il D.Lgs. 175/2016 “Testo unico in materia di società a partecipazione pubblica” attua la delega per il riordino della disciplina in materia di partecipazioni societarie delle amministrazioni pubbliche contenuta nella L. 124/2015.

Con riferimento alla previsione degli adempimenti relativi alla gestione e all’organizzazione delle società a controllo pubblico viene disposta (cfr. art. 6) l’adozione di programmi specifici di valutazione del rischio di crisi aziendale da presentare all’assemblea dei Soci in occasione della relazione annuale sul governo societario pubblicata contestualmente al bilancio. Nella stessa relazione devono essere indicati gli altri strumenti che le società a controllo pubblico valutano di adottare in ragione della loro dimensione, attività e caratteristiche organizzative, oltre a quelli previsti a norma di legge e di statuto.

Il Testo Unico, tuttavia, nulla dispone sulle modalità, il grado di approfondimento e le ulteriori informazioni da far confluire nella sopra citata relazione.

In attesa di ulteriori integrazioni normative in merito al format da utilizzare, ai fini della predisposizione del presente documento, si è pertanto scelto di adottare lo schema di riferimento redatto da *Borsa Italiana (Comitato per la corporate governance)*.

Profilo della società:

Bormio Terme S.p.a. è una società a partecipazione pubblica costituita nel 1920 la cui attività prevalente è la gestione di stabilimento termale; come attività secondaria esercita l’attività di centro estetico, commercio al dettaglio, ristorazione e bar al fine di fornire un’offerta completa ed adatta a diverse tipologie di utenza.

L’economia del territorio è incentrata sul turismo e, ad oggi, la presenza delle acque termali e delle strutture ad esse correlate costituisce un elemento essenziale dell’attrattività dell’area, fornendo servizi curativi ed estetici sia in chiave di benessere sia nell’ambito delle cure sanitarie, in parte convenzionate con il Servizio Sanitario Nazionale.

In secondo luogo, la gestione delle terme da parte di Bormio Terme S.p.A. consente di conseguire altre importantissime finalità di carattere sociale, dal momento che la Società consente alla popolazione residente, di fruire dell’offerta a condizioni agevolate in termini di politiche di prezzo; in particolare sono stabiliti prezzi politici per le fasce socialmente sensibili come disabili, giovani ed anziani.

Da questi due fattori emerge come la società ricopra un ruolo attivo sia come attore sociale che come fulcro di sviluppo economico in termini di sinergie di rete tra le istituzioni del territorio.

RELAZIONE GOVERNO SOCIETARIO AL BILANCIO 31/12/2018

Compagine sociale:

In data 13/05/2019 risulta la seguente ripartizione del capitale sociale:

COMUNE DI BORMIO	64,22%
COMUNITA' MONTANA ALTA VALTELLINA	26,82%
BANCA POPOLARE DI SONDRIO S.C.P.A.	3,28%
CREDITO VALTELLINESE S.P.A.	2,26%
BARTESAGHI ANNA MARIA	1,18%
ALTRI SOCI	1,17%
CONSORZIO BIM DELLO SPOL	0,69%
COMUNE DI VALDISOTTO	0,17%
COMUNE DI VALFURVA	0,13%
COMUNE DI VALDIDENTRO	0,08%

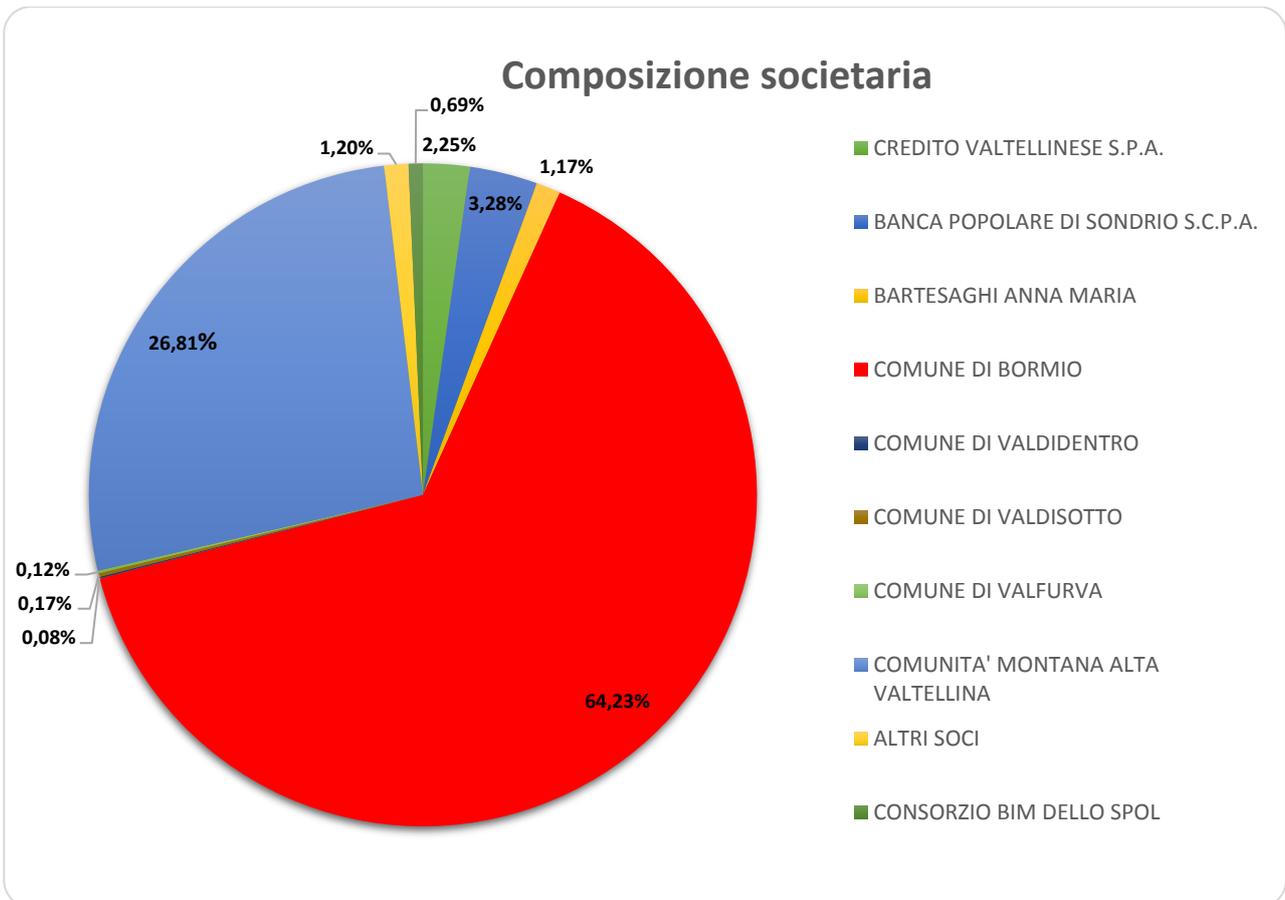


Figura 1: composizione compagine societaria in data 13/05/2019

La società pone come finalità pubblica la valorizzazione di risorse naturali uniche mediante l'offerta di un servizio di benessere, sport e turismo che crei sinergie economiche ed ambientali.

RELAZIONE GOVERNO SOCIETARIO AL BILANCIO 31/12/2018

La forte radice storica dello stabilimento termale fa sì che venga considerato agli occhi della popolazione locale un patrimonio da preservare e valorizzare; l'intenzione da parte del Comune di mantenere l'assetto pubblico dell'attività è dovuta proprio alla funzione sociale e alla tradizione storica che lo stabilimento ricopre. La natura dell'assetto societario è volta a dare alla società una forte valenza di impresa pubblica nell'accezione di "public company".

Per far questo è in opera il riordino della compagine societaria mediante l'aggiornamento e rinnovo dei certificati appartenenti agli eredi al fine di costituire l'assemblea ordinaria composta da un azionariato attivo e partecipe alle decisioni strategiche dell'impresa.

Organi sociali: composizione, poteri, amministrazione: (ex art. 11 d.lgs. 175/2016)

Il Consiglio di Amministrazione della società Bormio Terme S.p.A. è così composto:

- ✓ Presidente del Consiglio di Amministrazione: Dott. Ing. Emilio Triaca
- ✓ Consigliere: Dott. Fabio Cereghini
- ✓ Consigliere: Dott.ssa Naide Falcione
- ✓ Consigliere: Dott.ssa Silvia Cavazzi
- ✓ Consigliere: Dott. Ing. Matteo Sambrizzi

Il collegio sindacale

Il collegio sindacale in carica fino all'approvazione del bilancio 31/12/2018 è così composto:

- ✓ Presidente: Dott. Gualtiero Bertoletti
- ✓ Sindaco: Rag. Angela Besseghini
- ✓ Sindaco: Dott. Fabio Martinelli
- ✓ Sindaco supplente: Dott.ssa Barbara Tenci
- ✓ Sindaco supplente: Dott. Luca Schiantarelli

La revisione legale

Revisore dei conti: Dott. Giuseppe Alberti

Tutti i componenti degli organi di amministrativi e di controllo della società devono avere i requisiti di onorabilità, professionalità ed autonomia; l'organo amministrativo è composto da un consiglio di amministrazione composto da cinque membri con il rispetto dell'equilibrio di genere (ex art. 11 comma 4).

Il Consiglio di Amministrazione dura in carica tre esercizi ed i membri sono rieleggibili.

Il Consiglio di amministrazione è nominato dall'assemblea, tenuto conto delle seguenti regole:

- il Comune di Bormio ha la facoltà di nominare e revocare, anche senza giusta causa, la maggioranza dei Consiglieri di Amministrazione ex art. 2449 Cod. Civ. (dott. ing. Emilio Triaca, dott. Fabio Cereghini, dott.ssa Naide Falcione);
- la Comunità Montana Alta Valtellina, anche in rappresentanza degli altri Comuni compresi nel proprio ambito territoriale, ha la facoltà di nominare e revocare, anche senza giusta causa, un Consigliere di Amministrazione (dott.ssa Silvia Cavazzi);
- l'assemblea dei soci nel senso più ampio della sua espressione, nomina il quinto consigliere (dott. ing. Matteo Sambrizzi).

Gli attuali compensi per i membri del consiglio di amministrazione sono deliberati dall'assemblea ordinaria

RELAZIONE GOVERNO SOCIETARIO AL BILANCIO 31/12/2018

nei limiti previsti dalle norme di legge in materia in particolare in riferimento alle fasce di complessità stabilite dal decreto del Ministro dell'Economia e delle Finanze n.166 del 24 dicembre 2013.

Agli amministratori spetta in ogni caso il rimborso delle spese sostenute per ragioni d'ufficio. E' vietato corrispondere agli amministratori gettoni di presenza o premi di risultato deliberati dopo lo svolgimento dell'attività e trattamenti di fine mandato.

Il Consiglio di Amministrazione può delegare le proprie attribuzioni, nei limiti consentiti dalla legge, ad uno dei suoi membri, determinando le mansioni ed i compiti.

Responsabilità degli enti partecipanti e controllo giudiziario

I componenti degli organi di amministrazione e controllo delle società partecipate sono soggetti alle azioni civili di responsabilità dalla disciplina ordinaria delle società di capitali.

Il personale

Ai rapporti di lavoro dei dipendenti delle società a controllo pubblico si applicano le disposizioni del capo I, titolo 11, del libro V del codice civile, dalle leggi sui rapporti di lavoro subordinato nell'impresa, ivi incluse quelle in materia di ammortizzatori sociali, secondo quanto previsto dalla normativa vigente e dai contratti collettivi.

Le società a controllo pubblico stabiliscono, con propri provvedimenti, criteri e modalità per il reclutamento del personale nel rispetto dei principi, anche di derivazione europea, di trasparenza, pubblicità e imparzialità e dei principi di cui all'articolo 35, comma 3, del decreto legislativo 30 marzo 2001, n. 165.

Bormio Terme S.p.a. adotta un regolamento interno per il reclutamento del personale equipollente alle normative, recentemente aggiornato in data 06/04/2019 dal Consiglio di amministrazione ed un codice etico che comunica i valori condivisi che sottendono la cultura aziendale.

Nel caso di Bormio Terme S.p.a. il reclutamento è caratterizzato dalla flessibilità che contraddistingue le imprese turistiche; l'elemento stagionale è fondamentale per pianificare il fabbisogno di risorse umane coinvolte nella gestione ordinaria e nella copertura dei periodi di massima affluenza.

Di conseguenza anche le condizioni contrattuali applicate nell'assunzione e gestione delle risorse umane prediligono forme tecniche che permettono di valorizzare la flessibilità oraria in base al fabbisogno, tra i quali citiamo l'accordo integrativo aziendale per l'utilizzo del meccanismo della "banca ore".

Responsabilità degli enti partecipanti e controllo giudiziario

I componenti degli organi di amministrazione e controllo delle società partecipate sono soggetti alle azioni civili di responsabilità dalla disciplina ordinaria delle società di capitali.

Nelle società a controllo pubblico, in deroga ai limiti minimi di partecipazione previsti dall'art. 2409 del codice civile, ciascuna amministrazione pubblica socia, indipendentemente dall'entità della partecipazione di cui è titolare, è legittimata a presentare denuncia di gravi irregolarità al tribunale.

Razionalizzazione periodica delle partecipazioni (ex articolo 20 del d.lgs. 175/2016)

Le amministrazioni pubbliche aventi partecipazioni dirette o indirette in imprese devono effettuare un'analisi dell'assetto organizzativo delle società; è necessario predisporre un piano di razionalizzazione documentato da una relazione tecnica quando si presentano i presupposti di crisi aziendale duratura e significativa.

Nel caso di Bormio Terme S.p.a., le amministrazioni pubbliche hanno predisposto entro il termine del 31/12/2018 il piano di ricognizione e razionalizzazione delle partecipazioni possedute alla data del

RELAZIONE GOVERNO SOCIETARIO AL BILANCIO 31/12/2018

31/12/2017 ed hanno preso atto del miglioramento del risultato economico, nonché condiviso le linee d'azione per proseguire nella direzione di raggiungimento del pareggio di bilancio.

Crisi d'impresa

Le società a partecipazione pubblica sono soggette alle disposizioni sul fallimento e sul concordato preventivo, nonché, ove ne ricorrano i presupposti, a quelle in materia di amministrazione straordinaria delle grandi imprese insolventi di cui al decreto legislativo 8 luglio, 1999, n. 270, e al decreto-legge 23 dicembre 2003, n. 347.

Qualora emergano, nell'ambito dei programmi di valutazione del rischio previsti dall' articolo 6 del d.lgs. 175/2016 uno o più indicatori di crisi aziendale, l'organo amministrativo della società a controllo pubblico adotta senza indugio i provvedimenti necessari al fine di prevenire l'aggravamento della crisi, di correggerne gli effetti ed eliminarne le cause, attraverso un idoneo piano di risanamento.

La mancata adozione di provvedimenti adeguati, da parte dell'organo amministrativo, costituisce grave irregolarità ai sensi dell'art. 2409 del codice civile.

Nell'analisi in itinere e nella rendicontazione annuale dei KPI¹ selezionati, non emerge una situazione di crisi aziendale tale da predisporre un piano di sviluppo invasivo che comporti nuovi investimenti e di conseguenza nuovi finanziamenti.

Bormio Terme S.p.a. adotta come indicatori di monitoraggio e feedback indici di efficienza, liquidità ed adeguatezza del capitale indicati in calce al presente documento prendendo come riferimento sia i valori consuntivi che i dati di previsione economica basati su presupposti di gestione lineare e di mantenimento dei costi in un'ottica di efficienza e di ampliamento del fatturato attraverso una maggiore affluenza degli utenti mediante politiche di promozione e differenziazione dell'offerta.

I comitati di controllo interno e di risk management

Al fine di monitorare e programmare in modo efficiente, efficace la gestione della società il d.lgs 175/2016 all'art. 6 prevede l'introduzione di strumenti di controllo societario tra cui il Comitato di controllo interno e di valutazione dei rischi, struttura organizzativa preposta al monitoraggio della gestione mediante l'utilizzo di indicatori di processo e di risultato significativi e rilevanti.

Nel caso di Bormio Terme S.p.a., data la dimensione della società e la limitata complessità strutturale ed organizzativa, non si ritiene necessario istituire commissioni "dedicate" esclusivamente alla gestione dei rischi e al controllo interno; tuttavia la funzione di monitoraggio e controllo viene esercitata dagli organi societari tradizionali della forma ordinaria prevista dal Codice Civile.

Programma di responsabilità sociale ex raccomandazioni UE (ex articolo 6 del d.lgs. 175/2016)

Le società a controllo pubblico assicurano il massimo livello di trasparenza sull'uso delle proprie risorse e sui risultati ottenuti, secondo le previsioni del decreto legislativo 14 Marzo 2013, n. 33.

A tal fine Bormio Terme S.p.a. adotta un regolamento interno ed un codice di condotta aventi come oggetto in primo luogo la comunicazione e la diffusione dei comportamenti etici dei soci e del personale dipendente nei confronti degli stake-holder diretti ed indiretti in una visione di sviluppo sostenibile nel rispetto e valorizzazione del territorio locale.

In secondo luogo, il codice di condotta ed il regolamento interno si propongono di formalizzare e standardizzare procedure interne e pacchetti di servizi al fine di comunicare in modo trasparente ed uniforme agli utenti le diverse opzioni di offerta.

¹ Key Performance Indicators: fattori chiave di successo da monitorare

RELAZIONE GOVERNO SOCIETARIO AL BILANCIO 31/12/2018

Al fine di valorizzare la visione sistemica e di “engagement” da parte della comunità locale, il codice etico viene esteso non solo al vertice ma anche ai dipendenti che si sentono coinvolti e responsabilizzati al raggiungimento del fine comune, che esula dal semplice obiettivo di fatturato - profitto.

Il codice etico e regolamento interno sono riassunti in un unico documento approvato dal Consiglio di Amministrazione con delibera del 7/10/2011, volto a valorizzare il senso di responsabilità, che nasce non soltanto da un obbligo ma da un senso deontologico di trasparenza, correttezza ed appartenenza che caratterizza l’intero capitale umano coinvolto nella gestione aziendale.

Programma di valutazione del rischio di crisi aziendale (ex articolo 6 del d.lgs. 175/2016)

Nella presente sezione è rappresentato il programma di valutazione del rischio di crisi aziendale. Tale valutazione è stata effettuata attraverso l’analisi di alcuni indici di bilancio, opportunamente costruiti in base al modello di business.

Attraverso l’analisi di tali indici è possibile ottenere informazioni utili alla valutazione delle dinamiche gestionali della Società così come richiesto dall’art. 14 del D. Lgs. 175/2016, il quale prevede che, qualora affiorino, in questa sede, uno o molteplici indicatori di una potenziale crisi aziendale, l’organo di vertice della società a controllo pubblico adotti, senza nessun indugio, i provvedimenti che si rendono necessari per arrestare l’aggravamento della crisi, per circoscriverne gli effetti ed eliminarne le cause, attraverso un idoneo piano di risanamento.

Atteso che l’andamento gestionale è un fenomeno dinamico, l’analisi di bilancio per indici è stata svolta con riferimento ai bilanci degli ultimi tre esercizi della Società (cd. analisi storica).

Sono stati considerati i seguenti indicatori riferibili a tre aspetti della gestione:

- **adeguatezza del capitale**, ossia il livello di capitalizzazione, la capacità della Società di affrontare eventuali periodi di stress utilizzando le risorse proprie; dall’analisi degli indicatori si evince come la società sia sufficientemente capitalizzata e stia rimborsando i debiti accesi per l’ampliamento infrastrutturale;
- **efficienza**, ossia la capacità di generare adeguati margini nella gestione caratteristica, senza considerare la parte straordinaria e prevedendo un incremento graduale del fatturato in termini prospettici. Anche in questo caso si osserva dall’analisi dinamica la graduale ripresa della redditività che riesce a sostenere la gestione finanziaria e nel tempo a raggiungere un risultato economico positivo;
- **liquidità**, ossia la capacità di far fronte agli impegni di breve periodo con le disponibilità liquide mediante la redazione del rendiconto finanziario di liquidità ex Oic 10. Dalla redazione del rendiconto si evince come vi sia un miglioramento del cash flow della gestione reddituale e della gestione operativa che riescono a coprire il fabbisogno finanziario per rimborsare i debiti; osservando l’analisi di tendenza il flusso di disponibilità è in netto miglioramento.



RELAZIONE GOVERNO SOCIETARIO AL BILANCIO 31/12/2018

Bormio, 13 maggio 2019

Gli amministratori:

.....

.....

.....

.....

RELAZIONE GOVERNO SOCIETARIO AL BILANCIO 31/12/2018

Conto Economico GESTIONALE [€]	31/12/2016		31/12/2017		31/12/2018	
<i>RICAVI di VENDITA</i>	€ 3.794.590	100,00%	€ 3.978.387	100,00%	€ 4.123.486	100,00%
1) Ricavi delle vendite e delle prestazioni	€ 3.308.150		€ 3.368.322		€ 3.505.303	
5) Altri ricavi e proventi	€ 486.440		€ 610.065		€ 618.183	
<i>COSTI ESTERNI</i>	€ 1.632.126	43,01%	€ 1.687.210	42,41%	€ 1.688.059	40,94%
6) per materie prime,suss.,di cons.e merci	€ 427.677		€ 535.416		€ 603.905	
7) per servizi	€ 947.368		€ 982.875		€ 910.462	
8) per godimento di beni di terzi	€ 43.761		€ 33.471		€ 36.694	
11) variaz.riman.di mat.prime,suss.di cons.e merci	€ 57.719		-€ 19.808		-€ 7.928	
14) oneri diversi di gestione	€ 155.601		€ 155.256		€ 144.926	
<i>VALORE AGGIUNTO</i>	€ 2.162.464	56,99%	€ 2.291.177	57,59%	€ 2.435.427	59,06%
Costi del personale	€ 1.464.242		€ 1.472.641		€ 1.630.157	
<i>MARGINE OPERATIVO LORDO [ebitda]</i>	€ 698.222	18,40%	€ 818.536	20,57%	€ 805.270	19,53%
Totale ammortamenti e svalutazioni:	€ 760.816		€ 719.375		€ 664.968	
<i>RISULTATO OPERATIVO [ebit]</i>	-€ 62.594	-1,65%	€ 99.161	2,49%	€ 140.302	3,40%
Risultato gestione finanziaria e rettifiche	-€ 150.950		-€ 147.374		-€ 128.077	
<i>RISULTATO ANTE IMPOSTE [RAI]</i>	-€ 213.544	-5,63%	-€ 48.213	-1,21%	€ 12.225	0,30%
Imposte	-€ 24.269		-€ 35.738		-€ 38.544	
<i>RISULTATO NETTO</i>	-€ 237.813	-6,27%	-€ 83.951	-2,11%	-€ 26.319	-0,64%

RELAZIONE GOVERNO SOCIETARIO AL BILANCIO 31/12/2018

Stato Patrimoniale GESTIONALE	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018
ATTIVO FISSO NETTO	€ 12.659.862	€ 11.900.214	€ 11.734.586
Immobilizzazioni immateriali	€ 24.840	€ 14.789	€ 50.313
Immobilizzazioni materiali	€ 12.602.214	€ 11.864.901	€ 11.663.748
Immobilizzazioni finanziarie	€ 32.808	€ 20.524	€ 20.524
CAPITALE CIRCOLANTE NETTO COMMERCIALE	€ 14.703	-€ 43.192	€ 74.859
Rimanenze	€ 158.575	€ 178.384	€ 186.312
Crediti vs Clienti	€ 246.148	€ 162.299	€ 214.654
- Debiti vs Fornitori	-€ 390.020	-€ 383.874	-€ 326.107
ALTRE VOCI del CAPITALE CIRCOLANTE	-€ 429.582	-€ 614.507	-€ 268.169
Ratei e risconti attivi	€ 22.556	€ 24.989	€ 29.730
Debiti Tributari	-€ 52.841	-€ 49.357	-€ 47.224
Debiti verso Istituti Previdenziali	-€ 39.905	-€ 47.153	-€ 65.606
Altri debiti	-€ 95.380	-€ 196.034	-€ 151.115
Acconti	-€ 12.392	-€ 12.698	-€ 16.977
Ratei / Risconti passivi	-€ 251.620	-€ 334.253	-€ 16.977
FONDI	-€ 537.394	-€ 456.052	-€ 513.783
Fondi per rischi e oneri	€ 85.000	€ 20.000	€ 40.000
TFR	€ 452.394	€ 436.052	€ 473.783
CAPITALE INVESTITO NETTO	€ 11.707.589	€ 10.786.463	€ 11.027.492

PATRIMONIO NETTO	€ 5.456.215	€ 5.372.264	€ 5.456.215
POSIZIONE FINANZIARIA NETTA	€ 6.251.374	€ 5.414.199	€ 5.469.614
Debiti verso Banche	€ 6.281.641	€ 5.500.532	€ 5.539.506
Disponibilità Liquide	-€ 30.267	-€ 86.333	-€ 69.892
TOTALE FONTI DI FINANZIAMENTO	€ 11.707.589	€ 10.786.463	€ 10.925.829

RELAZIONE GOVERNO SOCIETARIO AL BILANCIO 31/12/2018

ANALISI DI EFFICIENZA	FORMULA	2016	2017	2018
ROE	RE/PN (reddito es/patrim.netto)	-4,18%	-1,54%	-0,49%
ROI	RO/TI (reddito operativo/investim)	-0,48%	0,80%	1,15%
ROS	RO/RV (reddito operativo/ricavi)	-1,65%	2,49%	3,40%
ROD	OF/CD (oneri finanziari/cap.debito)	-2,40%	-2,68%	-2,31%

ANALISI PATRIMONIALE	FORMULA	2016	2017	2018
GRADO CAPITALIZZAZIONE	PN/CD (patrim.netto/cap.debito)	71%	77%	78%
RIGIDITA' IMPIEGHI	IMM/TI (immobilizz./totale investim)	97%	96%	96%

ANALISI DI LIQUIDITA'	FORMULA	2016	2017	2018
INDICE DISPONIBILITA'	AC/DB (attivo circolante/deb. breve)	28%	30%	26%
DEBT RATIO	PFNETTA/ (PN + PFN)	53%	50%	50%
INDICE AUTONOMIA FINANZIARIA	PN/TI	42%	50%	50%
POSIZIONE FINANZIARIA NETTA	DL +CREDITI FIN.-DEB FIN.	- 6.251.374	- 5.414.199	- 5.469.614

RELAZIONE GOVERNO SOCIETARIO AL BILANCIO 31/12/2018

RENDICONTO FINANZIARIO EX OIC 10	2016	2017	2018
Utile netto	-€ 237.814	-€ 83.951	-€ 26.319
+ Ammortamenti E SVALUTAZIONI	€ 760.816	€ 719.375	€ 664.968
+ Accantonamenti fondi TFR E Rischi e Oneri	€ 76.258	€ 77.633	€ 87.473
cash flow gestione reddituale	€ 599.260	€ 713.057	€ 726.122
Variazione crediti commerciali	-€ 141.717	€ 83.849	-€ 52.356
Variazione ratei e risconti attivi	€ 11.469	-€ 2.433	-€ 4.741
Variazione scorte	€ 57.720	-€ 19.809	-€ 7.928
Variazione debiti verso fornitori	€ 27.351	-€ 6.146	-€ 57.767
Variazione altri debiti a breve	-€ 118.334	€ 187.358	-€ 341.597
-utilizzo fondi	-€ 73.696	-€ 158.975	-€ 29.742
Variazione capitale circolante netto	-€ 237.207	€ 83.845	-€ 494.131
cash flow operativo	€ 362.053	€ 796.902	€ 231.991
- Investimenti/ + disv	-€ 17.663	€ 28.196	-€ 499.340
flusso investimenti/disinvestimenti	-€ 17.663	€ 28.196	-€ 499.340
free cash flow	€ 344.390	€ 825.098	-€ 267.349
- Rimborso Debiti Finanziari	-€ 443.566	-€ 781.109	€ 38.974
+ Accensione Nuovi Debiti Finanziari	€ 1.486		
cash flow da finanziamenti	-€ 442.080	-€ 781.109	€ 38.974
CASH FLOW NETTO	-€ 97.690	€ 43.989	-€ 228.374



RELAZIONE GOVERNO SOCIETARIO AL BILANCIO 31/12/2018
