



## **Comunicato Stampa**

# **I GRANDI VIAGGI approva i risultati del primo trimestre 2026**

### **RISULTATI CONSOLIDATI**

***Ricavi a € 9,15 milioni (8,44 milioni nel 2025)***

***EBITDA<sup>1</sup> a € -1,48 milioni (-1,48 milioni nel 2025)***

***EBIT<sup>2</sup> a € -2,19 milioni (-2,18 milioni nel 2025)***

***Risultato netto a € -2,16 milioni (-2,12 milioni nel 2025)***

***PFN<sup>3</sup> a € 23,52 milioni (20,43 milioni nel 2025)***

Milano, 17 marzo 2026 – Si è riunito oggi, sotto la Presidenza di Luigi Maria Clementi, il Consiglio di amministrazione de I Grandi Viaggi S.p.A. che ha approvato i risultati del 1° trimestre (1° novembre 2025 – 31 gennaio 2026) e ha esaminato i risultati di Gruppo al 31 gennaio 2026.

Per una corretta lettura dei dati relativi al primo trimestre 2026 è opportuno ricordare che i dati sono solo parzialmente rappresentativi di una tendenza dell'intero esercizio per effetto della stagionalità che caratterizza il business del gruppo, in particolare per il settore villaggi di proprietà in Italia.

I ricavi della gestione caratteristica del Gruppo si sono attestati a 9,15 milioni di Euro, in rialzo dell'8,4% rispetto agli 8,44 milioni di Euro del corrispondente periodo 2025. Il fatturato è da riferirsi per il 90% a vendite di destinazioni extraeuropee, delle quali il 79% è dato dalle vendite di soggiorni relative ai villaggi di proprietà esteri, rispettivamente Blue Bay Village in Kenya, Dongwe a Zanzibar e Cote d'Or e Chauve Souris a Seychelles. L'EBITDA è risultato negativo per -1,48 milioni di Euro, in linea con il risultato dello stesso periodo dell'anno precedente.

La voce ammortamenti ammonta a 0,71 milioni di Euro, in linea con il corrispondente periodo dell'esercizio precedente (0,7 milioni di Euro), e l'EBIT è negativo per 2,19 milioni di Euro (-2,18 milioni del primo trimestre 2025).

Il risultato netto del periodo, al netto delle imposte differite, è negativo per 2,16 milioni di Euro (-2,12 milioni nel primo trimestre 2025) a causa della stagionalità del business, che vede il periodo estivo come il più rilevante per il Gruppo in termini di fatturato e di margine.

---

<sup>1</sup> EBITDA = Risultato operativo al lordo degli ammortamenti e svalutazioni di immobilizzazioni

<sup>2</sup> EBIT = Risultato operativo

<sup>3</sup> La Posizione Finanziaria Netta comprende i ratei passivi maturati e non ancora liquidati e comprende l'ammontare della Polizza sottoscritta dalla Capogruppo per una migliore gestione della liquidità.



Al 31 gennaio 2026 la liquidità del Gruppo ammonta a 6,71 milioni di Euro; la posizione finanziaria netta a breve termine è positiva per 12,4 milioni di Euro, mentre quella complessiva è pari a 10,5 milioni di Euro. La posizione finanziaria netta, comprensiva delle attività finanziarie correnti e non correnti, risulta positiva per 23,52 milioni di Euro, in aumento di 3,09 milioni di Euro rispetto al 31 gennaio 2025.

L'andamento delle vendite invernali nel primo trimestre ha evidenziato risultati positivi, in crescita rispetto al corrispondente periodo dell'esercizio precedente. Al 9 marzo 2026, infatti, il volume complessivo delle vendite è pari a 27,47 milioni di Euro, di cui il 73% relativo ai prodotti italiani ed esteri di proprietà e 27% prodotti commercializzati e Tour Operator. Il volume delle vendite del corrispondente periodo precedente ammontava a 24,71 milioni di Euro (+ 11,15%).

I Grandi Viaggi continua a mettere in opera importanti campagne marketing rivolte sia al B2B che al B2C tramite la piattaforma Salesforce e sui principali canali televisivi quali le reti Sky e Mediaset, con l'obiettivo di promuovere in primis le vendite del prodotto "Estate Mare Italia" promuovendone l'efficientamento in termini di tasso di occupazione e, in secondo luogo, di spingere le destinazioni a lungo raggio quali Cina, Giappone e Stati Uniti, Canada e Caraibi. Sta ottenendo esito positivo la campagna di prevendita delle strutture italiane messa in atto dalla Società e promossa mediante un listino prezzi dedicato effettuato tramite "advance booking", e rivolta principalmente alle strutture estate "Mare Italia", spinta anche dalle iniziative in atto tramite la campagna Marketing Cloud-CRM di Salesforces. Riguardo alle campagne di marketing strategico effettuate sul territorio rivolte al B2B, ovvero alle agenzie di viaggio, queste stanno portando alla concretizzazione di risultati positivi per quanto attiene al segmento linea lungo raggio anche grazie alla nuova piattaforma di prenotazione dei viaggi inaugurata lo scorso esercizio e in dotazione alle agenzie di viaggi.

A partire da fine febbraio, tuttavia, il settore turistico ha risentito dell'instabilità derivante dai nuovi conflitti internazionali i cui esiti rimangono incerti. In particolare, la tensione geopolitica e il conseguente rincaro dei costi energetici e del carburante che ne deriverà potrebbero contrarre il reddito disponibile delle famiglie e ciò potrebbe determinare una flessione della domanda per i viaggi a medio/lungo raggio o uno spostamento verso destinazioni alternative, richiedendo un incremento degli investimenti in marketing per adeguare l'offerta commerciale. Coerentemente con il passato, comunque, il Gruppo persegue l'obiettivo del mantenimento dell'equilibrio finanziario pur in presenza di fatti straordinari quali la Guerra del Golfo.

\*\*\*\*

Il dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari, dott.ssa Valeria Motta, dichiara ai sensi del comma 2 articolo 154 bis del Testo Unico della Finanza che



l'informativa contabile contenuta nel presente comunicato corrisponde alle risultanze documentali, ai libri ed alle scritture contabili.

**I Grandi Viaggi**

**Investor Relator**

**Liliana M. Capanni**

Tel.: +39.02.29046441

Fax: +39.02.29046454

[liliana.capanni@igrandiviaggi.it](mailto:liliana.capanni@igrandiviaggi.it)

**Ad Hoc Communication Advisors**

**Ufficio Stampa**

**Valentina Zanotto**

Tel.: +39.02.7606741

Fax: +39.02.76017251

[valentina.zanotto@ahca.it](mailto:valentina.zanotto@ahca.it)

*Il presente comunicato e i precedenti sono disponibili sul sito [www.adhoccommunication.it](http://www.adhoccommunication.it)*



Valori espressi in migliaia di Euro

| SITUAZIONE PATRIMONIALE<br>FINANZIARIA CONSOLIDATA | 31 gennaio 2026 |                                    | 31 ottobre 2025 |                                    |
|----------------------------------------------------|-----------------|------------------------------------|-----------------|------------------------------------|
|                                                    | Totale          | di cui verso<br>parti<br>correlate | Totale          | di cui verso<br>parti<br>correlate |
| <b>ATTIVITA'</b>                                   |                 |                                    |                 |                                    |
| <b>Attività correnti</b>                           | <b>20.940</b>   |                                    | <b>27.523</b>   |                                    |
| Disponibilità liquide ed equivalenti               | 6.708           |                                    | 11.143          |                                    |
| Crediti commerciali                                | 1.962           |                                    | 1.622           |                                    |
| Rimanenze                                          | 411             |                                    | 338             |                                    |
| Attività finanziarie correnti                      | 7.000           |                                    | 10.000          |                                    |
| Attività per imposte correnti                      | 1.744           |                                    | 1.182           |                                    |
| Altre attività correnti                            | 3.115           |                                    | 3.238           |                                    |
| <b>Attività non correnti</b>                       | <b>78.354</b>   |                                    | <b>78.364</b>   |                                    |
| Immobili, impianti e macchinari                    | 58.561          | 1.803                              | 58.763          | 1.914                              |
| Attività immateriali                               | 1.691           |                                    | 1.751           |                                    |
| Altre partecipazioni                               | 1               |                                    | 1               |                                    |
| Attività finanziarie non correnti                  | 13.025          |                                    | 12.683          |                                    |
| Attività per imposte non correnti                  | 4.550           |                                    | 4.550           |                                    |
| Altre attività non correnti                        | 526             | 123                                | 616             | 123                                |
| <b>Totale attività</b>                             | <b>99.294</b>   |                                    | <b>105.887</b>  |                                    |
| <b>PASSIVITA'</b>                                  |                 |                                    |                 |                                    |
| <b>Passività correnti</b>                          | <b>17.616</b>   |                                    | <b>21.288</b>   |                                    |
| Passività finanziarie a breve termine              | 1.305           | 439                                | 1.552           | 435                                |
| Debiti commerciali                                 | 4.931           |                                    | 9.932           |                                    |
| Anticipi ed acconti                                | 6.531           |                                    | 5.604           |                                    |
| Passività per imposte correnti                     | 609             |                                    | 789             |                                    |
| Altre passività correnti                           | 4.240           |                                    | 3.411           |                                    |
| <b>Passività non correnti</b>                      | <b>9.264</b>    |                                    | <b>10.000</b>   |                                    |
| Passività finanziarie a lungo termine              | 1.906           | 1.407                              | 2.039           | 1.518                              |
| Fondi per rischi                                   | 1.806           |                                    | 1.963           |                                    |
| Fondi per benefici ai dipendenti                   | 696             |                                    | 708             |                                    |
| Anticipi ed acconti                                | 1.206           |                                    | 1.611           |                                    |
| Passività per imposte differite                    | 3.650           |                                    | 3.679           |                                    |
| <b>Totale passività</b>                            | <b>26.880</b>   |                                    | <b>31.288</b>   |                                    |
| <b>PATRIMONIO NETTO</b>                            |                 |                                    |                 |                                    |
| <b>Capitale e riserve di pertinenza del Gruppo</b> | <b>69.924</b>   |                                    | <b>72.036</b>   |                                    |
| Capitale Sociale                                   | 42.969          |                                    | 42.969          |                                    |
| Riserva legale                                     | 2.296           |                                    | 2.296           |                                    |
| Azioni proprie                                     | -1.622          |                                    | -1.622          |                                    |
| Altre riserve                                      | 16.950          |                                    | 16.953          |                                    |
| Riserva di conversione                             | -513            |                                    | -485            |                                    |
| Utile/(perdite) portati a nuovo                    | 11.925          |                                    | 8.567           |                                    |
| Risultato d'esercizio di competenza del Gruppo     | -2.081          |                                    | 3.358           |                                    |
| <b>Capitale e riserve di pertinenza di Terzi</b>   | <b>2.490</b>    |                                    | <b>2.563</b>    |                                    |
| Capitale e riserve di Terzi                        | 2.563           |                                    | 2.398           |                                    |
| Utili (perdite) d'esercizio di Terzi               | -73             |                                    | 165             |                                    |
| <b>Totale patrimonio netto</b>                     | <b>72.414</b>   |                                    | <b>74.599</b>   |                                    |
| <b>Totale passività e patrimonio netto</b>         | <b>99.294</b>   |                                    | <b>105.887</b>  |                                    |



Valori espressi in migliaia di Euro

| CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO                                                                 | 31 gennaio 2026 |                              | 31 gennaio 2025 |                              |
|---------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------|------------------------------|-----------------|------------------------------|
|                                                                                             | Totale          | di cui verso parti correlate | Totale          | di cui verso parti correlate |
| <b>RICAVI</b>                                                                               |                 |                              |                 |                              |
| Ricavi della gestione caratteristica                                                        | 9.151           |                              | 8.442           |                              |
| Altri ricavi                                                                                | 225             |                              | 221             |                              |
| <b>Totale ricavi</b>                                                                        | <b>9.376</b>    |                              | <b>8.663</b>    |                              |
| <b>COSTI OPERATIVI</b>                                                                      |                 |                              |                 |                              |
| Costi per servizi turistici e alberghieri                                                   | -6.999          |                              | -6.380          |                              |
| Commissioni ad agenzie di viaggio                                                           | -362            |                              | -327            |                              |
| Altri costi per servizi                                                                     | -984            | -12                          | -944            | -12                          |
| Costi del personale                                                                         | -2.017          |                              | -2.037          |                              |
| Ammortamenti e svalutazioni di immobilizzazioni                                             | -708            | -113                         | -696            | -122                         |
| Accantonamenti e altri costi operativi                                                      | -491            |                              | -455            |                              |
| <b>Totale costi</b>                                                                         | <b>-11.561</b>  |                              | <b>-10.839</b>  |                              |
| <b>Risultato operativo</b>                                                                  | <b>-2.185</b>   |                              | <b>-2.176</b>   |                              |
| <b>PROVENTI (ONERI) FINANZIARI</b>                                                          |                 |                              |                 |                              |
| Proventi finanziari                                                                         | 140             |                              | 192             |                              |
| Oneri finanziari                                                                            | -139            |                              | -160            |                              |
| <b>Risultato prima delle imposte</b>                                                        | <b>-2.184</b>   |                              | <b>-2.144</b>   |                              |
| Imposte sul reddito                                                                         | 29              |                              | 22              |                              |
| <b>Risultato netto da attività in funzionamento</b>                                         | <b>-2.155</b>   |                              | <b>-2.122</b>   |                              |
| <b>Risultato netto da attività destinate alla cessione</b>                                  |                 |                              |                 |                              |
| <b>Risultato netto di esercizio</b>                                                         | <b>-2.155</b>   |                              | <b>-2.122</b>   |                              |
| <i>Di cui attribuibile a:</i>                                                               |                 |                              |                 |                              |
| - Gruppo                                                                                    | -2.081          |                              | -2.041          |                              |
| - Terzi                                                                                     | -73             |                              | -81             |                              |
| <b>Risultato netto per azione attribuibile ai soci della controllante - semplice (Euro)</b> | <b>-0,04</b>    |                              | <b>-0,04</b>    |                              |
| <b>Risultato netto per azione attribuibile ai soci della controllante - diluito (Euro)</b>  | <b>-0,04</b>    |                              | <b>-0,04</b>    |                              |



Valori espressi in migliaia di Euro

| CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO CONSOLIDATO                                                        | 31 gennaio 2026 | 31 gennaio 2025 | Variazione  |
|------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------|-----------------|-------------|
|                                                                                                |                 |                 |             |
| <b>Risultato del periodo</b>                                                                   | <b>-2.155</b>   | <b>-2.122</b>   | <b>-33</b>  |
| <b>Utili (perdite) complessivi che transitano da conto economico</b>                           |                 |                 |             |
| Utili (perdite) derivanti da conversione bilanci di imprese estere                             | -28             | 83              | -111        |
| <b>Utili (perdite) complessivi che non transitano da conto economico</b>                       |                 |                 |             |
| -Utile/ (Perdita) da rimisurazione sui piani a benefici definiti                               | -4              | 1               | -5          |
| -Effetto fiscale                                                                               | 1               | 0               | 1           |
| <b>Totale altre componenti del conto economico complessivo, al netto degli effetti fiscali</b> | <b>-31</b>      | <b>84</b>       | <b>-115</b> |
| <b>Totale conto economico complessivo</b>                                                      | <b>-2.186</b>   | <b>-2.038</b>   | <b>-148</b> |
| Attribuibile a :                                                                               |                 |                 |             |
| Gruppo                                                                                         | -2.113          | -1.957          | -156        |
| Terzi                                                                                          | -73             | -81             | 8           |



Valori espressi in migliaia di Euro

| RENDICONTO FINANZIARIO CONSOLIDATO                                 |                 |                 |
|--------------------------------------------------------------------|-----------------|-----------------|
|                                                                    | 31 gennaio 2026 | 31 gennaio 2025 |
| <b>Risultato netto di esercizio</b>                                | <b>-2.155</b>   | <b>-2.122</b>   |
| Ammortamenti, svalutazione immobilizzazioni                        | 708             | 696             |
| Svalutazione(Adeguamento fondo) crediti                            | 0               | 0               |
| Imposte correnti e differite                                       | 29              | 22              |
| (Proventi)/Oneri Finanziari Netti                                  | -1              | -29             |
| Accantonamenti per fondi per rischi                                | 5               | 36              |
| Variazione rimanenze                                               | -73             | -79             |
| Variazione crediti commerciali                                     | -342            | 160             |
| Variazione altre attività ed attività per imposte correnti, non co | -377            | -395            |
| Variazione anticipi e acconti                                      | 522             | 1.002           |
| Variazione debiti commerciali                                      | -5.027          | -4.925          |
| Variazione altre passività e passività per imposte correnti e dif  | 621             | 75              |
| Imposte sul reddito pagate                                         | -               | -               |
| Variazione benefici ai dipendenti                                  | -16             | -10             |
| Utilizzi/rilasci fondi per rischi                                  | -162            | -23             |
| <b>Flusso di cassa netto da attività operativa</b>                 | <b>-6.268</b>   | <b>-5.592</b>   |
| Investimenti netti in immobilizzazioni immateriali                 | 34              | -104            |
| Cessioni di immobilizzazioni immateriali                           | -               | -               |
| Investimenti netti in immobilizzazioni materiali                   | -480            | -142            |
| Cessioni di immobilizzazioni materiali                             | -               | -               |
| Variazione Crediti finanziari correnti e non correnti              | 2.663           | -405            |
| Prezzo pagato per acquisizione                                     | -               | -               |
| <b>Flusso di cassa netto da attività di investimento</b>           | <b>2.217</b>    | <b>-651</b>     |
| Accensione finanziamenti                                           | -               | -               |
| Rimborsi di finanziamenti                                          | -237            | -231            |
| Accensione debiti per leasing                                      | -               | -               |
| Rimborso debiti per leasing                                        | -143            | -157            |
| Interessi (pagati) incassati                                       | -4              | 89              |
| <b>Flusso di cassa netto da attività di finanziamento</b>          | <b>-384</b>     | <b>-299</b>     |
| <b>Flusso di cassa netto del periodo</b>                           | <b>-4.435</b>   | <b>-6.542</b>   |
| <b>Disponibilità liquide a inizio periodo</b>                      | <b>11.143</b>   | <b>14.755</b>   |
| Differenza di conversione su disponibilità liquide                 | -               | -               |
| <b>Disponibilità liquide a fine periodo</b>                        | <b>6.708</b>    | <b>8.213</b>    |



Valori espressi in migliaia di Euro

| POSIZIONE FINANZIARIA NETTA<br>CONSOLIDATA                       | 31 gennaio 2026 |                 |               | 31 ottobre 2025 |                 |               | 31 gennaio 2025 |                 |               |
|------------------------------------------------------------------|-----------------|-----------------|---------------|-----------------|-----------------|---------------|-----------------|-----------------|---------------|
|                                                                  | Correnti        | Non<br>Correnti | Totali        | Correnti        | Non<br>Correnti | Totali        | Correnti        | Non<br>Correnti | Totali        |
| Disponibilità liquide ed altre attività finanziarie              | 13.708          |                 | 13.708        | 21.143          |                 | 21.143        | 12.213          |                 | 12.213        |
| <b>DISPONIBILITA' LIQUIDE ED ALTRE ATTIVITA' FINANZIARIE</b>     | <b>13.708</b>   |                 | <b>13.708</b> | <b>21.143</b>   |                 | <b>21.143</b> | <b>12.213</b>   |                 | <b>12.213</b> |
| Passività finanziarie verso banche e altre passività finanziarie | 1.305           | 1.906           | 3.211         | 1.552           | 2.039           | 3.591         | 1.515           | 2.949           | 4.464         |
| <b>INDEBITAMENTO FINANZIARIO LORDO</b>                           | <b>1.305</b>    | <b>1.906</b>    | <b>3.211</b>  | <b>1.552</b>    | <b>2.039</b>    | <b>3.591</b>  | <b>1.515</b>    | <b>2.949</b>    | <b>4.464</b>  |
| <b>POSIZIONE FINANZIARIA NETTA</b>                               | <b>12.403</b>   | <b>-1.906</b>   | <b>10.497</b> | <b>19.591</b>   | <b>-2.039</b>   | <b>17.552</b> | <b>10.698</b>   | <b>-2.949</b>   | <b>7.749</b>  |

\* La posizione finanziaria netta - ESMA è determinata secondo quanto previsto dalla comunicazione CONSOB DEM/6064293 del 28 luglio 2006, come modificata dalla comunicazione CONSOB n. 5/21 del 29 aprile 2021 e in conformità con le Raccomandazioni ESMA contenute negli orientamenti 32-382-1138 del 4 marzo 2021.

Valori espressi in migliaia di Euro

|                                                                | 31 gennaio 2026 | 31 ottobre 2025 | 31 gennaio 2025 |
|----------------------------------------------------------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| <b>POSIZIONE FINANZIARIA NETTA</b>                             | <b>10.497</b>   | <b>17.552</b>   | <b>7.749</b>    |
| <b>CREDITI PER ALTRE ATTIVITA' FINANZIARIE A LUNGO TERMINE</b> | <b>13.025</b>   | <b>12.683</b>   | <b>12.683</b>   |
| <b>POSIZIONE FINANZIARIA NETTA IGV/**</b>                      | <b>23.522</b>   | <b>30.235</b>   | <b>20.432</b>   |

\*\* La posizione finanziaria netta - IGV così come monitorata dal management del Gruppo. Tale indicatore si differenzia rispetto alla Posizione finanziaria netta - ESMA per l'inclusione del valore attualizzato dell'attività finanziaria a lungo termine.



Valori espressi in migliaia di Euro

| CONTO ECONOMICO RICLASSIFICATO                  | 31 gennaio 2026 |               | 31 gennaio 2025 |               |
|-------------------------------------------------|-----------------|---------------|-----------------|---------------|
|                                                 |                 | %             |                 | %             |
| Ricavi della gestione caratteristica            | 9.151           | 100,00        | 8.442           | 100,00        |
| Commissioni ad agenzie di viaggio               | -362            | -3,96         | -327            | -3,87         |
| <b>VENDITE NETTE</b>                            | <b>8.789</b>    | <b>96,04</b>  | <b>8.115</b>    | <b>96,13</b>  |
| Altri ricavi                                    | 225             | 2,46          | 221             | 2,62          |
| <b>RICAVI NETTI PER IL GRUPPO</b>               | <b>9.014</b>    | <b>98,50</b>  | <b>8.336</b>    | <b>98,74</b>  |
| Costi per servizi turistici e alberghieri       | -6.999          | -76,48        | -6.380          | -75,57        |
| Altri costi per servizi                         | -984            | -10,75        | -944            | -11,18        |
| Accantonamenti e altri costi operativi          | -491            | -5,36         | -455            | -5,39         |
| <b>COSTI OPERATIVI</b>                          | <b>-8.474</b>   | <b>-92,60</b> | <b>-7.779</b>   | <b>-92,15</b> |
| <b>VALORE AGGIUNTO</b>                          | <b>540</b>      | <b>5,91</b>   | <b>557</b>      | <b>6,60</b>   |
| Costi del personale                             |                 |               |                 |               |
| - a tempo determinato                           | -453            | -4,95         | -445            | -5,27         |
| - a tempo indeterminato                         | -1.564          | -17,09        | -1.592          | -18,86        |
| <b>MARGINE OPERATIVO LORDO - EBITDA</b>         | <b>-1.477</b>   | <b>-16,14</b> | <b>-1.480</b>   | <b>-17,53</b> |
| Ammortamenti e svalutazioni di immobilizzazioni | -708            | -7,74         | -696            | -8,24         |
| <b>RISULTATO OPERATIVO - EBIT</b>               | <b>-2.185</b>   | <b>-23,88</b> | <b>-2.176</b>   | <b>-25,78</b> |
| Proventi (oneri) finanziari netti               | 1               | 0,01          | 32              | 0,38          |
| <b>RISULTATO ORDINARIO</b>                      | <b>-2.184</b>   | <b>-23,86</b> | <b>-2.144</b>   | <b>-25,40</b> |
| <b>RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE</b>            | <b>-2.184</b>   | <b>-23,86</b> | <b>-2.144</b>   | <b>-25,40</b> |
| Imposte sul reddito                             | 29              | 0,32          | 22              | 0,26          |
| <b>RISULTATO NETTO</b>                          | <b>-2.155</b>   | <b>-23,55</b> | <b>-2.122</b>   | <b>-25,14</b> |
| <b>- Gruppo</b>                                 | <b>-2.081</b>   |               | <b>-2.041</b>   |               |
| <b>- Terzi</b>                                  | <b>-73</b>      |               | <b>-81</b>      |               |