



# **Gruppo Carraro**

Relazione sulla Gestione  
al 31 dicembre 2011

**CARRARO S.p.A.**

Sede in 35011 Campodarsego (PD) – Via Olmo n. 37

Capitale Sociale Euro 23.914.696 i.v.

Codice Fiscale, Partita Iva e Iscrizione al

Registro delle Imprese di Padova n. 00202040283 – R.E.A. nr. 84033

**INFORMAZIONI GENERALI**

<b>CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE</b>	<b>MARIO CARRARO</b>	Presidente
In carica fino approvazione Bilancio 2011 (Nomine, Assemblea 23.04.2009 - Conferimento poteri, delibere CDA 07.05.2009 e CDA 04.08.2009)	<b>ENRICO CARRARO</b> (2) (3)	Vice Presidente
	<b>ALEXANDER JOSEF BOSSARD</b> (3)	Amm. Delegato
	<b>ANNA MARIA ARTONI</b> (1)	Consigliere *
	<b>ARNALDO CAMUFFO</b> (1) (2)	Consigliere *
	<b>FRANCESCO CARRARO</b>	Consigliere
	<b>TOMASO CARRARO</b> (3)	Consigliere
	<b>ANTONIO CORTELLAZZO</b> (1) (2)	Consigliere *
	<b>PIETRO GUINDANI</b> (2) (3)	Consigliere *
	<b>MARCO MILANI</b> (2) (3)	Consigliere *
	(1) Componenti il Comitato di Controllo Interno	
	(2) Componenti il Comitato per le Risorse Umane e per la Remunerazione	
	(3) Componenti il Comitato Operativo Strategico	
	* Consiglieri indipendenti	
<b>COLLEGIO SINDACALE</b>	<b>LUIGI BASSO</b>	Presidente
In carica fino approvazione Bilancio 2011 (Nomine, Assemblea 23.04.2009)	<b>SAVERIO BOZZOLAN</b>	Sindaco Effettivo
	<b>ROBERTO SACCOMANI</b>	Sindaco Effettivo
	<b>SILVANO CORBELLA</b>	Sindaco Supplente
	<b>MARINA MANNA</b>	Sindaco Supplente
<b>SOCIETA' DI REVISIONE</b>	<b>PricewaterhouseCoopers S.p.A.</b>	
dal 2007 al 2015		
<b>SOCIETA' CONTROLLANTE</b>	<b>Finaid S.p.A.</b>	

Ai sensi e per gli effetti della Comunicazione Consob n. 97001574 del 20 febbraio 1997, si informa che:

Il Presidente Sig. Mario Carraro, il Vice Presidente Sig. Enrico Carraro e l'Amministratore Delegato Sig. Alexander Bossard sono muniti disgiuntamente della rappresentanza legale e della firma sociale di fronte a terzi ed in giudizio; esercitano la propria attività nell'ambito dei poteri conferiti ai medesimi dal Consiglio di Amministrazione nelle riunioni del 7 maggio 2009 e del 4 agosto 2009, nel rispetto dei vincoli di legge applicabili, in termini di materie non delegabili dal Consiglio di Amministrazione e delle riserve di competenze a favore del Consiglio stesso, nonché dei principi e dei limiti contemplati dal codice di autodisciplina della Società.

**DISCLAIMER**

*Il documento contiene dichiarazioni previsionali ("forward-looking statements"), in particolare nella sezione "Andamento e previsioni 2011", relative a futuri eventi e risultati operativi, economici e finanziari del Gruppo Carraro. 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.*

## CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO AL 31.12.2011

	31/12/11	%	31/12/10	%	Variazione	
	€/000		€/000		31.12.11	31.12.10
<b>RICAVI DELLE VENDITE</b>	<b>924.192</b>	<b>100,00%</b>	<b>717.748</b>	<b>100,00%</b>	<b>206.444</b>	<b>28,76%</b>
Acquisti di beni e materiali (al netto variazione rimanenze)	- 554.113	-59,96%	- 407.377	-56,76%	- 146.736	-36,02%
Servizi e Utilizzo beni e servizi di terzi	- 169.073	-18,29%	- 139.883	-19,49%	- 29.188	-20,87%
Costo del personale	- 136.281	-14,75%	- 119.103	-16,59%	- 17.178	-14,42%
Amm.ti e svalutazioni di attività	- 33.651	-3,64%	- 36.431	-5,08%	2.779	7,63%
Accantonamenti per rischi	- 7.566	-0,82%	- 8.988	-1,25%	1.422	15,82%
Altri oneri e proventi	4.326	0,47%	4.427	0,62%	- 102	-2,30%
Costruzioni interne	3.788	0,41%	4.261	0,59%	- 473	-11,10%
<b>COSTI OPERATIVI</b>	<b>- 892.570</b>	<b>-96,58%</b>	<b>- 703.094</b>	<b>-97,96%</b>	<b>- 189.476</b>	<b>-26,95%</b>
<b>RISULTATO OPERATIVO (EBIT)</b>	<b>31.622</b>	<b>3,42%</b>	<b>14.654</b>	<b>2,04%</b>	<b>16.968</b>	<b>115,79%</b>
Proventi da partecipazioni	13		1.199		- 1.186	
Altri proventi finanziari	2.501	0,27%	488	0,07%	2.013	
Costi e oneri finanziari	- 16.460	-1,78%	- 11.524	-1,61%	- 4.936	
Utili e perdite su cambi (nette)	- 2.961	-0,32%	756	0,11%	- 3.717	
Rett. di valore di attività fin.rie	- 2		-		- 2	
<b>RISULTATO ATTIVITA' FINANZIARIE</b>	<b>- 16.909</b>	<b>-1,83%</b>	<b>- 9.081</b>	<b>-1,27%</b>	<b>- 7.828</b>	<b>-86,20%</b>
<b>RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE</b>	<b>14.713</b>	<b>1,59%</b>	<b>5.573</b>	<b>0,78%</b>	<b>9.140</b>	<b>164,01%</b>
Imposte correnti e differite	- 9.471	-1,02%	- 16.490	-2,30%	7.018	
<b>RISULTATO NETTO</b>	<b>5.242</b>	<b>0,57%</b>	<b>- 10.917</b>	<b>-1,52%</b>	<b>16.158</b>	<b>148,01%</b>
Risultato di terzi	- 206	-0,02%	3.689	0,51%	- 3.894	
<b>RISULTATO CONSOLIDATO DI GRUPPO</b>	<b>5.036</b>	<b>0,54%</b>	<b>- 7.228</b>	<b>-1,01%</b>	<b>12.264</b>	<b>169,67%</b>
<b>EBITDA</b>	<b>64.016</b>	<b>6,93%</b>	<b>49.444</b>	<b>6,89%</b>	<b>14.572</b>	<b>29,47%</b>

## SITUAZIONE PATRIMONIALE-FINANZIARIA CONSOLIDATA AL 31.12.2011

	31/12/11 €/000	31/12/10 €/000
Immobilizzazioni materiali	211.938	224.149
Immobilizzazioni immateriali	82.100	81.018
Investimenti immobiliari	711	708
Partecipazioni in soc. gruppo	-	167
Attività finanziarie	5.797	3.952
Imposte differite attive	27.515	30.483
Crediti commerciali e altri	1.582	1.630
<b>ATTIVITA' NON CORRENTI</b>	<b>329.643</b>	<b>342.107</b>
Rimanenze finali	197.651	179.780
Crediti commerciali e altri	201.153	183.198
Attività finanziarie	4.775	4.541
Disponibilità liquide	100.441	44.940
<b>ATTIVITA' CORRENTI</b>	<b>504.020</b>	<b>412.459</b>
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>833.663</b>	<b>754.566</b>
Capitale Sociale	23.915	23.915
Riserve	53.411	62.608
Ris. da differenze di conversione	- 4.447	- 1.853
Risultato dell'esercizio	5.036	- 7.228
Interessenze di minoranza	11.768	12.002
<b>PATRIMONIO NETTO</b>	<b>89.683</b>	<b>89.444</b>
Passività finanziarie	164.754	173.821
Debiti commerciali e altri	78	333
Imposte differite passive	5.387	8.667
Fondi TFR, pensioni e simili	16.978	19.364
Acc.ti per rischi e oneri	3.700	2.442
<b>PASSIVITA' NON CORRENTI</b>	<b>190.897</b>	<b>204.627</b>
Passività finanziarie	194.548	149.819
Debiti commerciali e altri	335.295	280.739
Debiti per imposte correnti	9.560	15.571
Acc.ti per rischi e oneri	13.680	14.366
<b>PASSIVITA' CORRENTI</b>	<b>553.083</b>	<b>460.495</b>
<b>TOTALE PASSIVITA' E PATRIMONIO</b>	<b>833.663</b>	<b>754.566</b>

**CASH FLOW AL 31.12.2011**

	<b>31/12/11</b>	<b>31/12/10</b>
	<b>€/000</b>	<b>€/000</b>
<b>Posizione Finanziaria Netta Iniziale</b>	<b>- 271.535</b>	<b>- 241.057</b>
<i>Risultato di gruppo</i>	<i>5.036</i>	<i>- 7.228</i>
<i>Risultato di terzi</i>	<i>205</i>	<i>- 3.689</i>
<i>Ammortamenti e svalutazioni imm.ni</i>	<i>32.394</i>	<i>34.790</i>
Flusso di cassa ante Net Working Capital	37.635	23.873
Variazione Net Working Capital	32.298	- 11.396
Investimenti immobilizzazioni	- 29.211	- 19.555
Disinvestimenti immobilizzazioni	5.851	973
<b><i>Free Cash Flow operativo</i></b>	<b><i>46.573</i></b>	<b><i>- 6.105</i></b>
Altri flussi operativi	- 19.803	- 25.202
Altri flussi d'investimento	2.262	- 2.913
Variazione Capitale Sociale	-	-
Dividendi erogati	-	-
Altri flussi equity	- 5.002	3.742
<b><i>Free Cash Flow</i></b>	<b><i>24.030</i></b>	<b><i>- 30.478</i></b>
<b>Posizione Finanziaria Netta Finale</b>	<b>- 247.505</b>	<b>- 271.535</b>

**ANALISI NET WORKING CAPITAL AL 31.12.2011**

	<b>31/12/11</b>	<b>31/12/10</b>
	<b>€/000</b>	<b>€/000</b>
Crediti Commerciali	133.620	133.397
Magazzino	197.651	179.780
Debiti Commerciali	- 299.410	- 249.018
<b><i>Capitale Circolante Netto (NwC)</i></b>	<b><i>31.861</i></b>	<b><i>64.159</i></b>

**DATI GENERALI E COMMENTI**

Il Gruppo Carraro ha realizzato nel 2011 maggiori volumi di vendita sia rispetto al precedente esercizio che alle attese traendo vantaggio dal consolidamento di un processo di internazionalizzazione, avviato da oltre un decennio, in quelle aree geografiche che hanno mantenuto nel 2011 un buon trend di crescita. Lo sviluppo di nuovi prodotti e di nuove relazioni commerciali ha permesso inoltre il rafforzamento del proprio *market share*. All'incremento dei ricavi hanno contribuito, con differenti apporti, tutte le Business Unit; in particolare si evidenzia la buona performance della meccanica (BU Drivelines, Components e Vehicles) mentre il fatturato della BU Electronics, che nel precedente esercizio e nella prima parte del 2011 aveva mantenuto una robusta crescita, nel secondo semestre è diminuito in conseguenza delle incertezze derivanti dalla discontinuità normativa nell'applicazione delle tariffe incentivanti a sostegno delle energie rinnovabili nel mercato italiano. Tutto ciò è stato realizzato nonostante le condizioni di instabilità che hanno caratterizzato l'economia globale, ed in particolare il mercato finanziario italiano, nella seconda parte dell'anno.

Si conferma il recupero di redditività rispetto al precedente esercizio. Vale la pena segnalare il contributo positivo delle Business Unit Drivelines e Components che ha parzialmente controbilanciato la contrazione della marginalità della BU Electronics per effetto del citato rallentamento della domanda nel mercato domestico. La Business Unit Drivelines, pur avendo registrato risultati sicuramente positivi, ha risentito ancora di difficoltà negli approvvigionamenti e nella logistica risoltesi nella parte finale dell'esercizio mentre la Business Unit Components è invece riuscita a conseguire un miglioramento dei margini grazie all'attuazione di progetti finalizzati all'incremento dell'efficienza produttiva.

L'indebitamento finanziario complessivo del Gruppo si è ridotto rispetto al precedente esercizio principalmente per effetto delle azioni intraprese al fine di migliorare la gestione del capitale circolante particolarmente evidente nelle Business Unit Drivelines e Vehicles.

Con riferimento alle attività di razionalizzazione produttiva, nel corso del 2011 è stato ceduto il ramo d'azienda della controllata polacca FON S.A. comprensivo dell'attività industriale di assemblaggio e lavorazione di assali e componenti meccaniche dello stabilimento di Radomsko, stipulando con l'acquirente un contratto commerciale di fornitura. Sempre nell'ambito del progetto di razionalizzazione delle Business Unit, la società Carraro Technologies è entrata a far parte della BU Drivelines a seguito della cessione della partecipazione da parte di Carraro SpA e Carraro International S.A. a Carraro DriveTech SpA. Ulteriori attività di riorganizzazione hanno coinvolto la Business Unit Drivelines, in particolare la fusione della società Carraro PNH Components in Carraro India Pvt Ltd e la liquidazione della società Carraro Qindao Trading Co Ltd.

Le operazioni in oggetto sono specificatamente descritte nel paragrafo "Fatti di rilievo avvenuti nell'esercizio 2011"; gli effetti economici e patrimoniali derivanti da tali operazioni sono dettagliati nei paragrafi di commento sull'andamento delle singole Business Unit coinvolte.

Il processo di ridefinizione del *footprint* produttivo, avviato nella primavera 2010, ha iniziato a dare risultati positivi nel corso del 2011 consentendo al Gruppo di incrementare la propria competitività all'interno dei principali mercati di riferimento e di siglare accordi commerciali con nuovi partner provenienti da aree geografiche in forte espansione. Per consolidare quanto sopra e per far fronte ai maggiori programmi di crescita si renderà necessario nei prossimi anni un piano di investimenti in capacità produttiva interna, in una logica di maggiore "make", per consentire al Gruppo di raggiungere pienamente gli obiettivi di redditività previsti dal piano di sviluppo "Carraro 2.0". Inoltre il rafforzamento dei sistemi e dei processi di gestione, altro elemento chiave nel contesto in cui il Gruppo si trova ad operare, ha determinato la scelta di investire nel prossimo triennio sull'adozione di un nuovo sistema gestionale, ERP.

### Sintesi dell'esercizio 2011

Il 2011 si è chiuso con un fatturato che raggiunge i 924,2 milioni di Euro, in crescita del 28,8% rispetto ai 717,7 milioni di Euro del 2010.

La marginalità ha seguito un trend positivo anche se leggermente inferiore alle aspettative scontando, oltre al più volte citato ridimensionamento della domanda della BU Electronics nel secondo semestre, il perdurare di inefficienze produttive della BU Drivelines, in particolare nelle società Carraro Argentina e Carraro India. EBITDA e EBIT si confermano in miglioramento rispetto al 2010, e raggiungono rispettivamente 64,0 milioni di Euro (6,9% sul fatturato) e 31,6 milioni di Euro (3,4% sul fatturato).

Al 31 dicembre 2011 il Gruppo risulta in utile per 5,0 milioni di Euro (0,5% sul fatturato) rispetto alla perdita di 7,2 milioni di Euro (-1,0% sul fatturato) del 2010. Alla realizzazione di tale risultato contribuiscono in particolare le Business Unit Drivelines ed Electronics. La BU Components, pur avendo ridotto significativamente la perdita rispetto al precedente esercizio, presenta ancora un risultato netto negativo.

La posizione finanziaria netta è progressivamente migliorata passando da -271,5 milioni di Euro del 31 dicembre 2010 a -257,7 milioni di Euro al 30 giugno 2011 e infine a -247,5 milioni di Euro del 31 dicembre 2011. La riduzione del debito di 24 milioni di Euro è stata ottenuta grazie alla generazione di un *free cash flow* operativo positivo derivante principalmente dalla variazione del *net working capital* delle Business Unit Drivelines e Vehicles, rispettivamente 27,6 milioni di Euro e 12,0 milioni di Euro, pur in presenza di un significativo incremento dei volumi. Parte dei flussi di cassa così generati è stata assorbita dai necessari investimenti in immobilizzazioni effettuati principalmente dalle BU Drivelines e Components.

Al 31 dicembre 2011, come già al 30 giugno 2011, sono stati rispettati i parametri finanziari (*covenants*) contrattualmente previsti per tale data.

**Fatturato**

Il fatturato del Gruppo al 31 dicembre 2011 si è attestato a 924,192 milioni di Euro, in crescita del 28,8% rispetto al fatturato del 2010, pari a 717,748 milioni di Euro.

La ripartizione del fatturato per segmento di mercato è la seguente:

(valori in €/000)

	VENDITE			VENDITE A TERZI			VENDITE INTRAGRUPPO		
	2011	2010	Diff %	2011	2010	Diff %	2011	2010	Diff %
DRIVELINES	605.775	427.476	41,71	590.366	415.313	42,15	15.409	12.163	26,70
COMPONENTS	191.955	152.045	26,25	128.645	106.473	20,83	63.310	45.572	38,92
VEHICLES	89.303	56.513	58,02	85.428	53.777	58,86	3.875	2.736	41,63
ELECTRONICS	124.981	143.895	-13,14	121.164	141.784	-14,54	3.817	2.111	80,81
ATTIVITA' NON ALLOCATE	28.268	23.817	18,69	- 1.411	401	-451,87	29.679	23.416	26,75
<b>TOTALE SEGMENTI</b>	<b>1.040.282</b>	<b>803.746</b>	<b>29,43</b>	<b>924.192</b>	<b>717.748</b>	<b>28,76</b>	<b>116.090</b>	<b>85.998</b>	<b>34,99</b>
ELIMINAZIONI INTRAGRUPPO	-116.090	- 85.998	34,99	-	-		-	-	
<b>TOTALE CONSOLIDATO</b>	<b>924.192</b>	<b>717.748</b>	<b>28,76</b>	<b>924.192</b>	<b>717.748</b>	<b>28,76</b>	<b>116.090</b>	<b>85.998</b>	<b>34,99</b>

La destinazione del fatturato per area geografica è esposta nella seguente tabella:

(valori in €/000)

Area Geografica	2011	%	2010	%	differenza % '11-'10
Germania	122.996	13,31	99.403	13,85	23,73
Nord America	92.358	9,99	65.356	9,11	41,32
Sud America	75.719	8,19	59.257	8,26	27,78
Gran Bretagna	74.744	8,09	49.211	6,86	51,88
Cina	63.371	6,86	47.878	6,67	32,36
Francia	51.112	5,53	30.766	4,29	66,13
India	50.196	5,43	32.850	4,58	52,80
Svizzera	48.683	5,27	36.199	5,04	34,49
Turchia	41.431	4,48	16.202	2,26	155,72
Polonia	17.002	1,84	11.374	1,58	49,48
Svezia	14.673	1,59	12.203	1,70	20,24
Altre area extra U.E.	17.737	1,92	14.268	1,99	24,30
Altre area U.E.	42.144	4,56	31.907	4,45	32,08
<b>Totale Estero</b>	<b>712.166</b>	<b>77,06</b>	<b>506.874</b>	<b>70,62</b>	<b>40,50</b>
Italia	212.026	22,94	210.874	29,38	0,55
<b>Totale</b>	<b>924.192</b>	<b>100,00</b>	<b>717.748</b>	<b>100,00</b>	<b>28,76</b>
di cui:					
<b>Totale area U.E.</b>	<b>534.697</b>	<b>57,86</b>	<b>445.738</b>	<b>62,10</b>	<b>19,96</b>
<b>Totale area extra U.E.</b>	<b>389.495</b>	<b>42,14</b>	<b>272.010</b>	<b>37,90</b>	<b>43,19</b>

La crescita del fatturato ha interessato tutte le principali aree geografiche di riferimento del Gruppo; in particolare si evidenzia un incremento significativo delle vendite in Nord America (+41,3% rispetto al 2010), Gran Bretagna (+51,9%), Francia (+66,1%), Turchia (+155,7%), Cina (+32,4%) e India (52,8%). In queste due ultime aree i maggiori volumi sono stati conseguiti grazie ad una crescita della domanda a cui il Gruppo ha saputo rispondere principalmente grazie alla presenza di stabilimenti in loco.



**Ebitda e Ebit**

Dati al 31.12.2011 (valori in €/000)

	<b>31.12.2011</b>	<b>% sul fatt.</b>	<b>31.12.2010</b>	<b>% sul fatt.</b>	<b>Diff. %</b>
<b>EBITDA <sup>(1)</sup></b>	64.016	6,9	49.444	6,9	29,5
<b>EBIT <sup>(2)</sup></b>	31.622	3,4	14.654	2,0	115,8

(1) inteso come somma del risultato operativo, degli ammortamenti e delle svalutazioni di immobilizzazioni

(2) inteso come risultato operativo di conto economico

L'EBITDA si è attestato a 64,016 milioni di Euro rispetto a 49,444 milioni di Euro del 2010 mantenendo un'incidenza sul fatturato pari a 6,9%, in linea con il precedente esercizio. A questo risultato hanno contribuito significativamente le Business Unit rientranti nel segmento della meccanica (BU Drivelines, Components e Vehicles) che hanno parzialmente controbilanciato la contrazione della marginalità della BU Electronics per effetto del citato rallentamento della domanda nel mercato italiano.

L'EBIT è pari a 31,622 milioni di Euro (3,4% sul fatturato) rispetto a 14,654 milioni di Euro del precedente esercizio (2,0% sul fatturato).

**Oneri finanziari**

Dati al 31.12.2011 (valori in €/000)

	<b>31.12.2011</b>	<b>% sul fatt.</b>	<b>31.12.2010</b>	<b>% sul fatt.</b>	<b>Diff. %</b>
<b>Oneri finanziari</b>	13.959	1,5	11.036	1,5	26,5

Nonostante il minore indebitamento finanziario medio rispetto al precedente esercizio gli oneri finanziari crescono in termini assoluti di 2,923 milioni di Euro (+26,5%) rispetto al 31.12.2010, per effetto dell'incremento del costo del denaro nell'area Euro, mantenendosi però in linea con il 2010 in termini di incidenza sul fatturato (pari a 1,5%).

**Differenze Cambio**

Dati al 31.12.2011 (valori in €/000)

	<b>31.12.2011</b>	<b>% sul fatt.</b>	<b>31.12.2010</b>	<b>% sul fatt.</b>	<b>Diff. %</b>
<b>Differenze cambio</b>	- 2.961	-0,3	756	0,1	-491,7

Le differenze cambio al 31 dicembre 2011 sono passive per 2,961 milioni di Euro (-0,3% sul fatturato); erano attive per 756 mila Euro (0,1% sul fatturato) nel precedente esercizio. Tale valore comprende l'effetto economico della variazione del *fair value* dei derivati a copertura del rischio su cambi, pari a -1,522 milioni di Euro al 31 dicembre 2011.

**Risultato netto**

Dati al 31.12.2011 (valori in €/000)

	<b>31.12.2011</b>	<b>% sul fatt.</b>	<b>31.12.2010</b>	<b>% sul fatt.</b>	<b>Diff. %</b>
<b>Risultato netto</b>	5.036	0,5	- 7.228	-1,0	+169,7

L'esercizio 2011 si chiude con un utile pari a 5,036 milioni di Euro (0,5% sul fatturato), in significativo miglioramento rispetto al risultato del precedente esercizio, che ha registrato una perdita di 7,228 milioni di Euro (-1,0% sul fatturato).

Le imposte dell'esercizio ammontano al 31.12.2011 a 9,472 milioni di Euro rispetto a 16,490 milioni di Euro del 2010. Pur rimanendo significativa l'incidenza delle stesse sul risultato ante imposte si evidenzia un miglioramento del *tax rate* complessivo rispetto all'anno precedente, grazie agli effetti positivi del recupero delle perdite fiscali in alcune società del Gruppo.

**Ammortamenti e svalutazioni di immobilizzazioni**

Dati al 31.12.2011 (valori in €/000)

	<b>31.12.2011</b>	<b>% sul fatt.</b>	<b>31.12.2010</b>	<b>% sul fatt.</b>	<b>Diff. %</b>
<b>Ammortamenti e svalutazioni</b>	32.394	3,5	34.790	4,8	-6,9

Al 31 dicembre 2011 sono inclusi 267 mila Euro di diminuzione di valore di *asset* aziendali.

**Investimenti**

Dati al 31.12.2011 (valori in €/000)

	<b>31.12.2011</b>	<b>31.12.2010</b>
<b>Investimenti</b>	29.211	19.555

Sono stati effettuati investimenti per 29,211 milioni di Euro rispetto ai 19,555 milioni di Euro del 2010, principalmente destinati allo sviluppo di nuovi progetti e al mantenimento in efficienza degli impianti esistenti.

**Ricerca e Innovazione**

Anche per il 2011 è confermata la volontà del Gruppo a proseguire sulla strada della costante innovazione tecnologica. Le spese per Ricerca e Innovazione, i cui scopi e applicazioni vengono commentati in un apposito paragrafo, ammontano nell'esercizio 2011 a 18,168 milioni di Euro, 2,0% sul fatturato, rispetto ai 15,948 milioni di Euro, pari al 2,2% sul fatturato del 2010.

**Posizione finanziaria netta e gearing**

Dati al 31.12.2011 (valori in €/000)

	<b>31.12.2011</b>	<b>30.09.2011</b>	<b>30.06.2011</b>	<b>31.12.2010</b>
<b>Posizione finanziaria netta*</b>	-247.505	-258.543	- 257.721	- 271.535
<b>Gearing</b>	2,76	3,00	3,00	3,04

\* intesa come somma dei debiti verso banche, obbligazioni e finanziamenti a breve e medio lungo termine, al netto delle disponibilità liquide, titoli negoziabili e crediti finanziari.

La posizione finanziaria netta è a debito per 247,505 milioni di Euro, in recupero rispetto ai 257,721 milioni di Euro del 30 giugno 2011 e ai 258,543 milioni di Euro del 30 settembre 2011. Se confrontata con la posizione finanziaria netta al 31 dicembre 2010, a debito per 271,535 milioni di Euro, risulta migliorata per effetto principalmente della realizzazione di flussi di cassa positivi derivanti dalla gestione operativa corrente delle Business Unit Drivelines - Drive Tech, Vehicles - Agritalia e Components - Gear World. È incluso inoltre il beneficio derivante dalla cessione della partecipata polacca FON S.A.

Il *gearing* (inteso come rapporto tra posizione finanziaria netta e mezzi propri) si attesta a 2,76 al 31 dicembre 2011, rispetto al 3,00 del 30 settembre e 30 giugno 2011 e al 3,04 del 31 dicembre 2010.

Il rapporto Posizione Finanziaria Netta/EBITDA si attesta a 3,87 al 31 dicembre 2011, al di sotto del limite fissato per tale parametro finanziario (*covenant*) con riferimento alla data del 31 dicembre 2011 dall'Accordo Quadro con le banche finanziatrici.

Si evidenzia quindi che al 31 dicembre 2011 sono stati rispettati i parametri finanziari (*covenants*) contrattualmente previsti per tale data.

**PERSONALE****Andamento organico**

Dati al 31.12.2011

	<b>31.12.2011</b>	<b>31.12.2010</b>	<b>31.12.2009</b>
Dirigenti	65	58	66
Impiegati	1.065	983	987
Operai	2.914	2.671	2.466
Interinali	386	302	93
<b>Totale</b>	<b>4.430</b>	<b>4.014</b>	<b>3.612</b>

Il personale del gruppo ha raggiunto un numero di addetti in carico al 31 dicembre 2011 (compresi contratti a termine, apprendisti e contratti interinali) pari a 4.430 unità contro le 4.014 unità effettivamente operative del 31 dicembre 2010.

Dopo la definizione degli accordi di ristrutturazione, avvenuta tra la fine del 2009 e i primi mesi del 2010 e la conseguente uscita del personale, la ripresa della domanda manifestatasi a partire dal secondo semestre 2010 e confermatasi anche nel corso del primo semestre 2011, ha avuto come immediata conseguenza l'incremento delle risorse impiegate tramite nuove assunzioni, avvenute in particolare nelle localizzazioni asiatiche dell'India e della Cina, ma anche nell'ambito di unità e stabilimenti presenti sul territorio nazionale. Ciò ha portato ad un incremento netto degli organici di 416 unità rispetto all'organico presente al 31 dicembre 2010.

**Azioni avviate**

In Germania, in considerazione della ripresa della domanda, non si è resa necessaria l'applicazione del Piano Sociale derivante dall'accordo siglato nel corso del 2010, che prevedeva un'ulteriore riduzione di collaboratori.

In Polonia, in concomitanza alla cessione dell'attività produttiva, risolti in modo consensuale oltre 50 rapporti di lavoro.

Il programma di *Performance Management* (processo gestionale finalizzato al miglioramento delle performance individuali e di team), avviato nel precedente esercizio, ed a cui è collegato anche il processo di *Management Review* (che identifica i piani di crescita e sviluppo professionale per la valorizzazione delle risorse chiave), ha coinvolto nel 2011 oltre 210 persone presso tutte le unità e le localizzazioni del Gruppo.

A supporto di questo importante processo è stata lanciata una iniziativa di formazione manageriale con *Executive Coaches* esterni che hanno formato attraverso sessioni gestite in remoto a livello internazionale.

Nel corso del 2011 sono proseguite le attività di formazione per lo sviluppo delle competenze professionali specifiche, per la gestione dei rischi, per la sicurezza e l'ambiente, per l'ottimizzazione dei processi produttivi oltre che attività di formazione inerenti tematiche di natura economico-finanziaria per non esperti della materia.

Nel corso del secondo semestre è stato lanciato un nuovo percorso formativo indirizzato ai managers per migliorare la gestione dei collaboratori.

Si è inoltre conclusa l'attività di progettazione di contenuti e modalità di realizzazione per la ridefinizione del 'Modello di Leadership' allo scopo di adeguarlo ai nuovi principi di Carraro 2.0.

**Rischi in materia di salute e sicurezza sul lavoro**

Il Gruppo svolge processi industriali che consistono per una parte rilevante in lavorazioni meccaniche e assemblaggio di componenti meccanici; i rischi relativi alla sicurezza e salute sul lavoro sono quelli tipici di una produzione manifatturiera.

Le unità produttive italiane mantengono un costante monitoraggio per il rispetto della normativa vigente. Le altre unità produttive operano mantenendo come riferimento gli standard previsti dalla normativa italiana e nel rispetto degli obblighi locali. La direzione di Gruppo non trascura alcuno sforzo per assicurare e migliorare le condizioni di sicurezza sul lavoro, con particolare attenzione alle situazioni di maggiore rischiosità, anche alla luce di quanto disposto dal D.Lgs. 231/2001.

## **RICERCA E INNOVAZIONE**

Anche nel corso del 2011 il Gruppo Carraro ha proseguito le attività di miglioramento metodologico continuo, di sviluppo di gamma ed innovazione delle Business Unit, con l'obiettivo di creare risposte adeguate alle attese del mercato anche in una logica di *time to market*.

### **Driveline Agricole**

Il 2011 è stato un anno sfidante per i prodotti agricoli. I disegni della nuova trasmissione T10 sono stati rilasciati e prototipati secondo il piano di progetto, e sono iniziate le attività di verifica funzionale.

La nuova T10 rappresenta un inedito posizionamento di Driveteck all'interno dello scenario dei trattori definiti "Standard" o da "Campo Aperto". Si tratta di un segmento di mercato che vede la presenza dei maggiori costruttori mondiali con prodotti essenzialmente *captive* (cioè auto-prodotti), e che richiede il raggiungimento di obiettivi funzionali ed affidabili di rilievo. Driveteck si affaccia a questo mercato con la versione base meccanica "entry level", ma la strategia è quella di affiancare versioni di media ed alta gamma nel corso dei prossimi mesi, come già fatto per la trasmissione T5.5 di fascia più bassa.

Di assoluto rilievo poi, nel 2011, la prototipazione e validazione della trasmissione T5.5 Power Management per applicazioni speciali (es: Claas, MF e JD) che, grazie allo sviluppo di un sistema di gestione della potenza in ingresso alla trasmissione, permetterà l'utilizzo dei motori Tier4i (obbligatori dal 2014), senza ricorrere a nuovi dimensionamenti e quindi a nuovi prodotti.

Il progetto di semplificazione e standardizzazione della gamma assali (definito *Decomplexity*), ha continuato il suo sviluppo allargando il perimetro dei prodotti analizzati conseguendo una riduzione del numero dei codici per ciascun prodotto e una semplificazione delle famiglie di prodotto.

### **Construction Equipment**

Per i prodotti estremi della gamma, nel 2010 sono state individuate le nuove linee tecnologiche da seguire, per soddisfare i vincoli legislativi degli anni successivi, posizionandosi ai livelli della miglior concorrenza. Nel 2011 sono stati sviluppati i progetti delle trasmissioni TLB56 e TLB86, con studi, calcoli e simulazioni, nonché attraverso il benchmark della miglior concorrenza. I contenuti di prodotto rappresentano la volontà di Driveteck di proporre soluzioni alternative in grado di cogliere obiettivi di prestazioni e costo, in controtendenza rispetto alla strategia "follower". Ciò è possibile attraverso una strutturata condivisione tecnica con i maggiori OEM, fondamentale per trovare il miglior compromesso tra innovazione e sostenibilità.

### **Vehicles**

Nel settore Vehicles è partita la produzione di un nuovo modello di trattore con trasmissione Power Reverse, altamente evoluta, contestualmente all'installazione di un nuovo motore a gestione elettronica "common rail" su trattori speciali destinati a Massey Ferguson. Sempre per lo stesso cliente Massey Ferguson (Agco) è stato sviluppato un progetto per il rinnovamento delle motorizzazioni a gestione elettronica con tecnologia "common rail" su trattori Standard. Nel corso dell'anno 2011 si è assistito all'avvio di alcuni progetti che si concluderanno nel prossimo esercizio; tra gli altri si evidenziano in particolare il progetto "common platform" per l'adeguamento dei motori trattore ai nuovi livelli di emissione per i clienti JD e Claas (avvio produttivo previsto per fine 2013) e il progetto per la produzione di un trattore speciale definito RB (ribassato), operante sotto culture a pergola, presentato alla fiera EIMA2010 e riconosciuto come "Novità Tecnica".

## **Elettronica di Potenza**

Nell'ambito dell'Elettronica di Potenza, settore di grande potenziale ed interesse, è proseguito il processo di rinnovo della gamma di prodotti per applicazioni industriali e lo sviluppo di nuove soluzioni di base per le applicazioni nel settore delle energie rinnovabili, in quanto il rinnovo dei prodotti costituisce un elemento strategico per la crescita nel medio-lungo termine. In particolare durante il 2011 sono stati portati a termine in ambito industriale i progetti per il completamento della "gamma 690" mentre nell'ambito del settore delle energie rinnovabili è stato realizzato lo "*skid outdoor*", sistema integrato per la realizzazione di grandi parchi fotovoltaici richiesto prevalentemente dal mercato nordamericano. Si evidenzia inoltre il completamento dei progetti relativi alla realizzazione di sistemi integrati con *storage, off-grid* o *grid-connected*.

## **Metodologie**

Come già nei precedenti esercizi il Centro ricerca e Innovazione di Drivetech ha proseguito nella stesura e nel consolidamento delle procedure interne. L'adozione del progetto PLM (*Product Lifecycle Management*) si è confermata vantaggiosa nella gestione dei progetti di applicazione, ed è divenuta uno strumento indispensabile per condividere le azioni prioritarie, per standardizzare l'approccio tecnico e migliorare il servizio al cliente. Nel 2011 è stata avviata anche una disamina delle attività "core" di Drivetech nella progettazione e nello sviluppo dei sistemi di trazione, al fine di sintetizzare le competenze acquisite in procedure comuni nell'ambito dei calcoli, delle simulazioni, della disegnazione e del testing.

## **Collaborazioni con le Università**

Nel 2011 si è inoltre ulteriormente consolidata la collaborazione tra il Gruppo e l'Università di Padova, anche grazie alla collaborazione con Confindustria Regione Veneto; sono stati lanciati due progetti di "dottorato in alto apprendistato", grazie ai quali saranno sviluppate nuove competenze nei prossimi tre anni, approfondendo sia le conoscenze inerenti alla mobilità sostenibile, sistemi ibridi e peculiarità nelle applicazioni OFF highway, sia la capacità di simulazione del comportamento dei materiali metallici reperibili nelle aree geografiche presidiate. Le attività saranno inoltre focalizzate non solo sull'innovazione tecnologica, ma anche dei sistemi di calcolo e simulazione, per snellire le procedure interne di validazione ed essere sempre più reattivi verso un mercato che cambia molto velocemente.

## **Carraro Technologies India**

Nel percorso di crescita definito nel "Carraro 2.0 CTIL new mission" è stato lanciato un programma di interventi organizzativi e di training, che nel corso del 2011 ha già consentito di raccogliere i primi risultati. All'India sono stati affidati progetti "local for local" come quello relativo alla trasmissione TLB56 e incarichi di affiancamento dell'area Sales nelle visite a clienti ed a supporto degli stabilimenti produttivi per l'analisi delle anomalie a Km zero. Il 2012 rappresenterà l'anno decisivo in cui saranno allocate le responsabilità e le deleghe del centro di sviluppo indiano. Sarà definita una nuova organizzazione che vedrà un'ingegneria Drivelines "world wide", non più stratificata per importanza, ma organizzata per competenza, indipendentemente dal sito di appartenenza.

**ANDAMENTO DELLA SOCIETA' CAPOGRUPPO****Carraro S.p.A.**

Carraro SpA è la società capogruppo, con funzioni di indirizzo strategico, controllo e coordinamento delle singole Business Unit del Gruppo Carraro. La società comprende anche una sede produttiva, Divisione Agritalia, a Rovigo, la cui attività è focalizzata sullo sviluppo, produzione e distribuzione di trattori agricoli sulla base di accordi con grandi produttori internazionali (Agco, John Deere, Class).

Carraro SpA ha realizzato nell'esercizio 2011 ricavi di vendita per 98,461 milioni di Euro (64,926 milioni di Euro al 31 dicembre 2010), generati in larga parte dalla Divisione Agritalia.

L'EBITDA è negativo per 555 mila Euro, -0,56% sul fatturato, in miglioramento rispetto al valore negativo di 5,155 milioni di Euro, -7,94% sul fatturato, del precedente esercizio. L'EBIT è negativo per 4,193 milioni di Euro, -4,26% sul fatturato, rispetto a -8,978 milioni di Euro, -13,83% sul fatturato, del 31 dicembre 2010. Si segnala come Carraro SpA, nella struttura di costi fissi legati al ruolo di capogruppo, riesca solo parzialmente a ribaltare gli stessi alle singole Business Unit controllate.

Gli oneri finanziari netti ammontano a 2,982 milioni di Euro, 3,03% sul fatturato (2,651 milioni di Euro, 4,08% sul fatturato al 31 dicembre 2010) mentre le differenze cambio nette, inclusive degli oneri di copertura, sono passive per 100 mila Euro (attive per 64 mila Euro al 31 dicembre 2010).

I proventi da partecipazioni ammontano a 13,200 milioni di Euro (4,500 milioni di Euro al 31 dicembre 2010) e si riferiscono a dividendi erogati nell'anno dalle controllate Carraro International, Elettronica Santerno SpA e Carraro Deutschland GmbH.

Con imposte attive per 129 mila Euro (attive per 943 mila Euro nel 2010) l'esercizio 2011 chiude con un utile netto di 6,054 milioni di Euro (perdita netta di 6,122 milioni di Euro al 31 dicembre 2010).

Nell'esercizio 2011 gli ammortamenti sono pari a 3,638 milioni di Euro in linea con il precedente esercizio (3,823 milioni di Euro).

Gli investimenti lordi nel 2011 ammontano a 3,341 milioni di Euro (1,435 milioni di Euro al 31 dicembre 2010) e sono riferiti, oltre al mantenimento degli impianti della Divisione Agritalia, alla capitalizzazione di commesse per ricerca e sviluppo.

La posizione finanziaria netta risulta a debito per 52,714 milioni di Euro, era a debito per 70,014 milioni di Euro al 31 dicembre 2010. Il miglioramento rispetto al precedente esercizio è riconducibile alla generazione di flussi di cassa positivi da parte di Divisione Agritalia, resa possibile da un'attenta negoziazione commerciale con i principali clienti finalizzata a ridurre i termini di pagamento e ai dividendi incassati.

Il personale in carico al 31 dicembre 2011 è di 325 unità (di cui 75 nella holding a Campodarsego e 250 nello stabilimento di Rovigo Divisione Agritalia).

Di seguito vengono forniti i risultati sintetici della capogruppo e delle società controllate direttamente dalla stessa, non riconducibili ad alcuna delle Business Unit.

€/000	Carraro SpA					Carraro Deutschland GmbH				
	31.12.2011	% sul fatt.	31.12.2010	% sul fatt.	Diff.%	31.12.2011	% sul fatt.	31.12.2010 <sup>(*)</sup>	% sul fatt.	Diff.%
Fatturato	98.461		64.926		+51,7	-		29.618		n.r.
EBITDA	-555	-0,6	-5.155	-7,9	+89,2	-39		1.891	6,4	n.r.
EBIT	-4.193	-4,3	-8.978	-13,8	+53,3	-39		1.534	5,2	n.r.
Risultato Netto	6.054	6,1	-6.122	-9,4	+198,9	62		-1.936	-6,5	n.r.
Ammortam. e svalut.	3.638	3,7	3.823	5,9	-4,8	-		357	1,2	n.r.
Investimenti	3.341		1.435			-		-		
Pos. finanziaria netta	-52.714		-70.014			231		3.971		
Patrimonio netto	76.380		72.377			10.056		12.995		
Gearing	0,69		0,97			-0,02		-0,31		

(\*) i dati economici del 2010 comprendono i risultati dei primi sette mesi delle società incorporate O&K Verwaltung GmbH e O&K Antriebstechnik GmbH & Co KG

€/000	Carraro International SA (2)					Carraro Finance Lts. (3)				
	31.12.2011	% sul fatt.	31.12.2010	% sul fatt.	Diff.%	31.12.2011	% sul fatt.	31.12.2010	% sul fatt.	Diff.%
Fatturato	21.195		14.013		+51,3	-		-		n.r.
EBITDA	2.551	12,0	2.108	15,0	+21,0	-11		-4		n.r.
EBIT	2.549	12,0	2.107	15,0	+21,0	-11		-4		n.r.
Risultato netto	4.801	22,7	4.299	30,7	+11,7	-11		-5		n.r.
Ammortam. E svalut.	2	-	1	-	-	-		-		-
Investimenti	-		-			-		-		
Pos. Finanziaria netta	-17.088		-18.783			9.044		9.054		
Patrimonio netto	46.231		44.801			9.034		9.044		
Gearing	0,37		0,42			-1,00		-1,00		

2) Con sede in Lussemburgo svolge attività di gestione finanziaria e tesoreria del Gruppo e attività di natura commerciale di prodotti per l'industria meccanica ed elettronica oltre a prestazione di servizi commerciali in genere.

3) Supporta la controllante Carraro International nello svolgimento delle attività finanziarie e di tesoreria internazionale a favore del Gruppo – sede a Dublino (Irlanda).



**ANDAMENTO E RISULTATI DELLE SOCIETA' SUBHOLDING**  
**RAPPRESENTANTI LE BUSINESS UNIT DEL GRUPPO CARRARO**

**BUSINESS UNIT DRIVELINES – DRIVETECH**

## CONTO ECONOMICO SUBCONSOLIDATO AL 31.12.2011 BU DRIVELINES-DRIVETECH

	31/12/11	%	31/12/10	%	Variazione	
	€/000		€/000		31.12.11	31.12.10
<b>RICAVI DELLE VENDITE</b>	<b>605.775</b>	<b>100,00%</b>	<b>427.476</b>	<b>100,00%</b>	<b>178.299</b>	<b>41,71%</b>
Acquisti di beni e materiali (al netto variazione rimanenze)	- 414.385	-68,41%	- 286.366	-66,99%	- 128.019	-44,70%
Servizi e Utilizzo beni e servizi di terzi	- 92.165	-15,21%	- 73.670	-17,23%	- 18.495	-25,11%
Costo del personale	- 65.760	-10,86%	- 53.698	-12,56%	- 12.062	-22,46%
Amm.ti e svalutazioni di attività	- 12.250	-2,02%	- 14.580	-3,41%	2.330	15,98%
Accantonamenti per rischi	- 3.262	-0,54%	- 5.440	-1,27%	2.178	40,04%
Altri oneri e proventi	2.367	0,39%	2.346	0,55%	21	0,90%
Costruzioni interne	732	0,12%	414	0,10%	318	76,81%
<b>COSTI OPERATIVI</b>	<b>- 584.723</b>	<b>-96,52%</b>	<b>- 430.994</b>	<b>-100,82%</b>	<b>- 153.729</b>	<b>-35,67%</b>
<b>RISULTATO OPERATIVO (EBIT)</b>	<b>21.052</b>	<b>3,48%</b>	<b>- 3.518</b>	<b>-0,82%</b>	<b>24.570</b>	<b>698,41%</b>
Proventi da partecipazioni	13		-		13	
Altri proventi finanziari	198	0,03%	72	0,02%	126	
Costi e oneri finanziari	- 10.200	-1,68%	- 7.016	-1,64%	- 3.184	
Utili e perdite su cambi (nette)	- 1.304	-0,22%	301	0,07%	- 1.605	
Rett. di valore di attività fin.rie	-	0,00%	-	0,00%	-	
<b>RISULTATO ATTIVITA' FINANZIARIE</b>	<b>- 11.293</b>	<b>-1,86%</b>	<b>- 6.643</b>	<b>-1,55%</b>	<b>- 4.650</b>	<b>-70,00%</b>
<b>RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE</b>	<b>9.759</b>	<b>1,61%</b>	<b>- 10.161</b>	<b>-2,38%</b>	<b>19.920</b>	<b>196,04%</b>
Imposte correnti e differite	- 6.308	-1,04%	- 3.010	-0,70%	- 3.298	
<b>RISULTATO NETTO</b>	<b>3.451</b>	<b>0,57%</b>	<b>- 13.171</b>	<b>-3,08%</b>	<b>16.622</b>	<b>126,20%</b>
Risultato di terzi	19	0,00%	80	0,02%	- 61	
<b>RISULTATO CONSOLIDATO DI BUSINESS UNIT</b>	<b>3.470</b>	<b>0,57%</b>	<b>- 13.091</b>	<b>-3,06%</b>	<b>16.561</b>	<b>126,51%</b>
<b>EBITDA</b>	<b>32.996</b>	<b>5,45%</b>	<b>10.835</b>	<b>2,53%</b>	<b>22.161</b>	<b>204,53%</b>

## SITUAZIONE PATRIMONIALE - FINANZIARIA SUBCONSOLIDATO AL 31.12.2011

## BU DRIVELINES-DRIVETECH

	31/12/11 €/000	31/12/10 €/000
Immobilizzazioni materiali	77.564	84.008
Immobilizzazioni immateriali	24.951	24.193
Investimenti immobiliari	16	13
Partecipazioni in soc. gruppo	-	167
Attività finanziarie	4.261	35
Imposte differite attive	15.003	17.614
Crediti commerciali e altri	1.390	859
<b>ATTIVITA' NON CORRENTI</b>	<b>123.185</b>	<b>126.889</b>
Rimanenze finali	132.744	106.821
Crediti commerciali e altri	129.309	99.931
Attività finanziarie	2.151	590
Disponibilità liquide	32.123	12.664
<b>ATTIVITA' CORRENTI</b>	<b>296.327</b>	<b>220.006</b>
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>419.512</b>	<b>346.895</b>
Capitale Sociale	23.817	23.817
Riserve	12.560	25.387
Ris. da differenze di conversione	- 4.843	- 2.773
Risultato dell'esercizio	3.470	- 13.091
Interessenze di minoranza	1	- 8
<b>PATRIMONIO NETTO</b>	<b>35.005</b>	<b>33.332</b>
Passività finanziarie	14.045	12.557
Debiti commerciali e altri	41	329
Imposte differite passive	2.081	2.395
Fondi TFR, pensioni e simili	9.615	11.316
Acc.ti per rischi e oneri	1.724	843
<b>PASSIVITA' NON CORRENTI</b>	<b>27.506</b>	<b>27.440</b>
Passività finanziarie	120.105	125.264
Debiti commerciali e altri	224.599	150.989
Debiti per imposte correnti	6.296	1.827
Acc.ti per rischi e oneri	6.001	8.043
<b>PASSIVITA' CORRENTI</b>	<b>357.001</b>	<b>286.123</b>
<b>TOTALE PASSIVITA' E PATRIMONIO</b>	<b>419.512</b>	<b>346.895</b>

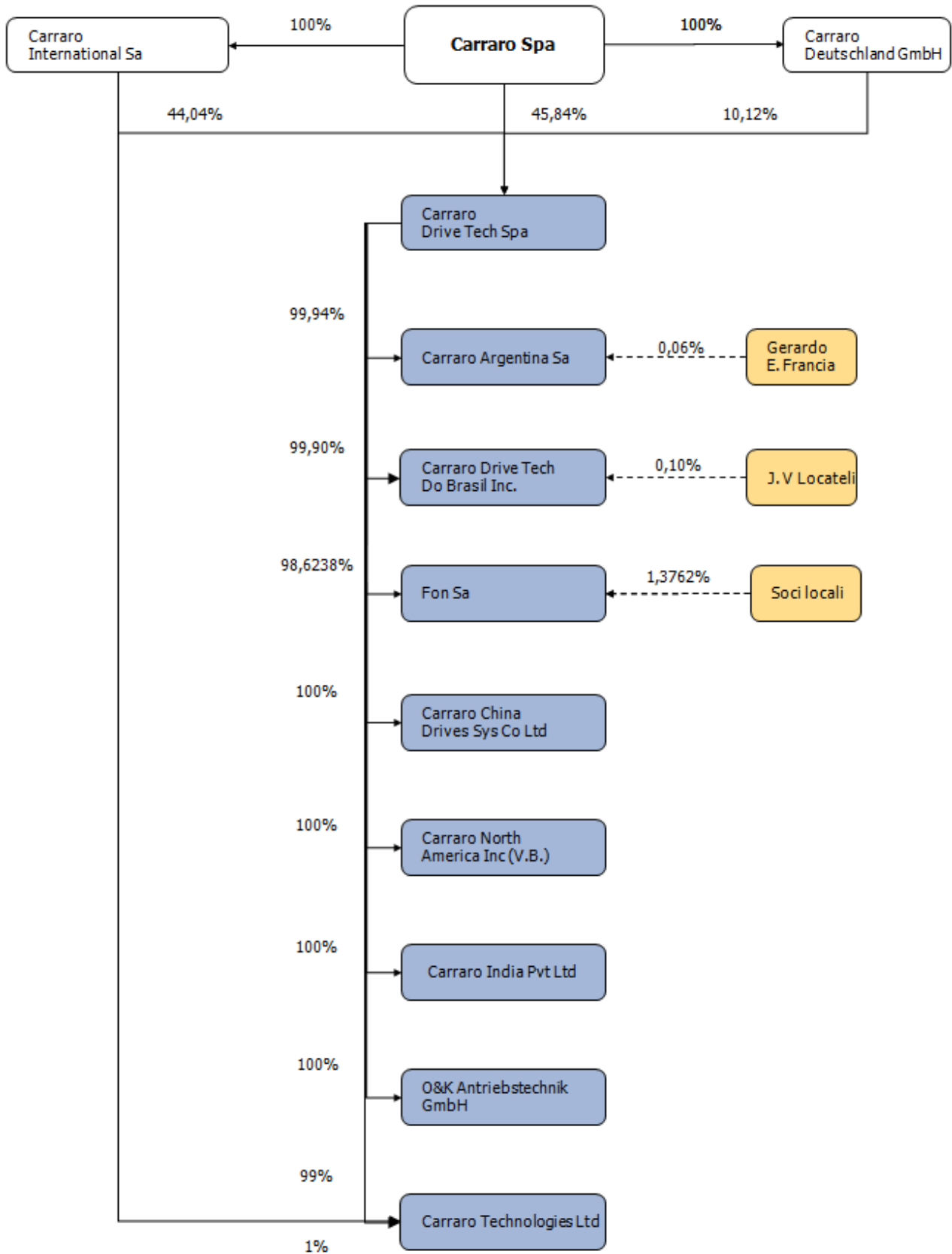
**CASH FLOW AL 31.12.2011**  
**BU DRIVELINES - CARRARO DRIVE TECH**

	31/12/11 €/000	31/12/10 €/000
<b>Posizione Finanziaria Netta Iniziale</b>	<b>- 124.883</b>	<b>- 81.099</b>
<i>Risultato di gruppo</i>	3.470	- 13.091
<i>Risultato di terzi</i>	- 19	- 80
<i>Ammortamenti e svalutazioni imm.ni</i>	11.944	14.353
Flusso di cassa ante Net Working Capital	15.395	1.182
Variazione Net Working Capital	27.586	- 14.167
Investimenti immobilizzazioni	- 12.335	- 8.117
Disinvestimenti immobilizzazioni	4.920	886
<b>Free Cash Flow operativo</b>	<b>35.566</b>	<b>- 20.216</b>
Altri flussi operativi	- 6.096	- 15.769
Altri flussi d'investimento	1.322	- 7.800
Variazione Capitale Sociale	-	- 26.941
Dividendi erogati	-	-
Altri flussi equity	- 1.778	26.942
<i>Attività disponibili per la vendita</i>	-	-
<b>Free Cash Flow</b>	<b>29.014</b>	<b>- 43.784</b>
<b>Posizione Finanziaria Netta Finale</b>	<b>- 95.869</b>	<b>- 124.883</b>

**ANALISI NET WORKING CAPITAL AL 31.12.2011**  
**BU DRIVELINES - CARRARO DRIVE TECH**

	31/12/11 €/000	31/12/10 €/000
Crediti Commerciali	85.306	64.828
Magazzino	132.744	106.821
Debiti Commerciali	- 210.918	- 136.931
<b>Capitale Circolante Netto (NwC)</b>	<b>7.132</b>	<b>34.718</b>

**STRUTTURA SOCIETARIA DELLA BUSINESS UNIT DRIVELINES - DRIVETECH  
AL 31.12.2011**



**Business Unit Drivelins – Drivetech**

La Business Unit Drivelins - Drive Tech, che opera nel settore assali, trasmissioni e riduttori (*drives*) per applicazioni movimento terra, *mining*, agricole, *material handling* e generatori eolici, ha registrato nel 2011 un incremento di fatturato del 41,71% rispetto all'anno precedente, passando da 427,5 milioni di Euro del 2010 a 605,8 milioni di Euro del 2011 operando un integrale recupero dei volumi di vendita ante crisi del 2009.

Tale risultato è stato conseguito grazie al miglioramento delle condizioni di mercato, più favorevoli in termini di richiesta di applicazioni assemblate con componenti realizzati dalla BU, alla crescita della domanda nelle principali aree geografiche di riferimento, quali USA, Cina, India e Sudamerica, Turchia e all'acquisizione di maggiori quote di mercato, resa possibile dalle azioni di sviluppo commerciale e dagli investimenti in nuovi prodotti effettuati nei precedenti esercizi.

Mercato Agricolo

Permangono favorevoli le condizioni di base del trend positivo dei macchinari per l'agricoltura (aumento della popolazione mondiale, miglioramento del tenore di vita, prezzi delle materie agricole, ecc.) che, nei mercati caratterizzati da economie in forte crescita o da supporti governativi, hanno determinato importanti incrementi della domanda, ad esempio in Turchia, Medioriente, India e Brasile, mentre la stessa, in Europa e Nord America, è rimasta stabile rispetto all'anno precedente.

In questo contesto la richiesta di trasmissioni è risultata particolarmente forte per la gamma di prodotto offerta da Drivetech, anche al di sopra delle attese, creando per contro tensioni nelle consegne per sopperire alle quali, la BU ha dovuto sostenere extracosti di logistica e trasporti.

Mercato movimento terra e costruzione

È proseguito nel 2011 il consolidamento di aree geografiche, quali India, Cina, USA, che hanno determinato un rilevante aumento della domanda favorevolmente riflessa nelle vendite della BU tornate nel segmento *movimento terra e costruzione* ai volumi del 2008, e portando conseguentemente l'incidenza di tale segmento sul fatturato totale della Business Unit al di sopra del 50%.

Anche in questo caso è risultata particolarmente importante la domanda di trasmissioni con le medesime criticità evidenziate nei paragrafi precedenti.

Mercato Material Handling

Anche il mercato *material handling* è risultato in miglioramento rispetto all'esercizio precedente grazie alla ripresa generalizzata delle attività economiche che ha comportato una maggiore movimentazione dei materiali.

Mercato Planetary Drives

La domanda di riduttori epicicloidali si è confermata in crescita a dimostrazione che il settore delle costruzioni pesanti ha mantenuto un buon livello di consumo. Grazie ai rapporti commerciali di durata pluriennale e all'acquisizione di significative quote di mercato, ottenute soprattutto per l'introduzione della nuova gamma media in Cina, la BU ha, anche in questo segmento, incrementato il fatturato.

Nel mercato delle macchine da miniera, caratterizzato da volumi contenuti ma di alto valore, Drivetech mantiene la propria posizione consolidata con il marchio O&K Antriebstechnik.

Ricambi

Le vendite dei ricambi hanno registrato un importante aumento come conseguenza, soprattutto, di interventi mirati nella promozione dei canali indipendenti e nell'offerta di maggiori servizi integrati.

Supply Chain e Inventories

Gli inflazionamenti della materia prima, pur con uno sfasamento temporale, sono stati recepiti nei prezzi di vendita mentre l'importante limitazione nella capacità produttiva dei fornitori, soprattutto indiani, non ha consentito nella prima parte dell'anno di cogliere appieno le opportunità del mercato e ha comportato inoltre costi logistici straordinari; tali problematiche sono state progressivamente risolte nel corso del 2011.

Da ultimo le giacenze di magazzino hanno seguito l'andamento in crescita del fatturato comunque senza evidenziare un deterioramento degli indici di rotazione.



**Fatturato**

Il fatturato della Business Unit Drivelines - Drive Tech al 31 dicembre 2011 si è attestato a 605,775 milioni di Euro, in crescita del 41,71% rispetto al fatturato 2010 (427,476 milioni di Euro), per effetto della ripresa dei mercati, del miglioramento della posizione competitiva e grazie ad una più efficace politica commerciale, come ampiamente descritto in premessa.

La ripartizione del fatturato tra terzi e infragruppo è la seguente:

(VALORI IN €/000)

	VENDITE			VENDITE A TERZI			VENDITE INTRAGRUPPO		
	2011	2010	Diff %	2011	2010	Diff %	2011	2010	Diff %
DRIVELINES	605.775	427.476	41,71	590.364	415.313	42,15	15.411	12.163	26,70

La destinazione del fatturato verso terzi per area geografica è esposta nella seguente tabella:

*Destinazione del fatturato per Area Geografica (valori in migliaia di Euro)*

Area Geografica	2011	%	2010	%	differenza % '11-'10
Germania	79.919	13,54	55.990	13,48	42,74
Gran Bretagna	73.094	12,38	48.061	11,57	52,09
Stati Uniti d'America	62.806	10,64	39.964	9,62	57,16
Brasile	59.139	10,02	43.661	10,51	35,45
Cina	49.562	8,40	36.654	8,83	35,22
India	43.693	7,40	29.664	7,14	47,29
Turchia	40.316	6,83	15.672	3,77	157,25
Francia	28.596	4,84	19.897	4,79	43,72
Polonia	16.001	2,71	10.869	2,62	47,22
Belgio	9.188	1,56	5.974	1,44	53,80
Argentina	7.537	1,28	7.546	1,82	-0,12
Repubblica Ceca	6.747	1,14	5.323	1,28	26,75
Altro	36.629	6,20	31.997	7,70	14,48
<b>Totale Estero</b>	<b>513.227</b>	<b>86,93</b>	<b>351.272</b>	<b>84,58</b>	<b>46,11</b>
Italia	77.137	13,07	64.041	15,42	20,45
<b>Totale</b>	<b>590.364</b>	<b>100,00</b>	<b>415.313</b>	<b>100,00</b>	<b>42,15</b>

La destinazione del fatturato per area geografica evidenzia una crescita significativa su tutti i mercati rispetto al precedente esercizio; in particolare le vendite in Turchia sono aumentate del 157,25% per effetto del buon andamento del settore agricolo.

Per una corretta lettura dei dati, va sottolineato che i mercati di fatturazione Drivetech non sono i mercati finali di utilizzo dei veicoli, dato che molti OEM hanno concentrato le produzioni in Europa o Nord America ma la maggior parte delle vendite avviene al di fuori di tali aree.

La destinazione del fatturato verso terzi per settori di applicazione è la seguente:

(valori in migliaia di Euro)

Settore	31.12.2011	%	31.12.2010	%	differenza % '11-'10
<b>Off-Highway:</b>	<b>491.279</b>	<b>83,22</b>	<b>343.134</b>	<b>82,62</b>	<b>43,17</b>
Settore agricolo	182.016	30,83	148.868	35,84	22,27
Settore constr. equipment	309.263	52,39	194.266	46,78	59,20
<b>On-Highway:</b>	<b>38.069</b>	<b>6,45</b>	<b>29.776</b>	<b>7,17</b>	<b>27,85</b>
Material Handling	27.215	4,61	16.295	3,92	67,01
Auto & Truck	7.426	1,26	7.245	1,74	2,50
Sistemi per scale mobili	3.428	0,58	6.236	1,50	-45,03
<b>Ricambi</b>	<b>47.671</b>	<b>8,07</b>	<b>36.785</b>	<b>8,86</b>	<b>29,59</b>
<b>Altri</b>	<b>13.345</b>	<b>2,26</b>	<b>5.618</b>	<b>1,35</b>	<b>137,54</b>
<b>Totale</b>	<b>590.364</b>	<b>100,00</b>	<b>415.313</b>	<b>100,00</b>	<b>42,15</b>

### **Ebitda e Ebit**

Dati al 31.12.2011 (valori in €/000)

	31.12.2011	% sul fatt.	31.12.2010	% sul fatt.	Diff. %
<b>EBITDA <sup>(1)</sup></b>	32.996	5,4	10.835	2,5	204,5
<b>EBIT <sup>(2)</sup></b>	21.052	3,5	- 3.518	-0,8	698,4

(1) inteso come somma del risultato operativo, degli ammortamenti e delle svalutazioni di immobilizzazioni

(2) inteso come risultato operativo di conto economico

L'EBITDA si attesta a 32,996 milioni di Euro rispetto a 10,835 milioni di Euro dell'esercizio 2010, passando da un'incidenza sul fatturato del 2,5% al 31 dicembre 2010 ad un'incidenza positiva del 5,4% al 31 dicembre 2011.

L'EBIT è positivo per 21,052 milioni di Euro (3,5% sul fatturato), era negativo per 3,518 milioni di Euro al 31 dicembre 2010 (-0,8 % sul fatturato).

Il miglioramento dei risultati è imputabile al forte incremento del fatturato e al contenimento dei costi fissi, aumentati in misura meno che proporzionale al *turnover*. Come già precedentemente accennato, le problematiche riscontrate in termini di approvvigionamenti e di logistica hanno in parte influenzato la marginalità dell'esercizio.

### **Oneri finanziari**

Dati al 31.12.2011 (valori in €/000)

	31.12.2011	% sul fatt.	31.12.2010	% sul fatt.	Diff. %
<b>Oneri finanziari</b>	10.002	1,7	6.944	1,6	44,0

Gli oneri finanziari al 31 dicembre 2011 ammontano a 10,002 milioni di Euro (1,7% sul fatturato) contro 6,944 milioni di Euro (1,6% sul fatturato) al 31 dicembre 2010.

### **Differenze Cambio**

Dati al 31.12.2011 (valori in €/000)

	31.12.2011	% sul fatt.	31.12.2010	% sul fatt.	Diff. %
<b>Differenze cambio</b>	- 1.304	-0,2	301	0,1	-533,2

Le differenze cambio al 31 dicembre 2011 sono passive per 1,304 milioni di Euro (erano attive per 301 mila Euro al 31 dicembre 2010).

**Risultato netto**

Dati al 31.12.2011 (valori in €/000)

	<b>31.12.2011</b>	<b>% sul fatt.</b>	<b>31.12.2010</b>	<b>% sul fatt.</b>	<b>Diff. %</b>
<b>Risultato netto</b>	3.470	0,6	- 13.091	-3,1	126,5

L'esercizio 2011 si chiude con un utile di 3,470 milioni di Euro (+0,6% sul fatturato) rispetto alla perdita di 13,091 milioni di Euro (-3,1% sul fatturato) dello scorso esercizio.

La chiusura in utile è la conseguenza dei miglioramenti reddituali di cui si è appena accennato trattando in dettaglio gli indicatori EBITDA ed EBIT.

**Ammortamenti e svalutazioni di immobilizzazioni**

Dati al 31.12.2011 (valori in €/000)

	<b>31.12.2011</b>	<b>% sul fatt.</b>	<b>31.12.2010</b>	<b>% sul fatt.</b>	<b>Diff. %</b>
<b>Ammortamenti e svalutazioni</b>	11.944	2,0	14.353	3,4	-16,8

**Investimenti**

Dati al 31.12.2011 (valori in €/000)

	<b>31.12.2011</b>	<b>31.12.2010</b>
<b>Investimenti</b>	12.335	8.117

Gli investimenti ammontano a 12,335 milioni di Euro, interamente dedicati a supportare i programmi di riorganizzazione produttiva e per il potenziamento del *testing* necessario allo sviluppo di nuovi prodotti.

**Ricerca e Innovazione**

Anche nel 2011 sono state mantenute ad un livello rilevante le spese per Ricerca e Sviluppo, i cui scopi e applicazioni sono commentati in un apposito paragrafo "Ricerca e Innovazione", e che ammontano nell'esercizio a 10,021 milioni di Euro (1,7 % sul fatturato) rispetto ai 8,046 milioni di Euro (1,9% sul fatturato) del 2010.

**Posizione finanziaria netta**

Dati al 31.12.2011 (valori in €/000)

	<b>31.12.2011</b>	<b>30.09.2011</b>	<b>30.06.2011</b>	<b>31.12.2010</b>
<b>Posizione finanziaria netta*</b>	- 95.869	- 98.061	- 105.530	- 124.883

\* intesa come somma dei debiti verso banche, obbligazioni e finanziamenti a breve e medio lungo termine, al netto delle disponibilità liquide, titoli negoziabili e crediti finanziari.

La posizione finanziaria netta al 31 dicembre 2011 presenta un saldo negativo di 95,869 milioni di Euro rispetto al saldo negativo di 124,883 milioni di Euro al 31 dicembre 2010. Il miglioramento rispetto al precedente esercizio è determinato per 28 milioni di Euro da flussi di cassa positivi generati dalla variazione del capitale circolante netto e per 4 milioni di Euro dalla cessione dell'attività produttiva della società polacca FON S.A.

**PERSONALE****Andamento organico**

Dati al 31.12.2011

	<b>31.12.2011</b>	<b>31.12.2010</b>	<b>31.12.2009</b>
Dirigenti	25	22	28
Impiegati	486	465	455
Operai	1.686	1.473	1.115
Interinali	94	1	2
<b>Totale</b>	<b>2.291</b>	<b>1.961</b>	<b>1.600</b>

L'incremento dell'organico è prevalentemente concentrato nell'incremento delle funzioni dirette produttive, in particolare nei siti produttivi esteri, con un fisiologico adeguamento delle altre figure.

Dati sintetici delle società appartenenti alla Business Unit Drivelines - Drivetech al 31.12.2011

(valori in €/000)

	Carraro Drive Tech SpA (1)					Carraro Argentina SA				
	31.12.2011	% sul fatt.	31.12.2010	% sul fatt.	Diff.%	31.12.2011	% sul fatt.	31.12.2010	% sul fatt.	Diff.%
Fatturato	311.695		239.554		+30,1	62.892		55.030		+14,3
EBITDA	9.150	2,94	154	0,1	n.r.	281	0,4	362	0,7	-22,4
EBIT	4.154	1,33	-5.094	-2,1	+181,6	-959	-1,5	-967	-1,8	-0,8
Risultato netto	-6.431	2,06	-11.975	-5,0	+46,3	-321	-0,5	-435	-0,8	-26,2
Ammortam. e svalut.	4.996	1,60	5.248	2,2	-4,8	1.240	2,0	1.329	2,4	-6,7
Investimenti	4.290		3.634			432		361		
Pos.finanziaria netta	-70.525		-88.527			-1.132		1.035		
Patrimonio netto	19.599		26.036			23.321		24.870		
Gearing	3,60		3,40			0,05		-0,04		

(1) Società subholding capogruppo della Business Unit.

	FON SA					Carraro India Pvt. Ltd.				
	31.12.2011	% sul fatt.	31.12.2010	% sul fatt.	Diff.%	31.12.2011	% sul fatt.	31.12.2010	% sul fatt.	Diff.%
Fatturato	6.651		9.458		-29,7	115.036		64.027		+79,7
EBITDA	-392	-5,9	-1.026	-10,9	-61,8	7.257	6,3	4.444	6,9	+63,3
EBIT	-898	-13,5	-3.825	-40,4	-76,5	5.426	4,7	2.629	4,1	+106,4
Risultato netto	-1.383	-20,8	-4.425	-46,8	-68,7	1.519	1,3	1.312	2,1	+15,8
Ammortam. e svalut.	506	7,6	2.799 (*)	29,6	-81,9	1.831	1,6	1.815	2,8	+0,9
Investimenti	11		201			3.613		1.682		
Pos. Finanziaria netta	249		-5.400			-16.037		-16.022		
Patrimonio netto	60		-508			14.940		15.598		
Gearing	-4,15		-10,63			1,07		1,03		

(\*) Include 1,967 milioni di Euro di svalutazione di asset aziendali

	Carraro China Drives System Co. Ltd.					Carraro Technologies Ltd (1)				
	31.12.2011	% sul fatt.	31.12.2010	% sul fatt.	Diff.%	31.12.2011	% sul fatt.	31.12.2010	% sul fatt.	Diff.%
Fatturato	68.814		36.160		+90,3	1.213		698		+73,8
EBITDA	7.335	10,7	2.950	8,2	+148,6	377	31,1	26	3,72	n.r.
EBIT	4.764	6,9	499	1,4	n.r.	268	22,1	-120	-17,2	n.r.
Risultato netto	2.226	3,2	-333	-0,9	n.r.	312	25,7	-45	-6,55	n.r.
Ammortam. e svalut.	2.571	3,7	2.451	6,8	+4,9	109	9,0	146	20,9	-25,3
Investimenti	1.497		924			25		6		
Pos. Finanziaria netta	-10.738		-14.722			131		130		
Patrimonio netto	16.581		11.645			504		241		
Gearing	0,65		1,26			-0,26		-0,54		

1) Svolge attività di progettazione, ricerca e sviluppo a favore del Gruppo e di terzi – sede a Pune (India)

	Carraro North America Inc. (Virginia Beach)					Carraro Drive Tech Do Brasil Inc.				
	31.12.2011	% sul fatt.	31.12.2010	% sul fatt.	Diff.%	31.12.2011	% sul fatt.	31.12.2010	% sul fatt.	Diff.%
Fatturato	1.109		1.172		-5,4	207		-		
EBITDA	-83	-0,7	-109	-0,9	-23,9	5		-2		
EBIT	-92	-0,8	-119	-10,2	-22,7	5		-2		
Risultato netto	-102	-0,9	-207	-17,7	-50,7	-		-2		
Ammortam. e svalut.	9		10		-10,0	-		-		
Investimenti	1		-			-		-		
Pos. Finanziaria netta	19		-177			385		12		
Patrimonio netto	-43		65			485		6		
Gearing	0,44		2,72			-0,79		-2,00		

	O&K Antriebstechnik GmbH				
	31.12.2011	% sul fatt.	31.12.2010 <sup>(*)</sup>	% sul fatt.	Diff.%
Fatturato	62.964		15.575		n.r.
EBITDA	9.170	14,6	1.520	9,8	n.r.
EBIT	8.483	13,5	1.340	8,6	n.r.
Risultato netto	5.559	8,8	3.328	21,4	n.r.
Ammortam. e svalut.	687	1,1	-180	1,2	n.r.
Investimenti	2.481		1.804		
Pos. Finanziaria netta	1.779		-1.127		
Patrimonio netto	18.645		13.082		
Gearing	-0,10		0,09		

(\*) i dati economici dell'esercizio 2010 si riferiscono esclusivamente agli ultimi cinque mesi in quanto, per effetto delle operazioni di riorganizzazione della BU Drivelines - Drive Tech avvenute nel 2010, il risultato precedente è confluito nella società incorporante Carraro Deutschland GmbH.

**BUSINESS UNIT COMPONENTS – GEARWORLD**

## CONTO ECONOMICO SUBCONSOLIDATO AL 31.12.2011

## BU COMPONENTS – GEAR WORLD

	31/12/11	%	31/12/10	%	Variazione	
	€/000		€/000		31.12.11	31.12.10
<b>RICAVI DELLE VENDITE</b>	<b>191.955</b>	<b>100,00%</b>	<b>152.045</b>	<b>100,00%</b>	<b>39.910</b>	<b>26,25%</b>
Acquisti di beni e materiali (al netto variazione rimanenze)	- 91.209	-47,52%	- 71.827	-47,24%	- 19.382	-26,98%
Servizi e Utilizzo beni e servizi di terzi	- 47.245	-24,61%	- 37.950	-24,96%	- 9.295	-24,40%
Costo del personale	- 37.089	-19,32%	- 36.268	-23,85%	- 821	-2,26%
Amm.ti e svalutazioni di attività	- 14.490	-7,55%	- 15.926	-10,47%	1.436	9,02%
Accantonamenti per rischi	- 453	-0,24%	- 473	-0,31%	20	4,23%
Altri oneri e proventi	574	0,30%	1.095	0,72%	- 521	-47,58%
Costruzioni interne	385	0,20%	816	0,54%	- 431	-52,82%
<b>COSTI OPERATIVI</b>	<b>- 189.527</b>	<b>-98,74%</b>	<b>- 160.533</b>	<b>-105,58%</b>	<b>- 28.994</b>	<b>-18,06%</b>
<b>RISULTATO OPERATIVO (EBIT)</b>	<b>2.428</b>	<b>1,26%</b>	<b>- 8.488</b>	<b>-5,58%</b>	<b>10.916</b>	<b>128,61%</b>
Proventi da partecipazioni	-		1.158		- 1.158	
Altri proventi finanziari	167	0,09%	214	0,14%	- 47	
Costi e oneri finanziari	- 4.463	-2,33%	- 3.702	-2,43%	- 761	
Utili e perdite su cambi (nette)	- 892	-0,46%	214	0,14%	- 1.106	
Rett. di valore di attività fin.rie	- 2	0,00%	-	0,00%	- 2	
<b>RISULTATO ATTIVITA' FINANZIARIE</b>	<b>- 5.190</b>	<b>-2,70%</b>	<b>- 2.116</b>	<b>-1,39%</b>	<b>- 3.074</b>	<b>-145,27%</b>
<b>RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE</b>	<b>- 2.762</b>	<b>-1,44%</b>	<b>- 10.604</b>	<b>-6,97%</b>	<b>7.842</b>	<b>73,95%</b>
Imposte correnti e differite	2.432	1,27%	- 2.293	-1,51%	4.725	
<b>RISULTATO NETTO</b>	<b>- 330</b>	<b>-0,17%</b>	<b>- 12.897</b>	<b>-8,48%</b>	<b>12.567</b>	<b>97,44%</b>
Risultato di terzi	- 443	-0,23%	292	0,19%	- 735	
<b>RISULTATO CONSOLIDATO DI BUSINESS UNIT</b>	<b>- 773</b>	<b>-0,40%</b>	<b>- 12.605</b>	<b>-8,29%</b>	<b>11.832</b>	<b>93,87%</b>
<b>EBITDA</b>	<b>16.859</b>	<b>8,78%</b>	<b>6.979</b>	<b>4,59%</b>	<b>9.880</b>	<b>141,57%</b>



## SITUAZIONE PATRIMONIALE - FINANZIARIA SUBCONSOLIDATO AL 31.12.2011

## BU COMPONENTS – GEAR WORLD

	31/12/11 €/000	31/12/10 €/000
Immobilizzazioni materiali	95.679	101.426
Immobilizzazioni immateriali	23.722	24.670
Investimenti immobiliari	155	155
Partecipazioni in soc. gruppo	-	-
Attività finanziarie	2.068	3.214
Imposte differite attive	3.615	2.786
Crediti commerciali e altri	415	548
<b>ATTIVITA' NON CORRENTI</b>	<b>125.654</b>	<b>132.799</b>
Rimanenze finali	34.280	30.165
Crediti commerciali e altri	40.621	39.389
Attività finanziarie	1.849	1.827
Disponibilità liquide	11.851	2.111
<b>ATTIVITA' CORRENTI</b>	<b>88.601</b>	<b>73.492</b>
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>214.255</b>	<b>206.291</b>
Capitale Sociale	35.084	35.084
Riserve	- 4.011	8.106
Ris. da differenze di conversione	375	899
Risultato dell'esercizio	- 773	- 12.605
Interessenze di minoranza	3.737	3.766
<b>PATRIMONIO NETTO</b>	<b>34.412</b>	<b>35.250</b>
Passività finanziarie	30.884	71.844
Debiti commerciali e altri	5	4
Imposte differite passive	3.237	5.864
Fondi TFR, pensioni e simili	4.894	5.518
Acc.ti per rischi e oneri	175	140
<b>PASSIVITA' NON CORRENTI</b>	<b>39.195</b>	<b>83.370</b>
Passività finanziarie	77.712	33.001
Debiti commerciali e altri	59.865	53.012
Debiti per imposte correnti	1.139	293
Acc.ti per rischi e oneri	1.932	1.365
<b>PASSIVITA' CORRENTI</b>	<b>140.648</b>	<b>87.671</b>
<b>TOTALE PASSIVITA' E PATRIMONIO</b>	<b>214.255</b>	<b>206.291</b>

## CASH FLOW AL 31.12.2011 BU COMPONENTS – GEAR WORLD

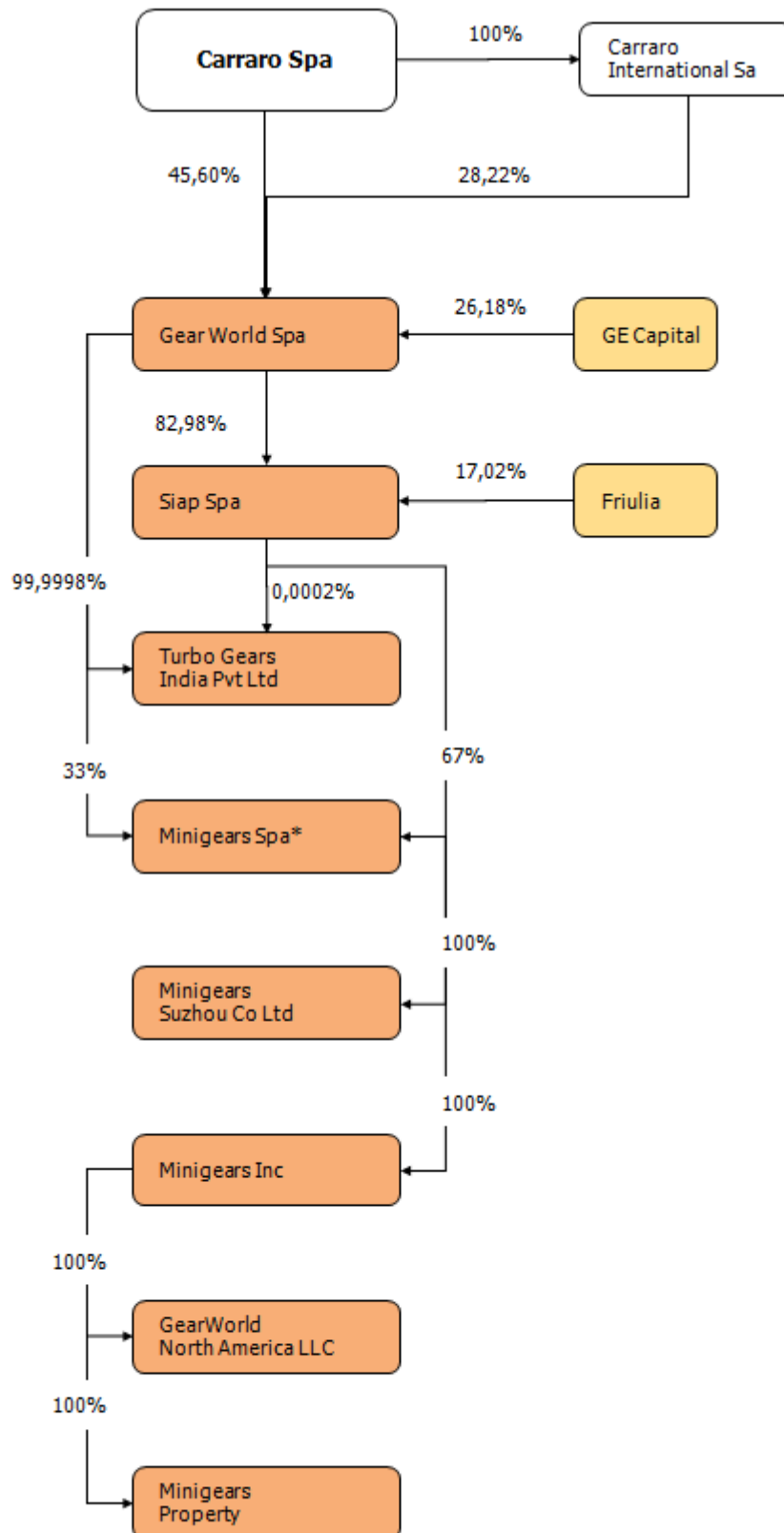
	31/12/11 €/000	31/12/10 €/000
<b>Posizione Finanziaria Netta Iniziale</b>	<b>- 97.689</b>	<b>- 104.262</b>
<i>Risultato di gruppo</i>	- 773	- 12.605
<i>Risultato di terzi</i>	443	- 292
<i>Ammortamenti e svalutazioni imm.ni</i>	14.431	15.467
Flusso di cassa ante Net Working Capital	14.101	2.570
Variazione Net Working Capital	2.189	379
Investimenti immobilizzazioni	- 9.835	- 6.698
Disinvestimenti immobilizzazioni	799	623
<b>Free Cash Flow operativo</b>	<b>7.254</b>	<b>- 3.126</b>
Altri flussi operativi	- 3.051	1.840
Altri flussi d'investimento	1.302	6.563
Variazione Capitale Sociale	-	-
Dividendi erogati	-	-
Altri flussi equity	- 508	1.296
<i>Attività disponibili per la vendita</i>	-	-
<b>Free Cash Flow</b>	<b>4.997</b>	<b>6.573</b>
<b>Posizione Finanziaria Netta Finale</b>	<b>- 92.692</b>	<b>- 97.689</b>

## ANALISI NET WORKING CAPITAL AL 31.12.2011 BU COMPONENTS – GEAR WORLD

	31/12/11 €/000	31/12/10 €/000
Crediti Commerciali	33.044	31.778
Magazzino	34.280	30.165
Debiti Commerciali	- 52.802	- 45.232
<b>Capitale Circolante Netto (NwC)</b>	<b>14.522</b>	<b>16.711</b>

**STRUTTURA SOCIETARIA DELLA BUSINESS UNIT COMPONENTS - GEARWORLD**

AL 31.12.2011



\* comprende lo stabilimento di Poggiofiorito (CH)

## Business Unit Components – GearWorld

Dopo un primo trimestre caratterizzato da una generalizzata prudenza l'esercizio 2011 si è concluso con una importante ripresa della domanda da parte del mercato che ha contribuito a migliorare il fatturato della Business Unit Components - Gear World rispetto all'anno precedente, superando le previsioni di budget.

I ricavi si sono attestati a 191,95 milioni di Euro, in crescita del 26,2% rispetto al 2010. Il fatturato verso clienti terzi ammonta a 128,6 milioni di Euro, in crescita del 20,8% rispetto al 2010; ancora più accentuato, è stato l'incremento dei ricavi generati dalle vendite a società del Gruppo, che ammontano a 63,308 milioni di Euro, facendo registrare una crescita del 38,9% rispetto all'esercizio precedente.

L'analisi dei dati per settore di applicazione evidenzia, rispetto al 2010, un'ottima *performance* nei settori *Agricultural* (+87%), *Automotive* (+64%) e *Costruction Equipment* (+31%) ed buon andamento anche nel settore *Material Handling* (+16%) mentre rimane stabile l'andamento del *Lawn and Garden* (+1,4%).

Al di sotto delle aspettative, invece, la performance del settore delle energie alternative, in particolare per quanto riguarda gli ingranaggi per moltiplicatori eolici che ha fatto segnalare una flessione (-5%) rispetto al 2010, a causa delle problematiche riguardanti la concessione di agevolazioni per investimenti in tale settore e della stretta sul credito.

Per quanto riguarda la penetrazione commerciale dal punto di vista geografico, l'area di riferimento della BU Components - Gear World continua ad essere l'Europa, con la Germania che si consolida come principale mercato di sbocco. Si rafforza significativamente anche la crescita in Cina ed India a conferma della validità del progetto di riorganizzazione del *footprint* produttivo attivato nel 2009.

Relativamente alla tipologia di domanda permane elevata la richiesta di tecnologie "*premium*" (rettifica, stozzatura, brocciatura) determinando alcune tensioni nel servizio ai clienti.

Il livello generale dei volumi richiesti è stato comunque sufficiente a saturare anche gli impianti dedicati ad altre tecnologie (rasato) raggiungendo un miglioramento in termini di efficienza produttiva rispetto ai precedenti esercizi.

L'accorciamento dei tempi di consegna richiesti dai clienti e la crescita repentina della domanda hanno generato, nella prima parte dell'anno, turbolenze nella "*supply chain*", progressivamente risolte nel secondo semestre.

Nel corso del 2011 sono stati avviati due importanti programmi finalizzati al miglioramento dell'efficienza produttiva: il "*Progetto Partnership*", per la riduzione radicale del numero di fornitori e il Progetto "*Bottle Neck*", per il miglioramento dei processi produttivi relativi ai macchinari principali; tali attività hanno iniziato a dare i loro primi frutti già nel 2011 e risulteranno fondamentali per i prossimi anni.

In termini di redditività, al beneficio derivante dalla significativa crescita del fatturato, che ha consentito un migliore assorbimento dei costi fissi, si aggiunge il conseguimento di una maggiore efficienza produttiva come meglio illustrato nei paragrafi successivi.

**Fatturato**

Il fatturato della Business Unit Components - Gear World, pari a 191,955 milioni di Euro al 31 dicembre 2011, è aumentato del 26,2% rispetto al precedente esercizio (152,045 milioni di Euro ). Le motivazioni di questa importante crescita dei volumi di vendita sono state ampiamente illustrate nel paragrafo precedente.

La ripartizione del fatturato tra terzi e intragruppo è la seguente:

(valori €/000)

	VENDITE			VENDITE A TERZI			VENDITE INTRAGRUPPO		
	2011	2010	Diff %	2011	2010	Diff %	2011	2010	Diff %
COMPONENTS	191.955	152.045	26,25	128.647	106.473	20,83	63.308	45.572	38,92

La destinazione del fatturato verso terzi per Area Geografica è esposta nella seguente tabella:

(valori in €/000)

Area Geografica	2011	%	2010	%	differenza % '11-'10
Germania	29.028	22,56	28.767	27,02	0,91
Stati Uniti d'America	20.953	16,29	17.923	16,83	16,91
Svezia	13.400	10,42	11.208	10,53	19,56
Cina	13.237	10,29	10.004	9,40	32,32
Brasile	4.575	3,56	3.901	3,66	17,28
Belgio	4.176	3,25	1.626	1,53	156,83
India	3.932	3,06	2.813	2,64	39,78
Austria	2.541	1,98	2.674	2,51	-4,97
Gran Bretagna	1.559	1,21	1.110	1,04	40,45
Svizzera	1.406	1,09	1.349	1,27	4,23
Finlandia	908	0,71	2.201	2,07	-58,75
Altro	3.789	2,95	3.440	3,23	10,15
<b>Totale Estero</b>	<b>99.504</b>	<b>77,35</b>	<b>87.016</b>	<b>81,73</b>	<b>14,35</b>
Italia	29.143	22,65	19.457	18,27	49,78
<b>Totale</b>	<b>128.647</b>	<b>100,00</b>	<b>106.473</b>	<b>100,00</b>	<b>20,83</b>

Come precedentemente illustrato, i mercati di riferimento per le vendite della Business Unit sono quelli europei, in particolare il mercato tedesco che rappresenta il 22,6% del totale fatturato ed il mercato svedese che incide per il 10,4% sul fatturato complessivo dell'esercizio.

Le vendite negli USA hanno subito un significativo incremento in termini assoluti rispetto al precedente esercizio (+17%); in termini di incidenza sul fatturato complessivo si sono attestate su 16,29% in leggero calo rispetto al 16,83% del 2010. Le aree che hanno evidenziato una maggiore crescita sono quelle di India (+39,8% rispetto al 2010), Cina (+32,3% rispetto al 2010) e Brasile (+17,3% rispetto al 2010), in linea con le previsioni di sviluppo della domanda di mercato e con il processo di revisione del *footprint* produttivo attivato dalla Business Unit.

La destinazione del fatturato complessivo verso clienti terzi per settori di applicazione è la seguente:

(valori €/000)

Settore	31.12.2011	%	31.12.2010	%	differenza % '11-'10
Agricultural	13.161	10,2	7.049	6,6	86,7
Construction Equipment	13.108	10,2	10.007	9,4	31,0
Renewable Energy	6.360	4,9	6.684	6,3	-4,9
Material Handling	12.106	9,4	10.474	9,8	15,6
Automotive	39.380	30,6	24.001	22,5	64,1
Gardening & Power Tools	36.721	28,5	36.222	34,0	1,4
Other Market	7.810	6,0	12.036	11,3	-35,1
<b>Totale</b>	<b>128.647</b>	<b>100,0</b>	<b>106.473</b>	<b>100,0</b>	<b>20,8</b>

### **Ebitda e Ebit**

Dati al 31.12.2011 (valori in €/000)

	31.12.2011	% sul fatt.	31.12.2010	% sul fatt.	Diff. %
<b>EBITDA (1)</b>	16.859	8,8	6.979	4,6	141,5
<b>EBIT (2)</b>	2.428	1,3	- 8.488	-5,6	128,6

(1) inteso come somma del risultato operativo, degli ammortamenti e delle svalutazioni di immobilizzazioni

(2) inteso come risultato operativo di conto economico

L'EBITDA è positivo per 16,859 milioni di Euro, 8,8% sul fatturato, in miglioramento rispetto a 6,979 milioni di Euro (4,6% del fatturato) del 2010. L'EBIT è pari a 2,428 milioni di Euro, +1,3% sul fatturato (era negativo per -8,488 milioni di Euro, -5,6% sul fatturato, nel 2010).

Il miglioramento dei margini è conseguenza, oltre che della crescita dei volumi, anche di una maggiore efficienza produttiva ottenuta attraverso una ridefinizione dei processi industriali. La più attenta gestione della *supply chain* ha inoltre consentito di recuperare significative aree di inefficienza che avevano influenzato negativamente l'esercizio precedente; diminuiscono, infatti, gli oneri di trasporto sia per gli acquisti che per le vendite ed altri costi connessi alle forniture dei materiali e alle lavorazioni esterne. A tale risultato ha contribuito una crescita limitata degli *overheads* che, grazie all'incremento dei volumi, hanno una minore incidenza sul fatturato rispetto al precedente esercizio.

### **Oneri finanziari**

Dati al 31.12.2011 (valori in €/000)

	31.12.2011	% sul fatt.	31.12.2010	% sul fatt.	Diff. %
<b>Oneri finanziari</b>	4.296	2,2	3.488	2,3	23,1

Gli oneri finanziari ammontano a 4,296 milioni di Euro (2,2% sul fatturato) rispetto ai 3,488 milioni di Euro (2,3% sul fatturato) del precedente esercizio principalmente. La crescita in termini assoluti è motivata dall'incremento del costo del denaro pur mantenendosi in linea con l'incremento del fatturato.

### **Differenze Cambio**

Dati al 31.12.2011 (valori in €/000)

	31.12.2011	% sul fatt.	31.12.2010	% sul fatt.	Diff. %
<b>Differenze cambio</b>	- 892	-0,5	214	0,1	-516,8

Le differenze cambio al 31 dicembre 2011 sono passive per 892 mila Euro (erano attive per 214 mila Euro al 31 dicembre 2010).

**Risultato netto**

Dati al 31.12.2011 (valori in €/000)

	<b>31.12.2011</b>	<b>% sul fatt.</b>	<b>31.12.2010</b>	<b>% sul fatt.</b>	<b>Diff. %</b>
<b>Risultato netto</b>	-773	-0,4	- 12.605	-8,3	93,9

L'esercizio 2011 si chiude con una perdita di 773 mila Euro (-0,4% sul fatturato) fortemente ridimensionata rispetto al risultato netto negativo di 12,605 milioni di Euro (-8,3% sul fatturato) dello scorso esercizio. Il miglioramento del risultato deriva, come già precedentemente illustrato, dagli effetti di un incremento dei volumi e dal conseguimento di una maggiore efficienza produttiva.

**Ammortamenti e svalutazioni di immobilizzazioni**

Dati al 31.12.2011 (valori in €/000)

	<b>31.12.2011</b>	<b>% sul fatt.</b>	<b>31.12.2010</b>	<b>% sul fatt.</b>	<b>Diff. %</b>
<b>Ammortamenti e svalutazioni</b>	14.431	7,5	15.467	10,2	-6,7

Sono inclusi 245 mila Euro di svalutazione di *asset* aziendali di M.G. Mini Gears SpA e 8 mila Euro di Minigears Suzhou CO. (Cina)

**Investimenti**

Dati al 31.12.2011 (valori in €/000)

	<b>31.12.2011</b>	<b>31.12.2010</b>
<b>Investimenti</b>	9.835	6.698

Nel corso dell'esercizio sono stati effettuati investimenti per 9,835 milioni di Euro rispetto ai 6,698 milioni di Euro del 2010, destinati a supportare i programmi di incremento della capacità produttiva ed al mantenimento tecnologico degli impianti esistenti.

**Posizione finanziaria netta**

Dati al 31.12.2011 (valori in €/000)

	<b>31.12.2011</b>	<b>30.09.2011</b>	<b>30.06.2011</b>	<b>31.12.2010</b>
<b>Posizione finanziaria netta*</b>	- 92.692	- 96.334	- 98.549	- 97.689

\* intesa come somma dei debiti verso banche, obbligazioni e finanziamenti a breve e medio lungo termine, al netto delle disponibilità liquide, titoli negoziabili e crediti finanziari.

La posizione finanziaria netta è migliorata di 5 milioni di Euro rispetto al 31 dicembre 2010; al netto dei flussi di cassa operativi negativi relativi ad investimenti in *assets* (9,8 milioni di Euro), tale variazione è determinata essenzialmente dal miglioramento del capitale circolante netto.

**PERSONALE****Andamento organico**

Dati al 31.12.2011

	<b>31.12.2011</b>	<b>31.12.2010</b>	<b>31.12.2009</b>
Dirigenti	10	10	13
Impiegati	203	202	248
Operai	1.087	1.060	1.184
Interinali	253	237	74
<b>Totale</b>	<b>1.553</b>	<b>1.509</b>	<b>1.519</b>



Dati sintetici delle società appartenenti alla Business Unit Components – Gear World al 31.12.2011 (valori in €/000)

	Gear World SpA (1)					Siap SpA				
	31.12.2011	% sul fatt.	31.12.2010	% sul fatt.	Diff.%	31.12.2011	% sul fatt.	31.12.2010	% sul fatt.	Diff.%
Fatturato	2.797		1.957		+42,9	72.988		50.182		+45,4
EBITDA	-1.745	-62,4	-1.035	-52,9	-68,6	8.098	11,1	3.680	7,3	+120,0
EBIT	-1.758	-62,9	-1.046	-53,5	-68,1	3.992	5,5	-389	-0,8	n.r.
Risultato netto	-1.302	-46,5	-1.272	-65,0	-2,4	2.758	3,8	2.544	5,1	+8,4
Ammortam. e svalut.	13	0,4	11	0,6	-	4.106	5,6	4.069	8,1	+0,9
Investimenti	2		5			1.949		2.085		
Pos. Finanziaria netta	-12.866		-9.910			-15.109		-21.653		
Patrimonio netto	47.156		48.458			29.720		26.961		
Gearing	0,27		0,20			0,51		0,80		

(1) Società subholding capogruppo della Business Unit

	Turbo Gears India Pvt Ltd					Minigears SpA				
	31.12.2011	% sul fatt.	31.12.2010	% sul fatt.	Diff.%	31.12.2011	% sul fatt.	31.12.2010	% sul fatt.	Diff.%
Fatturato	15.629		10.895		43,5	78.394		66.197		+18,4
EBITDA	1.277	8,2	37	0,3	n.r.	6.983	8,9	2.714	4,1	+157,3
EBIT	-56	-0,4	-1.299	-11,9	+95,7	287	0,4	-4.208	-6,4	+106,8
Risultato netto	-1.583	-10,1	-1.809	-16,6	+12,5	151	0,2	-6.041	-9,1	+102,5
Ammortam. e svalut.	1.333	8,5	1.336	12,3	-0,2	6.696	8,5	6.922	10,5	-3,3
Investimenti	4.574		1.159			2.555		3.677		
Pos. Finanziaria netta	-9.245		-6.646			-46.012		-51.981		
Patrimonio netto	7.020		9.807			5.408		5.257		
Gearing	1,32		0,68			8,51		9,89		

	Minigears Suzhou Co Ltd					Minigears Inc (USA)				
	31.12.2011	% sul fatt.	31.12.2010	% sul fatt.	Diff.%	31.12.2011	% sul fatt.	31.12.2010	% sul fatt.	Diff.%
Fatturato	20.797		15.628		+33,1	11.780		11.788		-0,1
EBITDA	2.153	10,3	1.943	12,4	+10,8	-147	-1,2	-1.536	-13,0	+90,4
EBIT	615	3,0	522	3,3	+17,8	-940	-8,0	-2.719	-23,1	+65,4
Risultato netto	397	1,9	310	2,0	+28,1	-964	-8,2	-3.807	-32,3	+74,7
Ammortam. e svalut.	1.538	7,4	1.421	9,1	+8,2	793	6,7	1.183		-33,0
Investimenti	1.131		2.735			11		421		
Pos. Finanziaria netta	-3.642		-3.124			-5.818		-4.376		
Patrimonio netto	8.745		7.685			2.213		3.147		
Gearing	0,42		0,41			2,63		1,39		

**BUSINESS UNIT VEHICLES – AGRITALIA**

## CONTO ECONOMICO AL 31.12.2011 - BU VEHICLES

	31/12/11	%	31/12/10	%	Variazione	
	€/000		€/000		31.12.11	31.12.10
<b>RICAVI DELLE VENDITE</b>	<b>89.303</b>	<b>100,00%</b>	<b>56.513</b>	<b>100,00%</b>	<b>32.790</b>	<b>58,02%</b>
Acquisti di beni e materiali (al netto variazione rimanenze)	- 67.217	-75,27%	- 43.673	-77,28%	- 23.544	-53,91%
Servizi e Utilizzo beni e servizi di terzi	- 7.730	-8,66%	- 5.160	-9,13%	- 2.570	-49,81%
Costo del personale	- 10.235	-11,46%	- 9.565	-16,93%	- 670	-7,00%
Amm.ti e svalutazioni di attività	- 1.216	-1,36%	- 1.163	-2,06%	- 53	-4,56%
Accantonamenti per rischi	- 1.245	-1,39%	- 825	-1,46%	- 420	-50,91%
Altri oneri e proventi	136	0,15%	791	1,40%	- 655	-82,81%
Costruzioni interne	- 13	-0,01%	163	0,29%	- 176	n.s.
<b>COSTI OPERATIVI</b>	<b>- 87.520</b>	<b>-98,00%</b>	<b>- 59.432</b>	<b>-105,17%</b>	<b>- 28.088</b>	<b>-47,26%</b>
<b>RISULTATO OPERATIVO (EBIT)</b>	<b>1.783</b>	<b>2,00%</b>	<b>- 2.919</b>	<b>-5,17%</b>	<b>4.702</b>	<b>161,08%</b>
Proventi da partecipazioni	-		-		-	
Altri proventi finanziari	191	0,21%	-	0,00%	191	
Costi e oneri finanziari	- 20	-0,02%	- 37	-0,07%	17	
Utili e perdite su cambi (nette)	1	0,00%	- 24	-0,04%	25	
Rett. di valore di attività fin.rie	-	0,00%	-	0,00%	-	
<b>RISULTATO ATTIVITA' FINANZIARIE</b>	<b>172</b>	<b>0,19%</b>	<b>- 61</b>	<b>-0,11%</b>	<b>233</b>	<b>381,97%</b>
<b>RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE</b>	<b>1.955</b>	<b>2,19%</b>	<b>- 2.980</b>	<b>-5,27%</b>	<b>4.935</b>	<b>165,60%</b>
Imposte correnti e differite	- 962	-1,08%	- 275	-0,49%	- 687	
<b>RISULTATO CONSOLIDATO DI BUSINESS UNIT</b>	<b>993</b>	<b>1,11%</b>	<b>- 3.255</b>	<b>-5,76%</b>	<b>4.248</b>	<b>130,51%</b>
<b>EBITDA</b>	<b>2.981</b>	<b>3,34%</b>	<b>- 1.756</b>	<b>-3,11%</b>	<b>4.737</b>	<b>269,76%</b>

## SITUAZIONE PATRIMONIALE – FINANZIARIA AL 31.12.2011 –

## BU VEHICLES – AGRITALIA

	31/12/11	31/12/10
	€/000	€/000
Immobilizzazioni materiali	12.306	12.619
Immobilizzazioni immateriali	450	570
Investimenti immobiliari	-	-
Partecipazioni in soc. gruppo	-	-
Attività finanziarie	-	-
Imposte differite attive	2.619	2.508
Crediti commerciali e altri	8	8
<b>ATTIVITA' NON CORRENTI</b>	<b>15.383</b>	<b>15.705</b>
Rimanenze finali	13.041	10.188
Crediti commerciali e altri	6.214	8.773
Attività finanziarie	4	22
Disponibilità liquide	11.131	4
<b>ATTIVITA' CORRENTI</b>	<b>30.390</b>	<b>18.987</b>
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>45.773</b>	<b>34.692</b>
Capitale Sociale	-	-
Riserve	7.061	10.330
Ris. da differenze di conversione	-	-
Risultato dell'esercizio	993	- 3.255
Interessenze di minoranza	-	-
<b>PATRIMONIO NETTO</b>	<b>8.054</b>	<b>7.075</b>
Passività finanziarie	-	-
Debiti commerciali e altri	-	-
Imposte differite passive	69	74
Fondi TFR, pensioni e simili	1.103	1.138
Acc.ti per rischi e oneri	399	399
<b>PASSIVITA' NON CORRENTI</b>	<b>1.571</b>	<b>1.611</b>
Passività finanziarie	48	3.624
Debiti commerciali e altri	33.948	20.895
Debiti per imposte correnti	-	-
Acc.ti per rischi e oneri	2.152	1.487
<b>PASSIVITA' CORRENTI</b>	<b>36.148</b>	<b>26.006</b>
<b>TOTALE PASSIVITA' E PATRIMONIO</b>	<b>45.773</b>	<b>34.692</b>

## CASH FLOW AL 31.12.2011

## BU VEHICLES - CARRARO DIVISIONE AGRITALIA

	31/12/11 €/000	31/12/10 €/000
<b>Posizione Finanziaria Netta Iniziale</b>	<b>- 3.615</b>	<b>1.622</b>
<i>Risultato di gruppo</i>	993	- 3.255
<i>Risultato di terzi</i>	-	-
<i>Ammortamenti e svalutazioni imm.ni</i>	1.198	1.163
Flusso di cassa ante Net Working Capital	2.191	- 2.092
Variazione Net Working Capital	12.028	- 1.400
Investimenti immobilizzazioni	- 806	- 683
Disinvestimenti immobilizzazioni	38	395
<b><i>Free Cash Flow operativo</i></b>	<b>13.451</b>	<b>- 3.780</b>
Altri flussi operativi	1.258	- 1.076
Altri flussi d'investimento	3	- 395
Variazione Capitale Sociale	-	-
Dividendi erogati	-	-
Altri flussi equity	- 14	14
<b><i>Free Cash Flow</i></b>	<b>14.698</b>	<b>- 5.237</b>
<b>Posizione Finanziaria Netta Finale</b>	<b>11.083</b>	<b>- 3.615</b>

## ANALISI NET WORKING CAPITAL AL 31.12.2011

## BU VEHICLES - CARRARO DIVISIONE AGRITALIA

	31/12/11 €/000	31/12/10 €/000
Crediti Commerciali	6.892	8.380
Magazzino	13.041	10.188
Debiti Commerciali	- 32.266	- 18.873
<b><i>Capitale Circolante Netto (NwC)</i></b>	<b>- 12.333</b>	<b>- 305</b>

## STRUTTURA SOCIETARIA DELLA BUSINESS UNIT VEHICLES - AGRITALIA AL 31.12.2011

**Business Unit Vehicles – Agritalia**

L'incremento della domanda nei principali mercati di riferimento (Francia e Germania) e l'acquisizione di una maggiore quota di mercato nell'area turca, hanno permesso di chiudere l'anno 2011 con un fatturato di 89,303 milioni di Euro, pari a 3.640 trattori venduti, in crescita del 58,0% rispetto al precedente esercizio, in cui si attestava a 56,513 milioni di Euro, pari a 2.378 trattori venduti.

Il raggiungimento di tale risultato è stato possibile anche grazie all'importante contributo dell'area produttiva, che ha saputo far fronte alla domanda garantendo al tempo stesso una migliore qualità di prodotto. Hanno contribuito inoltre positivamente i ricavi legati ai progetti di ingegneria finalizzati allo sviluppo delle nuove gamme di trattori Tier 4 Interim, per i quali l'avvio in produzione è previsto a partire dal 2014.

L'EBITDA al 31 dicembre 2011 è positivo per 2,981 milioni di Euro (3,3% sul fatturato) rispetto al valore negativo di 1,756 milioni di Euro (-3,1% sul fatturato) del 2010.

Anche l'EBIT è cresciuto rispetto al precedente esercizio passando da un valore negativo di 2,919 milioni di Euro (5,2% sul fatturato) del 31 dicembre 2010 a un valore positivo del corrente esercizio, pari a 1,783 milioni di Euro (2,0% sul fatturato).

Il miglioramento della redditività è riconducibile sia a una maggiore attenzione alle politiche di prezzo verso i clienti, che hanno consentito di assorbire l'incremento dei costi delle materie prime, sia al risultato delle attività ingegneristiche mirate ad una maggiore standardizzazione dei componenti. A ciò ha concorso inoltre la minore incidenza dei costi di trasformazione realizzata grazie all'avvio del progetto "Agritalia Production System" finalizzato alla riorganizzazione del lavoro in fabbrica in un'ottica *lean*.

Si segnala che per far fronte all'incremento della produzione rispetto al precedente esercizio la BU ha fatto ricorso al lavoro interinale (il numero di dipendenti passa da 10 del 2010 a 36 nel 2011) mantenendo invariato il numero di dipendenti a tempo indeterminato (214 unità).

In termini finanziari, la Business Unit ha realizzato, nell'esercizio, un *free cash flow* pari a 14,698 milioni di Euro, obiettivo raggiunto in conseguenza di un'attenta negoziazione commerciale con i principali clienti finalizzata a ridurre i termini di pagamento e per l'avvio di un progetto di ottimizzazione delle scorte di magazzino che si concluderà nel 2012 e che prevede la gestione in *kan ban* dei principali fornitori.

**Fatturato**

Il fatturato della Business Unit Vehicles - Agritalia al 31 dicembre 2011 si è attestato a 89,303 milioni di Euro (pari a 3.640 trattori) rispetto a 56,513 milioni di Euro (2.378 trattori) al 31 dicembre 2010.

La ripartizione del fatturato tra terzi e intragruppo è la seguente:

(VALORI IN €/000)

	VENDITE			VENDITE A TERZI			VENDITE INTRAGRUPPO		
	2011	2010	Diff %	2011	2010	Diff %	2011	2010	Diff %
VEHICLES	89.303	56.513	58,02	85.428	53.777	58,86	3.875	2.736	41,63

La destinazione del fatturato verso terzi per area geografica è esposta nella seguente tabella:

(VALORI IN €/000)

Area Geografica	2011	%	2010	%	differenza % '11-'10
Svizzera	42.637	49,91	27.712	51,53	53,86
Francia	22.256	26,05	10.211	18,99	117,96
Germania	12.450	14,57	8.692	16,16	43,24
Polonia	883	1,03	380	0,71	132,37
Portogallo	501	0,59	705	1,31	-28,94
Altro	570	0,67	960	1,79	-40,63
<b>Totale Estero</b>	<b>79.297</b>	<b>92,82</b>	<b>48.660</b>	<b>90,48</b>	<b>62,96</b>
Italia	6.131	7,18	5.117	9,52	19,82
<b>Totale</b>	<b>85.428</b>	<b>100,00</b>	<b>53.777</b>	<b>100,00</b>	<b>58,86</b>

**Ebitda e Ebit**

Dati al 31.12.2011 (valori in €/000)

	31.12.2011	% sul fatt.	31.12.2010	% sul fatt.	Diff. %
<b>EBITDA</b> <sup>(1)</sup>	2.981	3,3	- 1.756	-3,1	269,8
<b>EBIT</b> <sup>(2)</sup>	1.783	2,0	- 2.919	-5,2	161,1

(1) inteso come somma del risultato operativo, degli ammortamenti e delle svalutazioni di immobilizzazioni

(2) inteso come risultato operativo di conto economico

L'EBITDA è positivo per 2,981 milioni di Euro, +3,3% sul fatturato, contro un valore negativo di 1,756 milioni di Euro del 2010 (-3,1% sul fatturato).

L'EBIT è positivo per 1,783 milioni di Euro (+2,0% sul fatturato) contro un valore negativo di 2,919 milioni di Euro nel 2010 (-5,20% sul fatturato).

**Oneri finanziari**

Dati al 31.12.2011 (valori in €/000)

	31.12.2011	% sul fatt.	31.12.2010	% sul fatt.	Diff. %
<b>Oneri finanziari</b>	171	0,2	- 37	-0,1	n.r.

Gli oneri finanziari al 31 dicembre 2011 sono positivi per 171 mila Euro, 0,2% sul fatturato; erano negativi per 37 mila Euro (-0,1% sul fatturato) nel precedente esercizio.

**Differenze Cambio**

Dati al 31.12.2011 (valori in €/000)

	31.12.2011	% sul fatt.	31.12.2010	% sul fatt.	Diff. %
<b>Differenze cambio</b>	1	0,0	- 24	0,0	-104,2

Le differenze cambio al 31 dicembre 2011 sono attive per 1 mila Euro (erano passive per 24 mila Euro al 31 dicembre 2010).

**Risultato netto**

Dati al 31.12.2011 (valori in €/000)

	<b>31.12.2011</b>	<b>% sul fatt.</b>	<b>31.12.2010</b>	<b>% sul fatt.</b>	<b>Diff. %</b>
<b>Risultato netto</b>	993	1,1	- 3.255	-5,8	130,5

L'esercizio 2011 si chiude con un utile di 993 mila Euro (1,1% sul fatturato) in miglioramento rispetto alla perdita di 3,255 milioni di Euro (-5,8% sul fatturato) dello scorso esercizio.

**Ammortamenti e svalutazioni di immobilizzazioni**

Dati al 31.12.2011 (valori in €/000)

	<b>31.12.2011</b>	<b>% sul fatt.</b>	<b>31.12.2010</b>	<b>% sul fatt.</b>	<b>Diff. %</b>
<b>Ammortamenti e svalutazioni</b>	1.198	1,3	1.163	2,1	3,0

Gli ammortamenti sono in linea con il precedente esercizio in termini assoluti; la minore incidenza sul fatturato è imputabile all'incremento di quest'ultimo rispetto al precedente esercizio.

**Investimenti**

Dati al 31.12.2011 (valori in €/000)

	<b>31.12.2011</b>	<b>31.12.2010</b>
<b>Investimenti</b>	806	683

**Ricerca e Innovazione**

Nel corso dell'esercizio 2011 sono stati sostenuti costi per Ricerca e Innovazione per complessivi 1,942 milioni di Euro rispetto ai costi sostenuti nell'esercizio 2010, pari a 1,387 milioni di Euro.

**Posizione finanziaria netta**

Dati al 31.12.2011 (valori in €/000)

	<b>31.12.2011</b>	<b>30.09.2011</b>	<b>30.06.2011</b>	<b>31.12.2010</b>
<b>Posizione finanziaria netta*</b>	11.083	3.497	5.840	- 3.615

\* intesa come somma dei debiti verso banche, obbligazioni e finanziamenti a breve e medio lungo termine, al netto delle disponibilità liquide, titoli negoziabili e crediti finanziari.

La posizione finanziaria netta al 31 dicembre 2011 presenta un saldo positivo di 11,083 milioni di Euro rispetto al saldo negativo di 3,615 milioni di Euro del 31 dicembre 2010. Il miglioramento rispetto al precedente esercizio è riconducibile alla generazione di flussi di cassa positivi, resa possibile da un'attenta negoziazione commerciale con i principali clienti finalizzata a ridurre i termini di pagamento.

**PERSONALE****Andamento organico**

Dati al 31.12.2011

	<b>31.12.2011</b>	<b>31.12.2010</b>	<b>31.12.2009</b>
Dirigenti	3	3	4
Impiegati	72	67	75
Operai	139	144	146
Interinali	36	10	-
<b>Totale</b>	<b>250</b>	<b>224</b>	<b>225</b>



**BUSINESS UNIT ELECTRONICS – ELETTRONICA SANTERNO**

**CONTO ECONOMICO SUBCONSOLIDATO BU ELECTRONICS - ELETTRONICA SANTERNO AL  
31.12.2011**

	31/12/11	%	31/12/10	%	Variazione	
	€/000		€/000		31.12.11	31.12.10
<b>RICAVI DELLE VENDITE</b>	<b>124.981</b>	<b>100,00%</b>	<b>143.895</b>	<b>100,00%</b>	<b>- 18.914</b>	<b>-13,14%</b>
Acquisti di beni e materiali (al netto variazione rimanenze)	- 67.925	-54,35%	- 69.315	-48,17%	1.390	2,01%
Servizi e Utilizzo beni e servizi di terzi	- 26.444	-21,16%	- 27.497	-19,11%	1.053	3,83%
Costo del personale	- 15.364	-12,29%	- 12.599	-8,76%	- 2.765	-21,95%
Amm.ti e svalutazioni di attività	- 3.298	-2,64%	- 1.993	-1,39%	- 1.305	-65,48%
Accantonamenti per rischi	- 2.607	-2,09%	- 2.250	-1,56%	- 357	-15,87%
Altri oneri e proventi	1.475	1,18%	311	0,22%	1.164	374,28%
Costruzioni interne	2.645	2,12%	2.593	1,80%	52	n.s.
<b>COSTI OPERATIVI</b>	<b>- 111.518</b>	<b>-89,23%</b>	<b>- 110.750</b>	<b>-76,97%</b>	<b>- 768</b>	<b>-0,69%</b>
<b>RISULTATO OPERATIVO (EBIT)</b>	<b>13.463</b>	<b>10,77%</b>	<b>33.145</b>	<b>23,03%</b>	<b>- 19.682</b>	<b>-59,38%</b>
Proventi da partecipazioni	-		-		-	
Altri proventi finanziari	221	0,18%	179	0,12%	42	
Costi e oneri finanziari	- 576	-0,46%	- 407	-0,28%	- 169	
Utili e perdite su cambi (nette)	- 417	-0,33%	124	0,09%	- 541	
Rett. di valore di attività fin.rie	-	0,00%	-	0,00%	-	
<b>RISULTATO ATTIVITA' FINANZIARIE</b>	<b>- 772</b>	<b>-0,62%</b>	<b>- 104</b>	<b>-0,07%</b>	<b>- 668</b>	<b>-642,31%</b>
<b>RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE</b>	<b>12.691</b>	<b>10,15%</b>	<b>33.041</b>	<b>22,96%</b>	<b>20.350</b>	<b>-61,59%</b>
Imposte correnti e differite	- 5.130	-4,10%	- 11.001	-7,65%	5.871	
<b>RISULTATO NETTO</b>	<b>7.561</b>	<b>6,05%</b>	<b>22.040</b>	<b>15,32%</b>	<b>- 14.479</b>	<b>-65,69%</b>
Risultato di terzi	-	0,00%	-	0,00%	-	
<b>RISULTATO CONSOLIDATO DI BUSINESS UNIT</b>	<b>7.561</b>	<b>6,05%</b>	<b>22.040</b>	<b>15,32%</b>	<b>- 14.479</b>	<b>-65,69%</b>
<b>EBITDA</b>	<b>15.888</b>	<b>12,71%</b>	<b>34.183</b>	<b>23,76%</b>	<b>- 18.295</b>	<b>-53,52%</b>

**SITUAZIONE PATRIMONIALE – FINANZIARIA SUBCONSOLIDATO DELLA BU ELECTRONICS –  
ELETTRONICA SANTERNO AL 31.12.2011**

	31/12/11 €/000	31/12/10 €/000
Immobilizzazioni materiali	5.622	4.744
Immobilizzazioni immateriali	29.181	10.367
Investimenti immobiliari	-	-
Partecipazioni in soc. gruppo	-	-
Attività finanziarie	-	-
Imposte differite attive	3.014	2.204
Crediti commerciali e altri	216	211
<b>ATTIVITA' NON CORRENTI</b>	<b>38.033</b>	<b>17.526</b>
Rimanenze finali	21.563	35.680
Crediti commerciali e altri	37.010	50.106
Attività finanziarie	158	18
Disponibilità liquide	8.912	27.989
<b>ATTIVITA' CORRENTI</b>	<b>67.643</b>	<b>113.793</b>
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>105.676</b>	<b>131.319</b>
Capitale Sociale	2.500	2.500
Riserve	37.720	7.939
Ris. da differenze di conversione	87	125
Risultato dell'esercizio	7.561	22.040
Interessenze di minoranza	-	-
<b>PATRIMONIO NETTO</b>	<b>47.868</b>	<b>32.604</b>
Passività finanziarie	-	-
Debiti commerciali e altri	-	-
Imposte differite passive	-	-
Fondi TFR, pensioni e simili	594	712
Acc.ti per rischi e oneri	600	71
<b>PASSIVITA' NON CORRENTI</b>	<b>1.194</b>	<b>783</b>
Passività finanziarie	7.654	1.327
Debiti commerciali e altri	44.842	82.249
Debiti per imposte correnti	960	10.885
Acc.ti per rischi e oneri	3.158	3.471
<b>PASSIVITA' CORRENTI</b>	<b>56.614</b>	<b>97.932</b>
<b>TOTALE PASSIVITA' E PATRIMONIO</b>	<b>105.676</b>	<b>131.319</b>

## CASH FLOW AL 31.12.2011

## BU ELECTRONICS - ELETTRONICA SANTERNO

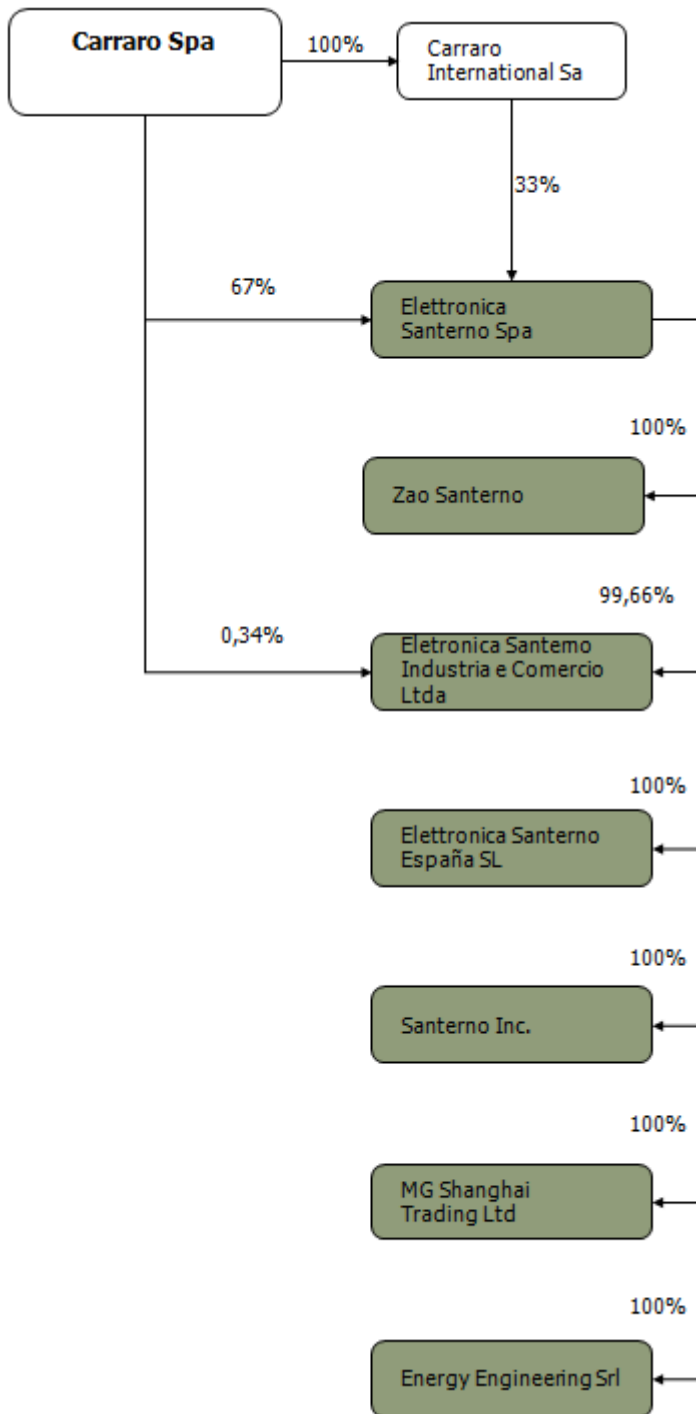
	31/12/11 €/000	31/12/10 €/000
<b>Posizione Finanziaria Netta Iniziale</b>	<b>26.680</b>	<b>- 4.373</b>
<i>Risultato di gruppo</i>	<i>7.561</i>	<i>22.040</i>
<i>Risultato di terzi</i>	<i>-</i>	<i>-</i>
<i>Ammortamenti e svalutazioni imm.ni</i>	<i>2.425</i>	<i>1.038</i>
Flusso di cassa ante Net Working Capital	9.986	23.078
Variazione Net Working Capital	- 10.578	5.291
Investimenti immobilizzazioni	- 4.210	- 6.680
Disinvestimenti immobilizzazioni	144	4
<b><i>Free Cash Flow operativo</i></b>	<b><i>- 4.658</i></b>	<b><i>21.693</i></b>
Altri flussi operativi	- 10.091	10.464
Altri flussi d'investimento	- 18.051	- 174
Variazione Capitale Sociale	-	-
Dividendi erogati	-10.000	-
Altri flussi equity	17.703	- 930
<b><i>Free Cash Flow</i></b>	<b><i>- 25.097</i></b>	<b><i>31.053</i></b>
<b>Posizione Finanziaria Netta Finale</b>	<b>1.583</b>	<b>26.680</b>

## ANALISI NET WORKING CAPITAL AL 31.12.2011

## BU ELECTRONICS - ELETTRONICA SANTERNO

	31/12/11 €/000	31/12/10 €/000
Crediti Commerciali	30.641	47.346
Magazzino	21.563	35.680
Debiti Commerciali	- 34.243	- 75.643
<b><i>Capitale Circolante Netto (NwC)</i></b>	<b><i>17.961</i></b>	<b><i>7.383</i></b>

**STRUTTURA SOCIETARIA DELLA BUSINESS UNIT ELECTRONICS – ELETTRONICA SANTERNO AL  
31.12.2011**



## **Business Unit Electronics – Elettronica Santerno**

Il 2011 risulta un anno complessivamente positivo per la Business Unit, anche se caratterizzato da un andamento contrastato: nella prima parte dell'anno il trend di crescita delle vendite si è mantenuto in linea con il 2010 mentre nel secondo semestre, in conseguenza delle incertezze legate al passaggio dal *Terzo* al *Quarto Conto Energia* la domanda ha subito un drastico ridimensionamento con impatti anche negativi sulla marginalità.

Nonostante l'elevata incertezza nel mercato italiano, la società ha saputo comunque mantenere la propria quota di mercato.

Il fatturato ha raggiunto i 124,981 milioni di Euro, rispetto ai 143,895 del 2010, anno di picco del mercato italiano fotovoltaico.

## **Drives industriali**

Il mercato mondiale dei drives industriali prosegue il trend di crescita avviato nell'anno precedente. Elettronica Santerno conferma le proprie aspettative di sviluppo sia nel mercato italiano sia nel mercato estero. L'anno si chiude sostanzialmente in linea con le attese, evidenziando nel contempo sia aspetti decisamente positivi (come l'incremento delle vendite in Italia e in alcune zone dell'Asia), sia aree di miglioramento, in particolare in quei mercati dove si richiede una presenza commerciale più incisiva (quali ad esempio Russia e Brasile).

## **Gestione dell'energia**

### *Fotovoltaico*

Il mercato italiano è stato fortemente influenzato dall'evoluzione delle disposizioni legislative, Decreto "Alcoa" prima e Quarto Conto Energia successivamente. L'effetto combinato di questi importanti elementi d'instabilità ha determinato nel secondo semestre una contrazione della domanda, soprattutto di grandi impianti, accentuata inoltre dalla forte stretta del credito da parte del sistema bancario.

Nel mercato europeo è da segnalare il buon risultato della filiale spagnola grazie ad alcuni grandi progetti realizzati in Francia da EPC spagnoli.

È continuata con successo la penetrazione nel mercato cinese, confermando Santerno tra i primi tre operatori stranieri in quel paese, anche grazie ad alcune installazioni in siti di grande valore come referenza mondiale, per condizioni ambientali e operative (deserti in altura, installazioni sopra i 4000 msl, etc.)

Nel 2011 Santerno ha avviato con successo la propria attività commerciale nel mercato indiano raccogliendo ordini per alcuni importanti progetti, in anticipo rispetto alle previsioni di inizio anno.

Alla fine del 2011 sono stati anche installati i primi inverter fotovoltaici in Canada e USA, ponendo le basi per una crescita successiva futura.

### *Eolico*

Santerno mantiene nel settore una presenza prevalentemente tattica, volta a cogliere opportunità specifiche nei vari mercati.

**Fatturato**

Il fatturato al 31 dicembre 2011 si attesta a 124,981 milioni di Euro, ridotto di circa 19 milioni (-13,14%) rispetto al precedente esercizio.

L'anno, partito secondo le aspettative con segnali che confermavano il mantenimento di volumi pari all'esercizio precedente, ha poi subito una svolta a marzo successiva all'emanazione del "decreto Romani" con il quale il governo italiano, inaspettatamente, dava una discontinuità nell'applicazione delle tariffe incentivanti derivanti dal Terzo Conto Energia, imponendo la conclusione degli incentivi su nuovi impianti a fine maggio 2011 e lasciando ad un decreto futuro (decreto con il quale si è introdotto il Quarto Conto Energia) la definizione delle nuove tariffe incentivanti per gli impianti fotovoltaici realizzati in Italia e non allacciati alla rete successivamente al 31 maggio 2011. Nonostante successivamente all'introduzione del Quarto Conto Energia il mercato si sia parzialmente ripreso, innumerevoli cancellazioni di ordini per diversi milioni di euro hanno portato ad un secondo semestre con fatturato in calo rispetto al primo e trend di prezzi in costante e significativo calo.

Il fatturato estero, complessivamente in buona crescita rispetto all'esercizio precedente, non è riuscito a controbilanciare la contrazione della domanda in Italia. A fronte del ridimensionamento del mercato tedesco – secondo per importanza nel 2010 – la BU ha trovato nuove interessanti opportunità in India (dove si sono realizzati alcuni impianti di grande potenza, realizzando circa 2,5 milioni di Euro di fatturato) ed ha iniziato ad acquisire i primi ordini nel mercato statunitense. La ripartizione del fatturato tra terzi e intragruppo è la seguente:

(VALORI IN €/000)

	VENDITE			VENDITE A TERZI			VENDITE INTRAGRUPPO		
	2011	2010	Diff %	2011	2010	Diff %	2011	2010	Diff %
ELECTRONICS	124.981	143.895	-13,14	121.164	141.784	-14,54	3.817	2.111	80,81

La destinazione del fatturato verso terzi per area geografica è esposta nella seguente tabella:

*Destinazione del fatturato per Area Geografica (valori in migliaia di Euro)*

Area Geografica	2011	%	2010	%	differenza % '11-'10
Spagna	5.455	4,50	2.529	1,78	115,70
Brasile	3.612	2,98	3.628	2,56	-0,44
India	2.550	2,10	373	0,26	583,65
Germania	1.599	1,32	5.954	4,20	-73,14
Altro	6.940	5,73	7.517	5,30	-7,68
<b>Totale Estero</b>	<b>20.156</b>	<b>16,64</b>	<b>20.001</b>	<b>14,11</b>	<b>0,77</b>
Italia	101.008	83,36	121.783	85,89	-17,06
<b>Totale</b>	<b>121.164</b>	<b>100,00</b>	<b>141.784</b>	<b>100,00</b>	<b>-14,54</b>

**Ebitda e Ebit**

Dati al 31.12.2011 (valori in €/000)

	<b>31.12.2011</b>	<b>% sul fatt.</b>	<b>31.12.2010</b>	<b>% sul fatt.</b>	<b>Diff. %</b>
<b>EBITDA <sup>(1)</sup></b>	15.888	12,7	34.183	23,8	-53,5
<b>EBIT <sup>(2)</sup></b>	13.463	10,8	33.145	23,0	-59,4

(1) inteso come somma del risultato operativo, degli ammortamenti e delle svalutazioni di immobilizzazioni

(2) inteso come risultato operativo di conto economico

L'EBITDA diminuisce significativamente rispetto all'esercizio precedente passando da 34,183 milioni di Euro (23,8% sul fatturato) a 15,888 milioni di Euro (12,7% sul fatturato).

L'EBIT è diminuito conseguentemente rispetto all'esercizio precedente passando da 33,1 milioni di Euro (23,0% sul fatturato) a 13,463 milioni di Euro (10,8% sul fatturato).

La marginalità risulta penalizzata dal permanere di costi fissi in valore assoluto in linea con quelli del precedente esercizio in quanto legati al mantenimento di piani di sviluppo a lungo termine; solamente nell'ultima parte dell'anno si è fatto ricorso alla Cassa Integrazione per 81 dipendenti.

**Oneri finanziari**

Dati al 31.12.2011 (valori in €/000)

	<b>31.12.2011</b>	<b>% sul fatt.</b>	<b>31.12.2010</b>	<b>% sul fatt.</b>	<b>Diff. %</b>
<b>Oneri finanziari</b>	355	0,3	228	0,2	55,7

Gli oneri finanziari ammontano a 355 mila Euro (0,3% sul fatturato) rispetto ai 228 mila Euro (0,2% sul fatturato) del precedente esercizio. Il saldo, al netto di proventi finanziari per 221 mila Euro, comprende commissioni per il mantenimento della disponibilità di linee di credito a medio/lungo termine.

**Differenze Cambio**

Dati al 31.12.2011 (valori in €/000)

	<b>31.12.2011</b>	<b>% sul fatt.</b>	<b>31.12.2010</b>	<b>% sul fatt.</b>	<b>Diff. %</b>
<b>Differenze cambio</b>	417	0,3	124	0,1	236,6

Le differenze cambio al 31 dicembre 2011 sono attive per 417 mila Euro contro 124 mila Euro dello scorso esercizio.

**Risultato netto**

Dati al 31.12.2011 (valori in €/000)

	<b>31.12.2011</b>	<b>% sul fatt.</b>	<b>31.12.2010</b>	<b>% sul fatt.</b>	<b>Diff. %</b>
<b>Risultato netto</b>	7.561	6,1	22.040	15,3	-65,7

L'esercizio 2011, dopo imposte dell'esercizio per 5,130 milioni di Euro, si chiude con un utile di 7,561 milioni di Euro (6,1% sul fatturato).

**Ammortamenti e svalutazioni di immobilizzazioni**

Dati al 31.12.2011 (valori in €/000)

	<b>31.12.2011</b>	<b>% sul fatt.</b>	<b>31.12.2010</b>	<b>% sul fatt.</b>	<b>Diff. %</b>
<b>Ammortamenti e svalutazioni</b>	2.425	1,9	1.038	0,7	133,6



**Investimenti**

Dati al 31.12.2011 (valori in €/000)

	<b>31.12.2011</b>	<b>31.12.2010</b>
<b>Investimenti</b>	4.210	6.680

Nell'esercizio 2011 sono stati effettuati investimenti per 4,210 milioni di Euro (3,30% sul fatturato) rispetto ai 6,680 milioni di Euro del 2010 (4,6% sul fatturato). Trattasi di impianti e strumenti di collaudo destinati al potenziamento della capacità produttiva e di software di base, brevetti e progetti di R&D destinati allo sviluppo di nuovi prodotti.

**Ricerca e Innovazione**

La società, ormai uno dei principali *player* mondiali nel settore di riferimento, sta progressivamente rinnovando la propria gamma di prodotto industriale e sviluppando nuove soluzioni di tecnologia di base per le applicazioni nel settore delle energie rinnovabili, in quanto il rinnovo dei prodotti costituisce un elemento strategico per la crescita nel medio-lungo termine. Rispetto all'esercizio 2010, in cui erano pari a 5,483 milioni di Euro, le spese aumentano di circa 0,813 milioni di Euro attestandosi a 6,296 milioni di Euro, con un incremento pari al 14,8%. I costi di Ricerca e Sviluppo rappresentano il 5% del fatturato di Santerno.

**Posizione finanziaria netta**

Dati al 31.12.2011 (valori in €/000)

	<b>31.12.2011</b>	<b>30.09.2011</b>	<b>30.06.2011</b>	<b>31.12.2010</b>
<b>Posizione finanziaria netta*</b>	1.583	3.639	20.175	26.680

\* intesa come somma dei debiti verso banche, obbligazioni e finanziamenti a breve e medio lungo termine, al netto delle disponibilità liquide, titoli negoziabili e crediti finanziari.

La Business Unit chiude l'esercizio 2011 con una posizione finanziaria positiva pari a 1,583 milioni di Euro rispetto ai 26,680 milioni di Euro al 31 dicembre 2010; la diminuzione delle disponibilità di cassa per 25,087 milioni di Euro è dovuta per circa 10 milioni a dividendi erogati nel corso dell'esercizio, per 9,678 milioni per pagamenti di imposte relative al 2010 e per 3,414 per assorbimento della gestione operativa.

**PERSONALE****Andamento organico**

Dati al 31.12.2011

	<b>31.12.2011</b>	<b>31.12.2010</b>	<b>31.12.2009</b>
Dirigenti	11	10	6
Impiegati	241	211	138
Operai	-	3	11
Interinali	3	26	5
<b>Totale</b>	<b>255</b>	<b>250</b>	<b>160</b>

Dati sintetici delle società appartenenti alla Business Unit Electronics – Elettronica Santerno al 31.12.2011 (valori in €/000)

	Elettronica Santerno SpA (1)					Zao Santerno (Russia)				
	31.12.2011	% sul fatt.	31.12.2010	% sul fatt.	Diff.%	31.12.2011	% sul fatt.	31.12.2010	% sul fatt.	Diff.%
Fatturato	119.614		141.586		-15,52	355		480		-26,0
EBITDA	17.263	14,4	35.320	25,0	-51,1	-231	-65,1	-159	-33,1	+45,3
EBIT	14.929	12,5	34.361	24,3	-56,6	-237	-66,8	-163	-34,0	+45,4
Risultato netto	7.456	6,2	22.898	16,2	-67,4	-275	-77,5	-118	-24,6	+133,0
Ammortam. e svalut.	2.334	2,0	959	0,7	+143,4	-6	-1,7	4	0,8	+50,0
Investimenti	4.025		6.587			17		18		
Pos. finanziaria netta	663		26.541			54		91		
Patrimonio netto	31.322		33.989			-259		-121		
Gearing	-0,02		-0,78			0,21		0,75		

(1) Società subholding capogruppo della Business Unit

	Elettronica Santerno Industria e Commercio Ltda (Brasile)					Elettronica Santerno Espana SL				
	31.12.2011	% sul fatt.	31.12.2010	% sul fatt.	Diff.%	31.12.2011	% sul fatt.	31.12.2010	% sul fatt.	Diff.%
Fatturato	3.612		3.628		-0,4	6.638		2.500		+165,5
EBITDA	-349	-9,7	205	5,7	n.r.	250	3,8	-193	-7,7	n.r.
EBIT	-414	-11,5	150	4,1	n.r.	243	3,7	-204	-8,2	n.r.
Risultato netto	-954	-26,4	203	5,6	n.r.	166	2,5	-150	-6,0	n.r.
Ammortam. e svalut.	65	-1,8	55	1,5	+18,2	7	0,0	11	4,4	-36,4
Investimenti	149		75			8		-		
Pos. Finanziaria netta	1.011		349			675		251		
Patrimonio netto	-147		842			993		827		
Gearing	6,88		-0,41			-0,68		-0,30		

	MG Shanghai Trading Ltd					Santerno Inc				
	31.12.2011	% sul fatt.	31.12.2010	% sul fatt.	Diff.%	31.12.2011	% sul fatt.	31.12.2010	% sul fatt.	Diff.%
Fatturato	1		3		n.r.	242		-		n.r.
EBITDA	-154		-19		n.r.	-821		-169		n.r.
EBIT	-155		-19		n.r.	-823		-169		n.r.
Risultato netto	-173		-43		n.r.	-842		-175		n.r.
Ammortam. e svalut.	1		-		n.r.	2		-		
Investimenti	7		-			120		-		
Pos. Finanziaria netta	292		312			-713		116		
Patrimonio netto	157		319			-852		51		
Gearing	-1,86		-0,98			0,84		n.r.		

	Energy Engineering Srl				
	31.12.2011	% Sul fatt.	31.12.2010	% sul fatt.	Diff.%
Fatturato	2.905		35		n.r.
EBITDA	-108	-3,7	-188		n.r. +42,5
EBIT	-118	-4,1	-197		n.r. +40,1
Risultato netto	-132	-4,5	-176		n.r. +25,0
Ammortam. e svalut.	-10	-0,4	9		-25,7 +26,9
Investimenti	2		-		
Pos. Finanziaria netta	-399		-980		
Patrimonio netto	-966		-797		
Gearing	-0,41		-1,23		

**FATTI DI RILIEVO AVVENUTI NELL'ESERCIZIO 2011**

Nel corso del 2011 il Gruppo ha proseguito le attività di razionalizzazione e riorganizzazione societaria iniziate negli esercizi precedenti con l'obiettivo di adeguare la struttura del Gruppo stesso alle condizioni del mercato e di focalizzare l'attenzione sulle attività strategiche.

In data 8 settembre 2011 la controllata polacca Fabryka Osi Napedowych S.A ha sottoscritto con la società FON SKB Sp. Zo.o. un contratto di cessione del ramo d'azienda comprensivo di immobili, beni materiali ed immateriali, altre attività, obbligazioni, rapporti contrattuali e relativi diritti afferenti l'esercizio dell'attività di assemblaggio, lavorazione e commercializzazione di assali e componenti meccaniche condotta presso lo stabilimento di Radomsko.

Sempre nell'ambito del progetto di snellimento della struttura delle Business Unit, la società Carraro Technologies è entrata a far parte della BU Drivelines - Drive Tech a seguito della cessione della partecipazione da parte di Carraro International S.A. a Carraro Drivetech SpA, avvenuta in data 7 giugno 2011.

Ulteriori attività di riorganizzazione hanno coinvolto la Business Unit Drivelines - Drive Tech, in particolare:

- la fusione mediante incorporazione delle società Carraro PNH Components in Carraro India Pvt Ltd., avvenuta in data 18 novembre 2011;
- la liquidazione della società Carraro Qingdao Trading Co. Ltd, controllata da Carraro Drivetech SpA, avvenuta in data 27 dicembre 2011;
- la cessione della partecipazione in Carraro Drivetech do Brasil Comércio de Sistemas Automotivos Ltda dalla società Carraro Argentina S.A. alla controllante Carraro Drivetech SpA, avvenuta in data 6 luglio 2011 e l'aumento del capitale sociale della stessa per 1.156.800 Real brasiliani, effettuato in data 28 ottobre 2011.

**PRINCIPALI RISCHI ED INCERTEZZE A CUI CARRARO SPA ED IL GRUPPO SONO ESPOSTI****Rischi connessi alle condizioni generali dell'economia**

La situazione economica, patrimoniale e finanziaria del Gruppo è influenzata dai vari fattori riconducibili al quadro macro-economico generale, quali le variazioni del prodotto nazionale lordo, l'andamento del settore agricolo e quello delle costruzioni, il costo delle materie prime ed il livello di fiducia delle imprese, nei vari Paesi in cui il Gruppo opera.

L'anno 2011 è stato caratterizzato, soprattutto nella seconda parte dell'anno, da un repentino peggioramento delle prospettive di crescita di tutte le principali economie avanzate, correlato alle tensioni manifestatesi sul debito sovrano nell'area euro e dalle incertezze sul processo di consolidamento delle finanze pubbliche negli Stati Uniti, oltre che dalla perdurante debolezza dell'occupazione nei paesi occidentali.

In particolare l'Italia è stata significativamente colpita da tali turbolenze per effetto di un debito pubblico elevato, della forte dipendenza dell'attività economica dall'andamento del commercio internazionale e delle deboli prospettive di crescita nel medio termine.

Gli scenari che si possono prospettare dipendono molto dagli sviluppi della crisi del debito sovrano in Europa; il perdurare delle difficoltà di raccolta del settore bancario europeo potrebbe ridurre la capacità di erogare credito alle imprese alimentando una spirale negativa tra calo dell'attività produttiva e ulteriori ripercussioni sul debito sovrano.

**Rischi connessi ai risultati di Gruppo**

Eventi di rilievo macro-economico, quali un incremento generalizzato e significativo dei prezzi delle principali materie prime, un calo rilevante della domanda in uno dei mercati primari di sbocco del Gruppo, una perdurante incertezza e volatilità dei mercati finanziari e dei capitali, un andamento negativo dei tassi di interesse nonché sfavorevoli oscillazioni nei rapporti di cambio delle principali valute verso le quali il gruppo è esposto, potranno incidere in maniera negativa sulle prospettive e sull'attività del Gruppo, sui suoi risultati economici ed infine sulla sua situazione finanziaria. La redditività delle attività del Gruppo è soggetta, inoltre, ai rischi legati alla solvibilità delle controparti, nonché alle condizioni economiche generali dei paesi in cui il Gruppo svolge le proprie attività industriali e commerciali.

**Rischi connessi al fabbisogno di mezzi finanziari**

Il rischio di liquidità per il Gruppo è collegato principalmente all'attivazione e al mantenimento di un adeguato *funding* a supporto dell'attività industriale.

La raccolta di mezzi finanziari, coerente con i piani a breve e medio termine del Gruppo, è destinata a finanziare sia il capitale circolante, sia gli investimenti in immobilizzazioni necessari a garantire una capacità produttiva adeguata e tecnologicamente avanzata. Tale fabbisogno è direttamente proporzionale alla dinamica degli ordini della clientela e del conseguente andamento dei volumi di attività.

I flussi di cassa prevedibili per l'esercizio 2012 includono, oltre alla dinamica del capitale circolante e degli investimenti, anche gli effetti della scadenza delle passività correnti e delle quote a breve dei finanziamenti a medio e lungo termine, nonché gli effetti (in ipotesi di parità di cambi rispetto al 31.12.2011) della chiusura degli strumenti finanziari derivati su valute in essere alla data di bilancio.

Il Gruppo prevede di far fronte ai fabbisogni conseguenti a quanto sopra attraverso i flussi derivanti dalla gestione operativa, la liquidità disponibile e la disponibilità di ulteriori linee di credito.

In considerazione dell'andamento positivo dei volumi di vendita, che il Gruppo prevede di mantenere anche nei successivi esercizi, e della prosecuzione delle attività finalizzate alla riduzione delle inefficienze produttive, ci si attende che nell'esercizio 2012 il Gruppo sia in grado di generare risorse finanziarie con la gestione operativa tali da garantire un adeguato sostegno agli investimenti.

La gestione della liquidità, le esigenze di *funding* ed i flussi di cassa sono sotto il controllo e la gestione diretta della Tesoreria di Gruppo che opera con l'obiettivo di amministrare nel modo più efficiente le risorse disponibili.

Le tensioni sul mercato dei titoli di Stato italiani e le incertezze che caratterizzano i mercati finanziari hanno inciso sulla raccolta delle banche e conseguentemente sull'offerta di credito alle imprese. Tale condizione di instabilità potrebbero perdurare anche nel 2012 ostacolando la normale operatività nelle transazioni finanziarie.

Infine, nonostante il Gruppo abbia continuato ad avere il sostegno delle controparti bancarie e dei mercati finanziari per il finanziamento del proprio debito, potrebbe trovarsi nella condizione di dover ricorrere a ulteriori finanziamenti in situazioni di mercato poco favorevoli, con limitata disponibilità di talune fonti ed incremento degli oneri finanziari.

### **Rischi connessi alla fluttuazione dei tassi di cambio e tassi di interesse**

Il Gruppo è esposto al rischio di cambio in ragione del fatto che una significativa quota delle vendite ed una parte degli acquisti viene realizzata in valute diverse da quella funzionale di Gruppo, effettuando transazioni commerciali sia da parte di entità in area Euro con controparti non appartenenti all'area Euro, sia in senso opposto.

Un altro aspetto del rischio di cambio riguarda il fatto che varie entità del Gruppo presentano un bilancio in valuta diversa da quella funzionale di Gruppo.

L'esposizione al rischio di cambio, con riferimento a ciascuna entità, viene regolarmente monitorata dalla Tesoreria di Gruppo secondo una strategia mirata innanzitutto al bilanciamento tra acquisti e vendite in valuta ed attivando, per la quota residua non bilanciata e secondo i criteri fissati dalla *policy* aziendale in tema di gestione dei rischi finanziari, le opportune iniziative a copertura o riduzione dei rischi identificati utilizzando gli strumenti disponibili sul mercato.

Il Gruppo è inoltre esposto al rischio di tasso di interesse in relazione alle passività finanziarie accese per il finanziamento sia dell'attività ordinaria sia, a seconda dei casi, dell'espansione del Gruppo mediante acquisizioni. La variazione dei tassi di interesse può avere effetti positivi o negativi sia sul risultato economico sia sui flussi di cassa.

La strategia adottata persegue l'obiettivo di fondo del bilanciamento tra quota di indebitamento a tasso fisso e a tasso variabile; il rischio tasso sulla quota variabile viene poi ridotto con mirate operazioni di copertura.

### **Rischio di credito**

Il Gruppo annovera tra i propri clienti i principali costruttori di macchine agricole, macchine movimento terra, mezzi di trasporto industriale ed elettrotensili a livello internazionale oltre che produttori di energia rinnovabile, progettisti e installatori di impianti fotovoltaici; la concentrazione del rischio è legata alla dimensione di tali clienti, che nel contesto mondiale risulta mediamente elevata, peraltro bilanciata dal fatto che l'esposizione del credito è ripartita in un articolato insieme di controparti attive in aree geografiche diverse.

La gestione del credito è orientata ad acquisire di preferenza clienti di primario *standing* nazionale ed internazionale per forniture ultrannuali; su tali basi si sono creati rapporti storici consolidati con i principali clienti. Tali rapporti sono di norma regolati da contratti di fornitura ad hoc. Il controllo del credito prevede il monitoraggio periodico delle principali informazioni economiche (inclusi i programmi di consegna) e finanziarie relative al cliente.

Salvo casi circoscritti e motivati da particolari situazioni di rischio controparte o rischio paese, di norma non vengono acquisite garanzie sui crediti.

I crediti sono rilevati in bilancio al netto delle eventuali svalutazioni determinate valutando il rischio di insolvenza della controparte in base alle informazioni disponibili.

### **Rischio Paese**

Il Gruppo Carraro, operando a livello internazionale, è esposto ai rischi connessi ad una elevata internazionalizzazione. L'instabilità politica, i cambiamenti nelle disposizioni legislative, i cambiamenti delle normative doganali in taluni paesi dove è presente il Gruppo con le proprie unità produttive, possono influenzare negativamente la nostra redditività.

### **Rischi ambientali**

Il Gruppo opera attraverso 15 siti produttivi posti in 8 diverse nazioni.

I processi di produzione che si svolgono nei siti industriali del Gruppo sono essenzialmente riconducibili alle lavorazioni meccaniche, di ghise ed acciai ed agli assemblaggi di componenti acquistati.

Tali processi impiegano come materiali accessori imballaggi, lubrificanti, vernici e solventi. L'obiettivo di limitare gli impatti delle emissioni nell'ambiente ha visto a partire dal 2008 un miglioramento significativo connesso al passaggio, supportato da adeguati investimenti, da verniciatura con solventi alla verniciatura a base di acqua che azzerava le emissioni in atmosfera.

Gli stabilimenti operano ciascuno nel rispetto delle normative ambientali locali; la direzione inoltre mantiene un'attenzione costante in tema di tutela ambientale con l'adozione di tutti gli accorgimenti che l'attuale tecnologia mette a disposizione per la riduzione dei rischi di inquinamento.

Nello specifico sono proseguite le attività per l'ottenimento della Certificazione Ambientale secondo i criteri della ISO 14001 in tutti gli stabilimenti del Gruppo.

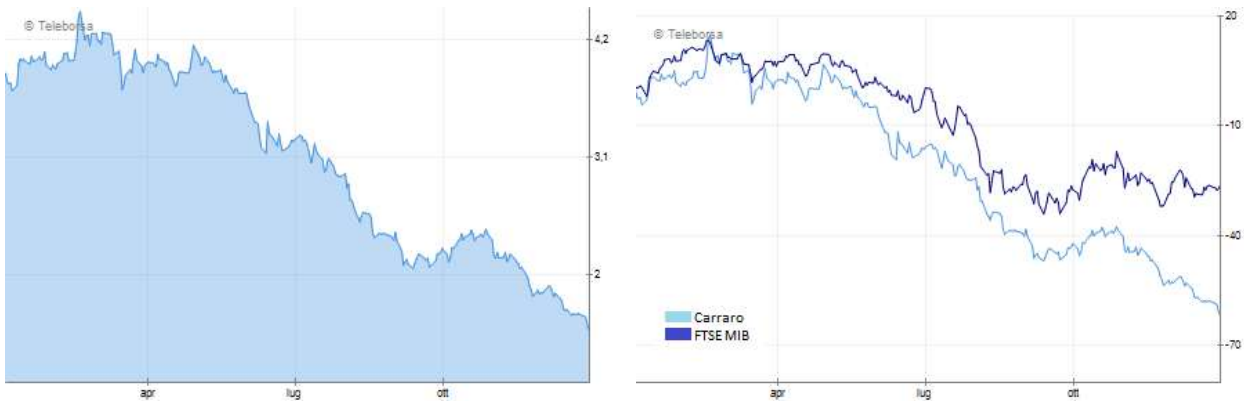
Particolare attenzione è stata posta alle attività di aumento dell'efficienza dei processi in ottica di massimizzazione del risparmio energetico.

Nella decisione delle allocazioni produttive e nella definizione delle scelte *make/buy* è stata considerata anche la variabile legata all'ottimizzazione dei trasporti in un'ottica di ecosostenibilità e di riduzione delle emissioni di CO<sub>2</sub>, in linea con la *mission* del Gruppo.

### **ANDAMENTO DEL TITOLO**

Nella prima parte dell'anno 2011 il titolo Carraro ha registrato un trend altalenante, in linea con l'andamento dei principali indicatori di Borsa (FTSE MIB). A partire dal mese di maggio 2011 il trend si è mostrato decrescente mantenendosi pressoché allineato agli indici di mercato, influenzati nel secondo semestre dell'anno dalla marcata instabilità dei mercati finanziari internazionali indotta da un ridimensionamento delle prospettive di crescita soprattutto nei paesi dell'area Euro. Nell'ultimo trimestre 2011 l'andamento del titolo Carraro si mantiene decrescente e sottoperformante rispetto ai principali indicatori di Borsa. Il prezzo ufficiale medio del 2011 è stato di 3,09 Euro, con una quotazione massima ad Euro 4,47 il 18 febbraio, ed una quotazione minima il 30 dicembre, a 1,48 Euro.

Nei primi mesi del 2012 il trend si è invertito e il titolo registra una *trend* crescente, sovraperformante rispetto agli indici di mercato (FTSE MIB).



### **ANDAMENTO E PREVISIONI 2012**

Per il 2012 è prevista una crescita dei volumi di vendita in linea con l'ultima parte dell'esercizio 2011. Per le BU Drivelines - Drive Tech, Components - Gear World e Vehicles - Agritalia è previsto un incremento del fatturato grazie alla tenuta dei principali mercati di riferimento e all'acquisizione di ulteriore *market share*, mentre per la BU Electronics - Elettronica Santerno è prevista una contrazione in conseguenza del calo del mercato italiano non ancora recuperato dalla crescita delle vendite verso i mercati esteri.

L'incremento dell'efficienza produttiva e della *supply chain* avranno ulteriori impatti positivi sulla redditività.

In considerazione dei necessari maggiori investimenti in capacità produttiva, la posizione finanziaria netta non risulterà in miglioramento rispetto al 2011.

### **OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE**

Le operazioni con parti correlate, intervenute nel corso dell'esercizio, hanno dato luogo a rapporti di natura commerciale, finanziaria o di consulenza e sono state eseguite, alle condizioni di mercato, nell'interesse economico delle singole società partecipanti alle operazioni.

Non sono state poste in essere operazioni atipiche o inusuali rispetto alla normale gestione d'impresa, ad eccezione delle operazioni di riorganizzazione societaria precedentemente descritte, e i tassi d'interesse e le condizioni applicate (attive e passive) nei rapporti finanziari tra le varie società sono in linea con le condizioni di mercato.

Per le informazioni di dettaglio, così come richiesto dall'art. 2497-bis c.c., comma 5, relative alle operazioni effettuate con parti correlate, si rinvia alle Note Esplicative al Bilancio d'esercizio.



**PRINCIPI UTILIZZATI PER LA PREPARAZIONE DEL BILANCIO CONSOLIDATO**

Il presente bilancio è redatto in conformità agli International Financial Reporting Standards (IFRS) emessi dall'International Accounting Standard Board ("IASB") e omologati dall'Unione Europea ai sensi del Regolamento nr. 1606/2002, nonché ai provvedimenti emanati in attuazione dell'art.9 del D.Lgs. n. 38/2005; inoltre tale bilancio è stato redatto sulla base del presupposto della continuità aziendale.

**ALTRE INFORMAZIONI**

Con riferimento a quanto previsto dagli articoli 36 e 39 della delibera Consob 16191 del 29.10.2007 (c.d. "Regolamento Mercati") e dall'art. 2.6.2 comma 15 del Regolamento di Borsa si informa che la capogruppo Carraro S.p.A. soddisfa le condizioni richieste dai punti a), b) e c) del 1° comma del citato art. 36 in tema di situazioni contabili, statuti, organi sociali e sistema amministrativo-contabile delle società controllate costituite e regolate in stati non appartenenti all'Unione Europea.

Il perimetro del gruppo include 18 società costituite e regolate in stati non appartenenti all'Unione Europea, segnatamente in Argentina, Brasile, Cina, India, Russia e Stati Uniti; di queste 6, appartenenti agli stati di Argentina, Cina, India, e Stati Uniti, sono rilevanti ai sensi delle disposizioni del titolo VI, capo II del Regolamento Emittenti (delibera Consob 11971/1999).

Per una più completa informativa sul sistema di *corporate governance* di Carraro S.p.A. e sull'assetto proprietario, come richiesto dall'art. 123-bis del Decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 (TUF), si rinvia alla "Relazione sul Governo Societario", consultabile nel sito web della società [www.carraro.com](http://www.carraro.com), nella sezione investor relations/corporate governance, predisposta ai sensi degli artt. 89-bis Regolamento Emittenti Consob.

**PROSPETTO DI RACCORDO FRA IL RISULTATO DEL PERIODO E IL PATRIMONIO DI GRUPPO CON QUELLI DELLA CAPOGRUPPO**

Il prospetto esplicativo di raccordo tra l'utile di esercizio e il patrimonio netto consolidato, risultanti dal bilancio, nonché l'utile di esercizio e il patrimonio netto risultanti dal bilancio della Carraro S.p.A. è il seguente:

<b>Voci (valori in migliaia di Euro)</b>	<b>Risultato esercizio corrente</b>	<b>Patrimonio netto es. corrente</b>	<b>Risultato esercizio precedente</b>	<b>Patrimonio netto es. precedente</b>
Utile e patrimonio netto della Carraro S.p.A.	<b>6.054</b>	<b>76.381</b>	<b>-6.122</b>	<b>72.377</b>
Utili e patrimoni netti delle società partecipate	10.933	289.929	2.836	294.315
<b>Aggregato</b>	<b>16.987</b>	<b>366.310</b>	<b>-3.286</b>	<b>366.692</b>
Eliminazione valore contabile delle partecipate	3.159	-329.306	-994	-329.213
Rettifiche di consolidamento	-14.904	52.679	-6.637	51.965
<b>Utile e patrimonio netto</b>	<b>5.242</b>	<b>89.683</b>	<b>-10.917</b>	<b>89.444</b>
Rilevazione interessenze di minoranza	-206	-11.768	3.689	-12.002
<b>Utile e patrimonio netto di pertinenza del Gruppo</b>	<b>5.036</b>	<b>77.915</b>	<b>-7.228</b>	<b>77.442</b>

Le informazioni richieste dall'art. 79 del Regolamento Emittenti (informazioni sulle partecipazioni detenute nella capogruppo Carraro S.p.A. e nelle società da questa controllate dagli amministratori, dai sindaci e ...omissis... ) sono riportate in uno specifico prospetto allegato alle note esplicative al bilancio cui questa relazione si riferisce.

**Proposta di destinazione del Risultato d'esercizio 2011**

Signori Azionisti,

il Bilancio d'esercizio chiuso al 31 dicembre 2011, che Vi invitiamo ad approvare così come Vi è stato presentato, si chiude con un utile di Euro 6.054.168 che Vi proponiamo destinare come segue:

- quanto a Euro 302.708 pari al 5% a Riserva Legale;
- quanto a Euro 5.751.460 a Riserva Straordinaria

Tale proposta è stata valutata dal Consiglio di Amministrazione in considerazione del livello del debito e delle necessità di effettuare investimenti a sostegno della crescita futura.

Il Presidente

---

Mario Carraro