

Informazione Regolamentata n. 1967-54-2024	Data/Ora Inizio Diffusione 14 Maggio 2024 19:58:59	Euronext Star Milan
--	---	---------------------

Societa' : DOVALUE

Identificativo Informazione  
Regolamentata : 190708

Utenza - Referente : DOVALUEN06 - Della Seta

Tipologia : REGEM

Data/Ora Ricezione : 14 Maggio 2024 19:58:59

Data/Ora Inizio Diffusione : 14 Maggio 2024 19:58:59

Oggetto : Il CdA approva il Resoconto Intermedio di  
Gestione Consolidato al 31 marzo 2024

*Testo del comunicato*

Vedi allegato



## COMUNICATO STAMPA

### IL CONSIGLIO D'AMMINISTRAZIONE APPROVA IL RESOCONTO INTERMEDIO DI GESTIONE CONSOLIDATO AL 31 MARZO 2024

#### PRIMI PROGRESSI VERSO LA REALIZZAZIONE DEGLI OBIETTIVI DEL PIANO 2024-2026

#### €97,1 MILIONI DI RICAVI LORDI E €25,0 MILIONI DI EBITDA ESCLUSI ELEMENTI NON RICORRENTI

#### GUIDANCE PER IL 2024 CONFERMATA

#### LEVA FINANZIARIA PRO FORMA PARI A 2,9x (2,8x CON INCASSI DI APRILE)

#### Portafoglio Gestito (GBV) e Collection

- GBV al 31 marzo 2024 pari a €116,9 miliardi (+0,5% rispetto al dicembre 2023), oltre a portafogli in fase di onboarding per circa €1 miliardo
- Nuovi mandati per €2,1 miliardi nel primo trimestre dell'anno, in linea rispetto all'obiettivo dell'anno di €6 miliardi
- Nuovi flussi da contratti forward flows per €723 milioni, in linea rispetto all'obiettivo dell'anno di €2 miliardi
- Collection rate al 4,4%, in aumento di 3 p.p. rispetto al primo trimestre 2023 a seguito di efficientamenti in corso a livello operativo e onboarding dei portafogli di vintage più recente
- Collection in calo dell'11,0% rispetto al primo trimestre 2023 a fronte di un GBV più basso, ma ancora su livelli sostenuti (€1 miliardo)

#### Conto Economico

- Risultati in linea con il budget, dove si segnalano performance positive in Italia rispetto al primo trimestre 2023 per i Ricavi Lordi complessivi (+7,5%), in particolare di quelli ancillari (+11,3%)
- Ricavi Lordi pari a €97,1 milioni <sup>1</sup> (-3,3% rispetto al primo trimestre 2023)
- Ricavi Netti pari a €86,4 milioni <sup>1</sup> (-5,2% rispetto al primo trimestre 2023)
- Le iniziative volte al controllo dei costi operativi si sono tradotte in una riduzione delle spese connesse al personale del 4,7%, nonostante aumenti salariali medi del 15% in Italia (rinnovo del CCNL del credito)
- EBITDA esclusi elementi non ricorrenti pari a €25,0 milioni (-20,0% anno su anno, stabile rispetto all'anno precedente considerando l'effetto positivo di cui ha beneficiato la società nel 2023 legato al rilascio di fondi per compensi variabili dopo le dimissioni del precedente amministratore delegato)
- Risultato Netto esclusi elementi non ricorrenti negativo e pari a €(2,4) milioni, sebbene in linea con la stagionalità ed il budget 2024

#### Generazione di Cassa e Struttura Patrimoniale

- Cash Flow Operativo pari ad €3,9 milioni
- Variazione di altre attività e passività esclusivamente legate al programma di riorganizzazione pianificato e alle uscite attese legate ai canoni di leasing IFRS16 previsti nel budget 2024
- Indebitamento Netto pari a €517 milioni o €494,3 milioni considerando gli incassi delle prime settimane di aprile (inclusa l'azione esecutiva connessa all'arbitrato spagnolo), in leggero aumento rispetto a €475,7 milioni al 31 dicembre 2023

<sup>1</sup> Esclusi elementi non ricorrenti

#### doValue S.p.A.

già doBank S.p.A.

Viale dell'Agricoltura, 7 – 37135 Verona (VR)

T: 800 44 33 94 – F: +39 045 8764 831

Mail: [infodvl@dovalue.it](mailto:infodvl@dovalue.it)

[dovalue.pec@actaliscertymail.it](mailto:dovalue.pec@actaliscertymail.it)

Sito web: [www.dovalue.it](http://www.dovalue.it)

Sede Legale in Verona, Viale dell'Agricoltura, 7 – Iscrizione al Registro Imprese CCIAA di Verona CCIAA/NREA: VR/19260  
Codice Fiscale n° 00390840239 e Partita IVA n° 02659940239 – Capitale Sociale € 41.280.000 interamente versato.

# doValue

- Leva Finanziaria Pro Forma al 31 marzo pari a 2,9x<sup>2</sup> (rispetto al 2,7x del 31 dicembre 2023)
- Posizione di cassa pari a €66 milioni o €99,9 milioni considerando gli incassi delle prime settimane di aprile, cui si aggiungono €67,5 milioni di linee di credito disponibili non utilizzate

## Outlook per il 2024

- Dopo una marcata discesa negli ultimi cinque anni a seguito di numerose cessioni, lo stock di NPL UE/EEA all'interno del sistema bancario comincia stabilizzarsi
- Il Costo del Rischio sostenuto dalle banche<sup>3</sup> è diminuito meno che proporzionalmente rispetto a stock NPE, mantenendosi alto in Grecia e in Spagna
- Pipeline di contratti potenziali stimata in €38 miliardi entro i prossimi 18 mesi, di cui €4 miliardi forward flows
- Il management conferma gli obiettivi per il 2024 forniti nell'ambito dell'ultimo Capital Markets Day

---

<sup>2</sup> Includendo gli effetti a PFN dell'incasso dell'arbitrato contro Apollo in Spagna avvenuto nel mese di aprile

<sup>3</sup> Rapporto tra gli accantonamenti a Conto Economico da parte delle banche sul totale del loro attivo di Stato Patrimoniale, una spia di un atteso aumento di masse creditizie non performing



**Roma, 14 maggio 2024** – Il Consiglio di Amministrazione di doValue S.p.A. (la “Società”, il “Gruppo” o “doValue”) ha approvato oggi il Resoconto Intermedio di Gestione Consolidato al 31 marzo 2024.

### Principali Risultati Consolidati e KPI

Conto Economico e Altri Dati	Q1 2024	Q1 2023 <sup>4</sup>	Delta
Collections	€947m	€1.063m	-11,0%
Collection Rate	4,4%	4,1%	-0,3 p.p.
Ricavi Lordi	€97,1m <sup>5</sup>	€100,4m	-3,3%
Ricavi Netti	€86,4m <sup>5</sup>	€91,1m	-5,2%
Costi Operativi esclusi elementi non ricorrenti	€61,4m <sup>5</sup>	€59,9m	+2,5%
EBITDA inclusi elementi non ricorrenti	€24,9m	€30,1m	-17,3%
EBITDA esclusi elementi non ricorrenti	€25,0m	€31,2m	-20,0%
Margine EBITDA esclusi elementi non ricorrenti	25,7%	31,0%	-5,3 p.p.
Risultato Netto inclusi elementi non ricorrenti	€(7,1)m	€(2,7)m	>100%
Risultato Netto esclusi elementi non ricorrenti	€(2,4)m	€1,3m	n.m.
Capex	€1,8m	€1,4m	€(0,4)m

Stato Patrimoniale e Altri Dati	31-mar-24	31-dic-23	Delta
Portafoglio Gestito (Gross Book Value)	€116.939m	€116.355m	+0,5%
Debito Netto <sup>6</sup>	€494,3m	€475,7m	+3,9%
Leva Finanziaria <sup>6</sup>	2,9x	2,7x	+0,2x

<sup>4</sup> Per comparabilità del primo trimestre 2023 con quello del 2024, si esclude Portogallo, le cui attività sono destinate alla cessione attesa nel corso dell’esercizio 2024. Includendo Portogallo, nel primo trimestre 2023 i Ricavi Lordi ammontano ad €101,4 milioni, i Ricavi Netti ad €91,8 milioni, i Costi Operativi ad €61,7 milioni.

<sup>5</sup> Esclusi elementi non ricorrenti: nel primo trimestre 2024 Portogallo è considerato come elemento non ricorrente al di sopra dell’EBITDA. Pertanto, includendo Portogallo come elemento non ricorrente nel primo trimestre del 2024, i Ricavi Lordi ammontano ad €99 milioni, i Ricavi Netti ammontano ad €87,8 milioni, i Costi Operativi ammontano ad €62,9 milioni

<sup>6</sup> Pro Forma, includendo l’incasso da parte di doValue Spain di un Earn Out pari ad €22,7 milioni occorso nel mese di aprile (pending definizione dell’azione di annullamento ad oggi in corso di definizione)



## Portafoglio Gestito (Gross Book Value)

Al 31 marzo 2024, il Gross Book Value si è attestato a €116,9 miliardi, sostanzialmente stabile rispetto al 31 dicembre 2023 (+0,5%). Nello specifico il GBV è stato interessato dalle seguenti dinamiche: nuovi portafogli affidati per €1,8 miliardi, Collection per €947 milioni, cessioni da clienti per complessivi €308 milioni. A questi si aggiungeranno nel breve €1 miliardo di mandati ancora in fase di onboarding.

Nello specifico, il nuovo Gross Book Value preso in gestione risulta composto per €723 milioni da contratti flusso ed €1.115 milioni da affidamento di nuovi mandati. Nell'ambito dei nuovi mandati, i nuovi flussi presi in carico hanno riguardato la Regione Ellenica per €553 milioni, di cui €516 del portafoglio Omega, l'Italia per €313 milioni (di cui il 13% secured) del portafoglio originato da banche cooperative (Luzzatti) e la Spagna per €249 milioni, di cui €217 milioni del portafoglio Sabadell.

L'acquisizione di nuove masse in gestione per complessivi €2,1 miliardi è in linea con l'obiettivo dell'anno di €8.0 miliardi.

## Conto Economico

I risultati finanziari e operativi raggiunti nel primo trimestre 2024 sono complessivamente in linea con le aspettative del management e la guidance per il 2024, influenzati dalla stagionalità tipica del primo trimestre.

Le Collection nel primo trimestre del 2024 sono state pari a circa €1 miliardo (-11,0% rispetto al primo trimestre 2023).

Il Collection Rate è pari a 4,4% al 31 marzo 2024, in aumento di 0,3 p.p. anno su anno per effetto del termine della fase rump-up dei nuovi mandati presi in carico nel corso del 2023 e quindi di una progressiva riduzione della vintage media dei portafogli, così come previsto dal piano.

Nel primo trimestre 2024, il Gruppo ha registrato Ricavi Lordi pari a €97,1 milioni <sup>7</sup>, con un calo del 3,3% rispetto ai €100,4 milioni dell'anno precedente. I ricavi sono stati influenzati positivamente da una buona performance dell'Italia con maggiori ricavi NPL e ancillari in Italia, mentre hanno registrato minori cessioni completate in Grecia e minori ricavi relativi al business REO in Spagna a causa di un mercato real estate ancora debole nella penisola iberica.

Complessivamente, i Ricavi di Servicing si attestano a €75,8 milioni (-5,7% anno su anno), pari ad €24,2 milioni in Italia (di cui si segnala incremento anno su anno del 6,5%), €10,8 milioni in Spagna (-24,4% anno su anno) e €40,8 milioni della Regione Ellenica (-5,9% anno su anno).

I Ricavi di Servicing nel segmento NPL, pari a €64,3 milioni nel primo trimestre 2024, mostrano un calo del 4,7% rispetto al primo trimestre 2023 (€67,5 milioni), dovuto principalmente alla performance negativa della Spagna (calo dell'11,6%) e della Regione Ellenica (calo del 10,2%, per minori disposal), dati compensati dalla performance dell'Italia (+6,5% anno su anno). Osservando il segmento REO, i ricavi sono pari ad €11,4 milioni, (calo anno su anno pari al 10,9%), a loro volta per €3,8 milioni in Spagna (-40,5% anno su anno) ed €7,7 milioni in Regione Ellenica (+18,1% anno su anno).

I Ricavi del segmento UTP si attestano complessivamente ad €6,2 milioni (-28,7% anno su anno), di cui €1,5 milioni in Italia (crescita del 3,2% anno su anno), €0,3 milioni in Spagna (stream di ricavo assente nel primo trimestre 2023), €4,4 milioni in Regione Ellenica (-39% anno su anno principalmente per minori volumi sul portafoglio Eurobank).

I Ricavi da Co-investimento sono pari a €0,3 milioni, sostanzialmente in linea con dati registrati nel primo trimestre del 2023.

Il contributo dei Ricavi Ancillari – da attività consulenziali e legali di supporto ai servizi di recupero crediti - continua ad aumentare in tutte le regioni ed è pari ad €14,8 milioni (+34,8% anno su anno) in linea con la strategia del piano 2024-2026 volta diversificare maggiormente le fonti di ricavo. In particolare, tali ricavi si attestano ad €10,8 milioni

<sup>7</sup> Esclusi elementi non ricorrenti. Si ricorda (vd. Supra) che nel primo trimestre 2024 Portogallo è riclassificato come elemento non ricorrente.



in Italia (+11,3% anno su anno), €1 milioni in Spagna ed €3,0 milioni in Regione Ellenica (più che raddoppiati anno su anno).

Le Commissioni di Outsourcing si attestano ad €10,8 milioni <sup>8</sup> (+14,9% anno su anno). In termini regionali, le Commissioni di Outsourcing sono incrementate su base annua in Italia e Regione Ellenica (rispettivamente del 48,1% e 20,1%), mentre sono diminuite fortemente in Spagna (-49,7% anno su anno). I maggiori costi di outsourcing sono collegati ai maggiori volumi di ricavi ancillari ed in Italia in particolar modo sono stati determinati dal nuovo modello operativo di cui la società si sta dotando volto ad ottenere una struttura di costi più flessibile.

I Ricavi Netti, pari a €86,4 milioni <sup>8</sup>, sono diminuiti del 5,2% anno su anno.

I Costi Operativi esclusi gli elementi non ricorrenti, pari a €61,4 milioni per il primo trimestre 2024, sono aumentati del 2,5% rispetto all'anno precedente e sono aumentati marginalmente in percentuale dei Ricavi Lordi al 63,2% (dal 59,6% del primo trimestre 2023); si segnala il continuo sforzo di disciplina dei costi operativi che ha portato a una riduzione del 17,5% anno su anno in Spagna. Si ricorda che nel primo trimestre del 2023 i costi erano stati influenzati positivamente da una componente straordinaria legata al rilascio di fondi a seguito delle dimissioni del precedente amministratore delegato (circa €6 milioni): al netto di questa componente, i costi operativi del 2024 risultano in realtà in diminuzione del 6,6% rispetto al 2023.

Osservando le singole componenti, i costi del personale esclusi gli elementi non ricorrenti – pari ad €46,9 milioni - e quelli RE – pari ad €1,1 milioni - sono aumentati rispettivamente dell'8,2% e 14,5% anno su anno, mentre sono diminuite le spese generali ed amministrative esclusi gli elementi non ricorrenti – pari ad €7,3 milioni - e costi IT – pari ad €6,0 milioni - rispettivamente del 12% e 16,5% anno su anno, per effetto di programmi di efficientamento, come l'avanzamento di doTransformation e riassetto operativo in corso in Spagna a seguito della cessazione del contratto con Sareb. Come segnalato nel paragrafo sopra, i costi del personale del 2023 hanno beneficiato di una componente straordinaria legata alle dimissioni del precedente amministratore delegato. Al netto di tale componente, il confronto tra primo trimestre 2023 e 2024 evidenzia un calo dei costi del personale nonostante una marcata inflazione salariale soprattutto in Italia a seguito del rinnovo del CCNL del credito. La Società ha infatti messo in atto una serie di misure operative per mitigare tali effetti.

L'EBITDA esclusi gli elementi non ricorrenti è diminuito del 20% anno su anno a €25 milioni (da €31,2 milioni nel primo trimestre 2023), con un calo del margine di 5,3 p.p. anno su anno. L'EBITDA risulterebbe pressoché invariato se nel primo trimestre 2023 si aggiungessero i circa €6 milioni di accantonamenti relativi alla componente variabile del compenso dell'ex AD Mangoni. A livello regionale, l'EBITDA esclusi gli elementi non ricorrenti della Regione Ellenica (€21,7 milioni, -15,9% anno su anno, margine del 45%) è stato influenzato da inferiori ricavi NPL ed UTP, comunque parzialmente compensati da risparmi sui costi operativi; nei trimestri successivi si prevede di ripristinare una marginalità del 50% con la ripresa delle disposali. In Italia l'EBITDA si assesta ad €4,7 milioni (12,8% di margine). In Spagna le dinamiche stagionali portano l'EBITDA in area negativa, ma pur sempre in aumento anno su anno di €1,2 milioni grazie a riassetti post-Sareb e il conseguente contenimento dei costi.

Il Risultato Netto, inclusi gli elementi non ricorrenti, risulta in perdita di €7,1 milioni nel primo trimestre 2024, rispetto al risultato negativo di €2,7 milioni del primo trimestre 2023. Il calo di €4,3 milioni è legato principalmente alla diminuzione dell'EBITDA (per €5,2 milioni).

Escludendo gli elementi non ricorrenti, il Risultato Netto è negativo per €2,4 milioni, rispetto al risultato positivo di €1,3 milioni del primo trimestre 2023. Gli elementi non ricorrenti inclusi sotto l'EBITDA del primo trimestre 2024 si riferiscono principalmente ad accantonamenti per esuberanti per circa €4,3 milioni (al lordo delle imposte e delle minoranze), riclassificati sotto l'EBITDA.

### **Generazione di Cassa e Struttura Patrimoniale**

Il Cash Flow Operativo si è attestato a €3,9 milioni nel primo trimestre 2024, in diminuzione rispetto al primo trimestre 2023 principalmente a causa di minore EBITDA e un maggiore assorbimento del Capitale Circolante Netto (aumentato di €9,0 milioni) il quale è stato riassorbito completamente con gli incassi netti realizzati ad aprile 2024.

<sup>8</sup> Esclusi elementi non ricorrenti

# doValue

L'assorbimento di cassa delle altre attività e passività, come previsto dal piano, è esclusivamente collegato al costo per le uscite del personale in Spagna e al pagamento dei canoni di leasing degli uffici.

Tra gli elementi sotto il cash flow operativo che hanno avuto un impatto sulla cassa si segnala l'incasso di €1,4 milioni di flussi da investimenti finanziari (principalmente Italian Recovery Fund, legato a una cartolarizzazione gestita da doValue) e l'esborso di €22,3 milioni per il pagamento dell'EO relativo all'acquisizione di Altamira (legato alle performance del business a Cipro) oggetto di successivo pignoramento per effetto dell'azione esecutiva avviata in conseguenza dell'arbitrato instauratosi in connessione all'acquisizione di Altamira, comportando per l'effetto il rimborso di €22,7 milioni in favore di doValue Spain.

Includendo l'incasso dell'arbitrato avvenuto ad aprile (che copra il cash-out avvenuto a marzo per il pagamento dell'earn-out), l'indebitamento netto al 31 marzo 2024 era pari a €494,3 milioni, rispetto ai €475,7 milioni al 31 dicembre 2023 (+3,9% trimestre su trimestre). La Leva Finanziaria Pro Forma (rappresentata dal rapporto tra Debito Netto ed EBITDA esclusi elementi non ricorrenti) si attestava dunque a 2,9x al 31 marzo 2024<sup>9</sup> (rispetto a 2,7x al 31 dicembre 2023). La leva finanziaria di 2,9x si colloca nell'intervallo target di 2,0-3,0x ribadito nel Piano industriale 2024-2026, rendendo prudente la struttura patrimoniale di doValue.

La Società mantiene un alto livello di liquidità con circa €100 milioni di liquidità nel mese di aprile oltre ad €67,5 milioni di linee disponibili e non utilizzate.

## Aggiornamenti sull'attività aziendale

Si riportano i principali aggiornamenti sull'attività aziendale dall'inizio del 2024:

- **Arbitrato contro Altamira Asset Management Holding (AAMH).** In aprile doValue Spagna ha ricevuto un pagamento di €22,7 milioni dal Tribunale di Madrid. Questo pagamento è stato stabilito nel contesto più ampio dell'arbitrato tra doValue S.p.A. e Altamira Asset Management Holding. Ad oggi, AAMH ha presentato un'opposizione, ancora in corso, chiedendo l'annullamento parziale della parte dell'arbitrato favorevole a doValue per la quale si prevede che l'Alta Corte di Giustizia di Madrid si pronuncerà a maggio. L'incasso ha avuto in aprile un impatto positivo sulla posizione finanziaria netta, con un corrispondente effetto positivo sull'utile netto di €22,7 milioni, pari a €0,28 per azione, nel caso in cui l'opposizione presentata da AAMH venisse rigettata. Ad oggi, dopo il cash-out di €33 milioni subito dal Gruppo nel 2021, la società ha recuperato €27,5 milioni, €4,8 milioni nel 2021 ed €22,7 milioni nel 2024.
- **Esclusiva annunciata su deal Gardant:** il giorno 21 marzo 2024, in concomitanza con il Capital Markets Day, la Società ha comunicato la stipula di un accordo non vincolante assieme a Elliott Advisors (UK) Limited e Tiber Investments S.à r.l., che identifica i termini chiave per la potenziale acquisizione del 100% delle quote del capitale sociale di Gardant S.p.A., consentendo a doValue di rafforzare ulteriormente il proprio posizionamento nella gestione degli NPE in Italia insieme a forti partner strategici. Al riguardo, si segnala che la Società ha continuato a lavorare sul deal con l'obiettivo di finalizzare la documentazione contrattuale per l'acquisizione e il relativo financing.
- **Conclusione programma riacquisto azioni proprie:** il 5 febbraio 2024 doValue ha annunciato la conclusione del piano di riacquisto di azioni proprie avviato in data 10 ottobre 2023, avendo acquistato il numero massimo di 2.000.000 azioni proprie (pari al 2,5% del capitale sociale) relative alla deliberazione assunta dal Consiglio di amministrazione in data 28 settembre 2023 (in seguito all'autorizzazione ottenuta da parte dell'Assemblea degli Azionisti il 27 aprile 2023). Il controvalore degli acquisti è stato pari ad €5,5 milioni.
- **Stipula contratto di servicing in Grecia per €0,5 miliardi con Attica Bank:** in data 5 marzo 2024 la Società ha annunciato la stipula di un nuovo contratto di servicing per la gestione di un portafoglio di crediti NPL in Grecia da parte di doValue Greece ed originato da Attica Bank, per un GBV complessivo di €0,5 miliardi, parte a sua volta di un portafoglio decartolarizzato noto come Progetto Omega
- **Approvazione del nuovo Piano Industriale 2024-2026, "Unlocking New Frontiers":** il giorno 21 marzo 2024, in concomitanza con il Capital Markets Day, la Società ha annunciato il varo del Piano Industriale 2024-2026, che prevede l'ulteriore rafforzamento dei punti di forza competitivi di doValue, che vanno oltre il

<sup>9</sup> 3,0x senza includere l'incasso delle somme relative all'arbitrato avvenuto nel mese di aprile

# doValue

servicing, come l'indipendenza, contratti e clienti di alta qualità, diversificazione in segmenti adiacenti e leadership nell'Europa meridionale. Il piano 2024-2026 si basa su 5 pilastri: (1) Approccio orientato al cliente per migliorare l'attività di origination e preservare il core business, (2) Crescita e diversificazione oltre al servicing, (3) Reingegnerizzazione del modello operativo per raggiungere un livello di efficienza leader nel settore (4) Focus su tecnologia e innovazione (5) Promozione di una cultura inclusiva, attrazione e formazione di talenti e costruzione di un sistema finanziario sostenibile. Obiettivi per i risultati operativi al 2026: (i) Quota di mercato nell'Europa meridionale al 15-20%, (ii) Almeno €8 miliardi di nuovi asset gestiti all'anno (AUM), (iii) Raggiungimento di circa 35-40% di ricavi non da NPL, (iv) Efficienza con costi totali/ricavi al 61%, (v) >30% di automazione nella raccolta, (vi) Leva finanziaria nell'intervallo tra 2,1-2,3x, (vii) Posizionamento leader nella sostenibilità.

- **Termine del patto parasociale in vigore dal 13 giugno 2023:** in data 30 aprile 2024 la Società, ai sensi degli artt. 129 e 131, comma 4, lettera b), del Regolamento Emittenti, annunciava lo scioglimento dal 26 aprile, per intervenuta scadenza del termine di durata, del patto parasociale ai sensi dell'art. 122, commi 1 e 5 lett. b), del TUF sottoscritto in data 13 giugno 2023, tra Avio S.à r.l. e Sankaty European Investments S.à r.l. riguardante doValue S.p.A., ed avente ad oggetto i diritti e gli obblighi reciproci in relazione (i) alle dimissioni, alla cooptazione e alla nomina di un membro del consiglio di amministrazione della Società, nonché (ii) alla potenziale cooperazione tra le Parti finalizzata a stilare e, se del caso, presentare una lista congiunta di candidati per l'elezione del nuovo consiglio di amministrazione e del nuovo collegio sindacale della Società alla prima assemblea degli azionisti della Società successiva alla data del Patto Parasociale, convocata per l'elezione dell'intero consiglio di amministrazione e/o del collegio sindacale della Società.
- **Partnership con Cardo AI:** in data 7 maggio 2024, con un comunicato congiunto, la Società e la fintech Cardo S.r.l. specializzata nello sviluppo di tecnologie per la finanza strutturata, hanno annunciato una partnership strategica per una gestione efficace e proattiva degli Stage 2.

## Altre deliberazioni del Consiglio di Amministrazione

Il Consiglio di Amministrazione, riunitosi in data odierna, ha individuato i criteri quantitativi e qualitativi per valutare la significatività delle relazioni di cui alla raccomandazione n. 7, lett. c) e d) del Codice di Corporate Governance e ha accertato il possesso dei requisiti previsti dalla normativa vigente in capo ai Consiglieri e ai Sindaci nominati in data 26 aprile 2024 dall'Assemblea degli azionisti.

In particolare, anche sulla base dei predetti criteri, il Consiglio ha valutato la sussistenza dei requisiti di indipendenza previsti dall'art. 148, 3° comma, del D. Lgs. 58/1998 (TUF) e dall'art. 2 del Codice di Corporate Governance delle società quotate in capo ai Consiglieri James Bernard Corcoran, Fotini Ioannou, Cristina Alba Ochoa, Camilla Cionini Visani, Isabella de Michelis di Slonghello e Giuseppe Pisani e a tutti i membri del Collegio Sindacale; mentre i requisiti di indipendenza, limitatamente alle sole previsioni dall'art. 148, 3° comma, del D. Lgs. 58/1998, sussistono anche in capo al Presidente Alessandro Rivera e alla Consiglieria Elena Lieskovska.

Il Consiglio di Amministrazione di doValue SpA ha altresì deliberato la costituzione al proprio interno dei seguenti comitati endoconsiliari:

- Comitato per le Nomine e per la Remunerazione composto dai Consiglieri: Presidente Fotini Ioannou (indipendente), Francesco Colasanti (non indipendente), Elena Lieskovska (indipendente ai sensi del TUF), James B. Corcoran (indipendente) e Isabella de Michelis di Slonghello (indipendente);
- Comitato Rischi, Operazioni con Parti Correlate e Sostenibilità composto dai Consiglieri, tutti indipendenti, Camilla Cionini Visani, Presidente, Cristina Alba Ochoa e Giuseppe Pisani.

## Outlook

L'attività di collection del Gruppo si è dimostrata solida in Italia e in Grecia, mentre è stata impattata negativamente in Spagna per la debolezza del mercato immobiliare legata agli alti livelli dei tassi di interesse. I risultati del primo trimestre permettono al management di confermare la guidance per il 2024, caratterizzato come un anno di transizione in cui doValue sarà impegnato in una revisione del modello operativo in Italia nell'ambito di un mercato per gli NPL ancora debole e nell'avviare gli investimenti per favorire e accelerare il processo di diversificazione verso ricavi non NPL. Sebbene si ritenga poco sostenibile un contesto macroeconomico caratterizzata da alta inflazione, elevati livelli dei tassi di interesse e bassissima generazione di nuovi NPL, ad oggi non è ancora possibile prevedere





quando potrebbe un mutamento delle condizioni macroeconomiche più in favore di doValue (che potrebbe essere repentino e molto marcato). Per questo motivo il piano 2024-2026 prevede flussi di nuove masse in maniera molto contenuta.

Gli ultimi aggiornamenti EBA evidenziano una stabilizzazione degli stock di NPL detenuti dal sistema bancario delle banche del Sud Europa. Dopo un costante e marcato calo degli stock di NPL per effetto di cessioni consistenti e un efficiente ecosistema per la gestione degli NPL (rappresentato soprattutto dai servicer), gli stock cominciano ora a stabilizzarsi con flussi di nuovi NPL ancora bassi, ma in grado di compensare cessioni ora più contenute. In tale contesto si evidenzia che il costo del rischio medio nei paesi in cui doValue opera non è sceso marcatamente come lo stock di NPL e si mantiene elevato in Grecia e in Spagna.

La pipeline di potenziali mandati di servicing per il 2024-2025 in tutta l'Europa del Sud è attualmente stimata da doValue a circa €38 miliardi, di cui molte legate a veicoli di matrice pubblica.

Nel complesso, l'attività di doValue è sostenuta da contratti di lungo periodo che, anche in un contesto di mercato debole per le transazioni NPL, garantiscono un flusso di ricavi consistente. Nel medio periodo, il business potrebbe essere ulteriormente favorito da fattori positivi nel medio termine, tra cui l'attuazione da parte delle banche di normative rigorose (IFRS 9, Calendar Provisioning, Basel IV) volte a promuovere un approccio molto proattivo nella gestione dei loro bilanci, oltre alla consolidata tendenza delle banche all'esternalizzazione delle attività di servicing.

\*\*\*

### **Certificazione del Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari**

Davide Soffietti, in qualità di dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari, dichiara – ai sensi del comma 2, articolo 154-bis del D. Lgs. n. 58/1998 (“Testo Unico della Finanza”) - che l’informativa contabile contenuta nel presente comunicato corrisponde alle risultanze documentali, ai libri e alle scritture contabili.

Il Resoconto Intermedio di Gestione Consolidato al 31 marzo 2024 sarà messo a disposizione del pubblico, presso la sede della Società e presso Borsa Italiana, nonché sul sito internet [www.dovalue.it](http://www.dovalue.it) “Investor Relations / Documenti finanziari e Presentazioni” nei termini di legge.

Si comunica che doValue S.p.A. aderisce al regime di semplificazione previsto dagli artt. 70, comma 8 e 71, comma 1-bis, del Regolamento CONSOB in materia di emittenti n. 11971/1999, come successivamente modificato, avvalendosi, pertanto, della facoltà di derogare agli obblighi di pubblicazione dei documenti informativi previsti dagli artt. 70, comma 6 e 71, comma 1 del citato Regolamento in occasione di operazioni significative di fusione, scissione, aumenti di capitale mediante conferimento di beni in natura, acquisizioni e cessioni.

# doValue

Il Gruppo doValue è il principale operatore in Sud Europa nella gestione di portafogli di credito e di immobili derivanti da crediti deteriorati. Con un'esperienza di oltre 20 anni e circa 116 miliardi di euro di asset in gestione (Gross Book Value) al 31 dicembre 2023 tra Italia, Spagna, Portogallo, Grecia e Cipro, l'attività del Gruppo doValue contribuisce alla crescita economica favorendo lo sviluppo sostenibile del sistema finanziario. Il Gruppo doValue offre una gamma integrata di servizi per la gestione del credito: servicing di Non-Performing Loans (NPL), Unlikely To Pay (UTP), Early Arrears, Performing Loans, Master Legal, Due Diligence, gestione di dati e attività di Master Servicing. Le azioni di doValue sono quotate sul segmento STAR dell'Euronext Milan (EXM) e, nel 2023, il Gruppo ha registrato Ricavi Lordi pari €486 milioni e EBITDA esclusi gli elementi non ricorrenti pari a €179 milioni.

## Contatti

### Image Building

Ufficio Stampa

Raffaella Casula (+39 348 306 7877)

Francesca Alberio, Matilde Tagliavini (+39 02 89011300)

[dovalue@imagebuilding.it](mailto:dovalue@imagebuilding.it)

### doValue

Investor Relations

Daniele Della Seta (+39 06 4797 9184)

[investorrelations@dovalue.it](mailto:investorrelations@dovalue.it)

# doValue

## CONTO ECONOMICO GESTIONALE (€ '000)

Conto Economico gestionale	31/03/2024 <sup>(10)</sup>	31/03/2023 <sup>(10)</sup>	Variazione €	Variazione %
Ricavi di Servicing:	83.916	87.917	(4.001)	(4,6)%
di cui: Ricavi NPE	70.902	76.653	(5.751)	(7,5)%
di cui: Ricavi REO	13.014	11.264	1.750	15,5%
Ricavi da co-investimento	349	377	(28)	(7,4)%
Ricavi da prodotti ancillari e altre attività minori	14.777	13.127	1.650	12,6%
<b>Ricavi lordi</b>	<b>99.042</b>	<b>101.421</b>	<b>(2.379)</b>	<b>(2,3)%</b>
Commissioni passive NPE	(2.923)	(3.200)	277	(8,7)%
Commissioni passive REO	(2.351)	(2.863)	512	(17,9)%
Commissioni passive Ancillari	(6.000)	(3.590)	(2.410)	67,1%
<b>Ricavi netti</b>	<b>87.768</b>	<b>91.768</b>	<b>(4.000)</b>	<b>(4,4)%</b>
Spese per il personale	(47.865)	(44.725)	(3.140)	7,0%
Spese amministrative	(14.986)	(16.926)	1.940	(11,5)%
di cui IT	(6.200)	(7.421)	1.221	(16,5)%
di cui Real Estate	(1.150)	(1.015)	(135)	13,3%
di cui SG&A	(7.636)	(8.490)	854	(10,1)%
<b>Totale costi operativi</b>	<b>(62.851)</b>	<b>(61.651)</b>	<b>(1.200)</b>	<b>1,9%</b>
<b>EBITDA</b>	<b>24.917</b>	<b>30.117</b>	<b>(5.200)</b>	<b>(17,3)%</b>
<b>EBITDA margin</b>	<b>25,2%</b>	<b>29,7%</b>	<b>(4,5)%</b>	<b>(15,3)%</b>
Elementi non ricorrenti inclusi nell'EBITDA	(35)	-	(35)	n.s.
<b>EBITDA esclusi gli elementi non ricorrenti</b>	<b>24.952</b>	<b>30.117</b>	<b>(5.165)</b>	<b>(17,1)%</b>
<b>EBITDA margin esclusi gli elementi non ricorrenti</b>	<b>25,7%</b>	<b>29,7%</b>	<b>(4,0)%</b>	<b>(13,5)%</b>
Rettifiche di valore nette su attività materiali e immateriali	(13.673)	(15.544)	1.871	(12,0)%
Accantonamenti netti	(5.300)	(6.479)	1.179	(18,2)%
Saldo rettifiche/riprese di valore	2	888	(886)	(99,8)%
<b>EBIT</b>	<b>5.946</b>	<b>8.982</b>	<b>(3.036)</b>	<b>(33,8)%</b>
Risultato netto di attività e passività finanziarie valutate al fair value	362	(634)	996	n.s.
Interessi e commissioni derivanti da attività finanziaria	(7.393)	(6.740)	(653)	9,7%
<b>EBT</b>	<b>(1.085)</b>	<b>1.608</b>	<b>(2.693)</b>	<b>n.s.</b>
Elementi non ricorrenti inclusi nell'EBT	(4.656)	(4.345)	(311)	7,2%
<b>EBT esclusi gli elementi non ricorrenti</b>	<b>3.571</b>	<b>5.953</b>	<b>(2.382)</b>	<b>(40,0)%</b>
Imposte sul reddito	(4.721)	(3.957)	(764)	19,3%
<b>Risultato del periodo</b>	<b>(5.806)</b>	<b>(2.349)</b>	<b>(3.457)</b>	<b>147,2%</b>
Risultato del periodo attribuibile ai Terzi	(1.251)	(395)	(856)	n.s.
<b>Risultato del periodo attribuibile agli Azionisti della Capogruppo</b>	<b>(7.057)</b>	<b>(2.744)</b>	<b>(4.313)</b>	<b>n.s.</b>
Elementi non ricorrenti inclusi nel risultato del periodo	(4.641)	(3.659)	(982)	26,8%
Di cui Elementi non ricorrenti inclusi nel risultato del periodo attribuibile ai Terzi	(18)	(395)	377	(95,4)%
<b>Risultato del periodo attribuibile agli Azionisti della Capogruppo esclusi gli elementi non ricorrenti</b>	<b>(2.434)</b>	<b>520</b>	<b>(2.954)</b>	<b>n.s.</b>
Risultato del periodo attribuibile ai Terzi esclusi gli elementi non ricorrenti	1.269	790	479	60,6%
<b>Utile per azione (in euro)</b>	<b>(0,09)</b>	<b>(0,03)</b>	<b>(0,06)</b>	<b>n.s.</b>
Utile per azione esclusi gli elementi non ricorrenti (in euro)	(0,03)	0,01	(0,04)	n.s.

<sup>10</sup> I dati includono il Portogallo, classificato come elemento non ricorrente altrove


**STATO PATRIMONIALE GESTIONALE (€ '000)**

Stato Patrimoniale gestionale	31/03/2024	31/12/2023	Variazione €	Variazione %
Cassa e titoli liquidabili	66.007	112.376	(46.369)	(41,3)%
Attività finanziarie	45.490	46.167	(677)	(1,5)%
Attività materiali	47.821	48.678	(857)	(1,8)%
Attività immateriali	465.848	473.784	(7.936)	(1,7)%
Attività fiscali	94.625	99.483	(4.858)	(4,9)%
Crediti commerciali	189.578	199.844	(10.266)	(5,1)%
Attività in via di dismissione	4.551	16	4.535	n.s.
Altre attività	75.563	51.216	24.347	47,5%
<b>Totale Attivo</b>	<b>989.483</b>	<b>1.031.564</b>	<b>(42.081)</b>	<b>(4,1)%</b>
Passività finanziarie: debiti verso banche/bondholders	583.034	588.030	(4.996)	(0,8)%
Altre passività finanziarie	93.274	96.540	(3.266)	(3,4)%
Debiti commerciali	68.507	85.383	(16.876)	(19,8)%
Passività fiscali	55.678	65.096	(9.418)	(14,5)%
Benefici a dipendenti	8.310	8.412	(102)	(1,2)%
Fondi rischi e oneri	26.150	26.356	(206)	(0,8)%
Passività in via di dismissione	2.646	-	2.646	n.s.
Altre passività	57.777	57.056	721	1,3%
<b>Totale Passivo</b>	<b>895.376</b>	<b>926.873</b>	<b>(31.497)</b>	<b>(3,4)%</b>
Capitale	41.280	41.280	-	n.s.
Riserve	16.489	35.676	(19.187)	(53,8)%
Azioni proprie	(9.516)	(6.095)	(3.421)	56,1%
Risultato del periodo attribuibile agli Azionisti della Capogruppo	(7.057)	(17.830)	10.773	(60,4)%
<b>Patrimonio Netto attribuibile agli Azionisti della Capogruppo</b>	<b>41.196</b>	<b>53.031</b>	<b>(11.835)</b>	<b>(22,3)%</b>
<b>Totale Passivo e Patrimonio Netto attribuibile agli Azionisti della Capogruppo</b>	<b>936.572</b>	<b>979.904</b>	<b>(43.332)</b>	<b>(4,4)%</b>
Patrimonio Netto attribuibile a Terzi	52.911	51.660	1.251	2,4%
<b>Totale Passivo e Patrimonio Netto</b>	<b>989.483</b>	<b>1.031.564</b>	<b>(42.081)</b>	<b>(4,1)%</b>

# doValue

## CASH FLOW GESTIONALE (€ '000)

Cash Flow gestionale	31/03/2024	31/03/2023	31/12/2023
EBITDA	24.917	30.117	175.345
Investimenti	(1.816)	(1.449)	(21.361)
<b>EBITDA-Capex</b>	<b>23.101</b>	<b>28.668</b>	<b>153.984</b>
% di EBITDA	93%	95%	88%
Aggiustamento accrual per sistema incentivante basato su azioni	(1.061)	678	(5.853)
Variazione del Capitale Circolante Netto (CCN)	(10.205)	(1.242)	(10.673)
Variazione di altre attività/passività	(7.896)	(6.039)	(58.301)
<b>Cash Flow Operativo</b>	<b>3.939</b>	<b>22.065</b>	<b>79.157</b>
Imposte dirette pagate	(9.060)	(13.225)	(27.595)
Oneri finanziari	(11.598)	(11.688)	(23.329)
<b>Free Cash Flow</b>	<b>(16.719)</b>	<b>(2.848)</b>	<b>28.233</b>
(Investimenti)/disinvestimenti in attività finanziarie	1.440	520	2.599
(Investimenti)/disinvestimenti partecipativi	(373)	-	(21.520)
Pagamento del contenzioso fiscale	(22.300)	-	-
Acquisto azioni proprie	(3.421)	-	(2.115)
Dividendi liquidati ad azionisti di minoranza	-	-	(5.000)
Dividendi liquidati agli azionisti del Gruppo	-	(492)	(47.992)
<b>Flusso di cassa netto del periodo</b>	<b>(41.373)</b>	<b>(2.820)</b>	<b>(45.795)</b>
Posizione finanziaria netta all'inizio del periodo	(475.654)	(429.859)	(429.859)
Posizione finanziaria netta alla fine del periodo	(517.027)	(432.679)	(475.654)
<b>Variazione della posizione finanziaria netta</b>	<b>(41.373)</b>	<b>(2.820)</b>	<b>(45.795)</b>



## INDICATORI ALTERNATIVI DI PERFORMANCE

KPIs	31/03/2024	31/03/2023	31/12/2023
Gross Book Value (EoP) Gruppo	116.938.999	120.204.352	116.355.196
Incassi di periodo - Gruppo	946.698	1.063.316	4.947.493
Incassi LTM / GBV EoP Stock - Gruppo	4,5%	4,1%	4,6%
Gross Book Value (EoP) Italia	69.155.518	71.694.546	68.241.322
Incassi di periodo - Italia	337.370	373.541	1.661.168
Incassi LTM / GBV EoP Stock - Italia	2,4%	2,4%	2,5%
Gross Book Value (EoP) Iberia	10.433.723	11.890.225	10.861.946
Incassi di periodo - Iberia	241.205	268.088	1.136.157
Incassi LTM / GBV EoP Stock - Iberia	11,0%	8,7%	11,0%
Gross Book Value (EoP) Regione Ellenica	37.349.758	36.619.581	37.251.928
Incassi di periodo - Regione Ellenica	368.123	421.687	2.150.168
Incassi LTM / GBV EoP Stock - Regione Ellenica	6,6%	6,4%	7,0%
Staff FTE / Totale FTE Gruppo	42,2%	45,7%	42,0%
EBITDA	24.917	30.117	175.345
Elementi non ricorrenti inclusi nell'EBITDA	(35)	-	(3.355)
EBITDA esclusi gli elementi non ricorrenti	24.952	30.117	178.700
EBITDA margin	25,2%	29,7%	36,1%
EBITDA margin esclusi gli elementi non ricorrenti	25,7%	29,7%	37,2%
Risultato del periodo attribuibile agli azionisti della Capogruppo	(7.057)	(2.744)	(17.830)
Elementi non ricorrenti inclusi nel risultato del periodo attribuibile agli Azionisti della Capogruppo	(4.623)	(3.264)	(19.665)
Risultato del periodo attribuibile agli Azionisti della Capogruppo esclusi gli elementi non ricorrenti	(2.434)	520	1.835
Utile per azione (Euro)	(0,09)	(0,03)	(0,23)
Utile per azione esclusi gli elementi non ricorrenti (Euro)	(0,03)	0,01	0,02
Capex	1.816	1.449	21.361
EBITDA - Capex	23.101	28.668	153.984
Capitale Circolante Netto	121.071	131.004	114.461
Posizione Finanziaria Netta di cassa/(debito)	(517.027)	(432.679)	(475.654)
Leverage (Debito netto / EBITDA esclusi gli elementi non ricorrenti LTM)	3,0x	2,2x	2,7x

# doValue

## SEGMENT REPORTING (€ '000)

Conto Economico Gestionale (esclusi gli elementi non ricorrenti)	Primo Trimestre 2024			
	Italia	Regione Ellenica	Iberia	Totale
Ricavi di Servicing	25.756	45.182	11.059	81.997
<i>di cui NPE</i>	25.756	37.517	7.290	70.563
<i>di cui REO</i>	-	7.665	3.769	11.434
Ricavi da co-investimento	349	-	-	349
Ricavi da prodotti ancillari e altre attività minori	10.818	2.958	1.002	14.778
<b>Ricavi lordi</b>	<b>36.923</b>	<b>48.140</b>	<b>12.061</b>	<b>97.124</b>
Commissioni passive NPE	(1.328)	(1.314)	(253)	(2.895)
Commissioni passive REO	-	(1.185)	(710)	(1.895)
Commissioni passive Ancillari	(5.639)	-	(337)	(5.976)
<b>Ricavi netti</b>	<b>29.956</b>	<b>45.641</b>	<b>10.761</b>	<b>86.358</b>
Spese per il personale	(19.075)	(19.112)	(8.711)	(46.898)
Spese amministrative	(6.151)	(4.865)	(3.492)	(14.508)
<i>di cui IT</i>	(2.618)	(2.117)	(1.310)	(6.045)
<i>di cui Real Estate</i>	(364)	(557)	(221)	(1.142)
<i>di cui SG&amp;A</i>	(3.169)	(2.191)	(1.961)	(7.321)
<b>Totale costi operativi</b>	<b>(25.226)</b>	<b>(23.977)</b>	<b>(12.203)</b>	<b>(61.406)</b>
<b>EBITDA esclusi gli elementi non ricorrenti</b>	<b>4.730</b>	<b>21.664</b>	<b>(1.442)</b>	<b>24.952</b>
<b>EBITDA margin esclusi gli elementi non ricorrenti</b>	<b>12,8%</b>	<b>45,0%</b>	<b>(12,0)%</b>	<b>25,7%</b>
<b>Contribuzione EBITDA esclusi gli elementi non ricorrenti</b>	<b>19,0%</b>	<b>86,8%</b>	<b>(5,8)%</b>	<b>100,0%</b>

# doValue

## SEGMENT REPORTING (€ '000)

Conto Economico Gestionale (esclusi gli elementi non ricorrenti)	Primo Trimestre 2024 vs 2023			
	Italia	Regione Ellenica	Iberia	Totale
<b>Ricavi di Servicing</b>				
Primo Trimestre 2024	25.756	45.182	11.059	81.997
Primo Trimestre 2023	24.239	48.413	15.265	87.917
<i>Variazione</i>	<i>1.517</i>	<i>(3.231)</i>	<i>(4.206)</i>	<i>(5.920)</i>
<b>Ricavi da co-investimento, prodotti ancillari e altre attività minori</b>				
Primo Trimestre 2024	11.167	2.958	1.002	15.127
Primo Trimestre 2023	10.097	2.939	468	13.504
<i>Variazione</i>	<i>1.070</i>	<i>19</i>	<i>534</i>	<i>1.623</i>
<b>Commissioni passive</b>				
Primo Trimestre 2024	(6.967)	(2.499)	(1.300)	(10.766)
Primo Trimestre 2023	(4.705)	(2.082)	(2.866)	(9.653)
<i>Variazione</i>	<i>(2.262)</i>	<i>(417)</i>	<i>1.566</i>	<i>(1.113)</i>
<b>Spese per il personale</b>				
Primo Trimestre 2024	(19.075)	(19.112)	(8.711)	(46.898)
Primo Trimestre 2023	(13.815)	(18.606)	(12.304)	(44.725)
<i>Variazione</i>	<i>(5.260)</i>	<i>(506)</i>	<i>3.593</i>	<i>(2.173)</i>
<b>Spese amministrative</b>				
Primo Trimestre 2024	(6.151)	(4.865)	(3.492)	(14.508)
Primo Trimestre 2023	(7.216)	(4.917)	(4.793)	(16.926)
<i>Variazione</i>	<i>1.065</i>	<i>52</i>	<i>1.301</i>	<i>2.418</i>
<b>EBITDA esclusi gli elementi non ricorrenti</b>				
Primo Trimestre 2024	4.730	21.664	(1.442)	24.952
Primo Trimestre 2023	8.600	25.747	(4.230)	30.117
<i>Variazione</i>	<i>(3.870)</i>	<i>(4.083)</i>	<i>2.788</i>	<i>(5.165)</i>
<b>EBITDA margin esclusi gli elementi non ricorrenti</b>				
Primo Trimestre 2024	12,8%	45,0%	(12,0)%	25,7%
Primo Trimestre 2023	25,0%	50,1%	(26,9)%	29,7%
<i>Variazione</i>	<i>(12)p.p.</i>	<i>(5)p.p.</i>	<i>15p.p.</i>	<i>(4)p.p.</i>



Fine Comunicato n.1967-54-2024

Numero di Pagine: 17