



**Capitale Sociale 178.464.000 euro i.v.**  
**Sede Legale: P.zza Vilfredo Pareto, 3 – 46100 Mantova**  
**Registro delle Imprese di Mantova – Codice Fiscale e Partita I.V.A. 07918540019**

***Resoconto intermedio  
di  
gestione***

***30 settembre 2017***



## Indice:

Organi sociali.....	pag. 4
Principali dati economici e patrimoniali del Gruppo Immsi.....	pag. 6
Indicatori alternativi di <i>performance</i> “non-GAAP”.....	pag. 7
Criteri di redazione.....	pag. 8
Area di consolidamento.....	pag. 12
Prospetti contabili consolidati riclassificati e relative note di commento.....	pag. 13
Osservazioni degli Amministratori sull'andamento della gestione.....	pag. 23
Eventi successivi al 30 settembre 2017 ed evoluzione prevedibile della gestione.....	pag. 29

Il presente fascicolo è stato approvato dal Consiglio di Amministrazione di Immsi S.p.A. in data 13 novembre 2017 ed è a disposizione del pubblico presso la Sede Legale della Società, nel meccanismo di stoccaggio autorizzato “eMarket STORAGE” consultabile all’indirizzo [www.emarketstorage.com](http://www.emarketstorage.com) e sul sito internet dell’Emittente [www.immsi.it](http://www.immsi.it) (sezione: "Investors/Bilanci e relazioni/2017")

## **ORGANI SOCIALI**

Il Consiglio di Amministrazione ed il Collegio Sindacale di Immsi S.p.A. sono stati nominati con delibera assembleare del 13 maggio 2015 e rimarranno in carica sino alla data dell'Assemblea convocata per l'approvazione del bilancio relativo all'esercizio che chiuderà al 31 dicembre 2017.

### **CONSIGLIO**

#### **DI AMMINISTRAZIONE**

---

Roberto Colaninno	<b>Presidente</b>
Daniele Discepolo	<b>Vice Presidente</b>
Michele Colaninno	<b>Amministratore Delegato</b>
Matteo Colaninno	<b>Consigliere</b>
Ruggero Magnoni	<b>Consigliere</b>
Livio Corghi	<b>Consigliere</b>
Rita Ciccone	<b>Consigliere</b>
Giovanni Sala	<b>Consigliere</b>
Patrizia De Pasquale	<b>Consigliere</b>

### **COLLEGIO SINDACALE**

---

Alessandro Lai	<b>Presidente</b>
Daniele Girelli	<b>Sindaco Effettivo</b>
Silvia Rodi	<b>Sindaco Effettivo</b>
Gianmarco Losi	<b>Sindaco Supplente</b>
Elena Fornara	<b>Sindaco Supplente</b>

### **SOCIETA' DI REVISIONE**

---

PricewaterhouseCoopers S.p.A.	<b>2012 - 2020</b>
-------------------------------	--------------------

### **DIRETTORE GENERALE**

---

Michele Colaninno

Il Consiglio di Amministrazione, in conformità ai principi di *Corporate Governance* raccomandati dal Codice di Autodisciplina delle Società Quotate, nonché ai sensi del D.Lgs. 231/01, ha istituito i seguenti organi:

**COMITATO PER LA REMUNERAZIONE**

---

Daniele Discepolo  
Giovanni Sala  
Rita Ciccone

**Presidente**

**COMITATO PER LE NOMINE**

---

Giovanni Sala  
Daniele Discepolo  
Rita Ciccone

**Presidente**

**COMITATO CONTROLLO E RISCHI**

---

Daniele Discepolo  
Giovanni Sala  
Rita Ciccone

**Presidente**

**COMITATO PARTI CORRELATE**

---

Giovanni Sala  
Rita Ciccone  
Patrizia De Pasquale

**Presidente**

**ORGANISMO DI VIGILANZA**

---

Marco Reboa  
Alessandro Lai  
Maurizio Strozzi

**Presidente**

**LEAD INDEPENDENT DIRECTOR**

---

Daniele Discepolo

**AMMINISTRATORE INCARICATO**

---

Michele Colaninno

**RESPONSABILE INTERNAL AUDIT**

---

Maurizio Strozzi

**DIRIGENTE PREPOSTO**

---

Andrea Paroli

**INVESTOR RELATOR**

---

Andrea Paroli

Tutte le informazioni relative ai poteri riservati al Consiglio di Amministrazione, alle deleghe conferite, alle funzioni dei vari Comitati costituiti all'interno del Consiglio di Amministrazione sono disponibili sul sito *web* dell'Emittente [www.immsi.it](http://www.immsi.it) nella sezione *Governance*.

## Principali dati economici e patrimoniali del Gruppo Immsi

Nel corso dei primi nove mesi del 2017 il Gruppo Immsi presenta risultati in sensibile miglioramento rispetto al pari periodo del precedente esercizio, sia in termini economici che finanziari.

I risultati del periodo presentano andamenti differenziati con riferimento ai settori che costituiscono il Gruppo in funzione delle diverse dinamiche di *business* che hanno caratterizzato il periodo in oggetto.

Per una più chiara interpretazione di quanto sotto riportato, si precisa preliminarmente che:

- il “settore immobiliare e holding” consolida le risultanze economiche e patrimoniali di Immsi S.p.A., Immsi Audit S.c.a r.l., ISM Investimenti S.p.A., Is Molas S.p.A., Apuliae S.r.l., Pietra S.r.l., Pietra Ligure S.r.l. e RCN Finanziaria S.p.A.;
- il “settore industriale” comprende le società appartenenti al gruppo Piaggio; mentre
- il “settore navale” comprende Intermarine S.p.A. e le altre società minori da questa controllate od a questa collegate.

Di seguito sono presentati alcuni tra i principali dati di sintesi del Gruppo Immsi, suddivisi per settori di attività e determinati, come anticipato, applicando quanto previsto dai principi contabili internazionali (IAS/IFRS). Si rimanda a quanto esposto successivamente nel presente paragrafo per una più ampia descrizione dei dati sotto riportati:

### Il Gruppo Immsi al 30 settembre 2017

In migliaia di euro	Settore immobiliare e holding		Settore industriale		Settore navale		Gruppo Immsi	
		in %		in %		in %		in %
Ricavi netti	3.902		1.057.292		79.794		1.140.988	
Risultato operativo ante ammortamenti (EBITDA)	-2.620	n/a	159.031	15,0%	16.550	20,7%	172.961	15,2%
Risultato operativo (EBIT)	-2.972	n/a	69.122	6,5%	14.819	18,6%	80.969	7,1%
Risultato prima delle imposte	-11.104	n/a	45.015	4,3%	12.433	15,6%	46.344	4,1%
Risultato di periodo inclusa la quota di terzi	-10.628	n/a	25.832	2,4%	7.684	9,6%	22.888	2,0%
Risultato di periodo del Gruppo (consolidabile)	-6.116	n/a	12.934	1,2%	5.571	7,0%	12.389	1,1%
Posizione finanziaria netta	-354.738		-434.783		-53.506		-843.027	
Personale (unità)	94		6.940		275		7.309	

Di seguito si propone la medesima tabella riferita al corrispondente periodo del precedente esercizio. Il confronto tra i due periodi in oggetto è esposto nel commento specifico relativo ai singoli settori successivamente presentato.

## Il Gruppo Immsi al 30 settembre 2016

In migliaia di euro	<b>Settore immobiliare e holding</b>	<i>in %</i>	<b>Settore industriale</b>	<i>in %</i>	<b>Settore navale</b>	<i>in %</i>	<b>Gruppo Immsi</b>	<i>in %</i>
Ricavi netti	4.105		1.031.723		43.533		1.079.361	
Risultato operativo ante ammortamenti (EBITDA)	-3.332	n/s	141.524	13,7%	1.334	3,1%	139.526	12,9%
Risultato operativo (EBIT)	-3.704	n/s	60.489	5,9%	492	1,1%	57.277	5,3%
Risultato prima delle imposte	-14.036	n/s	33.610	3,3%	-1.292	-3,0%	18.282	1,7%
Risultato di periodo inclusa la quota di terzi	-12.013	n/s	19.157	1,9%	-1.633	-3,8%	5.511	0,5%
Risultato di periodo del Gruppo (consolidabile)	-8.490	n/s	10.230	1,0%	-971	-2,2%	769	0,1%
Posizione finanziaria netta	-342.903		-469.536		-82.027		-894.466	
Personale (unità)	93		7.197		277		7.567	

Si precisa che i dati esposti nelle precedenti tabelle sono riferiti ai risultati consolidabili, ovvero al netto in particolare dei ricavi e costi infragruppo e degli eventuali dividendi da società controllate.

### Indicatori alternativi di performance “non-GAAP”

Nell'ambito del presente Resoconto, sono riportati alcuni indicatori che, ancorché non previsti dagli IFRS (“*Non-GAAP Measures*”), derivano da grandezze finanziarie previste dagli stessi.

Tali indicatori – che sono presentati al fine di consentire una migliore valutazione dell'andamento della gestione di Gruppo – non devono essere considerati alternativi a quelli previsti dagli IFRS e sono omogenei con quelli riportati nella Relazione e bilancio annuale al 31 dicembre 2016 e nella reportistica trimestrale periodica del Gruppo Immsi.

Si ricorda, inoltre, che le modalità di determinazione di tali indicatori ivi applicate, poiché non specificamente regolamentate dai principi contabili di riferimento, potrebbero non essere omogenee con quelle adottate da altri e, pertanto, questi indicatori potrebbero risultare non adeguatamente comparabili.

In particolare, gli indicatori alternativi di performance utilizzati sono i seguenti:

- **EBITDA:** definito come risultato operativo al lordo degli ammortamenti e costi di *impairment* delle attività immateriali e materiali, così come risultanti dal Conto economico;
- **Indebitamento finanziario netto:** rappresentato dalle passività finanziarie (correnti e non correnti), ridotte della cassa e delle altre disponibilità liquide equivalenti, nonché degli altri crediti finanziari correnti. Non concorrono, invece, alla determinazione dell'Indebitamento finanziario netto le altre attività e passività finanziarie originate dalla valutazione al *fair*

*value* di strumenti finanziari derivati designati di copertura e l'adeguamento al *fair value* delle relative poste coperte. Nel presente Resoconto è inserita una tabella che evidenzia la composizione di tale aggregato. A riguardo, in conformità con la raccomandazione del CESR del 10 febbraio 2005 "Raccomandazione per l'attuazione uniforme del regolamento della Commissione Europea sui prospetti informativi", si segnala che l'indicatore così formulato rappresenta quanto monitorato dal *management* del Gruppo.

## Criteri di redazione

Il D.lgs. 25 del 2016, che ha recepito la nuova direttiva *Transparency II (2013/50/UE)*, ha eliminato l'obbligo di pubblicazione del resoconto intermedio di gestione. Il decreto ha attribuito alla Consob la facoltà di prevedere con regolamento eventuali obblighi informativi aggiuntivi, rispetto al bilancio annuale e alla relazione semestrale, solo successivamente ad un'analisi d'impatto che tenga conto anche degli orientamenti degli altri paesi dell'Unione Europea, nella maggior parte dei quali l'obbligo è stato abolito per tutti gli emittenti. La scelta di continuare a pubblicare le informazioni relative al primo trimestre ed ai primi nove mesi del Gruppo Immsi è stata effettuata in continuità con il passato, anche alla luce delle modifiche del quadro regolamentare. A tale proposito si segnala che Consob, con Delibera n. 19770 del 26 ottobre 2016, ha approvato le modifiche al Regolamento Emittenti in materia di resoconti intermedi di gestione (informazioni finanziarie periodiche aggiuntive) attraverso l'introduzione del nuovo articolo 82-ter. Le nuove disposizioni si applicano a partire dal 2 gennaio 2017.

Le informazioni riportate nel presente Resoconto, che includono minori dettagli rispetto a quanto previsto nel principio contabile internazionale IAS 34 – *Bilanci Intermedi*, devono essere lette congiuntamente al Bilancio consolidato al 31 dicembre 2016, predisposto in base agli IFRS.

Il presente Resoconto intermedio di gestione al 30 settembre 2017, non assoggettato a revisione contabile, è stato redatto ai sensi del D.Lgs. 58/1998 e successive modifiche, nonché del Regolamento Emittenti emanato da Consob e contiene i prospetti contabili consolidati riclassificati e le relative note di commento elaborati adottando i principi contabili IFRS emessi dall'*International Accounting Standards Board* ("IASB") ed omologati dall'Unione Europea. Si è inoltre tenuto conto delle interpretazioni dell'*International Financial Reporting Interpretations Committee* ("IFRIC").

L'informativa sui fatti di rilievo intervenuti dopo la chiusura del periodo e sulla prevedibile evoluzione della gestione è riportata successivamente nell'apposito paragrafo del presente Resoconto.

Nella redazione del Resoconto intermedio di gestione al 30 settembre 2017, il Gruppo Immsi ha applicato gli stessi principi contabili adottati nella redazione del bilancio consolidato al 31 dicembre 2016 (a cui si rimanda per ogni eventuale approfondimento) ad esclusione della adozione anticipata a partire dal 1° gennaio 2017 dell'IFRS 9 "*Financial Instruments*" come deliberato dal Consiglio di Amministrazione di Immsi S.p.A. lo scorso 12 maggio 2017 al fine altresì di eliminare la mancanza di uniformità anche prospettica nella valutazione di attività finanziarie alla loro rilevazione iniziale e successive valutazioni, come di seguito rappresentato. Nel luglio 2014, lo IASB ha finalizzato il progetto di revisione del principio contabile in materia di strumenti finanziari con l'emissione della versione completa dell'IFRS 9 "*Financial Instruments*". In particolare, le nuove disposizioni dell'IFRS 9: (i) modificano il modello di classificazione e valutazione delle attività finanziarie; (ii) introducono una nuova modalità di svalutazione delle attività finanziarie, che tiene conto delle perdite attese (cd. *expected credit losses*); e (iii) modificano le disposizioni in materia di *hedge accounting*. Le disposizioni dell'IFRS 9 sono efficaci a partire dagli esercizi che hanno inizio il, o dopo il, 1° gennaio 2018, ma è concessa l'adozione anticipata al 1° gennaio 2017. I principali impatti nel bilancio del Gruppo Immsi derivanti dall'applicazione in via anticipata dell'IFRS 9 riguardano:

- la valutazione degli strumenti finanziari rappresentativi di capitale non posseduti per la negoziazione (i.e. partecipazioni Immsi S.p.A. in Unicredit e Alitalia – Compagnia Aerea



Italiana). Il nuovo principio internazionale consente all'entità di scegliere in maniera irrevocabile di presentare nelle altre componenti di conto economico complessivo le variazioni di *fair value* (valore equo) dei suddetti investimenti. Inoltre l'IFRS 9 definisce le tre categorie nelle quali classificare le attività finanziarie:

- a) attività finanziarie valutate al costo ammortizzato (AC);
- b) attività finanziarie valutate al *fair value* con contropartita nelle altre componenti del conto economico complessivo (FVTOCI);
- c) attività finanziarie valutate al *fair value* con contropartita nel conto economico (FVTPL).

L'IFRS 9 prevede che l'entità verifichi sia il business model relativo alla gestione delle attività finanziarie sia le caratteristiche contrattuali dei flussi di cassa e, sulla base di tali analisi, classifichi coerentemente l'attività finanziaria. L'IFRS 9 prevede che vengano effettuati alcuni test volti a verificare il soddisfacimento dei requisiti per classificare un'attività finanziaria tra le AC oppure tra le FVTOCI, mentre un'attività finanziaria che non può essere classificata né tra le AC né tra le FVTOCI è classificata tra le FVTPL. Inoltre, è possibile esercitare la *fair value option*, ovvero designare irrevocabilmente al momento della rilevazione iniziale un'attività finanziaria (che sarebbe stata altrimenti classificata tra gli AC o tra i FVTOCI) quale FVTPL se tale classificazione elimina o riduce una mancanza di uniformità nella valutazione o nella rilevazione che altrimenti risulterebbe dalla valutazione dell'attività o dalla rilevazione dei relativi utili e perdite su basi differenti.

Le partecipazioni di Immsi S.p.A. in Unicredit e Alitalia – Compagnia Aerea Italiana, a seguito dell'adozione anticipata dell'IFRS 9 risultano iscritte nelle attività finanziarie valutate al *fair value* con contropartita nelle altre componenti del conto economico complessivo, così come deliberato dal Consiglio di Amministrazione di Immsi S.p.A. lo scorso 12 maggio 2017. Gli importi presentati nelle altre componenti di conto economico complessivo non saranno successivamente trasferiti all'utile (perdita) di esercizio, benché l'entità possa trasferire l'utile cumulato o la perdita cumulata nel patrimonio netto. Qualora la Società non avesse adottato in via anticipata l'IFRS 9, avrebbe iscritto un onere per l'adeguamento del valore delle partecipazioni di cui sopra per complessivi 26,2 milioni di euro, mentre la rilevazione patrimoniale sarebbe rimasta invariata. Immsi ha provveduto ad allineare la propria procedura a quanto stabilito dai nuovi principi contabili di riferimento;

- la determinazione del costo ammortizzato delle passività finanziarie oggetto di rinegoziazione successiva. Il nuovo principio internazionale prevede che tale valore venga rideterminato utilizzando il tasso d'interesse effettivo originariamente contrattualizzato. Gli importi presentati nelle altre componenti di conto economico complessivo non saranno successivamente trasferiti all'utile (perdita) di esercizio, benché l'entità possa trasferire l'utile cumulato o la perdita cumulata nel patrimonio netto. Gli effetti derivanti dall'adozione anticipata riguardano in particolare la determinazione del costo ammortizzato del prestito obbligazionario emesso da Piaggio & C. S.p.A. nel 2009 per complessivi 150 milioni di euro e rifinanziato nel 2014. Gli effetti derivanti dall'applicazione anticipata del nuovo principio si sono tradotti a livello patrimoniale in maggiori passività finanziarie per un importo pari a 4 milioni di euro e a livello di conto economico in minori oneri finanziari pari a 0,9 milioni di euro (loro effetto fiscale), con contropartita patrimonio netto per complessivi 3,1 milioni di euro, al netto del relativo effetto fiscale;
- l'applicazione di un nuovo modello di *impairment* dei crediti. Lo IASB ha sostituito il modello di *incurred loss* dello standard IAS 39 con il modello *expected loss* dell'IFRS 9. L'IFRS9 introduce una logica di "perdita attesa" che consente di iscrivere le rettifiche su crediti in modo proporzionale all'aumentare dei rischi. Il nuovo modello prevede la classificazione delle attività finanziarie in tre classi a ciascuna delle quali corrispondono una differente rischiosità e specifiche modalità di calcolo delle rettifiche di valore. In particolare: i) esposizioni con buona qualità del credito o con basso rischio. Le rettifiche di valore corrispondono alle perdite attese legate al verificarsi del default nei 12 mesi successivi alla data di bilancio; ii) esposizioni il cui merito creditizio è interessato da un significativo deterioramento, ma per cui le perdite non sono ancora osservabili. Le rettifiche sono calcolate considerando la perdita attesa lungo l'intera vita dell'esposizione ovvero la stima del valore attuale delle perdite che si verificheranno nel periodo

tra la data di valutazione e quella di scadenza dello strumento; iii) comprende tutti i crediti deteriorati, ovvero le esposizioni che presentano un'oggettiva evidenza di deterioramento e che devono essere rettificata utilizzando il concetto di perdita attesa. A tale proposito si segnala che, in particolare per il settore immobiliare, holding e navale, non vi sono stati impatti derivanti dall'adozione anticipata dell'IFRS 9 in quanto la valutazione della rischiosità, dato il numero esiguo della clientela, è già improntata su un metodo pressochè nominativo. Anche relativamente al settore industriale non si segnalano effetti rilevanti in quanto il gruppo Piaggio cede rotativamente larga parte dei propri crediti commerciali con contratti pro-soluto inoltre le posizioni più rilevanti sono già oggetto di valutazione puntuale da parte del gruppo.

Per quanto concerne *l'hedge accounting*, il nuovo principio contabile internazionale riforma le disposizioni rispetto a quanto previsto dallo IAS 39 allineando il trattamento contabile con le attività di *risk management*. Nell'ambito dell'adozione anticipata dell'IFRS 9, il Gruppo ha optato per l'applicazione anche per l'esercizio 2017 delle regole previste dallo IAS 39.

Nel maggio 2014 lo IASB ed il FASB hanno pubblicato congiuntamente il principio IFRS 15 "Ricavi da contratti con i clienti". Tale principio si propone di migliorare l'informativa sui ricavi e la loro comparabilità tra i diversi bilanci. Il nuovo principio è applicabile in modo retroattivo, per i periodi annuali che avranno inizio il, o dopo il, 1° gennaio 2018. E' consentita l'applicazione anticipata. Il Gruppo ha avviato un'approfondita analisi delle diverse tipologie contrattuali. La Direzione ritiene di poter fare una valutazione più attendibile degli impatti contabili entro i prossimi 6 mesi.

Di seguito si riportano inoltre i nuovi principi contabili, emendamenti ed interpretazioni per i quali gli organi competenti dell'Unione Europea non hanno ancora concluso il processo di omologazione necessario per l'adozione dei seguenti principi contabili ed emendamenti:

- Nel mese di gennaio 2016 lo IASB ha pubblicato l'IFRS 16 "Leasing". Questo nuovo principio sostituirà l'attuale IAS 17. Il cambiamento principale riguarda la contabilizzazione da parte dei locatari che, in base allo IAS 17, erano tenuti a fare una distinzione tra un leasing finanziario (in bilancio) e un leasing operativo (off bilancio). Con l'IFRS 16 il trattamento contabile del leasing operativo verrà equiparato al leasing finanziario. Lo IASB ha previsto l'esenzione opzionale per alcuni contratti di locazione e leasing di basso valore e a breve termine. Tale principio sarà applicabile con decorrenza dal 1° gennaio 2019. L'applicazione anticipata sarà possibile se congiuntamente sarà adottato l'IFRS 15 "Ricavi da contratti da clienti".
- Nel mese di gennaio 2016 lo IASB ha emesso un emendamento allo IAS 12 "Imposte sul reddito". Queste modifiche chiariscono come contabilizzare le imposte differite attive relative a strumenti di debito valutati al *fair value*. Tali modifiche saranno applicabili con decorrenza dal 1° gennaio 2017.
- Nel mese di gennaio 2016 lo IASB ha emesso un emendamento allo IAS 7 "Informativa sul Rendiconto finanziario". Queste modifiche allo IAS 7 introducono un'ulteriore informativa che permetterà agli utilizzatori del bilancio di valutare i cambiamenti nelle passività derivanti da attività di finanziamento. Tali modifiche saranno applicabili con decorrenza dal 1° gennaio 2017.
- Nel mese di giugno 2016 lo IASB ha emesso un emendamento all'IFRS 2 "Pagamenti basati su azioni". Queste modifiche chiariscono come contabilizzare alcuni pagamenti basati su azioni. Tali modifiche saranno applicabili con decorrenza dal 1° gennaio 2018.
- Nel mese di dicembre 2016 lo IASB ha emesso un emendamento allo IAS 40 "Investimenti immobiliari". Queste modifiche chiariscono che il cambio d'uso è condizione necessaria per il trasferimento da/a Investimenti immobiliari. Tali modifiche saranno applicabili con decorrenza dal 1° gennaio 2018.
- Nel mese di settembre 2016 lo IASB ha emesso un emendamento all'IFRS 4 "Contratti assicurativi" per quanto riguarda l'applicazione dell'IFRS 9 "Strumenti finanziari". Le modifiche al principio consentiranno a tutte le aziende che emettono i contratti di assicurazione l'opzione di riconoscere nel conto economico complessivo, piuttosto che

nel conto economico, la volatilità che potrebbe sorgere quando verrà applicato l'IFRS 9 prima che il nuovo principio sui contratti assicurativi sia emanato. Inoltre, permetterà alle imprese la cui attività è prevalentemente collegata con i contratti assicurativi una deroga temporanea opzionale nell'applicazione dell'IFRS 9 fino al 2021. Le entità che rinverranno l'applicazione dell'IFRS 9 continueranno ad applicare lo IAS 39. Tali modifiche saranno applicabili con decorrenza dal 1° gennaio 2018.

- A dicembre 2016 lo IASB ha emesso una serie di emendamenti annuali agli IFRS 2014 – 2016. Le modifiche riguardano: IFRS 12 “Informativa sulle partecipazioni in altre entità” (applicabile dal 1° gennaio 2017); IFRS 1 “*First-time Adoption of International Financial Reporting Standards*” (applicabile dal 1° gennaio 2018); IAS 28 “Partecipazioni in imprese collegate e *joint ventures*” (applicabile dal 1° gennaio 2018). Gli emendamenti chiarificano, correggono o rimuovono il testo ridondante nei correlati principi IFRS e non si prevede abbiano un impatto significativo né nel Bilancio né nell'informativa.
- Nel mese di dicembre 2016 lo IASB ha emesso l'Interpretazione IFRIC 22 “Considerazioni su transazioni ed anticipi in valuta estera”. La modifica tratta il tasso di cambio da utilizzare nelle transazioni e negli anticipi pagati o ricevuti in valuta estera. L'emendamento sarà applicabile con decorrenza dal 1° gennaio 2018.
- Nel mese di maggio 2017 lo IASB ha emesso il nuovo principio IFRS 17 “Contratti di assicurazione”. Il nuovo principio sostituirà l'IFRS 4 e sarà applicabile con decorrenza dal 1° gennaio 2021.
- Nel mese di giugno 2017 lo IASB ha pubblicato l'interpretazione IFRIC 23 “Incertezza sui trattamenti fiscali sul reddito”, che fornisce indicazioni su come riflettere nella contabilizzazione delle imposte sui redditi le incertezze sul trattamento fiscale di un determinato fenomeno. L'IFRIC 23 entrerà in vigore il 1° gennaio 2019.

Il Gruppo adotterà tali nuovi principi, emendamenti ed interpretazioni, sulla base della data di applicazione prevista, e ne valuterà i potenziali impatti, quando questi saranno omologati dall'Unione Europea.

La redazione del Resoconto intermedio di gestione ha richiesto da parte della Direzione l'effettuazione di stime e di assunzioni che hanno effetto, in particolare, sui valori dei ricavi, dei costi, delle attività e delle passività di bilancio e sull'informativa relativa ad attività e passività potenziali alla data di chiusura del periodo. Se nel futuro tali stime ed assunzioni dovessero differire dalle circostanze effettive, verranno modificate in modo appropriato nel periodo in cui le circostanze stesse dovessero variare. Si segnala, inoltre, che taluni processi valutativi, in particolare quelli più complessi quali la determinazione di eventuali perdite di valore di attività immobilizzate, sono generalmente effettuati in modo completo in sede di redazione del bilancio annuale, allorquando sono disponibili tutte le informazioni eventualmente necessarie, salvo i casi in cui vi siano indicatori di *impairment* che richiedano un'immediata valutazione di eventuali perdite di valore.

Il documento può contenere dichiarazioni previsionali, relative ad eventi futuri e risultati operativi, economici e finanziari del Gruppo Immsi. Le suddette previsioni hanno per loro natura una componente di rischiosità ed incertezza, in quanto dipendono dal verificarsi di eventi e sviluppi futuri. I risultati effettivi potranno discostarsi in misura anche significativa rispetto a quelli previsti in relazione ad una pluralità di fattori.

Il presente Resoconto intermedio di gestione è espresso in Euro in quanto questa valuta è quella attraverso la quale sono concluse la maggior parte delle operazioni del Gruppo: i valori indicati nei prospetti e nelle relative note di commento che seguono sono espressi in migliaia di euro, se non diversamente indicato.

I tassi di cambio utilizzati per la conversione in euro dei bilanci delle società incluse nell'area di consolidamento sono riportati nella tabella che segue:

~ 11 ~

<i>Valuta</i>	<b>Cambio puntuale 29 settembre 2017</b>	<b>Cambio medio primi nove mesi 2017</b>	<b>Cambio puntuale 31 dicembre 2016</b>	<b>Cambio medio primi nove mesi 2016</b>
Dollari USA	1,1806	1,11403	1,0541	1,11617
Sterline G.Bretagna	0,88178	0,87318	0,85618	0,80304
Rupie India	77,0690	72,64485	71,5935	74,91642
Dollari Singapore	1,6031	1,54704	1,5234	1,52975
Renminbi Cina	7,8534	7,57660	7,3202	7,34662
Kune Croazia	7,4950	7,44106	7,5597	7,53679
Yen Giappone	132,82	124,68130	123,4	120,95228
Dong Vietnam	26.573,79	25.119,67675	23.894,71	24.719,21010
Dollari Canada	1,4687	1,45461	1,4188	1,47459
Rupie Indonesia	15.988,86	14.852,14198	14.167,1	14.864,99409
Real Brasile	3,7635	3,53516	3,4305	3,95608

Di seguito si riportano i prospetti di Conto economico riclassificato e Conto economico complessivo relativi ai primi nove mesi dell'esercizio 2017 confrontati con l'analogo periodo dell'esercizio 2016 nonché il Prospetto della situazione patrimoniale – finanziaria riclassificata redatto al 30 settembre 2017, confrontato con la situazione al 31 dicembre 2016 ed al 30 settembre 2016 ed il Prospetto dei flussi di cassa al 30 settembre 2017 confrontato con l'analogo periodo dell'esercizio 2016. Si riporta inoltre il Prospetto delle variazioni delle poste di patrimonio netto con riferimento al 30 settembre 2017, comparato con i dati del corrispondente periodo dell'esercizio precedente.

Non si rilevano operazioni non ricorrenti, atipiche o inusuali nel corso dei primi nove mesi dell'esercizio 2017 e 2016, così come definite dalle Comunicazioni Consob n. DEM/6037577 del 28 aprile 2006 e n. DEM/6064293 del 28 luglio 2006.

Il dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari Andrea Paroli dichiara, ai sensi del comma 2 articolo 154-*bis* del Testo Unico della Finanza, che l'informativa contabile contenuta nel presente documento corrisponde alle risultanze documentali, ai libri ed alle scritture contabili.

## **Area di consolidamento**

Ai fini del consolidamento sono stati utilizzati i bilanci al 30 settembre 2017 delle società incluse nell'area di consolidamento, opportunamente modificati e riclassificati, ove necessario, per uniformarli ai principi contabili internazionali ed a criteri di classificazione omogenei nell'ambito del Gruppo. Nell'area di consolidamento rientrano le società nelle quali la Capogruppo possiede, direttamente od indirettamente, più della metà dei diritti di voto esercitabili in Assemblea o ha il potere di controllare od indirizzare i diritti di voto attraverso clausole statutarie o contrattuali oppure può nominare la maggioranza dei componenti dei Consigli di Amministrazione. Le società controllate non operative o con scarsa operatività e quindi non significative non sono state consolidate con il metodo integrale.

L'area di consolidamento rispetto alla situazione contabile consolidata al 31 dicembre 2016 non ha subito variazioni, mentre rispetto al 30 settembre 2016 ha registrato la seguente variazione:

- in Is Molas S.p.A. è stato sottoscritto e versato un aumento di capitale da parte del socio ISM Investimenti S.p.A. che ha incrementato la propria quota dal 89,48% al 92,59%.

Tale variazione non ha alterato, in quanto di entità limitata, la comparabilità dei risultati economici e patrimoniali tra i periodi di riferimento.

Da ultimo, si precisa che, a seguito della cessione avvenuta nel mese di agosto 2017 da parte della Capogruppo di un pacchetto azionario pari a 1,5 milioni di azioni Piaggio, la quota di patrimonio netto consolidata del gruppo Piaggio, che il 30 settembre 2016 ammontava a 50,48% ed al 31 dicembre 2016 risultava essere pari al 50,49%, ammonta al 50,07% al 30 settembre 2017.

## Prospetti contabili consolidati riclassificati e relative note di commento

### Conto economico riclassificato Gruppo Immsi

In migliaia di euro	30.09.2017		30.09.2016		Variazione	
<b>Ricavi netti</b>	<b>1.140.988</b>	<b>100%</b>	<b>1.079.361</b>	<b>100%</b>	<b>61.627</b>	<b>5,7%</b>
Costi per materiali	643.786	56,4%	610.301	56,5%	33.485	5,5%
Costi per servizi e godimento beni di terzi	202.654	17,8%	206.402	19,1%	-3.748	-1,8%
Costi del personale	178.927	15,7%	176.316	16,3%	2.611	1,5%
Altri proventi operativi	78.671	6,9%	74.789	6,9%	3.882	5,2%
Altri costi operativi	21.331	1,9%	21.605	2,0%	-274	-1,3%
<b>RISULTATO OPERATIVO ANTE AMMORTAMENTI</b>	<b>172.961</b>	<b>15,2%</b>	<b>139.526</b>	<b>12,9%</b>	<b>33.435</b>	<b>24,0%</b>
Ammortamenti e svalutazioni delle attività materiali	34.943	3,1%	34.641	3,2%	302	0,9%
Ammortamento dell'avviamento	0	-	0	-	0	-
Ammortamento e svalutazioni delle attività immateriali a vita definita	57.049	5,0%	47.608	4,4%	9.441	19,8%
<b>RISULTATO OPERATIVO</b>	<b>80.969</b>	<b>7,1%</b>	<b>57.277</b>	<b>5,3%</b>	<b>23.692</b>	<b>41,4%</b>
Risultato partecipazioni	778	0,1%	480	0,0%	298	-
Proventi finanziari	18.417	1,6%	11.511	1,1%	6.906	60,0%
Oneri finanziari	53.820	4,7%	50.986	4,7%	2.834	5,6%
<b>RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE</b>	<b>46.344</b>	<b>4,1%</b>	<b>18.282</b>	<b>1,7%</b>	<b>28.062</b>	<b>153,5%</b>
Imposte	23.456	2,1%	12.771	1,2%	10.685	83,7%
<b>RISULTATO DOPO LE IMPOSTE DERIVANTE DALLE ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO</b>	<b>22.888</b>	<b>2,0%</b>	<b>5.511</b>	<b>0,5%</b>	<b>17.377</b>	<b>315,3%</b>
Utile (perdita) derivante da attività destinate alla dismissione o alla cessazione	0	-	0	-	0	-
<b>RISULTATO DI PERIODO INCLUSA LA QUOTA DI TERZI</b>	<b>22.888</b>	<b>2,0%</b>	<b>5.511</b>	<b>0,5%</b>	<b>17.377</b>	<b>315,3%</b>
Risultato di periodo di pertinenza di terzi	10.499	0,9%	4.742	0,4%	5.757	121,4%
<b>RISULTATO DI PERIODO DEL GRUPPO</b>	<b>12.389</b>	<b>1,1%</b>	<b>769</b>	<b>0,1%</b>	<b>11.620</b>	<b>1511,1%</b>

### Conto economico complessivo Gruppo Immsi

	30.09.2017	30.09.2016
<b>RISULTATO DI PERIODO INCLUSA LA QUOTA DI TERZI</b>	<b>22.888</b>	<b>5.511</b>
<b>Voci che non potranno essere riclassificate a conto economico</b>		
Utili (perdite) derivanti dalla valutazione a fair value di attività e passività che transitano a conto economico complessivo	(21.129)	0
Utili (perdite) attuariali su piani a benefici definiti	1.385	(4.544)
<b>Totale</b>	<b>(19.744)</b>	<b>(4.544)</b>
<b>Voci che potranno essere riclassificate a conto economico</b>		
Parte efficace degli utili (perdite) sugli strumenti di copertura di flussi finanziari	96	145
Utili (perdite) derivanti dalla conversione dei bilanci di imprese estere	(10.780)	(2.457)
Utili (perdite) derivanti dalla valutazione a fair value di attività disponibili per la vendita e investimenti immobiliari	0	(8.547)
<b>Totale</b>	<b>(10.684)</b>	<b>(10.859)</b>
<b>Altri componenti di Conto Economico Complessivo Consolidato</b>	<b>(30.428)</b>	<b>(15.403)</b>
<b>TOTALE UTILE (PERDITA) COMPLESSIVA DI PERIODO</b>	<b>(7.540)</b>	<b>(9.892)</b>
Risultato di periodo complessivo di pertinenza di terzi	3.939	1.303
<b>RISULTATO DI PERIODO COMPLESSIVO DEL GRUPPO</b>	<b>(11.479)</b>	<b>(11.195)</b>

I valori presentati nella precedente tabella sono esposti al netto del corrispondente effetto fiscale.

### ***Ricavi netti***

I ricavi netti consolidati al 30 settembre 2017 ammontano a 1.141 milioni di euro, di cui il 92,7%, pari a 1.057,3 milioni di euro, sono attribuibili al settore industriale (gruppo Piaggio), il 7%, pari a 79,8 milioni di euro, al settore navale (Intermarine S.p.A.) e la rimanente parte, circa 3,9 milioni di euro, al settore immobiliare e holding (Immsi S.p.A. ed Is Molas S.p.A. al netto delle elisioni infragruppo).

Con riferimento al settore industriale, il gruppo Piaggio ha registrato nei primi nove mesi del 2017 ricavi netti pari a 1.057,3 milioni di euro, in aumento del 2,5% rispetto al corrispondente periodo del 2016, grazie in particolare alla crescita dei ricavi nell'area Emea, Americas ed India che ha più che compensato la flessione registrata in Asia Pacific.

Con riferimento al settore navale (Intermarine S.p.A.), i ricavi consolidati ammontano al 30 settembre 2017 a 79,8 milioni di euro, in aumento del 83,3% rispetto ai 43,5 milioni di euro realizzati al 30 settembre 2016 principalmente a seguito dell'ottimo andamento della produzione imputabile alla divisione difesa.

Con riferimento al settore immobiliare e holding i ricavi netti al 30 settembre 2017, pari a circa 3,9 milioni di euro, risultano in leggero decremento rispetto a 4,1 milioni di euro realizzati nei primi nove mesi del 2016.

### ***Risultato operativo ante ammortamenti e costi di impairment delle attività immateriali e materiali (EBITDA)***

Il risultato operativo ante ammortamenti e costi di *impairment* delle attività immateriali e materiali (EBITDA) consolidato ammonta al 30 settembre 2017 a 173 milioni di euro, pari al 15,2% dei ricavi netti. Rispetto all'EBITDA dei primi nove mesi del 2016 tale valore risulta in miglioramento di circa 33,4 milioni di euro (+24%), grazie al maggior contributo di tutti i settori del Gruppo. Al 30 settembre 2016 l'EBITDA del Gruppo Immsi infatti ammontava a 139,5 milioni di euro, con un'incidenza sui ricavi netti pari al 12,9%.

La componente attribuibile al settore industriale (gruppo Piaggio) ammonta a 159 milioni euro, in aumento di 17,5 milioni di euro rispetto al dato al 30 settembre 2016 (pari a 141,5 milioni di euro), con un'incidenza sui ricavi netti di settore pari al 15%, in aumento rispetto al 13,7% del corrispondente periodo del 2016. La componente attribuibile al settore navale (Intermarine S.p.A.) risulta pari a 16,6 milioni di euro, in notevole miglioramento rispetto a 1,3 milioni di euro registrato al 30 settembre 2016. Da ultimo, la componente attribuibile al settore immobiliare e holding ammonta a 2,6 milioni euro negativi mentre nel corso dei primi nove mesi del 2016 il risultato era stato negativo per 3,3 milioni di euro.

Tra i principali costi del Gruppo Immsi si registra quello del personale pari a 178,9 milioni di euro, in leggero incremento rispetto a quanto registrato nel corso del corrispondente periodo dell'esercizio 2016, pari a 176,3 milioni di euro (con un'incidenza sui ricavi netti pari al 15,7%, in riduzione rispetto al 16,3% dei primi nove mesi del 2016). La consistenza media del personale dei primi nove mesi del 2017 (7.006 unità) risulta in contrazione rispetto al corrispondente periodo del precedente esercizio (7.396 unità).

### ***Risultato operativo (EBIT)***

Il risultato operativo (EBIT) realizzato nel corso dei primi nove mesi del 2017 ammonta a 81 milioni di euro, pari al 7,1% dei ricavi netti. L'incremento rispetto al corrispondente periodo del precedente

esercizio ammonta a circa 23,7 milioni di euro (+41,4%). Nel precedente esercizio, il risultato operativo (EBIT) consolidato nei primi nove mesi ammontava infatti a 57,3 milioni di euro, con un'incidenza sui ricavi netti pari al 5,3%.

La componente attribuibile al settore industriale (gruppo Piaggio) ammonta a 69,1 milioni euro con un'incidenza sui ricavi netti di settore pari al 6,5%, in miglioramento rispetto al dato rilevato nei primi nove mesi del 2016 pari a 60,5 milioni di euro (incidenza sui ricavi netti di settore pari a 5,9%). La componente attribuibile al settore navale (Intermarine S.p.A.) risulta pari a 14,8 milioni euro, rispetto a 0,5 milioni di euro al 30 settembre 2016. Da ultimo, la componente attribuibile al settore immobiliare e holding risulta negativa di 3 milioni di euro, in miglioramento rispetto a quanto registrato nel corso dei primi nove mesi del precedente esercizio (risultato negativo pari a 3,7 milioni di euro).

Gli ammortamenti del periodo ammontano complessivamente a 92 milioni di euro (in aumento di 9,7 milioni di euro rispetto a quanto registrato nel corso dei primi nove mesi del 2016), con un'incidenza sui ricavi netti pari al 8,1%, in leggero incremento rispetto al 7,6% del corrispondente periodo del 2016, suddivisi tra ammortamenti delle attività materiali per 34,9 milioni di euro (34,6 milioni di euro nei primi nove mesi del 2016) e delle attività immateriali per 57 milioni di euro (47,6 milioni di euro nel corrispondente periodo dell'esercizio 2016). In particolare, gli ammortamenti riferibili al settore industriale (gruppo Piaggio) ammontano a circa 89,9 milioni di euro (rispetto a circa 81 milioni di euro nei primi nove mesi del 2016), di cui 56,1 milioni relativi alle attività immateriali (47,6 milioni di euro nel corrispondente periodo del 2016) e 33,8 milioni relativi alle attività materiali (33,5 milioni di euro nei primi nove mesi del 2016).

Si precisa che non figurano iscritti *impairment* di avviamenti sia nei primi nove mesi del 2017 che nel corrispondente periodo del precedente esercizio, in quanto sulla base dei risultati previsti dai piani di sviluppo pluriennali predisposti dalle società del Gruppo ed impiegati nei test di *impairment* effettuati rispettivamente al 31 dicembre 2016 ed al 31 dicembre 2015, non è emersa la necessità di effettuare alcuna svalutazione in quanto tali avviamenti sono stati ritenuti recuperabili attraverso i flussi finanziari futuri. Si segnala peraltro che nel corso dei primi nove mesi del 2017 non si sono verificati eventi tali da indicare che tali avviamenti possano aver subito una significativa perdita di valore.

Considerato che le analisi condotte per la stima del valore recuperabile delle *cash-generating unit* del Gruppo Immsi sono state determinate anche sulla base di stime, il Gruppo non può assicurare che non si verifichi una perdita di valore degli avviamenti in periodi futuri. Stante l'attuale contesto di perdurante difficoltà di alcuni dei mercati di riferimento e dei mercati finanziari, i diversi fattori – sia interni che esterni alle *cash-generating unit* individuate – utilizzati nell'elaborazione delle stime potrebbero in futuro essere rivisti: il Gruppo monitorerà costantemente tali fattori e la possibile esistenza di future perdite di valore.

### ***Risultato prima delle imposte***

Il risultato prima delle imposte al 30 settembre 2017 evidenzia un saldo positivo pari a 46,3 milioni di euro in miglioramento rispetto al valore consolidato nel corso dei primi nove mesi del precedente esercizio pari a 18,3 milioni di euro.

Il valore degli oneri finanziari, al netto dei proventi e del risultato delle partecipazioni, ammonta nei primi nove mesi del 2017 a 34,6 milioni di euro, con un'incidenza sui ricavi netti pari al 3%, a cui contribuisce il settore industriale per 24,1 milioni di euro (26,9 nei primi nove mesi del 2016), il settore navale per 2,4 milioni di euro (1,8 nei primi nove mesi del 2016) ed il settore immobiliare e holding per la rimanente parte (8,1 milioni di euro nei primi nove mesi del 2017 rispetto a 10,3 milioni nel corrispondente periodo del precedente esercizio).

Gli oneri finanziari netti registrati nel corso dei primi nove mesi del 2017 risultano in flessione rispetto a quanto registrato nel corso del corrispondente periodo del precedente esercizio, pari a 39 milioni di euro (3,6% sui ricavi netti). Tale riduzione è principalmente attribuibile al positivo risultato della gestione valutaria, alla riduzione dell'indebitamento medio e del suo costo ed alla realizzazione di un provento finanziario, pari a circa 3,35 milioni di euro, da parte della Capogruppo in occasione della cessione dei diritti di opzione attribuiti in sede di aumento di capitale Unicredit al quale Immsi S.p.A. non ha aderito.

### ***Risultato di periodo del Gruppo***

Il risultato del periodo, al netto delle imposte e della quota attribuita agli azionisti terzi, evidenzia al 30 settembre 2017 un utile pari a 12,4 milioni di euro (1,1% dei ricavi netti del periodo), in netto miglioramento rispetto al risultato di 0,8 milioni euro registrato nel corrispondente periodo del precedente esercizio (0,1% dei ricavi netti del periodo).

Le imposte di competenza rappresentano un costo pari a circa 23,5 milioni di euro (nel corso dei primi nove mesi dell'esercizio 2016 si era registrato un costo pari a 12,8 milioni di euro): si ricorda che le imposte sul reddito, anche in considerazione di quanto previsto dallo IAS 34, sono state mediamente determinate sulla base della miglior stima dell'aliquota media ponderata attesa per l'intero esercizio in corso.

### **Utile/(Perdita) per azione**

In euro

Da attività in funzionamento e cessate:	30.09.2017	30.09.2016
<i>Base</i>	0,036	0,002
<i>Diluito</i>	0,036	0,002

Numero azioni medio: 340.530.000 340.530.000

L'utile diluito per azione corrisponde all'utile base in quanto non risultano in essere azioni potenziali aventi effetto diluitivo.

Alla data di chiusura del presente Resoconto intermedio di gestione non si registrano utili o perdite da attività destinate alla dismissione o cessazione.



## Situazione patrimoniale – finanziaria riclassificata del Gruppo Immsi

In migliaia di euro	30.09.2017	in %	31.12.2016	in %	30.09.2016	in %
<b>Attività correnti:</b>						
Disponibilità e mezzi equivalenti	190.460	8,8%	197.919	9,1%	154.419	7,1%
Attività finanziarie	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Attività operative	546.969	25,3%	472.518	21,8%	546.422	25,1%
<b>Totale attività correnti</b>	<b>737.429</b>	<b>34,2%</b>	<b>670.437</b>	<b>31,0%</b>	<b>700.841</b>	<b>32,2%</b>
<b>Attività non correnti:</b>						
Attività finanziarie	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Attività immateriali	826.366	38,3%	847.059	39,1%	842.917	38,7%
Attività materiali	309.529	14,3%	336.467	15,5%	333.353	15,3%
Altre attività	285.046	13,2%	311.524	14,4%	302.185	13,9%
<b>Totale attività non correnti</b>	<b>1.420.941</b>	<b>65,8%</b>	<b>1.495.050</b>	<b>69,0%</b>	<b>1.478.455</b>	<b>67,8%</b>
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>2.158.370</b>	<b>100,0%</b>	<b>2.165.487</b>	<b>100,0%</b>	<b>2.179.296</b>	<b>100,0%</b>
<b>Passività correnti:</b>						
Passività finanziarie	486.404	22,5%	575.022	26,6%	527.707	24,2%
Passività operative	646.213	29,9%	554.257	25,6%	615.996	28,3%
<b>Totale passività correnti</b>	<b>1.132.617</b>	<b>52,5%</b>	<b>1.129.279</b>	<b>52,1%</b>	<b>1.143.703</b>	<b>52,5%</b>
<b>Passività non correnti:</b>						
Passività finanziarie	547.083	25,3%	529.749	24,5%	521.178	23,9%
Altre passività non correnti	99.838	4,6%	113.901	5,3%	115.805	5,3%
<b>Totale passività non correnti</b>	<b>646.921</b>	<b>30,0%</b>	<b>643.650</b>	<b>29,7%</b>	<b>636.983</b>	<b>29,2%</b>
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>1.779.538</b>	<b>82,4%</b>	<b>1.772.929</b>	<b>81,9%</b>	<b>1.780.686</b>	<b>81,7%</b>
<b>PATRIMONIO NETTO TOTALE</b>	<b>378.832</b>	<b>17,6%</b>	<b>392.558</b>	<b>18,1%</b>	<b>398.610</b>	<b>18,3%</b>
<b>TOTALE PASSIVITA' E PATRIMONIO NETTO</b>	<b>2.158.370</b>	<b>100,0%</b>	<b>2.165.487</b>	<b>100,0%</b>	<b>2.179.296</b>	<b>100,0%</b>

## Analisi del capitale investito del Gruppo Immsi

In migliaia di euro	30.09.2017	in %	31.12.2016	in %	30.09.2016	in %
Attività operative correnti	546.969	41,4%	472.518	33,4%	546.422	38,8%
Passività operative correnti	-646.213	-48,9%	-554.257	-39,2%	-615.996	-43,7%
<b>Capitale circolante operativo netto</b>	<b>-99.244</b>	<b>-7,5%</b>	<b>-81.739</b>	<b>-5,8%</b>	<b>-69.574</b>	<b>-4,9%</b>
Attività immateriali	826.366	62,5%	847.059	59,9%	842.917	59,8%
Attività materiali	309.529	23,4%	336.467	23,8%	333.353	23,7%
Altre attività	285.046	21,6%	311.524	22,0%	302.185	21,4%
<b>Capitale investito</b>	<b>1.321.697</b>	<b>100,0%</b>	<b>1.413.311</b>	<b>100,0%</b>	<b>1.408.881</b>	<b>100,0%</b>
Passività non finanziarie non correnti	99.838	7,6%	113.901	8,1%	115.805	8,2%
Capitale e riserve di terzi	155.525	11,8%	159.771	11,3%	161.927	11,5%
Patrimonio netto consolidato di Gruppo	223.307	16,9%	232.787	16,5%	236.683	16,8%
<b>Totale fonti non finanziarie</b>	<b>478.670</b>	<b>36,2%</b>	<b>506.459</b>	<b>35,8%</b>	<b>514.415</b>	<b>36,5%</b>
<b>Indebitamento finanziario netto</b>	<b>843.027</b>	<b>63,8%</b>	<b>906.852</b>	<b>64,2%</b>	<b>894.466</b>	<b>63,5%</b>

### Capitale investito

Il capitale investito ammonta al 30 settembre 2017 a 1.321,7 milioni di euro, in riduzione rispetto al 31 dicembre 2016 per 91,6 milioni di euro e rispetto al 30 settembre 2016 per 87,2 milioni di euro, quando il valore era rispettivamente pari a 1.413,3 milioni di euro e 1.408,9 milioni di euro. In

particolare, nel confronto rispetto al valore di inizio esercizio, si incrementa per 17,5 milioni di euro il saldo negativo del capitale circolante operativo netto sostanzialmente a seguito della stagionalità del mercato delle due ruote che assorbe risorse nella prima parte dell'anno e ne genera nella seconda.

Le attività materiali ed immateriali risultano invece in decremento rispettivamente di 26,9 e 20,7 milioni di euro rispetto al 31 dicembre 2016 e di 23,8 e 16,6 milioni di euro rispetto al 30 settembre 2016.

## Indebitamento finanziario netto del Gruppo Immsi

L'indebitamento finanziario netto del Gruppo Immsi, pari a 843 milioni di euro al 30 settembre 2017, è di seguito analizzato e messo a confronto con l'analogo dato al 31 dicembre 2016 ed al 30 settembre 2016.

A riguardo, si ricorda che – in conformità con la raccomandazione del CESR del 10 febbraio 2005 “Raccomandazione per l'attuazione uniforme del regolamento della Commissione Europea sui prospetti informativi” – l'indicatore così formulato rappresenta quanto monitorato dal *management* del Gruppo.

In migliaia di euro	30.09.2017	31.12.2016	30.09.2016
<b>Disponibilità finanziarie a breve</b>			
Disponibilità e mezzi equivalenti	-190.460	-197.919	-154.419
Attività finanziarie	0	0	0
<b>Totale disponibilità finanziarie a breve</b>	<b>-190.460</b>	<b>-197.919</b>	<b>-154.419</b>
<b>Debiti finanziari a breve</b>			
Obbligazioni	9.625	9.617	9.617
Debiti verso banche	419.039	512.778	464.731
Debiti per leasing finanziari	1.138	1.114	1.132
Debiti verso altri finanziatori	56.602	51.513	52.227
<b>Totale debiti finanziari a breve</b>	<b>486.404</b>	<b>575.022</b>	<b>527.707</b>
<b>Totale indebitamento finanziario a breve</b>	<b>295.944</b>	<b>377.103</b>	<b>373.288</b>
<b>Attività finanziarie a medio e lungo termine</b>			
Crediti per finanziamenti	0	0	0
Altre attività finanziarie	0	0	0
<b>Totale attività finanziarie a medio e lungo termine</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Debiti finanziari a medio e lungo termine</b>			
Obbligazioni	307.585	282.442	281.462
Debiti verso banche	229.696	236.319	228.442
Debiti per leasing finanziari	9.455	10.311	10.595
Debiti verso altri finanziatori	347	677	679
<b>Totale debiti finanziari a medio e lungo termine</b>	<b>547.083</b>	<b>529.749</b>	<b>521.178</b>
<b>Totale indebitamento finanziario a medio e lungo termine</b>	<b>547.083</b>	<b>529.749</b>	<b>521.178</b>
<b>Indebitamento finanziario netto *)</b>	<b>843.027</b>	<b>906.852</b>	<b>894.466</b>

\*) L'indicatore non comprende le attività e passività finanziarie originate dalla valutazione al *fair value* di strumenti finanziari derivati designati di copertura, l'adeguamento al *fair value* delle relative poste coperte pari a 11.859 mila euro (25.837 mila euro e 22.321 mila euro rispettivamente al 31 dicembre 2016 ed al 30 settembre 2016) ed i relativi ratei.

Al 30 settembre 2017 il Gruppo ha ridotto il proprio indebitamento rispetto al 30 settembre 2016 di circa 51,4 milioni di euro: tale diminuzione è riflesso nell'incremento delle disponibilità a breve termine e nella contrazione dei debiti bancari correnti solo parzialmente compensata da un incremento dell'indebitamento a medio e lungo termine.

Anche con riferimento al dato rilevato a fine 2016, si registra una riduzione dell'indebitamento finanziario netto del Gruppo di circa 63,8 milioni di euro con una riduzione delle passività finanziarie correnti solo parzialmente compensata da un incremento dell'indebitamento a medio e lungo termine.

## Investimenti

Gli investimenti lordi realizzati al 30 settembre 2017 dal Gruppo ammontano complessivamente a 56,4 milioni di euro (66,5 milioni nel corso dei primi nove mesi del 2016) quasi interamente riferiti al gruppo Piaggio, di cui 38,9 milioni in attività immateriali (39 milioni nel corso dei primi nove mesi del 2016) e 17,5 milioni di euro in attività materiali rispetto a 27,5 milioni di euro rilevati nel corrispondente periodo del precedente esercizio.

## Prospetto dei flussi di cassa del Gruppo Immsi

In migliaia di euro	30.09.2017	30.09.2016
<b>Attività operative</b>		
Risultato prima delle imposte	46.344	18.282
Ammortamento attività materiali (inclusi investimenti immobiliari)	34.943	34.641
Ammortamento attività immateriali	56.244	47.608
Accantonamento a fondi rischi e per trattamento di quiescenza e simili	17.740	17.619
Svalutazioni / (Rivalutazioni)	3.120	914
Minusvalenze / (Plusvalenze) su cessione attività materiali (inclusi investimenti immobiliari)	(81)	(119)
Minusvalenze / (Plusvalenze) su cessione titoli	(3.350)	0
Interessi attivi	(1.305)	(2.287)
Proventi per dividendi	(11)	(7)
Interessi passivi	37.450	38.466
Ammortamento dei contributi pubblici	(3.507)	(3.200)
Variazione nel capitale circolante	(3.527)	42.974
Variazione fondi non correnti ed altre variazioni	(13.413)	(31.901)
<b>Disponibilità generate dall'attività operativa</b>	<b>170.647</b>	<b>162.990</b>
Interessi passivi pagati	(30.087)	(30.628)
Imposte pagate	(12.485)	(17.675)
<b>Flusso di cassa delle attività operative</b>	<b>128.075</b>	<b>114.687</b>
<b>Attività d'investimento</b>		
Acquisizione di società controllate, al netto delle disponibilità liquide	0	(5.585)
Prezzo di realizzo di società controllate, al netto delle disponibilità liquide	3.567	0
Investimento in attività materiali	(17.521)	(27.534)
Prezzo di realizzo, o valore di rimborso, di attività materiali (inclusi investimenti immobiliari)	174	260
Investimento in attività immateriali	(38.910)	(38.990)
Prezzo di realizzo, o valore di rimborso, di attività immateriali	456	0
Interessi incassati	658	363
Contributi pubblici incassati	584	0
Dividendi da partecipazioni	11	0
Altre variazioni	2.569	4.756
<b>Flusso di cassa delle attività d'investimento</b>	<b>(48.412)</b>	<b>(66.730)</b>
<b>Attività di finanziamento</b>		
Finanziamenti ricevuti	140.763	109.609
Esborso per restituzione di finanziamenti	(208.103)	(130.677)
Finanziamenti con leasing ricevuti	0	12.839
Rimborso leasing finanziari	(842)	(1.307)
Esborso per dividendi pagati ad Azionisti della Capogruppo	0	(5.107)
Esborso per dividendi pagati a Soci di Minoranza	(9.752)	(8.921)
<b>Flusso di cassa delle attività di finanziamento</b>	<b>(77.934)</b>	<b>(23.564)</b>
<b>Incremento / (Decremento) nelle disponibilità liquide</b>	<b>1.729</b>	<b>24.393</b>
<b>Saldo iniziale</b>	<b>173.223</b>	<b>104.415</b>
Delta cambi *	(9.008)	(1.047)
<b>Saldo finale</b>	<b>165.944</b>	<b>127.761</b>

Il presente schema evidenzia le determinanti della variazione delle disponibilità liquide che al 30 settembre 2017 ammontano a 190,5 milioni di euro (197,9 milioni al 31 dicembre 2016), al lordo degli scoperti bancari a breve termine pari a 24,5 milioni di euro (24,7 milioni al 31 dicembre 2016).

## Patrimonio netto totale e del Gruppo Immsi

In migliaia di euro	<b>Patrimonio netto consolidato di Gruppo</b>	<b>Capitale e riserve di terzi</b>	<b>Totale patrimonio netto consolidato di Gruppo e di terzi</b>
<b>Saldi al 1° gennaio 2016</b>	<b>265.634</b>	<b>162.460</b>	<b>428.094</b>
Distribuzione dividendi	(5.107)	(8.921)	(14.028)
Altre variazioni	(12.649)	7.085	(5.564)
Risultato netto complessivo del periodo	(11.195)	1.303	(9.892)
<b>Saldi al 30 settembre 2016</b>	<b>236.683</b>	<b>161.927</b>	<b>398.610</b>

In migliaia di euro	<b>Patrimonio netto consolidato di Gruppo</b>	<b>Capitale e riserve di terzi</b>	<b>Totale patrimonio netto consolidato di Gruppo e di terzi</b>
<b>Saldi al 1° gennaio 2017</b>	<b>232.787</b>	<b>159.771</b>	<b>392.558</b>
Distribuzione dividendi	0	(9.752)	(9.752)
Altre variazioni	1.999	1.567	3.566
Risultato netto complessivo del periodo	(11.479)	3.939	(7.540)
<b>Saldi al 30 settembre 2017</b>	<b>223.307</b>	<b>155.525</b>	<b>378.832</b>

## Le risorse umane

Il personale del Gruppo Immsi al 30 settembre 2017, ammonta a 7.309 unità, suddivise tra settore immobiliare e holding con 94 unità, settore industriale (gruppo Piaggio) con 6.940 unità e settore navale (Intermarine S.p.A.) con 275 unità.

Le suddivisioni per categoria e per area geografica sono evidenziate nelle tabelle seguenti:

### Risorse umane per categoria

in unità	30.09.2017			
	Settore immobiliare e holding	Settore industriale	Settore navale	Totale Gruppo
Dirigenti	5	95	7	107
Quadri e impiegati	38	2.332	150	2.520
Operai	51	4.513	118	4.682
<b>TOTALE</b>	<b>94</b>	<b>6.940</b>	<b>275</b>	<b>7.309</b>
in unità	31.12.2016			
	Settore immobiliare e holding	Settore industriale	Settore navale	Totale Gruppo
Dirigenti	5	97	8	110
Quadri e impiegati	36	2.330	148	2.514
Operai	30	4.279	121	4.430
<b>TOTALE</b>	<b>71</b>	<b>6.706</b>	<b>277</b>	<b>7.054</b>
in unità	Variazioni			
	Settore immobiliare e holding	Settore industriale	Settore navale	Totale Gruppo
Dirigenti	0	-2	-1	-3
Quadri e impiegati	2	2	2	6
Operai	21	234	-3	252
<b>TOTALE</b>	<b>23</b>	<b>234</b>	<b>-2</b>	<b>255</b>

### Risorse umane per area geografica

in unità	30.09.2017			
	Settore immobiliare e holding	Settore industriale	Settore navale	Totale Gruppo
Italia	94	3.492	275	3.861
Resto d'Europa	0	178	0	178
Resto del Mondo	0	3.270	0	3.270
<b>TOTALE</b>	<b>94</b>	<b>6.940</b>	<b>275</b>	<b>7.309</b>
in unità	31.12.2016			
	Settore immobiliare e holding	Settore industriale	Settore navale	Totale Gruppo
Italia	71	3.518	277	3.866
Resto d'Europa	0	174	0	174
Resto del Mondo	0	3.014	0	3.014
<b>TOTALE</b>	<b>71</b>	<b>6.706</b>	<b>277</b>	<b>7.054</b>
in unità	Variazioni			
	Settore immobiliare e holding	Settore industriale	Settore navale	Totale Gruppo
Italia	23	-26	-2	-5
Resto d'Europa	0	4	0	4
Resto del Mondo	0	256	0	256
<b>TOTALE</b>	<b>23</b>	<b>234</b>	<b>-2</b>	<b>255</b>

L'incremento degli organici rispetto al 31 dicembre 2016 (+255 unità) è attribuibile al settore industriale (+234 unità) e settore immobiliare (+23 unità) e da ricondurre all'assunzione di personale stagionale a tempo determinato per far fronte ai picchi di richiesta tipici dei mesi estivi.

## Osservazioni degli Amministratori sull'andamento della gestione

Nel corso dei primi nove mesi del 2017 il Gruppo Immsi presenta risultati in sensibile miglioramento rispetto al pari periodo del precedente esercizio, sia in termini economici che finanziari.

I risultati consuntivati nel periodo presentano andamenti differenziati con riferimento ai diversi settori che compongono il Gruppo in funzione delle diverse dinamiche di *business* e del diverso impatto della stagionalità.

### Settore immobiliare e holding

In migliaia di euro	30.09.2017	in %	30.09.2016	in %	Variazione	in %
Ricavi netti	3.902		4.105		-203	-4,9%
Risultato operativo ante ammortamenti (EBITDA)	-2.620	n/s	-3.332	n/s	712	21,4%
Risultato operativo (EBIT)	-2.972	n/s	-3.704	n/s	732	19,8%
Risultato prima delle imposte	-11.104	n/s	-14.036	n/s	2.932	20,9%
Risultato di periodo inclusa la quota di terzi	-10.628	n/s	-12.013	n/s	1.385	11,5%
Risultato di periodo del Gruppo (consolidabile)	-6.116	n/s	-8.490	n/s	2.374	28,0%
Posizione finanziaria netta	-354.738		-342.903		-11.835	-3,5%
Personale (unità)	94		93		1	1,1%

Complessivamente il **settore immobiliare e holding** presenta nel corso dei primi nove mesi del 2017 un risultato netto consolidabile negativo per 6,1 milioni di euro, in miglioramento rispetto allo stesso periodo dello scorso esercizio (che presentava un risultato netto consolidabile negativo per 8,5 milioni di euro). Il miglioramento è attribuibile sostanzialmente all'iscrizione da parte della Capogruppo di un provento finanziario pari a circa 3,35 milioni di euro derivante dalla cessione dei diritti di opzione attribuiti in sede di aumento di capitale Unicredit a cui Immsi S.p.A non ha aderito. La posizione finanziaria netta del settore risulta negativa per 354,7 milioni di euro (348,6 milioni e 342,9 milioni rispettivamente al 31 dicembre 2016 ed al 30 settembre 2016).

Di seguito si fornisce una descrizione dell'evoluzione della gestione delle principali società appartenenti a tale settore nel corso dei primi nove mesi del 2017 con riferimento al bilancio separato di ciascuna società (al lordo pertanto delle elisioni infragruppo).

La **Capogruppo Immsi S.p.A** mostra nei primi nove mesi dell'esercizio 2017 un risultato operativo (EBIT) negativo per circa 0,6 milioni di euro (in linea rispetto a quanto evidenziato nel corso dei primi nove mesi dell'esercizio precedente) e un utile netto, pari a circa 13,4 milioni di euro, in incremento rispetto ad un risultato netto positivo di circa 8,1 milioni di euro rilevato nello stesso periodo del 2016 per effetto principalmente del saldo della gestione finanziaria, dato dalla differenza tra proventi finanziari ed oneri finanziari, che nel corso dei primi nove mesi del 2017 beneficia dell'iscrizione di 3,35 milioni di euro derivanti dalla cessione dei diritti d'opzione attribuiti alla Società in sede di aumento di capitale Unicredit a cui Immsi S.p.A. non ha aderito e

dell'iscrizione della plusvalenza per 1,6 milioni di euro realizzata a fronte della cessione di un pacchetto azionario di 1,5 milioni di titoli Piaggio.

Si segnala inoltre che in sede di redazione del presente Resoconto intermedio di gestione al 30 settembre 2017, la Capogruppo non ha effettuato specifiche analisi di *impairment* relativamente al valore di carico delle partecipazioni detenute in società integralmente consolidate in quanto tali partecipazioni e le modifiche eventualmente derivanti dai relativi *impairment test* sarebbero state integralmente elise in sede di consolidamento. Con riferimento alla partecipazione in Alitalia - CAI, rispetto alla situazione evidenziata nella Relazione degli Amministratori e Bilancio del Gruppo Immsi al 31 dicembre 2016, si evidenzia che il Management della Società, in considerazione degli eventi occorsi negli ultimi mesi con riferimento alla compagnia aerea ed in particolare l'avvenuto commissariamento a maggio 2017 e la integrale svalutazione della partecipazione in Alitalia - SAI da parte di Alitalia - CAI, ha ritenuto di procedere all'azzeramento del valore di carico pari a 14.778 mila euro.

L'indebitamento finanziario netto al 30 settembre 2017 si attesta a 71,9 milioni di euro, in riduzione di circa 7,7 milioni di euro rispetto al dato del 31 dicembre 2016, prevalentemente a seguito della cessione per 3,35 milioni di euro dei diritti di opzione derivanti dall'aumento di capitale Unicredit e della cessione per 3,6 milioni di euro di 1,5 milioni di azioni Piaggio.

Il Patrimonio netto della Capogruppo Immsi S.p.A. al 30 settembre 2017 risulta pari a circa 366,9 milioni di euro. La riduzione rispetto al saldo di fine 2016, pari a 370,8 milioni di euro, parzialmente compensata dal risultato di periodo, è riconducibile principalmente all'iscrizione nelle altre componenti di Conto economico complessivo dell'adeguamento sia del valore di carico del pacchetto azionario Unicredit al valore rilevato al 30 settembre 2017, pari a 2,6 milioni di euro, sia del valore di carico della partecipazione detenuta in Alitalia - Compagnia Aerea Italiana S.p.A., pari all'intero valore iscritto nell'attivo di 14,8 milioni di euro. In relazione a tali rettifiche di valore si informa che l'iscrizione a Conto economico complessivo è risultata conseguente all'adozione anticipata dell'IFRS9 dal 1° gennaio 2017, per il cui dettaglio si rimanda al paragrafo dedicato ai Criteri di Redazione del presente Resoconto.

In merito alla controllata **Is Molas S.p.A.**, si informa che nel 2016 è stato sottoscritto e versato un aumento di capitale da parte del socio ISM Investimenti S.p.A. che ha incrementato la propria quota dal 89,48% al 30 settembre 2016, al 92,59% al 31 dicembre 2016 e 30 settembre 2017.

In merito al progetto immobiliare sito in Sardegna, si segnala che stanno proseguendo i lavori per la realizzazione delle 15 ville del comparto FCn10' e delle opere di urbanizzazione primaria. La costruzione delle 4 ville campione è sostanzialmente terminata e si sta procedendo con le attività commerciali volte ad individuare possibili acquirenti anche a livello internazionale.

I ricavi dei primi nove mesi 2017, interamente relativi all'attività turistico-alberghiera e golfistica, risultano in linea rispetto allo stesso periodo del 2016 e pari a 2,3 milioni di euro mentre in termini di marginalità la società ha registrato un risultato operativo negativo di circa 1,9 milioni di euro (rispetto ad un risultato operativo negativo per 2,6 milioni di euro nel corrispondente periodo del 2016) ed una perdita netta consolidabile pari a 1,5 milioni di euro, in leggera riduzione rispetto al 30 settembre 2016.

La posizione finanziaria netta della società mostra un indebitamento pari a 52,4 milioni di euro, con un assorbimento di cassa pari a 9,5 milioni di euro rispetto al 31 dicembre 2016 (quand'era pari a 42,9 milioni di euro): tale variazione risulta costituita dal flusso monetario netto assorbito dalla gestione in particolare per finanziarie l'avanzamento dei lavori di costruzione del primo lotto di 15 ville.

Con riferimento al progetto Pietra Ligure proseguono le attività volte alla individuazione di potenziali soggetti interessati allo sviluppo del Progetto.

Il risultato netto consolidabile di **Pietra S.r.l.** nei primi nove mesi del 2017 risulta negativo per 0,1 milioni di euro ed in linea con lo stesso periodo del precedente esercizio, come pure l'indebitamento finanziario netto si conferma sostanzialmente invariato rispetto al 31 dicembre



2016, pari a 2,6 milioni di euro. Anche il risultato consolidabile di **Pietra Ligure S.r.l.**, controllata da Pietra S.r.l. e nella quale è confluito il compendio immobiliare di Pietra Ligure con relativa Concessione e Convenzione Urbanistica, risulta negativo per 0,2 milioni di euro, sostanzialmente come nei primi nove mesi del 2016 e l'indebitamento finanziario netto risulta in incremento di 0,4 milioni di euro rispetto al 31 dicembre 2016 e pari a 0,9 milioni di euro.

Con riferimento alla controllata **Apuliae S.r.l.** non si segnalano ulteriori aggiornamenti rispetto a quanto illustrato nella Relazione degli Amministratori e Bilancio del Gruppo Immsi al 31 dicembre 2016, alla quale si rimanda. Al 30 settembre 2017, la società presenta un sostanziale pareggio a livello economico ed una posizione finanziaria netta in lieve peggioramento rispetto al dato al 31 dicembre 2016 e negativa per 0,5 milioni di euro. Si rende noto che nel corso dell'Assemblea tenutasi nel mese di febbraio 2017, gli Amministratori della società hanno deliberato la trasformazione in Società a Responsabilità Limitata in attesa del possibile esito favorevole delle controversie e della ripresa dell'attività.

Tra le altre società incluse nel settore immobiliare e holding sono ricomprese inoltre RCN Finanziaria S.p.A. ed ISM Investimenti S.p.A.:

- **RCN Finanziaria S.p.A.**, detenuta da Immsi S.p.A. con una quota pari al 72,51% e socio unico di Intermarine S.p.A., presenta una perdita netta consolidabile per il Gruppo Immsi pari a circa 2,9 milioni di euro (-2,2 milioni di euro nel corso dei primi nove mesi del 2016) ed un indebitamento finanziario netto al 30 settembre 2017 pari a 124,6 milioni di euro, in incremento rispetto a fine 2016 principalmente per l'iscrizione nei debiti finanziari degli interessi complessivi maturati sui finanziamenti soci in essere al 30 settembre 2017 (al netto delle elisioni intercompany);
- **ISM Investimenti S.p.A.**, presenta una perdita netta consolidabile per il Gruppo Immsi pari a circa 3,3 milioni di euro (in peggioramento di circa 0,7 milioni di euro rispetto al dato fatto registrare nel corso del pari periodo 2016) ed un indebitamento finanziario netto al 30 settembre 2017 pari a 101,8 milioni di euro, in aumento di circa 0,8 milioni di euro rispetto al dato del 31 dicembre 2016. La società, controllante di Is Molas S.p.A. con una quota del 92,59% a fine settembre, risulta partecipata da Immsi S.p.A. con una quota pari al 72,64% e IMI Investimenti S.p.A. al 27,36% in termini di diritti di voto. A riguardo, si segnala che – in considerazione dei diversi diritti patrimoniali spettanti ai due soci previsti dall'accordo di coinvestimento e parasociale stipulato in sede di investimento iniziale così come integrati e modificati nel 2013 – la quota di patrimonio netto di ISM Investimenti S.p.A. consolidata da Immsi S.p.A. risulta stimata pari al 60,39% al 30 settembre 2017, invariata rispetto a fine 2016.

## Settore industriale

In migliaia di euro	30.09.2017	in %	30.09.2016	in %	Variazione	in %
Ricavi netti	1.057.292		1.031.723		25.569	2,5%
Risultato operativo ante ammortamenti (EBITDA)	159.031	15,0%	141.524	13,7%	17.507	12,4%
Risultato operativo (EBIT)	69.122	6,5%	60.489	5,9%	8.633	14,3%
Risultato prima delle imposte	45.015	4,3%	33.610	3,3%	11.405	33,9%
Risultato di periodo inclusa la quota di terzi	25.832	2,4%	19.157	1,9%	6.675	34,8%
Risultato di periodo del Gruppo (consolidabile)	12.934	1,2%	10.230	1,0%	2.704	26,4%
Posizione finanziaria netta	-434.783		-469.536		34.753	7,4%
Personale (unità)	6.940		7.197		-257	-3,6%

Nel corso dei primi nove mesi del 2017, il gruppo Piaggio ha venduto nel mondo 426.700 veicoli, con un aumento in termini di volumi pari a circa il 3,7% rispetto ai primi nove mesi dell'anno precedente, in cui i veicoli venduti erano stati 411.700. In crescita sono risultate le vendite in India (+5,1%) ed in Emea e Americas (+4,6%) spinte soprattutto dai volumi realizzati in Europa (+5,5%) mentre in flessione sono risultati i veicoli venduti in Asia Pacific 2W (-3,3%). Con riguardo alla tipologia dei prodotti l'incremento delle vendite di veicoli due ruote (+12,4%) ha più che compensato la flessione dei veicoli commerciali (-12,3%).

In termini di fatturato consolidato, pari a 1.057,3 milioni di euro, il gruppo ha chiuso i primi nove mesi del 2017 con ricavi netti in aumento rispetto al corrispondente periodo del 2016 (+2,5%). A livello di aree geografiche la crescita dei ricavi nell'area Emea e Americas (+3,7%) ed in India (+2,1%; -0,9% a cambi costanti) ha più che compensato la flessione registrata in Asia Pacific (-2,6%; -1,7% a cambi costanti).

Con riguardo alla tipologia dei prodotti l'aumento del fatturato nei veicoli due ruote (+5,7%) ha più che annullato l'effetto del calo dei ricavi generati dai Veicoli Commerciali (-5,4%). Conseguentemente l'incidenza sul fatturato complessivo dei veicoli due ruote è passata dal 70,8% dei primi nove mesi 2016 all'attuale 73%; viceversa, l'incidenza dei Veicoli Commerciali è scesa dal 29,2% dei primi nove mesi 2016 al 27% attuale.

Il risultato operativo ante ammortamenti (EBITDA) consolidato dei primi nove mesi del 2017 è risultato migliore rispetto al corrispondente periodo dell'esercizio precedente e pari a 159 milioni di euro (141,5 milioni di euro nei primi nove mesi del 2016). In rapporto al fatturato, l'EBITDA cresce del 1,3% rispetto ai primi nove mesi del 2016 e si attesta al 15%. In termini di risultato operativo (EBIT), migliora anche la performance dell'esercizio in corso con un EBIT consolidato pari a 69,1 milioni di euro; rapportato al fatturato, l'EBIT si attesta al 6,5%, anch'esso in miglioramento rispetto a 5,9% del corrispondente periodo del precedente esercizio.

Il risultato delle attività finanziarie migliora rispetto al corrispondente periodo dello scorso esercizio di 2,8 milioni di euro, registrando oneri netti per 24,1 milioni di euro (26,9 milioni di euro nei primi nove mesi del 2016). Il positivo risultato della gestione valutaria e la riduzione dell'indebitamento medio e del suo costo sono i fattori che hanno contribuito maggiormente a tale miglioramento,

parzialmente compensato dalla minore capitalizzazione di oneri finanziari rispetto allo stesso periodo dell'esercizio precedente.

L'utile netto si attesta a 25,8 milioni di euro (2,4% sul fatturato), in crescita rispetto al risultato del corrispondente periodo del precedente esercizio, pari a 19,2 milioni di euro (1,9% sul fatturato). L'incidenza delle imposte sul risultato ante imposte è stimata pari al 43% ed è determinata sulla base del *tax rate* medio atteso per l'intero esercizio.

La quota consolidabile del risultato netto per il Gruppo Immsi dei primi nove mesi del 2017 risulta pari a 12,9 milioni di euro (in netto miglioramento rispetto a quanto fatto registrare nello stesso periodo dello scorso esercizio pari a 10,2 milioni di euro).

L'indebitamento finanziario netto al 30 settembre 2017 risulta pari a 434,8 milioni di euro, rispetto a 469,5 milioni di euro al 30 settembre 2016 e 491 milioni di euro al 31 dicembre 2016. Il decremento di circa 56,2 milioni di euro rispetto ad inizio periodo è principalmente riconducibile alla stagionalità delle due ruote che, come noto, assorbe risorse nella prima parte dell'anno e ne genera nella seconda.

In particolare i flussi che hanno generato risorse finanziarie risultano di seguito dettagliati:

- il *cash flow* operativo è stato pari a +112,8 milioni euro (+104,4 milioni di euro nei primi nove mesi del 2016);
- la dinamica del capitale circolante ha generato cassa per circa 19,9 milioni di euro (16,6 milioni di euro nei primi nove mesi del 2016);
- le attività di investimento hanno assorbito risorse finanziarie per un totale di 43,4 milioni di euro (62,1 milioni di euro nei primi nove mesi del 2016); e
- le variazioni del patrimonio netto hanno assorbito risorse per 29,1 milioni di euro (rispetto ad un assorbimento di risorse per 30,3 milioni di euro nei primi nove mesi del 2016).

## Settore navale

In migliaia di euro	30.09.2017	in %	30.09.2016	in %	Variazione	in %
Ricavi netti	79.794		43.533		36.261	83,3%
Risultato operativo ante ammortamenti (EBITDA)	16.550	20,7%	1.334	3,1%	15.216	n/s
Risultato operativo (EBIT)	14.819	18,6%	492	1,1%	14.327	n/s
Risultato prima delle imposte	12.433	15,6%	-1.292	-3,0%	13.725	n/s
Risultato di periodo inclusa la quota di terzi	7.684	9,6%	-1.633	-3,8%	9.317	n/s
Risultato di periodo del Gruppo (consolidabile)	5.571	7,0%	-971	-2,2%	6.542	n/s
Posizione finanziaria netta	-53.506		-82.027		28.521	34,8%
Personale (unità)	275		277		-2	-0,7%

Con riferimento ai dati economici del **settore navale** (Intermarine S.p.A.), nel corso dei primi nove mesi del 2017 i ricavi netti di vendita (composti da fatturato e variazione dei lavori in corso su ordinazione) si sono attestati a 79,8 milioni di euro, rispetto ai 43,5 milioni di euro del corrispondente periodo del 2016. Tale incremento consolida il *trend* positivo conseguente al completamento del *turnaround* di Intermarine ed è il risultato della bontà delle azioni di gestione messe in atto in questi anni dal *management* e del crescente apprezzamento internazionale, soprattutto per la divisione militare, esempio di ingegneria all'avanguardia con elevato contenuto tecnologico. Gli avanzamenti di produzione, incluse le attività di ricerca e sviluppo ed il completamento delle costruzioni e consegne, hanno riguardato in particolare:

- la divisione Difesa, con 73,3 milioni di euro (41,2 milioni nel corso dei primi nove mesi del 2016), principalmente per avanzamenti nella commessa per la costruzione di due piattaforme integrate cacciamine in qualità di subfornitore nell'ambito di un contratto con una primaria società operante nel settore e nelle lavorazioni relative alla costruzione di una piattaforma navigante nell'ambito della commessa con un cantiere asiatico;
- le divisioni *Fast Ferries* e *Yacht*, con complessivi 6,5 milioni di euro (2,3 milioni nel corso dei primi nove mesi del 2016), principalmente per attività di riparazione di imbarcazioni civili nonché di progettazione e propedeutiche alla costruzione di 2 unità ad altissima velocità per Marina Militare Italiana. Si conferma, relativamente al *business* dei *Fast Ferries* e degli *Yacht*, una mancanza di nuovi significativi contratti di vendita tanto di imbarcazioni nuove quanto di quelle usate.

A fronte di quanto in precedenza esposto si è registrato un risultato operativo (EBIT) nei primi nove mesi del 2017 positivo per 14,8 milioni di euro, in miglioramento di 14,3 milioni di euro rispetto al corrispondente periodo del precedente esercizio, pari a 0,5 milioni di euro. A livello di risultato ante imposte si è registrato un valore positivo di 12,4 milioni di euro (rispetto ad un risultato ante imposte negativo per 1,3 milioni di euro nel corrispondente periodo del 2016) mentre il risultato netto consolidabile per il Gruppo Immsi risulta essere al 30 settembre 2017 pari ad un utile di 5,6 milione di euro, rispetto al risultato negativo per 1 milione di euro registrato nel corrispondente periodo del precedente esercizio.

La società ha perseguito anche nel 2017 tutte le possibilità di contenimento dei costi di struttura e le attività commerciali in tutti i *business* di operatività della società, alla ricerca di opportunità commerciali favorevoli.

Il valore complessivo del portafoglio ordini della società si attesta al 30 settembre 2017 a circa 236 milioni di euro, pressoché completamente riferito alla parte residua dei contratti in essere relativi che deve essere ancora sviluppata in termini di valore di produzione.

Dal punto di vista patrimoniale, l'indebitamento finanziario netto, pari a 53,5 milioni di euro al 30 settembre 2017 risulta in riduzione di 13,8 milioni di euro rispetto al saldo al 31 dicembre 2016, pari a 67,3 milioni di euro ed in forte miglioramento anche rispetto al saldo di 82 milioni di euro del 30 settembre 2016.

## Eventi successivi al 30 settembre 2017 ed evoluzione prevedibile della gestione

In merito alla prevedibile evoluzione della gestione del Gruppo Immsi, con riferimento alla controllata **Is Molas S.p.A.** la società procederà con l'esecuzione delle opere di urbanizzazione ed i lavori per il completamento del primo lotto di 15 ville e con le attività commerciali di vendita delle stesse.

In merito al **settore Industriale**, in un contesto macroeconomico caratterizzato da un probabile rafforzamento della ripresa economica globale, su cui comunque permangono incertezze legate alla velocità della crescita europea e a rischi di rallentamento in alcuni paesi del Far East asiatico, il gruppo dal punto di vista commerciale e industriale si impegna a:

- confermare la posizione di *leadership* nel mercato europeo delle due ruote, sfruttando al meglio la ripresa prevista attraverso:
  - un ulteriore rafforzamento della gamma prodotti;
  - il mantenimento delle attuali posizioni sul mercato europeo dei veicoli commerciali;
- consolidare la presenza nell'area Asia Pacific, grazie anche all'apertura di nuovi Motoplex, esplorando nuove opportunità nei paesi dell'area, sempre con particolare attenzione al segmento premium del mercato;
- rafforzare le vendite nel mercato indiano dello scooter grazie all'offerta di prodotti Vespa ed al successo del nuovo Aprilia SR 150;
- incrementare la penetrazione dei veicoli commerciali in India e le vendite degli stessi nei paesi emergenti puntando ad un ulteriore sviluppo dell'export mirato ai mercati africani e dell'America Latina.

Dal punto di vista tecnologico il gruppo Piaggio proseguirà nella ricerca di nuove soluzioni ai problemi della mobilità attuali e futuri, grazie all'impegno di Piaggio Fast Forward (Boston) e di nuove frontiere del design da parte di PADc (Piaggio Advanced Design center) a Pasadena.

In Europa, i Centri di Ricerca e Sviluppo del Gruppo più tradizionalmente orientati alla definizione ed all'avvio produttivo dei nuovi prodotti, focalizzeranno le loro attività nello sviluppo di tecnologie e piattaforme che enfatizzino gli aspetti funzionali ed emozionali dei veicoli, tramite la costante evoluzione delle motorizzazioni, in particolare quelle elettriche, in cui Piaggio vanta una tradizione pionieristica che risale alla metà degli anni settanta.

In linea più generale resta, infine, fermo l'impegno - che ha caratterizzato questi ultimi anni e che caratterizzerà anche le attività nel 2017 - di generare una crescita della produttività con una forte attenzione all'efficienza dei costi e degli investimenti, nel rispetto dei principi etici fatti propri dal gruppo.

Con riferimento al **settore navale** (Intermarine S.p.A.), si evidenzia come – nell'attuale contesto di crisi congiunturale internazionale e di settore – la società punti a crescere in modo significativo nel settore Difesa che sembra non evidenziare le stesse criticità mostrate dai mercati del diporto e del trasporto passeggeri. Nel corso del 2017 proseguirà l'intensa attività commerciale internazionale, con particolare riguardo ai paesi asiatici ed europei e continuerà positivamente la gestione degli ordini acquisiti nei paesi dell'area del Mediterraneo.

La Direzione provvederà inoltre al rigoroso monitoraggio degli avanzamenti di produzione sui contratti in essere e perseguirà ogni opportunità per il contenimento dei costi diretti, di quelli indiretti e delle strutture.

Dal punto di vista patrimoniale ci si attende per l'ultimo trimestre una evoluzione dell'esposizione finanziaria in linea con le previsioni, con un flusso finanziario a livello annuo che consente, in

conseguenza degli incassi degli anticipi e dei *milestones* dei nuovi contratti, di pagare gli anticipi a fornitori per lo sviluppo delle nuove produzioni e di regolare buona parte dei debiti di fornitura.