

PRO-GEST S.P.A.

Bilancio consolidato al 31-12-2017

Dati anagrafici	
Sede in	Via Castellana n. 90 - Ospedaletto di Istrana (TV)
Codice Fiscale	01222730267
Numero Rea	TV 149598
P.I.	01222730267
Capitale Sociale Euro	2.582.500 i.v.
Forma giuridica	SPA
Società in liquidazione	no
Società con socio unico	no
Società sottoposta ad altrui attività di direzione e coordinamento	no
Appartenenza a un gruppo	si
Denominazione della società capogruppo	PRO-GEST S.P.A.

Stato patrimoniale consolidato

	31-12-2017	31-12-2016
Stato patrimoniale		
Attivo		
B) Immobilizzazioni		
I - Immobilizzazioni immateriali		
1) costi di impianto e di ampliamento	1.709	2.279
3) diritti di brevetto industriale e diritti di utilizzazione delle opere dell'ingegno	369.503	269.536
4) concessioni, licenze, marchi e diritti simili	0	946
5) avviamento	1.328.988	1.978.624
7) altre	1.361.937	1.612.461
Totale immobilizzazioni immateriali	3.062.137	3.863.846
II - Immobilizzazioni materiali		
1) terreni e fabbricati	186.820.148	173.517.035
2) impianti e macchinario	113.093.206	128.826.213
3) attrezzature industriali e commerciali	1.004.559	1.172.073
4) altri beni	5.249.347	4.457.833
5) immobilizzazioni in corso e acconti	137.243.480	60.768.346
Totale immobilizzazioni materiali	443.410.740	368.741.500
III - Immobilizzazioni finanziarie		
1) partecipazioni in		
b) imprese collegate	3.945.770	3.722.938
d-bis) altre imprese	1.692.997	2.781.799
Totale partecipazioni	5.638.767	6.504.737
2) crediti		
d-bis) verso altri		
esigibili entro l'esercizio successivo	2.910.000	1.910.000
esigibili oltre l'esercizio successivo	1.626.399	0
Totale crediti verso altri	4.536.399	1.910.000
Totale crediti	4.536.399	1.910.000
3) altri titoli	14.000.000	14.000.000
Totale immobilizzazioni finanziarie	24.175.166	22.414.737
Totale immobilizzazioni (B)	470.648.043	395.020.083
C) Attivo circolante		
I - Rimanenze		
1) materie prime, sussidiarie e di consumo	46.576.813	48.571.994
4) prodotti finiti e merci	6.970.001	5.397.474
5) acconti	7.077.213	0
Totale rimanenze	60.624.027	53.969.468
II - Crediti		
1) verso clienti		
esigibili entro l'esercizio successivo	190.256.407	151.090.074
esigibili oltre l'esercizio successivo	3.850.000	9.400.000
Totale crediti verso clienti	194.106.407	160.490.074
5-bis) crediti tributari		
esigibili entro l'esercizio successivo	2.759.546	1.915.505
Totale crediti tributari	2.759.546	1.915.505
5-ter) imposte anticipate	2.192.511	1.424.388
5-quater) verso altri		

esigibili entro l'esercizio successivo	8.821.648	6.185.425
esigibili oltre l'esercizio successivo	4.358.448	4.155.745
Totale crediti verso altri	13.180.096	10.341.170
Totale crediti	212.238.560	174.171.137
IV - Disponibilità liquide		
1) depositi bancari e postali	252.196.779	59.862.815
3) danaro e valori in cassa	13.150	12.732
Totale disponibilità liquide	252.209.929	59.875.547
Totale attivo circolante (C)	525.072.516	288.016.152
D) Ratei e risconti	822.314	780.023
Totale attivo	996.542.873	683.816.258
Passivo		
A) Patrimonio netto di gruppo		
I - Capitale	2.582.500	2.582.500
III - Riserve di rivalutazione	42.659.793	42.659.793
IV - Riserva legale	709.830	709.830
VI - Altre riserve, distintamente indicate		
Riserva straordinaria	27.708.870	7.850.982
Riserva di consolidamento	6.844.504	6.844.504
Varie altre riserve	4.804	4.804
Totale altre riserve	34.558.178	14.700.290
VII - Riserva per operazioni di copertura dei flussi finanziari attesi	(30.509)	0
VIII - Utili (perdite) portati a nuovo	138.111.315	126.802.882
IX - Utile (perdita) dell'esercizio	52.836.322	31.095.522
Totale patrimonio netto di gruppo	271.427.429	218.550.817
Patrimonio netto di terzi		
Capitale e riserve di terzi	5.873.270	5.329.337
Utile (perdita) di terzi	847.548	557.474
Totale patrimonio netto di terzi	6.720.818	5.886.811
Totale patrimonio netto consolidato	278.148.247	224.437.628
B) Fondi per rischi e oneri		
1) per trattamento di quiescenza e obblighi simili	87.368	47.079
2) per imposte, anche differite	10.556.378	8.485.727
3) strumenti finanziari derivati passivi	133.884	1.234.488
4) altri	1.146.683	1.096.138
Totale fondi per rischi ed oneri	11.924.313	10.863.432
C) Trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato	8.497.999	8.792.583
D) Debiti		
1) obbligazioni		
esigibili entro l'esercizio successivo	4.680.516	0
esigibili oltre l'esercizio successivo	332.007.439	89.990.304
Totale obbligazioni	336.687.955	89.990.304
4) debiti verso banche		
esigibili entro l'esercizio successivo	61.306.822	91.335.725
esigibili oltre l'esercizio successivo	86.701.558	92.651.407
Totale debiti verso banche	148.008.380	183.987.132
5) debiti verso altri finanziatori		
esigibili entro l'esercizio successivo	3.766.800	2.047.356
esigibili oltre l'esercizio successivo	16.107.256	16.188.772
Totale debiti verso altri finanziatori	19.874.056	18.236.128
6) acconti		

esigibili entro l'esercizio successivo	266.905	825.613
Totale acconti	266.905	825.613
7) debiti verso fornitori		
esigibili entro l'esercizio successivo	169.611.230	116.311.031
esigibili oltre l'esercizio successivo	3.851.563	4.621.875
Totale debiti verso fornitori	173.462.793	120.932.906
12) debiti tributari		
esigibili entro l'esercizio successivo	4.653.675	9.531.390
Totale debiti tributari	4.653.675	9.531.390
13) debiti verso istituti di previdenza e di sicurezza sociale		
esigibili entro l'esercizio successivo	2.687.049	2.506.983
Totale debiti verso istituti di previdenza e di sicurezza sociale	2.687.049	2.506.983
14) altri debiti		
esigibili entro l'esercizio successivo	8.807.086	8.221.410
esigibili oltre l'esercizio successivo	167.232	493.000
Totale altri debiti	8.974.318	8.714.410
Totale debiti	694.615.131	434.724.866
E) Ratei e risconti	3.357.183	4.997.749
Totale passivo	996.542.873	683.816.258

Conto economico consolidato

	31-12-2017	31-12-2016
Conto economico		
A) Valore della produzione		
1) ricavi delle vendite e delle prestazioni	474.744.689	422.766.770
2) variazioni delle rimanenze di prodotti in corso di lavorazione, semilavorati e finiti	1.416.027	(1.654.617)
5) altri ricavi e proventi		
contributi in conto esercizio	481.741	482.054
altri	26.769.837	24.284.946
Totale altri ricavi e proventi	27.251.578	24.767.000
Totale valore della produzione	503.412.294	445.879.153
B) Costi della produzione		
6) per materie prime, sussidiarie, di consumo e di merci	246.980.124	219.824.963
7) per servizi	79.707.204	76.538.170
8) per godimento di beni di terzi	2.499.547	2.317.529
9) per il personale		
a) salari e stipendi	32.575.031	31.652.943
b) oneri sociali	10.498.494	10.043.981
c) trattamento di fine rapporto	2.234.108	2.197.815
e) altri costi	785.809	1.004.192
Totale costi per il personale	46.093.442	44.898.931
10) ammortamenti e svalutazioni		
a) ammortamento delle immobilizzazioni immateriali	1.363.936	1.258.961
b) ammortamento delle immobilizzazioni materiali	25.748.929	24.156.441
d) svalutazioni dei crediti compresi nell'attivo circolante e delle disponibilità liquide	1.873.163	8.268.393
Totale ammortamenti e svalutazioni	28.986.028	33.683.795
11) variazioni delle rimanenze di materie prime, sussidiarie, di consumo e merci	1.839.269	(7.443.637)
14) oneri diversi di gestione	9.924.427	6.671.701
Totale costi della produzione	416.030.041	376.491.452
Differenza tra valore e costi della produzione (A - B)	87.382.253	69.387.701
C) Proventi e oneri finanziari		
15) proventi da partecipazioni		
altri	13.916	6.936
Totale proventi da partecipazioni	13.916	6.936
16) altri proventi finanziari		
d) proventi diversi dai precedenti		
altri	372.567	96.252
Totale proventi diversi dai precedenti	372.567	96.252
Totale altri proventi finanziari	372.567	96.252
17) interessi e altri oneri finanziari		
altri	12.026.627	11.403.806
Totale interessi e altri oneri finanziari	12.026.627	11.403.806
17-bis) utili e perdite su cambi	161.260	(593.546)
Totale proventi e oneri finanziari (15 + 16 - 17 + - 17-bis)	(11.478.884)	(11.894.164)
D) Rettifiche di valore di attività e passività finanziarie		
18) rivalutazioni		
a) di partecipazioni	172.832	536.949
d) di strumenti finanziari derivati	1.140.747	1.622.493
Totale rivalutazioni	1.313.579	2.159.442

19) svalutazioni		
a) di partecipazioni	1.349.224	9.505.939
b) di immobilizzazioni finanziarie che non costituiscono partecipazioni	0	50.000
Totale svalutazioni	1.349.224	9.555.939
Totale delle rettifiche di valore di attività e passività finanziarie (18 - 19)	(35.645)	(7.396.497)
Risultato prima delle imposte (A - B + - C + - D)	75.867.724	50.097.040
20) Imposte sul reddito dell'esercizio, correnti, differite e anticipate		
imposte correnti	20.820.286	17.709.696
imposte relative a esercizi precedenti	(75.831)	61.296
imposte differite e anticipate	1.439.399	673.052
Totale delle imposte sul reddito dell'esercizio, correnti, differite e anticipate	22.183.854	18.444.044
21) Utile (perdita) consolidati dell'esercizio	53.683.870	31.652.996
Risultato di pertinenza del gruppo	52.836.322	31.095.522
Risultato di pertinenza di terzi	847.548	557.474

Rendiconto finanziario consolidato, metodo indiretto

	31-12-2017	31-12-2016
Rendiconto finanziario, metodo indiretto		
A) Flussi finanziari derivanti dall'attività operativa (metodo indiretto)		
Utile (perdita) dell'esercizio	53.683.870	31.652.996
Imposte sul reddito	22.183.854	18.444.044
Interessi passivi/(attivi)	11.654.060	10.901.438
(Dividendi)	(13.916)	(6.936)
(Plusvalenze)/Minusvalenze derivanti dalla cessione di attività	(4.661.019)	(37.470)
1) Utile (perdita) dell'esercizio prima d'imposte sul reddito, interessi, dividendi e plus/minusvalenze da cessione	82.846.849	60.954.072
Rettifiche per elementi non monetari che non hanno avuto contropartita nel capitale circolante netto		
Accantonamenti ai fondi	668.474	641.901
Ammortamenti delle immobilizzazioni	27.112.865	25.415.402
Rettifiche di valore di attività e passività finanziarie di strumenti finanziari derivati che non comportano movimentazione monetarie	(1.140.747)	(1.622.493)
Altre rettifiche in aumento/(in diminuzione) per elementi non monetari	1.176.392	9.018.990
Totale rettifiche per elementi non monetari che non hanno avuto contropartita nel capitale circolante netto	27.816.984	33.453.800
2) Flusso finanziario prima delle variazioni del capitale circolante netto	110.663.833	94.407.872
Variazioni del capitale circolante netto		
Decremento/(Incremento) delle rimanenze	(6.654.559)	(6.827.937)
Decremento/(Incremento) dei crediti verso clienti	(33.616.333)	38.845.453
Incremento/(Decremento) dei debiti verso fornitori	46.271.685	(8.657.921)
Decremento/(Incremento) dei ratei e risconti attivi	(42.291)	85.590
Incremento/(Decremento) dei ratei e risconti passivi	(1.710.005)	(247.758)
Altri decrementi/(Altri incrementi) del capitale circolante netto	(6.735.040)	(5.733.689)
Totale variazioni del capitale circolante netto	(2.486.543)	17.463.738
3) Flusso finanziario dopo le variazioni del capitale circolante netto	108.177.290	111.871.610
Altre rettifiche		
Interessi incassati/(pagati)	(14.482.075)	(10.665.241)
(Imposte sul reddito pagate)	(22.636.002)	(33.044.904)
Dividendi incassati	13.916	6.936
(Utilizzo dei fondi)	(872.223)	(756.813)
Totale altre rettifiche	(37.976.384)	(44.460.022)
Flusso finanziario dell'attività operativa (A)	70.200.906	67.411.588
B) Flussi finanziari derivanti dall'attività d'investimento		
Immobilizzazioni materiali		
(Investimenti)	(122.383.526)	(70.449.119)
Disinvestimenti	9.679.731	155.126
Immobilizzazioni immateriali		
(Investimenti)	(788.761)	(466.839)
Disinvestimenti	226.534	0
Immobilizzazioni finanziarie		
(Investimenti)	(1.150.900)	(25.621.271)
Disinvestimenti	0	520.000
(Acquisizione di società controllate al netto delle disponibilità liquide)	0	(23.382.357)
Flusso finanziario dell'attività di investimento (B)	(114.416.922)	(119.244.460)
C) Flussi finanziari derivanti dall'attività di finanziamento		
Mezzi di terzi		

Incremento/(Decremento) debiti a breve verso banche	(26.033.170)	(22.538.902)
Accensione finanziamenti	302.784.178	149.086.250
(Rimborso finanziamenti)	(40.162.458)	(35.124.722)
Flusso finanziario dell'attività di finanziamento (C)	236.588.550	91.422.626
Incremento (decremento) delle disponibilità liquide (A ± B ± C)	192.372.534	39.589.754
Effetto cambi sulle disponibilità liquide	(38.152)	(450)
Disponibilità liquide a inizio esercizio		
Depositi bancari e postali	59.862.815	20.270.691
Danaro e valori in cassa	12.732	15.552
Totale disponibilità liquide a inizio esercizio	59.875.547	20.286.243
Disponibilità liquide a fine esercizio		
Depositi bancari e postali	252.196.779	59.862.815
Danaro e valori in cassa	13.150	12.732
Totale disponibilità liquide a fine esercizio	252.209.929	59.875.547

NOTA INTEGRATIVA AL BILANCIO CONSOLIDATO CHIUSO AL 31.12.2017

PREMESSA

Nel corso dell'esercizio 2017 il Gruppo Pro-gest ha continuato nella realizzazione di importanti investimenti volti a migliorare l'efficienza delle produzioni già in essere e ad incrementare la propria produzione di carta da imballaggio necessaria a soddisfare l'elevata domanda nazionale ed estera.

In particolar modo sono continuati gli investimenti da parte di Cartiere Villa Lagarina SpA nello stabilimento di Mantova (per l'installazione di una linea di produzione innovativa).

Per finanziare tali investimenti la Capogruppo Pro-Gest SpA ha collocato, in data 14 dicembre 2017, un prestito obbligazionario presso il Luxemburg Stock Exchange (Euro MTF), mercato non regolamentato, del valore complessivo di nominali 250 milioni di euro, rimborsabile "bullet" nel 2024 e con cedole semestrali (giugno-dicembre) al tasso fisso del 3,25%.

STRUTTURA E CONTENUTO DEL BILANCIO

Il presente bilancio è stato redatto in conformità alla normativa di cui al D.lgs. 127/1991, così come modificata dal Decreto Legislativo nr. 139/2015, interpretata ed integrata dai principi contabili italiani emanati dall'OIC, Organismo Italiano di Contabilità, in vigore dai bilanci con esercizio avente inizio a partire dal primo gennaio 2016.

Il bilancio consolidato è costituito dallo Stato Patrimoniale (preparato in conformità allo schema previsto dagli artt. 2424 e 2424 bis del Codice Civile), dal Conto Economico (preparato in conformità allo schema di cui agli artt. 2425 e 2425 bis del Codice Civile), dal Rendiconto Finanziario (il cui contenuto, conforme all'art. 2425-ter del Codice Civile, è presentato secondo le disposizioni del principio contabile OIC 10) e dalla presente Nota Integrativa, redatta secondo quanto disciplinato dall'art. 38 del D.Lgs. 127/1991. È inoltre corredato dalla Relazione sulla Gestione del Consiglio di Amministrazione.

La Nota Integrativa che segue analizza ed integra i dati di bilancio con le informazioni complementari ritenute necessarie per una veritiera e corretta rappresentazione dei dati illustrati. A tal fine la Nota Integrativa è anche corredata dal prospetto di raccordo tra il risultato dell'esercizio della Capogruppo ed il corrispondente risultato consolidato e tra il patrimonio netto della Capogruppo e il patrimonio netto consolidato e dal prospetto delle variazioni intervenute nei conti del patrimonio netto consolidato.

Il bilancio e la nota integrativa sono redatti in unità di Euro, ove non diversamente specificato.

Le voci non espressamente riportate nello Stato Patrimoniale, nel Conto Economico e nel Rendiconto Finanziario si intendono a saldo zero sia nel bilancio dell'esercizio in chiusura che in quello precedente.

POSTULATI E PRINCIPI DI REDAZIONE DEL BILANCIO

In aderenza al disposto dell'art. 2423 del Codice Civile, nella redazione del Bilancio si sono osservati i postulati generali della chiarezza e della rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale e finanziaria della Società e del risultato economico dell'esercizio.

La valutazione delle voci di bilancio è stata effettuata secondo prudenza e nella prospettiva della continuazione dell'attività, nonché tenendo conto della sostanza dell'operazione o del contratto. Per ciascuna operazione o fatto, e comunque per ogni accadimento aziendale, è stata pertanto identificata la sostanza dello stesso qualunque sia la sua origine ed è stata valutata l'eventuale interdipendenza di più contratti facenti parte di operazioni complesse.

Gli utili indicati in Bilancio sono esclusivamente quelli realizzati alla data di chiusura dell'esercizio.

I proventi e gli oneri indicati sono quelli di competenza dell'esercizio, indipendentemente dalla data di incasso o pagamento.

Si è tenuto conto dei rischi e delle perdite di competenza del periodo, anche se conosciuti successivamente alla data di chiusura dell'esercizio.

Gli elementi eterogenei ricompresi nelle singole voci sono stati valutati ed iscritti separatamente.

Per ogni voce dello Stato Patrimoniale e del Conto Economico è indicato l'importo della voce corrispondente dell'esercizio precedente. Per le voci non comparabili si è proceduto, ove possibile, agli opportuni adattamenti, segnalando le eventuali non comparabilità.

A norma dell'art.2423-ter, comma 2, del Codice Civile, le voci precedute da numeri arabi possono essere ulteriormente suddivise, senza eliminazione della voce complessiva e dell'importo corrispondente; esse possono essere raggruppate soltanto quando il raggruppamento, a causa del loro importo, è irrilevante per la rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale e finanziaria della società e del risultato economico dell'esercizio o quando favorisce la chiarezza del bilancio. In questo secondo caso la Nota Integrativa contiene distintamente le voci oggetto di raggruppamento.

Gli schemi di bilancio sono espressi in unità di Euro mentre tutti i valori di commento e dei prospetti della presente Nota Integrativa sono espressi in Euro.

Le informazioni della presente Nota Integrativa relative alle voci dello Stato Patrimoniale e delle connesse voci di Conto Economico sono presentate secondo l'ordine in cui le relative voci sono indicate nello Stato Patrimoniale e nel Conto Economico ai sensi dell'art. 2427, comma 2, del Codice Civile.

AREA DI CONSOLIDAMENTO.

Per quanto richiesto dall'articolo 38 del D.Lgs. 127/1991 si forniscono di seguito le informazioni relative alle società incluse nell'area di consolidamento. Più precisamente, la tabella sottostante riporta l'elenco delle società incluse nel consolidamento con il metodo integrale specificando la denominazione, la sede e il capitale, nonché la percentuale di possesso diretto e indiretto per il tramite di società controllate.

Società consolidate integralmente:

Denominazione	Sede (provincia)	Capitale Sociale	Ramo di attività	Possesso diretto	Possesso indiretto
Società capogruppo					
Pro-Gest S.p.A.	Treviso	2.582.500	Fin. di partecip. e Prod. e lavoraz. cart. ondul.		
Società controllate					
Trevikart S.r.l.	Treviso	46.800	Prod. imballi in cart. ondul.	100,00%	
Ondulato Trevigiano S.r.l.	Treviso	51.480	Prod. imballi in cart. ondul.	100,00%	
Cartitalia S.r.l.	Treviso	51.480	Cartiera	55,00%	40,00%
Plurionda S.p.A.	Treviso	258.250	Prod. e lavoraz. cart. ondul.	100,00%	
Union Cart S.r.l.	Treviso	100.000	Prod. imballi in cart. ondul.	51,00%	
Cartiera di Carbonera S.p.A.	Treviso	2.740.000	Cartiera	51,00%	47,87%
Elimarca S.r.l.	Treviso	98.800	Servizi di trasp.	15,00%	79,02%
Investment Industries S.r.l.	Treviso	100.000	Fin. di partecip.		97,70%
Tolentino S.r.l.	Treviso	928.720	Cartiera	51,00%	47,87%
Histra S.r.l.	Treviso	100.000	Fin. di partecip.		99,59%
Cuboxal Papiererzeugnisse GmbH	Hohenbrunn	25.565	Comm. carta e deriv.		97,50%
Bergapack S.r.l.	Treviso	52.000	Prod. imballi in cart. ondul.	100,00%	
Cartiere Villa Lagarina S.p.A.	Trento	10.000.000	Cartiera	100,00%	
Cartonstrong Italia S.r.l.	Monza e Brianza	100.000	Prod. imballi in cart. ondul.	100,00%	
Badia Recycling S.r.l.	Treviso	100.000	Riciclo carta	100,00%	

A miglior comprensione della tabella di cui sopra e in merito ad eventuali variazioni occorse rispetto al precedente esercizio, si precisa che, nel corso dell'esercizio 2017, a seguito della perdita del controllo, la società Immobiluno Srl è uscita dall'area di consolidamento; inoltre, la stessa è stata successivamente trasformata in società semplice. Si precisa, inoltre, che gli effetti del deconsolidamento di Immobiluno S.s. non sono stati significativi.

CRITERI DI CONSOLIDAMENTO

La redazione del bilancio consolidato è stata effettuata tramite l'aggregazione degli stati patrimoniali e dei conti economici delle società del gruppo in base a principi contabili e a uniformi criteri di valutazione, come meglio descritti successivamente.

Ai fini del consolidamento sono stati utilizzati i bilanci chiusi al 31.12.2017. La data di riferimento del bilancio consolidato corrisponde a quella del bilancio della capogruppo e di tutte le società consolidate. Pertanto i bilanci utilizzati ai fini del consolidamento sono quelli predisposti dall'Organo Amministrativo per l'approvazione dell'Assemblea dei Soci o degli Azionisti.

Per le imprese incluse nel consolidamento integrale si è proceduto nel modo seguente:

- assunzione delle attività, passività, costi e ricavi nel loro ammontare complessivo, prescindendo dall'ammontare della partecipazione detenuta ed attribuendo ai soci di minoranza, in apposite voci, la quota del patrimonio netto e del risultato d'esercizio loro attribuibile;
- eliminazione del valore di carico delle partecipazioni in imprese incluse nell'area di consolidamento a fronte delle corrispondenti quote di patrimonio netto;
- eliminazione dei crediti e debiti, nonché dei ratei e risconti intercorrenti tra le imprese consolidate;
- eliminazione dei costi e ricavi infragruppo e per conseguenza degli utili e perdite generati dalle cessioni di beni, ancora esistenti in magazzino;
- eliminazione delle plusvalenze e minusvalenze derivanti da trasferimenti interni di immobilizzazioni;
- eliminazione dei dividendi erogati all'interno del gruppo;
- rappresentazione contabile delle operazioni di locazione finanziaria secondo il metodo finanziario;
- stanziamento della fiscalità differita in conseguenza delle rettifiche di consolidamento.

Il consolidamento delle imprese, secondo il metodo integrale, ha evidenziato delle differenze tra il costo di acquisto delle partecipazioni detenute dalla capogruppo e la corrispondente quota di patrimonio netto. Le differenze negative hanno concorso a formare la "Riserva di consolidamento", evidenziata tra le poste del patrimonio netto; mentre le differenze positive, rappresentanti un effettivo maggior valore della partecipata recuperabile tramite redditi futuri dalla stessa generati, sono state iscritte tra le immobilizzazioni immateriali alla voce "Avviamento", limitatamente all'eccedenza non imputabile agli elementi dell'attivo dell'impresa consolidata.

CRITERI DI VALUTAZIONE

I criteri di valutazione delle varie voci di bilancio sono conformi a quelli stabiliti dall'art. 2426 del Codice Civile e dai principi contabili di riferimento. Tra i postulati di bilancio vi è anche la continuità con l'esercizio precedente nell'applicazione dei criteri di valutazione adottati per la redazione del bilancio.

I più significativi criteri di valutazione adottati sono di seguito illustrati, con specifica indicazione delle scelte operate tra più alternative contabili qualora consentite dal legislatore.

IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI

Accolgono le attività immateriali che, per destinazione, sono soggette ad un durevole utilizzo. Sono iscritte al costo di acquisto o di produzione, comprensivo degli eventuali oneri accessori, ed al netto dei relativi ammortamenti.

I "Diritti di brevetto industriale e diritti di utilizzazione delle opere dell'ingegno" sono ammortizzati in cinque anni.

Le voci comprese nelle "Altre immobilizzazioni immateriali" sono ammortizzate in un arco temporale di cinque anni. Le differenze di consolidamento iscritte nella voce avviamento sono ammortizzate in 5 anni.

Gli oneri sostenuti per immobilizzi non ancora entrati in funzione a fine esercizio sono iscritti tra le immobilizzazioni in corso e acconti.

Qualora, indipendentemente dall'ammortamento già contabilizzato, risulti una perdita durevole di valore, l'immobilizzazione viene coerentemente svalutata. Se in esercizi successivi vengono meno i presupposti della svalutazione, viene ripristinato il valore originario rettificato dei soli ammortamenti, ad eccezione dell'avviamento, dei costi di impianto ed ampliamento e dei costi di sviluppo, il cui valore non può essere ripristinato. Nel corso dell'esercizio non sono state operate svalutazioni di cui all'art. 2426 comma 1 n. 3 del Codice Civile.

IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI

Sono iscritte in base ai costi effettivamente sostenuti per l'acquisto o la produzione, inclusi i costi accessori e quelli di produzione direttamente attribuibili.

I costi delle immobilizzazioni materiali, fatta eccezione per quelli relativi ai terreni, alle aree fabbricabili o edificate, nonché ai fabbricati civili aventi carattere accessorio rispetto a quelli strumentali, sono sistematicamente ammortizzati in ogni esercizio a quote costanti, sulla base di aliquote tecnico-economiche determinate in relazione alla durata prevista dei beni ed alla loro residua possibilità di utilizzo, che si ritiene assicurino una corretta ripartizione dei costi stessi nel periodo di vita economica utile dei beni cui si riferiscono.

Le aliquote di ammortamento, non modificate rispetto all'esercizio precedente, sono le seguenti:

	Aliquota utilizzata (%)
Immobili industriali	3,33
Costruzioni leggere	10
Impianti e Macchinari generici	9
Impianti e Macchinari generici CVL	6,4
Impianti e Macchinari specifici	11,5
Impianti e Macchinari specifici CVL	6,7
Attrezzatura varia e minuta	25
Impianti di depurazione	15
Mobili e macch. ord. d'ufficio	12
Macchine elettroniche	20
Autoveicoli da trasporto	20
Autovetture	25

In base alle indicazioni contenute nel Principio Contabile n. 16, come elaborato dall'Organismo Italiano di Contabilità (OIC), nella determinazione del valore degli immobili strumentali da ammortizzare non è stata considerata la quota parte di costo riferita alle aree sottostanti e pertinenziali ai fabbricati. Al riguardo, il valore attribuito ai terreni, ove non acquistati autonomamente e precedentemente alla costruzione dei fabbricati, e quindi in assenza di un costo specifico degli stessi, è stato stimato in misura forfetaria. Per i beni acquistati e/o entrati in funzione nel periodo, gli ammortamenti sono stati calcolati a partire dal momento in cui il cespite era disponibile e pronto per l'uso. Gli importi così iscritti risultano, pertanto, congrui allo stato d'uso dei beni ammortizzati, tenuto conto dell'utilizzo e dell'obsolescenza subiti. Qualora, indipendentemente dall'ammortamento già contabilizzato, risulti una perdita durevole di valore, l'immobilizzazione viene coerentemente svalutata. Se in esercizi successivi vengono meno i presupposti della svalutazione, viene ripristinato il valore originario, rettificato dei soli ammortamenti.

Tali valori sono stati oggetto di rivalutazioni previste da leggi speciali, in particolare la Legge 185/2008 sugli immobili, come evidenziato nell'apposita sezione della nota integrativa. Non sono state effettuate rivalutazioni

discrezionali o volontarie e le valutazioni effettuate hanno trovato il loro limite massimo nel valore d'uso, oggettivamente determinato, dell'immobilizzazione stessa.

Le immobilizzazioni acquisite tramite contratti di locazione finanziaria sono contabilizzate secondo la metodologia finanziaria e sono esposte tra le attività al valore di acquisto diminuito dalle quote di ammortamento. L'ammortamento di tali beni è riflesso nei prospetti annuali consolidati applicando lo stesso criterio seguito per le immobilizzazioni materiali. Le passività includono il corrispondente debito finanziario verso le società di leasing.

IMMOBILIZZAZIONI FINANZIARIE

Sono comprese in questa categoria esclusivamente attività destinate ad un duraturo impiego aziendale.

Nel caso di partecipazioni in società controllate non consolidate o in collegate il metodo utilizzato per l'iscrizione in bilancio è quello del patrimonio netto. Le variazioni di valore dal periodo precedente sono iscritte nel conto economico tra le rettifiche di valore di attività finanziarie. Nel caso invece in cui si tratti di partecipazioni non qualificate, la valutazione viene effettuata al costo di acquisto eventualmente ridotto per perdite durevoli di valore.

I crediti iscritti tra le immobilizzazioni finanziarie sono valutati al loro presumibile valore di realizzo.

RIMANENZE

Le rimanenze di magazzino (materie prime, semilavorati, prodotti finiti e merci) sono iscritte al minore tra il costo di acquisto o di produzione, determinato secondo il metodo del costo medio ponderato, ed il valore di presumibile realizzo desumibile dall'andamento del mercato.

Il valore di presumibile realizzo viene calcolato tenendo conto sia degli eventuali costi di produzione ancora da sostenere che dei costi diretti di vendita. Il valore così ottenuto è poi rettificato, laddove ne sussistano i presupposti, dall'apposito "fondo obsolescenza magazzino", per tenere conto delle scorte per le quali si prevede un valore di realizzo inferiore a quello di costo. Per le rimanenze eventualmente assoggettate a svalutazione per le quali sono venute meno le ragioni che avevano reso necessaria la riduzione al valore di realizzo, si procede al ripristino del costo originario.

CREDITI

I crediti originati da ricavi per operazioni di vendita di beni o prestazione di servizi sono rilevati nell'attivo circolante in base al principio della competenza quando si verificano le condizioni per il riconoscimento dei relativi ricavi.

I crediti che si originano per ragioni differenti sono iscritti se sussiste “titolo” al credito e dunque quando essi rappresentano effettivamente un’obbligazione di terzi verso l’impresa.

I crediti sono valutati in bilancio al costo ammortizzato, tenuto conto del fattore temporale, e nei limiti del loro presumibile valore di realizzazione. L’adeguamento al valore presunto di realizzo è ottenuto mediante apposito fondo svalutazione crediti, tenendo in considerazione le condizioni economiche generali, di settore e anche il rischio paese.

Se il tasso di interesse dell’operazione non è significativamente differente dal tasso di mercato, il credito viene inizialmente iscritto ad un valore pari al valore nominale al netto di tutti i premi, gli sconti, gli abbuoni ed incluso degli eventuali costi direttamente attribuibili alla transazione che ha generato il credito. Tali costi di transazione, le eventuali commissioni attive e passive e ogni differenza tra valore iniziale e valore nominale a scadenza sono ripartiti lungo la durata del credito utilizzando il criterio dell’interesse effettivo. Nel caso di crediti sorti da operazioni commerciali, la differenza tra il valore di rilevazione iniziale del credito così determinato ed il valore a termine viene rilevata a conto economico come provento finanziario lungo la durata del credito utilizzando il criterio del tasso di interesse effettivo. Nel caso di crediti finanziari, la differenza tra le disponibilità liquide erogate ed il valore attuale dei flussi finanziari futuri, determinato utilizzando il tasso di interesse di mercato, è rilevata tra gli oneri o tra i proventi finanziari del conto economico al momento della rilevazione iniziale, salvo che la sostanza dell’operazione o del contratto non inducano ad attribuire a tale componente una diversa natura. Successivamente gli interessi attivi maturandi sull’operazione sono calcolati al tasso di interesse effettivo ed imputati a conto economico con contropartita il valore del credito.

Il valore dei crediti è ridotto successivamente per gli ammontari ricevuti, sia a titolo di capitale sia di interessi, nonché per le eventuali svalutazioni per ricondurre i crediti al valore di presumibile realizzo o per le perdite.

Il Gruppo si è avvalso della facoltà di non applicare il criterio del costo ammortizzato, qualora gli effetti della sua applicazione siano considerati irrilevanti e quando la scadenza dei crediti è entro i 12 mesi. In tali casi, è stata omessa l’attualizzazione, gli interessi sono stati computati al nominale ed eventuali costi di transazione sono iscritti tra i risconti ed ammortizzati a quote costanti lungo la durata del credito, a rettifica degli interessi attivi nominali.

DISPONIBILITÀ LIQUIDE

Sono iscritte al loro valore nominale.

RATEI E RISCOINTI

Sono determinati rispettando il criterio della competenza temporale e si riferiscono esclusivamente a quote di componenti reddituali comuni a più esercizi variabili in ragione del tempo.

Tra i ratei e risconti attivi sono iscritti i proventi di competenza del periodo esigibili in esercizi successivi e i costi sostenuti entro la chiusura del periodo ma di competenza di esercizi futuri.

Tra i ratei e risconti passivi sono iscritti i costi di competenza del periodo esigibili in esercizi successivi e i proventi percepiti entro la chiusura del periodo ma di competenza di esercizi futuri.

FONDI PER RISCHI ED ONERI

Includono gli accantonamenti destinati a fronteggiare le perdite ed i debiti di cui alla data di bilancio ne sia determinabile la natura ma non l'ammontare o la data di sopravvenienza e sono stanziati in misura congrua a coprire tutte le passività di competenza la cui esistenza, certa o comunque probabile, sia conosciuta alla data di redazione del bilancio.

Gli accantonamenti sono quantificati sulla base di stime che tengono conto di tutti gli elementi a disposizione, nel rispetto dei postulati della competenza e della prudenza. Tali elementi includono anche l'orizzonte temporale quando alla data di bilancio esiste una obbligazione certa, in forza di un vincolo contrattuale o di legge, il cui esborso è stimabile in modo attendibile e la data di sopravvenienza, ragionevolmente determinabile, è sufficientemente lontana nel tempo per rendere significativamente diverso il valore attuale dell'obbligazione alla data di bilancio dal valore stimato al momento dell'esborso.

Le passività potenziali sono rilevate in bilancio e iscritte nei fondi in quanto ritenute probabili ed essendo stimabile con ragionevolezza l'ammontare del relativo onere. Non si è tenuto conto pertanto dei rischi di natura remota mentre nel caso di passività potenziali ritenute possibili, ancorché non probabili, sono state indicate in nota integrativa informazioni circa la situazione di incertezza, ove rilevante.

Per quanto concerne la classificazione, gli accantonamenti ai fondi rischi ed oneri sono iscritti prioritariamente nelle voci di costo di conto economico delle pertinenti classi (B, C o D) secondo la loro natura. Nei casi in cui non sia immediatamente attuabile la correlazione tra la natura dell'accantonamento ed una delle voci delle suddette classi, gli accantonamenti per rischi ed oneri sono iscritti alle voci B12 e B13 del conto economico.

Strumenti finanziari derivati

Gli strumenti finanziari derivati sono rilevati alla data di sottoscrizione del contratto, a partire da quando la Società è soggetta ai relativi diritti ed obblighi.

Ai sensi di quanto previsto dall'articolo 2426, comma 1, numero 11-bis, del codice civile e dell'OIC 32, gli strumenti finanziari derivati, anche se incorporati in altri strumenti finanziari, sono valutati al fair value sia alla data di rilevazione iniziale sia ad ogni data successiva di chiusura del bilancio. L'iscrizione e la variazione di fair value rispetto all'esercizio precedente sono rilevate in bilancio con modalità differenti a seconda che l'operazione in strumenti finanziari derivati sia qualificabile (ed effettivamente designata) come operazione di copertura di rischi finanziari o meno.

Operazioni non qualificabili (o non designate) come di copertura

Se l'operazione non è qualificabile (o non è designata) come di copertura, le variazioni di fair value sono contabilizzate a conto economico nella sezione D) "Rettifiche di valore di attività e passività finanziarie". Come previsto dall'articolo 2426, comma 1, numero 11-bis, del Codice Civile, gli utili che derivano dalla valutazione degli strumenti finanziari derivati non designati come di copertura sono accantonati, in sede di distribuzione del risultato, in riserve di patrimonio netto non distribuibili.

Operazioni qualificabili (e designate) come di copertura

Un'operazione in strumenti finanziari derivati è designata di copertura quando:

- a) la relazione di copertura consiste solo di strumenti di copertura ammissibili ed elementi coperti ammissibili ai sensi dell'OIC 32;
- b) sussiste una stretta e documentata correlazione tra le caratteristiche dello strumento o dell'operazione coperti e quelle dello strumento di copertura, ai sensi dell'articolo 2426 comma 1, numero 11-bis, del Codice Civile; la documentazione riguarda la formalizzazione della relazione di copertura, degli obiettivi della Società nella gestione del rischio e della strategia nell'effettuare la copertura;
- c) la relazione di copertura soddisfa tutti i seguenti requisiti di efficacia della copertura:
 - i. vi è una relazione economica tra l'elemento coperto e lo strumento di copertura;
 - ii. l'effetto del rischio di credito della controparte dello strumento finanziario derivato e dell'elemento coperto, qualora il rischio di credito non sia il rischio oggetto di copertura, non prevale sulle variazioni di valore risultanti dalla relazione economica;

- iii. viene determinato il rapporto di copertura pari al rapporto tra le quantità di strumenti finanziari derivati utilizzati e le quantità di elementi coperto (in misura tale da non comportare ex ante l'inefficacia della copertura).

La verifica della relazione economica avviene in via qualitativa, verificando che gli elementi portanti dello strumento di copertura e dell'elemento coperto siano corrispondenti o strettamente allineati, ed in via quantitativa. Quando le operazioni di copertura riguardano strumenti finanziari derivati aventi caratteristiche del tutto simili a quelle dell'elemento coperto (definite "relazioni di copertura semplici") e lo strumento finanziario derivato è stipulato a condizioni di mercato, la relazione di copertura si considera efficace semplicemente verificando che gli elementi portanti (quali l'importo nominale, la data di regolamento dei flussi finanziari, la scadenza e la variabile sottostante) dello strumento di copertura e dell'elemento coperto corrispondano o siano strettamente allineati e il rischio di credito della controparte non sia tale da incidere significativamente sul fair value sia dello strumento di copertura sia dello strumento coperto.

La verifica della sussistenza dei criteri di ammissibilità è fatta in via continuativa e ad ogni data di chiusura del bilancio la società valuta se la relazione di copertura soddisfi ancora i requisiti di efficacia.

Il Gruppo cessa prospetticamente la contabilizzazione di copertura quando:

- a) lo strumento di copertura scade, è venduto o cessato (senza sostituzione già prevista nella strategia originaria di copertura);
- b) la copertura non soddisfa più le condizioni per la contabilizzazione di copertura.

Se il cambiamento della relazione economica tra elemento coperto e strumento di copertura è tale da portare ad una cessazione della relazione di copertura e l'obiettivo della gestione del rischio per la relazione di copertura designata rimane lo stesso, la società valuta la possibilità di operare una revisione del rapporto di copertura.

Il Gruppo pone in essere operazioni in strumenti finanziari derivati per coprirsi dal rischio di variazione dei tassi di interesse.

Le operazioni in strumenti derivati risultanti alla data di chiusura dell'esercizio sono state poste in essere dal Gruppo con finalità di copertura, pertanto è iscritto nel passivo il fair value dello strumento finanziario e in contropartita movimentando la Riserva per operazioni di copertura dei flussi finanziari attesi. Tuttavia, qualora le operazioni non rispettino le condizioni previste dall'OIC 32, sopra descritte, esse vengono qualificate come operazioni non di copertura; in tal caso gli strumenti finanziari derivati sono rilevati al fair value nello stato patrimoniale come

un'attività o una passività e le variazioni di fair value sono state contabilizzate a conto economico nella sezione D) "Rettifiche di valore di attività e passività finanziarie".

Informativa

Ai sensi dell'art. 38 D.lgs. 127/1991, e in applicazione dell'OIC n. 32, nella Nota Integrativa sono fornite, per ciascuna categoria di strumento finanziario derivato, le informazioni circa:

- il loro fair value;
- la loro entità e natura (compresi i termini e le condizioni significative che possono influenzarne l'importo, le scadenze e la certezza dei flussi finanziari futuri);
- le variazioni di valore iscritte direttamente nel conto economico, nonché quelle imputate alle riserve di patrimonio netto.

TRATTAMENTO DI FINE RAPPORTO DI LAVORO SUBORDINATO

In seguito all'introduzione della riforma sulla previdenza complementare, prevista dal D. Lgs. n. 252/2005, il trattamento di fine rapporto maturato fino al 31 dicembre 2006, rappresentato dall'effettivo debito maturato verso i dipendenti in conformità di legge e dei contratti di lavoro vigenti, permane in azienda e si esaurirà con i pagamenti che avverranno in occasione della cessazione dei rapporti di lavoro. Esso è oggetto di rivalutazione annuale in ragione dell'indice del costo della vita applicabile nella circostanza e degli interessi normativamente previsti.

Il trattamento di fine rapporto maturato a partire dal 1 gennaio 2007, invece, è destinato a Fondi Pensione o all'Istituto Nazionale di Previdenza Sociale (INPS), in funzione delle opzioni effettuate dal lavoratore; il relativo costo è stato contabilizzato a conto economico per competenza in contropartita del debito verso i Fondi Pensione o l'ente previdenziale medesimo.

FINANZIAMENTI A MEDIO LUNGO TERMINE E PRESTITO OBBLIGAZIONARIO

I prestiti bancari fruttiferi e gli scoperti bancari e le Obbligazioni sono rilevati in base agli importi incassati, al netto dei costi relativi alla loro accensione.

Nel caso di debiti finanziari la differenza tra le disponibilità liquide erogate ed il valore attuale dei flussi finanziari futuri, determinato utilizzando il tasso di interesse di mercato, è rilevata tra i proventi o tra gli oneri finanziari del conto economico al momento della rilevazione iniziale, salvo che la sostanza dell'operazione o del contratto non inducano ad attribuire a tale componente una diversa natura. Successivamente gli interessi passivi maturandi

sull'operazione sono calcolati al tasso di interesse effettivo ed imputati a conto economico con contropartita il valore del debito.

Il valore dei debiti è ridotto successivamente per gli ammontari pagati, sia a titolo di capitale sia di interessi.

Per i finanziamenti e le obbligazioni sorte antecedentemente al 1 gennaio 2016 il Gruppo non ha adottato il criterio del costo ammortizzato come previsto dagli OIC in sede di prima applicazione.

DEBITI

I debiti originati da acquisizioni di beni sono iscritti nello stato patrimoniale quando rischi, oneri e benefici significativi connessi alla proprietà sono stati trasferiti sotto il profilo sostanziale. I debiti relativi a servizi sono rilevati quando i servizi sono stati resi, ossia la prestazione è stata effettuata.

Nella voce acconti sono invece accolti gli anticipi ricevuti da clienti per forniture di beni o servizi non ancora effettuate.

I debiti sono valutati in bilancio al costo ammortizzato, tenuto conto del fattore temporale.

Se il tasso di interesse dell'operazione non è significativamente differente dal tasso di mercato, il debito è inizialmente iscritto ad un valore pari al valore nominale al netto di tutti i costi di transazione e di tutti i premi, gli sconti e gli abbuoni direttamente derivanti dalla transazione che ha generato il debito. Tali costi di transazione, quali le spese accessorie per ottenere finanziamenti, le eventuali commissioni attive e passive e ogni differenza tra valore iniziale e valore nominale a scadenza sono ripartiti lungo la durata del debito utilizzando il criterio dell'interesse effettivo. Nel caso di debiti sorti da operazioni commerciali, la differenza tra il valore di rilevazione iniziale del debito così determinato e il valore a termine viene rilevata a conto economico come onere finanziario lungo la durata del debito utilizzando il criterio del tasso di interesse effettivo. Successivamente gli interessi passivi maturandi sull'operazione sono calcolati al tasso di interesse effettivo ed imputati a conto economico con contropartita il valore del debito.

Il valore dei debiti è ridotto successivamente per gli ammontari pagati, sia a titolo di capitale sia di interessi.

Il Gruppo presume non rilevanti gli effetti derivanti dall'applicazione del costo ammortizzato e dell'attualizzazione quando la scadenza dei debiti è entro i 12 mesi, tenuto conto anche di tutte le considerazioni contrattuali e sostanziali in essere alla rilevazione del debito, ed i costi di transazione ed ogni differenza tra valore iniziale e valore nominale a scadenza sono di importo non significativo. In tali casi, è stata omessa l'attualizzazione, gli interessi sono stati

computati al nominale ed eventuali costi di transazione sono iscritti tra i risconti ed ammortizzati a quote costanti lungo la durata del debito, a rettifica degli interessi passivi nominali.

PATRIMONIO NETTO

Rappresenta la differenza tra tutte le voci dell'attivo e quelle del passivo determinate secondo i principi sopra enunciati e comprende gli apporti eseguiti dai soci all'atto della costituzione o di successivi aumenti di capitale e le riserve di qualsiasi natura. Risulta evidenziata, tra l'altro, anche la Riserva di consolidamento di cui già sopra si è trattato, nonché la voce Capitale e riserve di terzi, relativa a quella parte di patrimonio e di utili di pertinenza dei soci di minoranza.

OPERAZIONI IN VALUTA ESTERA

Le operazioni in valuta estera sono convertite in euro sulla base del cambio del giorno in cui è avvenuta la transazione. La differenza emergente nel momento in cui avviene la manifestazione numeraria delle singole operazioni è addebitata/accreditata al conto economico alla voce "Utile e perdite su cambi". Le attività e le passività in valuta ancora presenti alla data di bilancio, ad eccezione delle immobilizzazioni, sono iscritte al tasso di cambio a pronti alla data di chiusura del periodo ed i relativi utili e perdite su cambi sono imputati al conto economico alla voce "Utili e perdite su cambi". L'eventuale utile netto è accantonato in apposita riserva non distribuibile fino al realizzo. Le immobilizzazioni in valuta sono iscritte al tasso di cambio al momento del loro acquisto o a quello inferiore alla data di chiusura dell'esercizio se la riduzione è giudicata durevole.

RICONOSCIMENTO DI RICAVI E COSTI

Sono iscritti in bilancio secondo il principio della prudenza e della competenza economica.

I ricavi sono indicati al netto dei resi, degli sconti e degli abbuoni, nonché delle imposte direttamente connesse con la vendita dei prodotti. I ricavi per la vendita dei prodotti sono riconosciuti al momento del passaggio di proprietà che generalmente coincide con la spedizione dei beni.

I costi sono imputati al bilancio secondo criteri analoghi a quelli di riconoscimento dei ricavi.

IMPOSTE SUL REDDITO

Le imposte sono accantonate secondo il principio di competenza; rappresentano pertanto:

- gli accantonamenti per imposte liquidate o da liquidare per l'esercizio, determinate secondo le aliquote e le norme vigenti;

- l'ammontare delle imposte differite o pagate anticipatamente in relazione a differenze temporanee deducibili e/o tassabili sorte o rientrate nell'esercizio.

Si precisa che la Capogruppo e le controllate (ad esclusione di Histra Srl e Investment Industries Srl) hanno esercitato l'opzione per il regime del Consolidato Fiscale Nazionale che consente di determinare l'Ires su una base imponibile corrispondente alla somma algebrica degli imponibili positivi e negativi delle singole società.

I rapporti economici, oltre che le responsabilità e gli obblighi reciproci, fra la società consolidante e le sue predette società controllate sono definiti nell'accordo di consolidato.

L'iscrizione di imposte anticipate e del beneficio relativo ad eventuali perdite fiscali riportabili ai successivi esercizi è subordinata alla ragionevole certezza della loro recuperabilità e pertanto il saldo attivo per imposte anticipate viene contabilizzato solo se è probabile che emergeranno in futuro redditi imponibili sufficienti per assorbirle ovvero esclusivamente per quelle imposte anticipate che si annulleranno in esercizi in cui si verificherà il rientro di imposte differite per ammontari simili.

Le imposte differite sono state calcolate secondo il criterio dell'allocazione globale, tenendo conto dell'ammontare cumulativo di tutte le differenze temporanee tassabili. Non sono state stanziare le imposte differite sulle riserve in sospensione di imposta, non essendo previste operazioni che ne comportino la tassazione. Le imposte anticipate e quelle differite sono state calcolate sulla base delle aliquote attese nel momento in cui le differenze temporanee che le hanno generate si riverseranno.

GARANZIE, IMPEGNI, BENI DI TERZI E RISCHI

I rischi relativi a garanzie concesse, personali o reali, per debiti altrui sono indicati nella nota integrativa per un importo pari all'ammontare della garanzia prestata; l'importo del debito altrui garantito alla data di riferimento del bilancio, se inferiore alla garanzia prestata, è indicato nella nota integrativa.

Gli impegni sono stati indicati nella nota integrativa al valore nominale, desunto dalla relativa documentazione.

I rischi per i quali la manifestazione di una passività è probabile sono descritti nella nota integrativa e accantonati secondo criteri di congruità nei fondi rischi. I rischi per i quali la manifestazione di una passività è solo possibile sono descritti nella nota integrativa, senza procedere allo stanziamento di fondi rischi secondo i principi contabili di riferimento. Non si tiene conto dei rischi di natura remota.

CAMBIAMENTO DI PRINCIPI CONTABILI

Il cambiamento di un principio contabile è rilevato nel periodo in cui viene adottato ed i relativi fatti ed operazioni sono trattati in conformità al nuovo principio OIC che viene applicato considerando gli effetti retroattivamente. Ciò comporta la rilevazione contabile di tali effetti sul saldo d'apertura del patrimonio netto. Ai soli fini comparativi, quando fattibile o non eccessivamente oneroso, viene rettificato il saldo d'apertura del patrimonio netto dell'esercizio precedente ed i dati comparativi dell'esercizio precedente come se il nuovo principio contabile fosse sempre stato applicato. Quando non è fattibile calcolare l'effetto cumulato pregresso del cambiamento di principio o la determinazione dell'effetto pregresso risulti eccessivamente onerosa, il Gruppo applica il nuovo principio contabile a partire dalla prima data in cui ciò risulti fattibile. Quando tale data coincide con l'inizio dell'esercizio in corso, il nuovo principio contabile è applicato prospetticamente.

Gli effetti derivanti dall'adozione dei nuovi principi sullo Stato Patrimoniale, Conto Economico e Rendiconto Finanziario, laddove esistenti, sono stati evidenziati e commentati nella presente Nota Integrativa in corrispondenza delle note illustrative relative alle voci di bilancio interessate in modo specifico.

Crediti e debiti

Il Gruppo si è avvalso della facoltà concessa dall'articolo 12 comma 2 del D. Lgs. 139/2015 di non applicare il costo ammortizzato e, congiuntamente, l'eventuale attualizzazione alle voci legate ad operazioni intervenute antecedentemente al 1° gennaio 2016.

Ne consegue che i costi accessori ai finanziamenti stipulati nei precedenti esercizi continuano ad essere classificati tra le "Altre immobilizzazioni immateriali" ed ammortizzati in conformità al precedente principio OIC 24.

CORREZIONE DI ERRORI

Un errore è rilevato nel momento in cui si individua una non corretta rappresentazione qualitativa e/o quantitativa di un dato di bilancio e/o di una informazione fornita in Nota Integrativa e nel contempo sono disponibili le informazioni ed i dati per il suo corretto trattamento. La correzione degli errori rilevanti è effettuata rettificando la voce patrimoniale che a suo tempo fu interessata dall'errore, imputando la correzione dell'errore al saldo d'apertura del patrimonio netto dell'esercizio in cui si individua l'errore. Ai soli fini comparativi, quando fattibile, il Gruppo corregge un errore rilevante commesso nell'esercizio precedente riesponendo gli importi comparativi mentre se un errore è stato commesso in esercizi antecedenti a quest'ultimo viene corretto rideterminando i saldi di apertura dell'esercizio precedente. Quando non è fattibile determinare l'effetto cumulativo di un errore rilevante per tutti gli esercizi precedenti, la Società ridetermina i valori comparativi per correggere l'errore rilevante a partire dalla prima

data in cui ciò risulta fattibile. Gli errori non rilevanti commessi in esercizi precedenti sono contabilizzati nel conto economico dell'esercizio in cui si individua l'errore.

INFORMAZIONI SULLO STATO PATRIMONIALE

IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI

Relativamente alle immobilizzazioni immateriali, le movimentazioni che hanno riguardato l'esercizio 2017 sono visibili nel prospetto allegato.

Si segnala che

- alla voce 3) sono iscritti costi per gli acquisti di software;
- alla voce 5) è riportato il valore di avviamento conseguente a operazioni di acquisto di azienda per 1,2 milioni di euro e per la residua parte la differenza di consolidamento emersa nell'esercizio precedente in seguito all'acquisto della quota di minoranza (2%) delle società Trevikart Srl e Ondulato Trevigiano Srl;
- alla voce 7) trovano iscrizione le spese aventi utilità pluriennale sostenute su beni propri e di terzi.

IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI

Relativamente alle immobilizzazioni materiali, le movimentazioni che hanno riguardato l'esercizio 2017 sono visibili nel prospetto allegato.

Le variazioni più significative che hanno interessato le immobilizzazioni materiali derivano da investimenti effettuati dalla capogruppo Pro-Gest per 20,2 milioni di euro, principalmente riconducibili ad investimenti di natura immobiliare, da Trevikart per 18,3 milioni di euro di cui 8,3 milioni di euro di carattere immobiliare, da Cartiere Villa Lagarina per 82 milioni di euro di cui 68 milioni di euro riguardanti investimenti in corso di completamento presso lo stabilimento di Mantova, relativi alla realizzazione dell'impianto per la produzione di carta.

Tra le variazioni più significative che hanno riguardato le dismissioni dei terreni e fabbricati si segnala la dismissione degli stabilimenti toscani di Pro-gest Altopascio e Pro-gest Sesto Fiorentino; in particolare l'operazione descritta ha comportato la cessione di tali stabilimenti ad un parte correlata: il valore dei cespiti oggetto di cessione

confrontato con il relativo valore netto contabile di 20,8 milioni di euro ha comportato la rilevazione a conto economico una plusvalenza di circa 0,7 milioni di euro. Nell'ambito dell'accordo di cessione, la controparte si è inoltre accollata il mutuo stipulato dalle divisioni toscane di 21,3 milioni di euro.

Il prospetto allegato include le variazioni di consolidato, quali in particolar modo la contabilizzazione secondo il metodo finanziario delle operazioni di leasing finanziario.

IMMOBILIZZAZIONI FINANZIARIE

Di seguito si espongono le informazioni relative alle società collegate:

Denominazione	Sede	Ramo di attività	Quota
Ondulati Maranello SpA	Maranello (MO)	Prod. imballi in cart. ondul.	35,00%
Zar Srl	Ospedaletto (TV)	Riciclo carta	33,33%
Scart Imballaggi Srl	Bibbiena (AR)	Prod. imballi	25,00%
United Recycling Srl	Ospedaletto (TV)	Riciclo carta	50,00%

Denominazione	Valore iscrizione	Capitale Sociale	Utile/Perdita 2016	Patrimonio Netto
Ondulati Maranello SpA	2.497.317	10.000.000	311.288	7.361.598
Zar Srl	95.039	90.000	94.180	285.117
Scart Imballaggi Srl	1.303.414	2.520.658	446.920	6.464.157
United Recycling Srl	50.000	100.000	0	100.000
Partecipazioni collegate	3.945.770			

Si precisa che la United Recycling Srl è una società costituita nel corso del 2017 e al termine dell'esercizio era ancora inattiva.

Come esposto nei criteri di valutazione, tali partecipazioni sono valutate con il metodo del patrimonio netto; la voce in commento presenta una differenza rispetto al precedente esercizio pari 222.832 migliaia di euro derivanti dalla rivalutazione – per effetto della valutazione con il metodo del patrimonio netto - iscritta a conto economico e dall'investimento nella United Recycling Srl.

Le altre partecipazioni si riferiscono a partecipazioni nei consorzi di filiera, nonché all'acquisto di alcune piccole quote di partecipazione in alcuni istituti di credito, nonché il valore della partecipazione nella società Immobiliuno s.s. La voce in esame presenta una variazione netta rispetto all'esercizio precedente pari a 1.088 migliaia di euro

dovuta principalmente alla svalutazione di 1.199 migliaia relative alla partecipazione di Intermedia Holding e parzialmente all'acquisto di Glenalta per 100 migliaia di euro.

È iscritto alla voce B III 2) d-bis) un importo di 4,5 milioni di euro a titolo di finanziamento in società di capitali. Alla voce B III 3), altri titoli, è riportato l'importo di 14 milioni di euro pari al valore nominale di un prestito obbligazionario a reddito fisso con tasso 2% e con scadenza il 31 dicembre 2031. Il prestito, emesso dalla collegata Ondulati Maranello SpA, è stato sottoscritto dalle controllate Cartitalia Srl, Cartiera di Carbonera SpA e Tolentino Srl.

Di seguito si riportano i prospetti relativi alle movimentazioni intervenute nel corso dell'esercizio.

Movimenti delle immobilizzazioni finanziarie: partecipazioni, altri titoli, azioni proprie

	Partecipazioni in imprese collegate	Partecipazioni in altre imprese	Totale Partecipazioni	Altri titoli
Valore al 01.01.2017				
Costo	16.243.798	2.781.799	19.025.597	14.000.000
Rivalutazioni	536.949	0	536.949	0
Svalutazioni	(13.057.809)	0	(13.057.809)	0
Valore di bilancio	3.722.938	2.781.799	6.504.737	14.000.000
Variazioni intervenute nel periodo				
Incrementi per acquisizioni	50.000	260.422	310.422	0
Riclassifiche (del valore di bilancio)	0	0	0	0
Decrementi per alienazioni (del valore di bilancio)	0	0	0	0
Rivalutazioni effettuate nell'esercizio	172.832	0	172.832	0
Svalutazioni effettuate nell'esercizio	0	(1.349.224)	(1.349.224)	0
Altre variazioni	0	0	0	0
Totale variazioni	222.832	(1.088.802)	(865.970)	0
Valore al 31.12.2017				
Costo	16.293.798	3.042.221	19.336.019	14.000.000
Rivalutazioni	709.781	0	709.781	0
Svalutazioni	(13.057.809)	(1.349.224)	(14.407.033)	0
Valore di bilancio	3.945.770	1.692.997	5.638.767	14.000.000

Le rivalutazioni dell'esercizio si riferiscono all'applicazione del metodo del patrimonio netto nella valutazione delle partecipazioni in imprese collegate, mentre la svalutazione è effettuata sul valore effettivo delle azioni e quote detenute.

Movimenti delle immobilizzazioni finanziarie: crediti

	Valore al 01.01.2017	Variazioni del periodo	Valore al 31.12.2017
Crediti immobilizzati verso altri	1.910.000	2.626.399	4.536.399

Totale crediti immobilizzati	1.910.000	2.626.399	4.536.399
------------------------------	-----------	-----------	-----------

Tutti i crediti iscritti tra le immobilizzazioni finanziarie sono di origine italiana.

Nella presente categoria non sono iscritti crediti la cui durata residua, alla data di chiusura del bilancio, risulti superiore ai cinque esercizi.

Come anticipato nella sezione "Criteri di valutazione", il Gruppo presume non rilevanti gli effetti derivanti dall'applicazione del costo ammortizzato e dell'attualizzazione per i crediti con scadenza entro 12 mesi o quando i costi di transazione ed ogni differenza tra valore iniziale e valore nominale a scadenza sono di importo non significativo. Il Gruppo si è avvalso, inoltre, della facoltà di non applicare il costo ammortizzato e congiuntamente, l'eventuale attualizzazione, alle operazioni avvenute antecedentemente al 1° gennaio 2016. La voce in commento ha registrato nel corso dell'esercizio un incremento di 2.626 migliaia di euro a seguito del finanziamento concesso a Immobiluno S.s. per 1,6 milioni di euro e per 1 milione di euro al finanziamento concesso a Axo International Srl. Al 31 dicembre 2017, pertanto, i crediti finanziari sono iscritti nei confronti di Fast Brands Srl (1,1 milioni di euro), Axo International Srl (1,8 milioni di euro) e Immobiluno S.s. (1,6 milioni di euro).

ATTIVO CIRCOLANTE

RIMANENZE

Le rimanenze al 31.12.2017 ammontano a complessivi 60,6 milioni di euro e le variazioni avvenute nell'esercizio sono di seguito indicate:

	Valore al 01.01.2017	Variazioni dell'esercizio	Valore al 31.12.2017
Materie prime, sussidiarie e di consumo	48.571.994	(1.995.181)	46.576.813
Prodotti in corso di lavorazione e semilavorati	0	0	0
Lavori in corso su ordinazione	0	0	0
Prodotti finiti e merci	5.397.474	1.572.527	6.970.001
Acconti	0	7.077.213	7.077.213
Totale rimanenze	53.969.468	6.654.559	60.624.027

Il valore del magazzino finale al 31 dicembre 2017 è così suddiviso: 29,1 milioni di euro relativi alle cartiere (C. Carbonera, Cartitalia, Tolentino, C. Villa Lagarina), 24,7 milioni di euro relativi agli ondulatori (Ondulato Trevigiano, Plurionda, Cartonstrong e Pro-Gest Stabilimento Altopascio), 6,8 milioni di euro relativi agli scatolifici (Trevikart, Pro-Gest Sesto Fiorentino, Union Cart, Bergapack).

La voce acconti è riferita alla fatturazione emessa da Comieco per la materia prima che verrà consegnata nel corso dell'anno successivo.

Si precisa che non è iscritto alcun fondo di svalutazione all'interno della voce rimanenze.

CREDITI DELL'ATTIVO CIRCOLANTE

Relativamente ai crediti esposti nell'attivo circolante le variazioni che li hanno interessati nel corso dell'esercizio sono di seguito sintetizzate:

Variazioni e scadenza dei crediti iscritti nell'attivo circolante

	Valore al 01.01.2017	Variazioni dell'esercizio	Valore al 31.12.2017	Quota scadente entro 12 mesi	Quota scadente oltre 12 mesi
verso clienti	160.490.074	33.616.333	194.106.407	190.256.407	3.850.000
verso imprese controllate	0	0	0	0	0
verso imprese collegate	0	0	0	0	0
verso controllanti	0	0	0	0	0
verso imprese sott. al controllo delle controllanti	0	0	0	0	0
crediti tributari	1.915.505	844.041	2.759.546	2.759.546	0
imposte anticipate	1.424.388	768.123	2.192.511	0	0
verso altri	10.341.170	2.838.926	13.180.096	8.821.648	4.358.448
Totale crediti iscritti nell'attivo circolante	174.171.137	38.067.423	212.238.560	201.837.601	8.208.448

I crediti verso clienti sono iscritti al netto di un fondo di svalutazione pari a complessivi 15,4 milioni di euro. Di seguito si espone la movimentazione del 2017:

	Valore al 01.01.2017	Utilizzi	Accantonamenti	Valore al 31.12.2017
Fondo Svalutazione crediti	13.939.527	(368.756)	1.873.163	15.443.934

L'aumento del valore dei crediti verso clienti è principalmente spiegata dall'aumento del fatturato. La quota oltre i 12 mesi successivi comprende i crediti verso un cliente che si incasseranno nei prossimi anni secondo un piano di ammortamento concordato.

Tra i crediti tributari sono compresi i crediti per IRES per Euro 698 migliaia, per IRAP per Euro 475 migliaia e crediti IVA per 1.587 migliaia.

I crediti per imposte anticipate, contabilizzati nel rispetto della prudenza e della ragionevole certezza di recupero nei termini fiscali di legge, sono prevalentemente iscritti in relazione agli ammortamenti che saranno deducibili in esercizi futuri, agli strumenti derivati in essere e agli effetti conseguenti allo storno del magazzino.

Le imposte anticipate sono iscritte nel presupposto che esistano fondate ragioni di un loro recupero nei termini di legge sia per la presenza di redditi tassabili stimati sulla base di piani di sviluppo economico.

Si espone di seguito una tabella di sintesi relativa al **credito per imposte anticipate**.

descrizione	Valori al 31.12.2016		Riassorbimento/Incrementi 2017		Valori al 31.12.2017	
	imponibile	effetto fiscale	imponibile	effetto fiscale	imponibile	effetto fiscale
ammortamenti e svalutazioni	4.088.471	1.073.226	(68.942)	918	4.019.529	1.074.142
differenze cambio	168.110	40.347	(93.719)	(22.493)	74.391	17.854
interessi passivi	60.577	14.538	0	0	60.577	14.538
acc.ti per rischi e oneri	0	0	50.000	13.950	50.000	13.950
Profitti interni su magazzino	0	0	3.727.227	1.039.896	3.727.227	1.039.896
strumenti derivati	1.234.488	296.277	(1.100.604)	(264.146)	133.884	32.131
Totale credito per imposte anticipate	5.551.646	1.424.388	2.513.962	768.123	8.065.608	2.192.511

Tra gli altri crediti si segnalano le cauzioni e caparre per Euro 1.555 migliaia, crediti da contributi verso enti per Euro 1.458 migliaia, crediti verso assicurazioni per risarcimento danni per Euro 1.391 migliaia, crediti verso fornitori per anticipi per Euro 274 migliaia, crediti verso INAIL per Euro 97 migliaia, crediti per prestiti a soci per 4.135 migliaia .

I crediti di durata residua superiore ai cinque esercizi ammontano a 750 migliaia di euro.

Come anticipato nella sezione "Criteri di valutazione", il Gruppo presume non rilevanti gli effetti derivanti dall'applicazione del costo ammortizzato e dell'attualizzazione per i crediti con scadenza entro 12 mesi o quando i costi di transazione ed ogni differenza tra valore iniziale e valore nominale a scadenza sono di importo non significativo. Il Gruppo si è avvalso, inoltre, della facoltà di non applicare il costo ammortizzato e congiuntamente, l'eventuale attualizzazione, alle operazioni avvenute antecedentemente al 1° gennaio 2016.

DISPONIBILITÀ LIQUIDE

Ammontano, alla data di bilancio, a 252,2 milioni di euro e sono costituite da valori e depositi effettivamente disponibili e prontamente realizzabili.

Per quanto concerne le somme giacenti su depositi e conti correnti, i relativi interessi sono stati contabilizzati per competenza, tenendo conto del credito d'imposta vantato per le ritenute d'acconto subite.

Le variazioni intervenute nell'esercizio sono di seguito esposte:

	Valore al 01.01.2017	Variazione dell'esercizio	Valore al 31.12.2017
Depositi bancari e postali	59.862.815	192.333.964	252.196.779
Assegni	0	0	0
Danaro e valori in cassa	12.732	418	13.150
Totale disponibilità liquide	59.875.547	192.334.382	252.209.929

Il notevole incremento delle disponibilità liquide per 192,3 milioni di euro è dovuto sostanzialmente al flusso positivo di cassa generato dalla collocazione del prestito obbligazionario da parte della Capogruppo per nominali 250 milioni di euro avvenuto in data 14 dicembre 2017 come richiamato in Premessa.

Al fine di meglio comprendere le altre variazioni delle disponibilità liquide si rinvia al Rendiconto Finanziario.

RATEI E RISCONTI ATTIVI

I ratei e i risconti attivi sono stati calcolati nel pieno rispetto della competenza temporale per l'importo di 822 migliaia di euro.

I ratei attivi riguardano interessi attivi su finanziamenti concessi a terzi. I risconti attivi riguardano per la gran parte canoni di manutenzione, oltre a spese telefoniche, assicurazioni, noleggi ed altri.

Di seguito si espone la **variazione dei ratei e risconti attivi**:

	Valore al 01.01.2017	Variazioni dell'esercizio	Valore al 31.12.2017
Ratei attivi	18.471	5.365	23.836
Risconti attivi	761.552	36.926	798.478
Totale ratei e risconti attivi	780.023	42.291	822.314

PATRIMONIO NETTO

Il Patrimonio Netto Consolidato risultante dal bilancio chiuso al 31.12.2017 ammonta a complessivi 278,1 milioni di euro. Per la movimentazione avvenuta nell'esercizio si rinvia al prospetto allegato.

Di seguito, invece, si riporta il raccordo tra il patrimonio netto e l'utile del periodo della capogruppo Pro-Gest S.p.A. ed il patrimonio netto e il risultato consolidati:

Prospetto di raccordo tra patrimonio netto ed utile netto della Pro-Gest S.p.A. e corrispondenti valori consolidati alla data del 31 dicembre 2017

(Euro)	Patrimonio netto 31/12/2017	Utile Netto 2017
Patrimonio netto e risultato del periodo come riportati nel bilancio della società controllante	33.498.733	2.502.898
Eliminazione del valore di carico delle partecipazioni consolidate:		
- differenza tra valore di carico e patrimonio netto	288.681.636	
- risultati conseguiti		49.703.901
- attribuzione plusvalori a immobilizzazioni materiali	3.912.048	23.639
- attribuzione plusvalori ad avviamento		
Valutazione partecipazione in collegate con metodo del PN	(12.348.028)	172.382

Contabilizzazione leasing con metodo finanziario	2.918.982	(297.836)
Eliminazione degli effetti di operazioni compiute tra società consolidate		
- profitti intragruppo compresi nel valore delle rimanenze finali	(2.687.331)	1.971.064
- profitti intragruppo generati da leasing interni	2.563.007	(184.031)
- storno ammortamenti da cessione di cespiti		
- storno svalutazione crediti	424.185	
- storno svalutazione partecipazioni		
- storno sopravvenienza per rinuncia credito		
- storno interessi passivi	0	0
- storno dividendi	(36.481.000)	(1.000.000)
- altro	(2.295.975)	769.761
Omogeneizzazione criteri contabili	(38.010)	21.642
Patrimonio netto e risultato di periodo come riportati nel bilancio consolidato	278.148.247	53.683.870
Patrimonio netto e risultato del Gruppo	271.427.429	52.836.322
Capitale e riserve e utile delle minoranze	6.720.818	847.548

FONDI PER RISCHI ED ONERI

In detta voce trovano iscrizione i fondi per trattamento di quiescenza e simili, il fondo per imposte differite, gli strumenti finanziari derivati passivi e altri fondi per rischi e oneri per adeguamento impianti.

In particolare, si segnala che il fondo imposte differite accoglie le passività per le imposte IRAP e IRES calcolate sulle differenze temporanee tra i valori iscritti in bilancio ed i corrispettivi valori riconosciuti ai fini fiscali, tenuto conto delle rettifiche operate in ottemperanza ai criteri di consolidamento. In sintesi si riportano i valori contenuti in tale voce:

	Valore al 01.01.2017	Variazioni dell'esercizio	Valore al 31.12.2017
Ammortamenti	923.412	0	923.412
Rivalutazione terreni	7.399.478	0	7.399.478
Altre	162.837	2.070.651	2.233.488
Totale fondo imposte differite	8.485.727	2.070.651	10.556.378

Tra la voce altre sono ricompresi gli effetti dell'applicazione ai leasing del metodo finanziario.

La variazione della voce "Strumenti finanziari derivati" è spiegata dall'adeguamento a fair value dei derivati ancora in essere alla data di chiusura del presente bilancio, secondo quanto indicato sopra tra i criteri di valutazione.

Si segnala, infine, che gli altri fondi si riferiscono principalmente ad un fondo per adeguamento impianti pari a 1 milione di euro.

Per la movimentazione dei fondi per rischi ed oneri dell'esercizio 2017 si espone la seguente tabella:

	Fondo per tratt. quiesc. e simili	Fondo per imposte anche differite	Strumenti finanziari derivati	Altri fondi	Totale fondi per rischi e oneri
Valore al 01.01.2017	47.079	8.485.727	1.234.488	1.096.138	10.863.432
Variazioni del periodo					
Accantonamento nell'esercizio	40.289	2.674.326	40.143	50.545	2.805.303
Utilizzo nell'esercizio		(603.675)	(1.140.747)		(1.744.422)
Totale variazioni	40.289	2.070.651	(1.100.604)	50.545	1.060.881
Valore al 31.12.2017	87.368	10.556.378	133.884	1.146.683	11.924.313

TRATTAMENTO DI FINE RAPPORTO DI LAVORO SUBORDINATO

È iscritto al passivo del bilancio per un valore pari a 8,5 milioni di euro e corrisponde all'effettivo debito dell'azienda verso i dipendenti per gli obblighi al 31.12.2017 derivanti dall'applicazione della legge e delle integrazioni previste dai contratti di lavoro. Le variazioni che hanno interessato il periodo sono di seguito sintetizzate.

	Trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato
Valore al 01.01.2017	8.792.583
Variazioni nel periodo	
Accantonamento nel periodo	2.234.108
Utilizzo nel periodo	(695.126)
Altre variazioni	(1.833.566)
Totale variazioni	(294.584)
Valore al 31.12.2017	8.497.999

L'importo iscritto tra gli incrementi si riferisce all'accantonamento al fondo per l'indennità di anzianità maturata nel periodo. Gli utilizzi riguardano le anticipazioni fatte ai dipendenti e le liquidazioni pagate relativamente ai rapporti di lavoro cessati nel periodo.

DEBITI

Al termine dell'esercizio l'ammontare dei debiti era pari a 694,6 milioni di euro.

Di seguito si riporta una tabella riepilogativa delle variazioni intervenute nel corso dell'esercizio.

	Valore al 01.01.2017	Variazioni dell'esercizio	Valore al 31.12.2017	Quota scadente entro 12 mesi	Quota scadente oltre l'esercizio
obbligazioni	89.990.304	246.697.651	336.687.955	4.680.516	332.007.439
debiti verso banche	183.987.132	(35.978.752)	148.008.380	61.306.822	86.701.558
debiti verso altri finanziatori	18.236.128	1.637.928	19.874.056	3.766.800	16.107.256
acconti	825.613	(558.708)	266.905	266.905	0

debiti verso fornitori	120.932.906	52.529.887	173.462.793	169.611.230	3.851.563
debiti tributari	9.531.390	(4.877.715)	4.653.675	4.653.675	0
debiti v. ist. di prev.e di sicurez. soc.	2.506.983	180.066	2.687.049	2.687.049	0
altri debiti	8.714.410	259.908	8.974.318	8.807.086	167.232
Totale debiti	434.724.866	259.890.265	694.615.131	255.780.083	438.835.048

La voce “Obbligazioni” è costituita da:

- prestito obbligazionario del valore nominale di Euro 5 milioni (denominato “Cartiere Villa Lagarina S.p.A. 5% 2015 – 2022”) emesso a seguito della delibera del Consiglio di Amministrazione del 5 giugno 2015. Tale prestito è costituito da numero 50 titoli obbligazionari al portatore del valore nominale di Euro 100.000 ciascuno e matura interessi semestrali al tasso fisso del 5% annuo, pagabili in via posticipata al 30 giugno e al 31 dicembre di ogni anno.

A far data dal 12 giugno 2015 il predetto prestito è ammesso alla negoziazione sul Segmento Professionale (ExtraMOT PRO) del mercato ExtraMOT della Borsa Italiana.

Il rimborso del prestito obbligazionario è previsto in un’unica soluzione alla data di scadenza del 31 dicembre 2022;

- prestito obbligazionario del valore nominale di Euro 5 milioni (denominato “Cartiere Villa Lagarina S.p.A. 5% 2015 – 2020”) emesso a seguito della delibera del Consiglio di Amministrazione del 5 giugno 2015. Tale prestito è costituito da numero 50 titoli obbligazionari al portatore del valore nominale di Euro 100.000 ciascuno e matura interessi semestrali al tasso fisso del 5% annuo, pagabili in via posticipata al 30 giugno e al 31 dicembre di ogni anno.

A far data dal 12 giugno 2015 il predetto prestito è ammesso alla negoziazione sul Segmento Professionale (ExtraMOT PRO) del mercato ExtraMOT della Borsa Italiana.

Il rimborso del prestito obbligazionario è previsto in un’unica soluzione alla data di scadenza del 12 giugno 2020;

- prestito obbligazionario del valore nominale di Euro 20 milioni (denominato “Cartiere Villa Lagarina S.p.A. 5% 2015 – 2021”) emesso a seguito della delibera del Consiglio di Amministrazione del 31 luglio 2015. Tale prestito è costituito da numero 200 titoli obbligazionari al portatore del valore nominale di Euro 100.000 ciascuno e matura interessi semestrali al tasso fisso del 5% annuo, pagabili in via posticipata al 30 giugno e al 31 dicembre di ogni anno.

A far data dal 6 agosto 2015 il predetto prestito è ammesso alla negoziazione sul Segmento Professionale (ExtraMOT PRO) del mercato ExtraMOT della Borsa Italiana.

Il rimborso avverrà in 7 rate semestrali a partire dal 31 dicembre 2018 e fino al 31 dicembre 2021;

- prestito obbligazionario del valore nominale di Euro 30,5 milioni (denominato "Cartiere Villa Lagarina S.p.A. 4,25% 2016 - 2023") emesso a seguito della delibera del Consiglio di Amministrazione del 19 Maggio 2016. Tale prestito è costituito da numero 305 titoli obbligazionari al portatore del valore nominale di Euro 100.000 ciascuno e matura interessi semestrali al tasso fisso del 4,25%, pagabili in via posticipata al 30 giugno e al 31 dicembre di ogni anno. Il rimborso avverrà in 8 rate semestrali a partire dal 31 dicembre 2019 e fino al 30 giugno 2023;
- prestito obbligazionario del valore nominale di Euro 30,5 milioni (denominato "Pro-Gest S.p.A. 5,25% 2016 - 2023"). Tale prestito è costituito da numero 305 titoli obbligazionari al portatore del valore nominale di Euro 100.000 ciascuno e matura interessi semestrali al tasso fisso del 5,25%, pagabili in via posticipata al 30 giugno e al 31 dicembre di ogni anno. Il rimborso avverrà in 8 rate semestrali a partire dal 31 dicembre 2019 e fino al 30 giugno 2023;
- prestito obbligazionario del valore nominale di Euro 250 milioni (denominato " €250,000,000 3.25% Pro-Gest Senior Notes due 2024") emesso a seguito della delibera del Consiglio di Amministrazione del 7 dicembre 2017. Il Prestito, come anticipato in Premessa, matura interessi semestrali al tasso fisso del 3,25%, pagabili in via posticipata al 15 giugno e al 15 dicembre di ogni anno. Il rimborso avverrà in unica soluzione alla data del 15 dicembre 2024.

I fondi derivanti dall'emissione dei Prestiti Obbligazionari sopra elencati sono stati utilizzati dalla Capogruppo e dalla controllata Cartiere Villa Lagarina SpA per effettuare investimenti volti all'incremento della propria produzione di carta da imballaggio necessaria a soddisfare l'elevata domanda nazionale ed estera ed all'efficientamento delle produzioni già in essere.

Nei documenti di emissione dei prestiti obbligazionari è previsto l'impegno delle società al rispetto di determinati parametri economico – finanziari (covenants) sulla base delle risultanze del bilancio di esercizio della Società al 31 dicembre di ogni anno, i covenants per l'esercizio in corso sono stati rispettati.

L'ammontare di debiti per obbligazioni di durata residua oltre cinque anni è di 255,6 milioni.

Tra i debiti verso banche trovano iscrizione, oltre ai rapporti di finanziamento e di conto corrente, anche i mutui accesi presso alcuni istituti di credito. In particolare il residuo debito per mutui (al netto del costo ammortizzato) alla data di chiusura del presente bilancio ammontava a Euro 111,4 milioni e la suddivisione è riportata nella tabella seguente:

Istituto	Debito residuo €/1000	Data scadenza
Banco BPM	2.020	dic-19
Banca Popolare Emilia Romagna	1.749	gen-20
Credito Valtellinese	997	ott-22
Banco Tre Venezie	2.067	ott-19
Cassa Risparmio di Cento	2.711	giu-22
Banca Popolare Alto Adige	1.190	lug-22
BNL	1.125	gen-20
Bank of China	17.857	mag-22
Banca Friuladria	50.138	ago-24
Banco Popolare Emilia Romagna	2.568	gen-22
Banca Popolare di Cividale	1.630	mar-21
Banca Agricola Commerciale	680	mar-23
Banco Popolare BPM	165	set-18
Banco BPM	428	set-18
BNL	1.125	gen-20
Banco delle Tre Venezia	1.154	set-20
Credito di Romagna	1.144	nov-20
Unicredit	2.345	lug-21
Credito Valtellinese	852	gen-22
Cassa Risparmio Cento	1.356	giu-22
Banca Sella	1.406	set-21
Banco di Brescia	5.982	ott-20
Credito Valtellinese	852	gen-22
Banca popolare Cividale	815	mar-21
Banca Intesa	1.835	mag-19
Banca Popolare Emilia Romagna	5.012	ott-21
Credito Valtellinese	997	ott-22
Banca Popolare di Vicenza	347	giu-18
Banca popolare Cividale	817	mar-21
Totale	111.366	

L'ammontare dei debiti di durata residua oltre cinque anni è di 14,5 milioni.

L'ammontare riportato alla voce "Debiti verso altri finanziatori" indica il valore del debito residuo riferito ai contratti di leasing in essere al 31 dicembre 2017, a seguito della iscrizione degli stessi secondo il metodo finanziario. L'ammontare di tali debiti scadente oltre i cinque anni è pari a 10 milioni di euro.

I debiti tributari riguardano il debito per ritenute su redditi di lavoro autonomo e dipendente per un ammontare di 1.800 migliaia di euro, il debito per IRAP per 1.220 migliaia, il debito per IRES per 1.634 migliaia di euro.

Sono iscritti 2,6 milioni di euro per debiti verso istituti previdenziali, Inps, Inail, Enasarco.

Tra gli altri debiti si segnalano i debiti verso dipendenti e amministratori per 4.855 migliaia di euro, debiti verso enti e associazioni per 544 migliaia, debiti per emission trading per 1.126 migliaia, debiti per transazioni varie per 741 migliaia di euro.

DEBITI ASSISTITI DA GARANZIE REALI SU BENI SOCIALI

Per quanto riguarda le garanzie reali concesse si segnala:

- ipoteca concessa sull'immobile di Meolo, a garanzia di un finanziamento erogato dalla Banca Popolare di Verona di originari euro 2,6 milioni, debito residuo di 428 mila euro;
- privilegio concesso su impianto industriale sito in Mantova, a garanzia di un finanziamento erogato dall'istituto di credito Friuladria di originari nominali euro 50,9 milioni di euro, debito residuo in conto capitale di 50,9 milioni.

RATEI E RISCONTI PASSIVI

I ratei e i risconti passivi sono stati calcolati nel pieno rispetto della competenza temporale per l'importo di 3,4 milioni di euro. I ratei passivi si riferiscono per la quasi totalità alle rilevazioni per competenza di interessi passivi su finanziamenti e mutui sottoscritti prima del 01/01/2016 e pertanto non soggetti al criterio del costo ammortizzato. Principalmente, i risconti passivi si riferiscono per 2 milioni alla quota parte di plusvalenza di competenza futura generata a seguito dell'operazione di lease-back di Trevikart; di questi 1,2 milioni è di durata residua superiore a cinque anni. Gli altri risconti passivi per 1,2 milioni si riferiscono ai contributi da incassare dalla provincia di Trento.

Di seguito si riporta la movimentazione avvenuta nel corso dell'esercizio:

	Valore al 01.01.2017	Variazioni del periodo	Valore al 31.12.2017
Ratei passivi	1.348.088	(1.224.888)	123.200
Risconti passivi	3.649.661	(415.678)	3.233.983
Totale ratei e risconti passivi	4.997.749	(1.640.566)	3.357.183

INFORMAZIONI SUL CONTO ECONOMICO

Il conto economico evidenzia un utile di Gruppo di Euro 52.836.322.

Vengono di seguito illustrate le voci più significative del Conto economico. Per un maggiore dettaglio e commento sull'andamento economico complessivo del Gruppo nel corso dell'esercizio si rimanda alla Relazione sulla Gestione.

VALORE DELLA PRODUZIONE

Ricavi per vendite e prestazioni di servizi. L'ammontare dei ricavi per le vendite e le prestazioni di servizi conseguiti nel corso dell'esercizio è risultato pari a 475 milioni di euro, di cui 44 milioni realizzati all'estero. Di seguito si espone il dettaglio:

descrizione	importi in Euro/1000	
	esercizio corrente	esercizio precedente
ricavi da carta e cartone	433.765	384.370
ricavi da carta tissue	40.980	38.397
Totale	474.745	422.767

La suddivisione dei ricavi per area geografica è la seguente

descrizione	importi in Euro/1000	
	esercizio corrente	esercizio precedente
ricavi nazionali	430.632	377.147
ricavi UE	42.064	43.617
ricavi extra UE	2.049	2.003
totale	474.745	422.767

Con riguardo agli **altri ricavi** si riporta di seguito la tabella di dettaglio:

descrizione	importi in Euro/1000	
	esercizio corrente	esercizio precedente
Rilascio Fondi Anni Precedenti	0	6.368
Vendita Certificati Bianchi	5.859	9.534
Storno Note Accredito Anni Precedenti	0	2.224
Rimborso Quote Emission Trading	913	0
Cessione Energia Elettrica / Energivori / Interrompibilità Elettrica	3.628	2.004
Sopravvenienze Attive	4.082	1.846
Affitti Attivi	729	630
Risarcimento Danni	2.727	407
Plusvalenze	4.663	228
Contributo Conai	190	187
Altri Ricavi	3.979	857
Contributi Operativi	482	482
	27.252	24.767

COSTI DELLA PRODUZIONE

Con riguardo ai costi di cui alla voce B6) si riporta la seguente tabella:

descrizione	importi in Euro/1000	
	esercizio corrente	esercizio precedente
acq materie prime e sussidiarie	182.138	157.436
costi per energia	34.907	34.619
acq materiali vari	29.935	27.770
Totale	246.980	219.825

Con riguardo ai costi di cui alla voce B7) si riporta la seguente tabella:

descrizione	importi in Euro/1000	
	esercizio corrente	esercizio precedente
altri costi	2.483	2.520
costi amministrativi e generali	12.891	12.346
costi di trasporto	36.888	35.987
costi industriali	27.445	25.685
Totale	79.707	76.538

Con riguardo alla voce B8), **costi per godimento di beni di terzi**, sono costituiti da costi per locazioni immobiliari per 378 migliaia di euro e noleggio di attrezzature e altri beni strumentali per la restante parte.

Costi per il personale. Il costo del lavoro sostenuto per il personale dipendente figura nel Conto Economico per 46,1 milioni di euro, suddivisi in costi per salari e stipendi per 32,5 milioni di euro, oneri sociali per 10,5 milioni, trattamento di fine rapporto per 2,2 milioni e altri costi per il personale per la restante parte.

Gli ammortamenti iscritti nel Conto Economico si riferiscono alle immobilizzazioni immateriali per Euro 1.364 migliaia, alle immobilizzazioni materiali per Euro 25.749 migliaia; le svalutazioni riguardano invece i crediti iscritti nell'attivo circolante per totali Euro 1.873 migliaia.

Con riguardo ai costi di cui alla voce B14) si riporta la seguente tabella:

descrizione	importi in Euro/1000	
	esercizio corrente	esercizio precedente
imposte e tasse	4.206	3.117
perdite su crediti	0	0

minusvalenze	2	190
sopravvenienze passive	2.953	780
varie generali	2.763	2.585
Totale	9.924	6.672

PROVENTI E ONERI FINANZIARI

I proventi finanziari consistono in interessi attivi maturati sui c/c bancari per 72 migliaia di euro, interessi da obbligazioni per 283 migliaia di euro e su altri crediti per la restante parte.

I proventi da partecipazioni provengono dalle quote possedute negli istituti di credito.

Gli oneri finanziari di competenza dell'esercizio sono risultati pari a 12 milioni di euro. Con riguardo questi ultimi si riporta la seguente tabella di dettaglio:

Ripartizione degli interessi e altri oneri finanziari per tipologia di debiti

(Euro/1000)	esercizio corrente	esercizio precedente
prestiti obbligazionari	5.002	3.234
debiti verso banche	6.991	7.643
Altri	34	527
Totale	12.027	11.404

L'incremento degli oneri finanziari è strettamente legato al maggiore indebitamento contratto principalmente per finanziare gli investimenti effettuati nel corso dell'esercizio.

La voce utili e perdite su cambi presenta un saldo positivo per Euro 161 migliaia; nel dettaglio sono iscritte perdite per 277 migliaia e utili per 438 migliaia.

RETTIFICHE DI VALORE DI ATTIVITÀ E PASSIVITÀ FINANZIARIE

Le **rettifiche di valore di attività finanziarie** riguardano le rivalutazioni (per 172 migliaia di euro) e le svalutazioni (per 1.349 migliaia di euro) delle partecipazioni, nonché l'adeguamento di valore (per 1.141 migliaia di euro) degli strumenti finanziari derivati al fair value risultante alla data del 31 dicembre 2017.

IMPOSTE SUL REDDITO D'ESERCIZIO, CORRENTI, DIFFERITE E ANTICIPATE

Le imposte sul reddito dell'esercizio ammontano a 22,2 milioni di euro e sono costituite dallo stanziamento per imposte correnti differite e anticipate, conteggiato in base all'applicazione delle vigenti norme di legge.

Si espone qui di seguito un prospetto di sintesi degli imponibili fiscali e relative imposte.

Prospetto di riconciliazione tra onere fiscale da bilancio e onere fiscale teorico

(Euro/1000)

	IRES
Risultato prima delle imposte (da bilancio)	75.868
Differenze temporanee imponibili in esercizi successivi	(11)
Differenze temporanee deducibili in esercizi successivi	805
Rigiro differenze temporanee da esercizi precedenti	2.545
Differenze permanenti	(438)
Risultato imponibile prima dell'utilizzo di perdite pregresse	78.769
Perdite pregresse utilizzate	0
Risultato imponibile	78.769
Imposte correnti	17.492
Imposte sulle differenze temporanee	1.428
Imposte relative a esercizi precedenti	(77)
Variazione aliquota	(149)
Totale imposte di competenza (da bilancio)	18.694

	IRAP
Differenza tra valore e costi della produzione	87.382
Differenze temporanee imponibili in esercizi successivi	25
Differenze temporanee deducibili in esercizi successivi	473
Rigiro differenze temporanee da esercizi precedenti	0
Differenze permanenti	13.283
Risultato imponibile	101.163
Imposte correnti	3.329
Imposte relative a esercizi precedenti	1
Imposte sulle differenze temporanee	160
Totale imposte di competenza (da bilancio)	3.489

DATI SULL'OCCUPAZIONE

La forza lavoro mediamente occupata presso il Gruppo durante il periodo e ripartita per categoria è la seguente:

Numero medio dei dipendenti

Categoria	Consist. iniz.	Consist. fin.	Media
OPERAI	764	785	773
IMPIEGATI	220	230	225
DIRIGENTI/QUADRI	14	14	14
Totale	998	1.029	1.012

Il numero medio è calcolato come semisomma del numero dei dipendenti all'inizio e alla fine dell'esercizio per tutte le imprese consolidate.

COMPENSI, ANTICIPAZIONI E CREDITI CONCESSI AD AMMINISTRATORI E SINDACI E IMPEGNI ASSUNTI PER LORO CONTO

Ai sensi del punto o) dell'articolo 38 del D.Lgs. 127/1191 si riporta nella tabella seguente l'ammontare dei compensi agli amministratori e ai sindaci dell'impresa controllante per lo svolgimento di tali funzioni anche in altre imprese incluse nel consolidamento:

Euro/1000	amministratori	sindaci
compensi	1.868	86

COMPENSI AL REVISORE LEGALE O SOCIETÀ DI REVISIONE

Ai sensi del punto o-septies) dell'articolo 38 del D.Lgs. 127/1191 si riporta nella tabella seguente l'ammontare dei compensi alla società di revisione per la revisione dei conti consolidati:

	valore
revisione legale dei conti annuali	78.500

INFORMAZIONI RELATIVE AGLI STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI EX ART. 2427-BIS DEL

CODICE CIVILE

Nella tabella seguente sono riportati tutti gli strumenti finanziari derivati sottoscritti dalle società del Gruppo per coprire la posizione debitoria verso le banche dal rischio di aumento dei tassi di interesse.

Tutti i contratti presentano una struttura in grado di ridurre gli impatti economici derivanti da una variazione sfavorevole dei tassi di riferimento sulle rispettive passività collegate, trasformandone l'onerosità da variabile a fissa.

Tipologia	Note	Valore coperto al 31/12/17	Tasso	Tempistiche	Fair value al 31/12/17	Scadenza
IRS	bullet	16.000.000	Euribor 6M	semestrale 31/1 - 31/7	-93.741	31/01/2020
IRS	Swap	1.500.000	Euribor 3M	trimestrale 1/3 - 1/6 - 1/9 - 1/12	-13.381	01/06/2022
IRS	Swap	3.000.000	Euribor 3M	trimestrale 1/3 - 1/6 - 1/9 - 1/12	-26.762	01/06/2022

I primi due derivati sono sottoscritti dalla capogruppo Pro-Gest mentre il terzo è sottoscritto dalla Cartitalia Srl.

INFORMAZIONI SULLE OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE

Ai sensi dell'art. 2427 punto 22-bis Vi segnaliamo che nell'esercizio le operazioni effettuate con parti correlate sono state effettuate a normali condizioni di mercato. In ogni caso nella tabella seguente vengono espone le operazioni con parti correlate:

Società Interessata	Finanziamenti e Obbligazioni	Acquisto di Beni/Servizi	Vendita di Beni/Servizi	Debito Commerciali e Altri	Crediti Commerciali e Altri
Fast Brands Srl	1.110	0	0	0	0
Società Agricola Zago Gasparini Srl	0	84	9	25	1.480
Axo International Srl	1.800	141	19	0	485
Axo Sport Spa in Liquidazione	0	0	0	0	0
Axo America Inc.	0	2.494	0	711	0
P-One Srl	0	0	0	0	1.113
Ondulati Maranello Spa	14.000	3.776	22.678	2.159	24.134
Worldcart Srl	0	10	3.679	3	4.194
Amg Srl	0	112	723	0	0
Zar Srl	0	14.050	74	827	50
B.P. Imballaggi Industriali Srl	0	4	2.159	2	-2
Scart Imballaggi Srl	0	2	1.857	1	-2
Vodi Pack Italia Srl Unico Socio	0	0	328	0	0
Immobiluno S.s.	1.626	0	0	0	0
Verso Soci	0	0	0	0	5.335
Totale	18.536	20.673	31.526	3.728	36.787

INFORMAZIONI SUGLI ACCORDI NON RISULTANTI DALLO STATO PATRIMONIALE

Non sussistono accordi non risultanti dallo stato patrimoniale i cui effetti siano significativi per valutare la situazione patrimoniale e finanziaria e il risultato economico consolidati.

Lì, 09.05.2018

/s/ Anna Maria Gasparini

Il Presidente del Consiglio di Amministrazione

ANNA MARIA GASPARINI

Movimenti delle Immobilizzazioni Immateriali

		costi di impianto e di ampliamento	costi di sviluppo	dir. brev. ind.le e di utiliz. op. ing.	concess., licenze, marchi e simili	avviamento	immobilizzazioni in corso e acconti	altre	totale immobilizz. immateriali
valori al 31.12.16	Costo Storico	294.455	0	1.598.324	25.965	17.361.554	0	5.276.569	24.556.867
	Rivalutazioni	0	0	0	0	0	0	0	0
	Ammortamenti	-292.176	0	-1.328.788	-25.019	-15.382.930	0	-3.664.108	-20.693.021
	Svalutazioni	0	0	0	0	0	0	0	0
	Saldo consolidato (A)	2.279	0	269.536	946	1.978.624	0	1.612.461	3.863.846
valori del 2017	Acquisti	0	0	223.148	0	0	0	565.613	788.761
	Rivalutazioni	0	0	0	0	0	0	0	0
	Svalutazioni	0	0	0	0	0	0	0	0
	<i>costo storico</i>	0	0	0	0	0	0	279.375	279.375
	Dismissioni <i>ammortamenti</i>	0	0	0	0	0	0	-52.841	-52.841
	<i>netto contabile</i>	0	0	0	0	0	0	226.534	226.534
	Trasferimenti da/ad altra voce	0	0	0	0	0	0	0	0
	Ammortamenti	-570	0	-123.181	-946	-649.636	0	-589.603	-1.363.936
	Saldo consolidato (B)	1.709	0	369.503	0	1.328.988	0	1.361.937	3.062.137
Variazione netta (B - A)	-570	0	99.967	-946	-649.636	0	-250.524	-801.709	

Movimenti delle Immobilizzazioni Materiali

		terreni e fabbricati	impianti e macchinario	attrezzature ind.li e comm.li	altri beni	immobilizzazioni in corso e acconti	totale immobilizz. materiali
valori al 31.12.16	Costo Storico	181.576.580	356.724.367	4.397.020	16.328.091	60.768.346	619.794.404
	Rivalutazioni	60.670.636	5.003.923	60.497	7.365	0	65.742.421
	Ammortamenti	-68.630.750	-232.902.077	-3.285.444	-11.877.623	0	-316.695.894
	Svalutazioni	-99.431	0	0	0	0	-99.431
	Saldo consolidato (A)	173.517.035	128.826.213	1.172.073	4.457.833	60.768.346	368.741.500
valori del 2017	Acquisti	42.974.167	7.154.231	297.807	1.580.589	76.634.934	128.641.728
	Rivalutazioni	0	0	0	0	0	0
	Svalutazioni	0	0	0	0	0	0
	<i>costo storico</i>	21.294.994	11.320.787	18.506	36.100	159.800	32.830.187
	Dismissioni <i>ammortamenti</i>	-475.635	-5.985.529	-8.807	-7.236	0	-6.477.207
	<i>netto contabile</i>	20.819.359	5.335.258	9.699	28.864	159.800	26.352.980
	Variazione area di consolidamento	-1.870.578	0	0	0	0	-1.870.578
Ammortamenti	-6.981.116	-17.551.980	-455.622	-760.211	0	-25.748.929	
Saldo consolidato (B)	186.820.148	113.093.206	1.004.559	5.249.347	137.243.480	443.410.740	
Variazione netta (B - A)	13.303.114	-15.733.007	-167.514	791.514	76.475.134	74.669.241	

Prospetto delle variazioni dei conti di Patrimonio Netto Consolidato

	capitale sociale	riserve di rivalutazione	riserva legale	altre riserve	riserva di consolidamento	utili (perdite) a nuovo	utile (perdita) del Gruppo	Patrimonio Netto del Gruppo	utile (perdita) di terzi	Capitale e riserve di terzi	Totale Patrimonio Netto
saldo al 31.12.15	2.582.500	47.504.311	709.830	13.792.055	6.844.504	90.091.409	26.462.949	187.987.558	1.061.459	5.178.640	194.227.657
2016	distribuzione dividendi							0		0	0
	destinazione utile					26.462.949	-26.462.949	0	1.061.459	1.061.459	0
	differenza di consolidamento							0			0
	copertura disavanzo fusione		-4.844.518		-5.936.269	10.780.787					
	altri movimenti					-532.263		-532.263		-910.762	-1.443.025
utile (perdita) d'esercizio							31.095.522	31.095.522	557.474		31.652.996
saldo al 31.12.16	2.582.500	42.659.793	709.830	7.855.786	6.844.504	126.802.882	31.095.522	218.550.817	557.474	5.329.337	224.437.628
2017	distribuzione dividendi							0		0	0
	destinazione utile				19.857.888	11.237.634	-31.095.522	0	-557.474	557.474	0
	strumenti finanziari derivati di copertura				-30.509			-30.509			
	altri movimenti					70.799		70.799		-13.541	57.258
	utile (perdita) d'esercizio							52.836.322	52.836.322	847.548	
saldo al 31.12.17	2.582.500	42.659.793	709.830	27.683.165	6.844.504	138.111.315	52.836.322	271.427.429	847.548	5.873.270	278.148.247

RELAZIONE SULLA GESTIONE AL BILANCIO CONSOLIDATO CHIUSO IL 31.12.2017

Signori Azionisti,

nel rispetto della vigente normativa presentiamo la relazione sulla gestione del bilancio consolidato del Gruppo Pro-Gest SpA al 31 dicembre 2017 comprendente, oltre alle risultanze della Capogruppo Pro-Gest SpA, quelle delle controllate incluse nell’area di consolidamento presentata in Nota Integrativa.

Prima di passare all’analisi dell’andamento economico e patrimoniale finanziario del Gruppo è opportuno segnalare che nel corso dell’esercizio 2017 il Gruppo Pro-gest ha continuato nella realizzazione di importanti investimenti volti a migliorare l’efficienza delle produzioni già in essere e ad incrementare la propria produzione di carta da imballaggio necessaria a soddisfare l’elevata domanda nazionale ed estera. In particolar modo sono continuati gli investimenti da parte della controllata Cartiere Villa Lagarina SpA nello stabilimento di Mantova per l’installazione di una linea di produzione innovativa. Al fine di sostenere finanziariamente tali investimenti la Capogruppo Pro-Gest SpA ha collocato, in data 14 dicembre 2017, un prestito obbligazionario presso il Luxemburg Stock Exchange (Euro MTF), mercato non regolamentato, del valore complessivo di nominali 250 milioni di euro, rimborsabile “bullet” nel 2024 e con cedole semestrali (giugno-dicembre) al tasso fisso del 3,25%.

Si segnala che gli Amministratori della società si sono avvalsi della facoltà di presentare il bilancio all’Assemblea dei Soci nel maggior termine di 180 giorni, come consentito dall’articolo 2364, c. 2, c.c. e dallo Statuto in vigore, al fine di attentamente valutare e poi applicare la recentissima revisione di alcuni importanti principi contabili del cui impatto è necessario tenere conto al fine di poter correttamente concludere la formazione del bilancio, nonché per la predetta emissione del prestito obbligazionario quotato sui mercati regolamentati.

Andamento della gestione economica

Il bilancio consolidato dell’esercizio chiuso al 31.12.2017 evidenzia un utile dell’esercizio di Euro 53.638.870, di cui di pertinenza del Gruppo di Euro 52.836.322.

Il contesto economico e l’andamento della gestione che hanno condotto al risultato positivo e che hanno caratterizzato l’esercizio in esame trovano riscontro nelle seguenti analisi.

In termini economici, la prestazione del Gruppo è riportata nel conto economico, che viene sintetizzato nel seguente prospetto:

Conto economico (€/1000)	Esercizio precedente	Esercizio corrente	Variazione %
Ricavi delle vendite e delle prestazioni	422.767	474.745	12,3%
Variazioni rimanenze prodotti in lavorazione, semilavorati, finiti e incremento immobilizzazioni	(1.655)	1.415	(185,5)%
Altri ricavi e proventi	24.767	27.252	10,0%
Valore della produzione	445.879	503.412	12,9%
Acquisti e variazioni rimanenze materie prime, sussidiarie, di consumo e merci	212.381	248.819	17,2%
Costi per servizi e godimento beni di terzi	78.856	82.207	4,2%
Costo del lavoro	44.899	46.093	2,7%
Altri costi operativi	6.672	9.924	48,7%
Costi operativi	342.808	387.043	12,9%
Svalutazioni ed altri accantonamenti	8.268	1.873	(77,3)%
EBITDA (*)	94.803	114.496	20,8%
Ammortamenti	25.415	27.113	6,7%
EBIT	69.388	87.383	25,9%
Proventi e (oneri) finanziari e rettifiche di valore di attività e passività finanziarie	(19.291)	(11.515)	(40,3)%
Risultato prima delle imposte	50.097	75.868	51,4%
Imposte sul reddito	18.444	22.184	20,3%
Utile (perdita) dell'esercizio	31.653	53.684	69,6%

(*) L'EBITDA è un risultato intermedio, determinato al lordo degli ammortamenti e svalutazioni di immobilizzazioni tecniche, degli oneri finanziari e delle imposte sul reddito. Si tratta di una misura utilizzata dal Gruppo per monitorare e valutare il suo andamento operativo.

Il valore della produzione dell'esercizio 2017 è pari a 503 milioni di euro contro i 446 milioni dell'esercizio precedente, con un aumento del 12,9%.

I ricavi consolidati sono cresciuti in valore assoluto di quasi 52 milioni di euro facendo registrare un aumento del 12,3%. Dal confronto con il 2016, precisiamo che l'esercizio 2017 riporta ricavi delle vendite e delle prestazioni consolidati pari a 475 milioni di euro, dopo aver eliso rapporti infragrupo per 235 milioni di euro, mentre nel 2016 i ricavi consolidati ammontavano a 423 milioni di euro, al netto di 236 milioni di rapporti infragrupo. L'incremento dei ricavi è frutto prevalentemente dell'incremento delle vendite nel mercato nazionale come riportato in Nota Integrativa.

I costi della produzione prima degli ammortamenti e svalutazioni ammontano a 387 milioni di euro contro i 343 milioni di euro dell'esercizio precedente, e quindi evidenziando un aumento del 12,9%.

I costi relativi a materie prime, sussidiarie, di consumo e merci sono aumentati del 17,2% attestandosi a quota 249 milioni di euro. Anche i costi per servizi e per godimento di beni di terzi hanno registrato un incremento del 4,2% attestandosi ad 82 milioni di euro.

Il costo del lavoro aumenta in valore assoluto di oltre 1 milione di euro, coerentemente con l'incremento medio della forza lavoro, segnando una variazione del 2,7%.

La voce svalutazione e altri accantonamenti registra una diminuzione di 6,4 milioni principalmente per effetto dei minori accantonamenti effettuati nel corrente esercizio a titolo di svalutazione dei crediti.

L'EBITDA è un primario indicatore delle performance economiche e nel 2017 è pari a oltre 114 milioni, contro circa 95 milioni del 2016; l'aumento percentuale è considerevole per 20,8%.

La voce ammortamenti mostra un valore pari a 27 milioni segnando un aumento del 6,7% rispetto all'esercizio precedente.

Il valore dell'EBIT fornisce un'ulteriore conferma delle performance del gruppo. In valore assoluto tale risultato è pari a 87 milioni di euro contro i 69 del precedente esercizio, comportando una variazione percentuale del 25,9%.

Il saldo finanziario 2017 mostra un miglioramento rispetto all'esercizio precedente, precisamente passando da negativi 19 milioni di euro a negativi 11 milioni. Nel dettaglio è possibile riscontrare che nel 2017 sono diminuite in modo rilevante le svalutazioni finanziarie, mentre sono aumentati gli interessi e oneri finanziari. Complessivamente la variazione assoluta è pari al 40,3%.

Il risultato economico prima delle imposte è pari a 76 milioni di euro e mostra un rilevante aumento, pari al 51,4%.

Le imposte sul reddito si attestano a 22 milioni di euro facendo registrare una variazione positiva del 20,3%.

Il *tax rate*, calcolato come rapporto tra il carico fiscale dell'esercizio e il risultato ante imposte evidenzia un miglioramento per effetto della variazione dell'aliquota IRES che è passata dal 27,5% al 24%.

Infine, il risultato netto è passato da 32 milioni di euro del 2016 a 54 milioni del 2017, crescendo del 69,6%.

Nel tentativo di schematizzare quanto più discorsivamente riportato sopra vi sottoponiamo un'analisi dei numeri del bilancio mediante una loro riclassificazione, evidenziando le varie aree di gestione e confrontandole con il dato dell'esercizio precedente. A tale scopo riportiamo una prima tabella di conto economico secondo una classificazione a costo del venduto e ricavi e di seguito una seconda tabella a valore aggiunto.

Riclassificazione del Conto Economico a costo del venduto e ricavi

	31.12.2017		31.12.2016	
Ricavi Caratteristici	469.932.674	100%	418.088.014	100%
Costo del Prodotto Venduto	-341.474.668	-73%	-304.033.414	-73%
Risultato lordo industriale	128.458.006	27%	114.054.600	27%
Costi Amministrativi	-30.027.213	-6%	-27.016.622	-6%
Costi Commerciali	-35.060.090	-7%	-40.620.672	-10%
Costi di Ricerca e Sviluppo	0	0%	0	0%
Reddito operat. gest. caratt.	63.370.703	13%	46.417.306	11%
Ricavi Patrimoniali	1.025.931	0%	644.979	0%
Costi Patrimoniali	-1.349.224	0%	-9.555.939	-2%

Ricavi Finanziari	527.136	0%	713.619	0%
Reddito operativo	63.574.546	14%	38.219.965	9%
Costi Finanziari	-13.775.701	-3%	-13.994.853	-3%
Ricavi non caratteristici	29.189.825	6%	27.747.391	7%
Costi non caratteristici	-3.120.946	-1%	-1.875.464	0%
Reddito ante imposte	75.867.724	16%	50.097.039	12%
Costi Tributarî	-22.183.854	-5%	-18.444.043	-4%
Utile (Perdita) d'esercizio	53.683.870	11%	31.652.996	8%

La riclassificazione a costo del venduto e ricavi offre spunti di analisi distinguendo tra risultato lordo industriale e reddito operativo della gestione caratteristica, ai quali si fanno seguire le componenti finanziarie e non caratteristiche.

Il risultato lordo industriale offre il primo importante elemento di valutazione della gestione tipica svolta dall'azienda. Si evidenzia che il risultato lordo industriale è pari a 128 milioni di euro, aumentato del 13% rispetto al 2016. A seguire il risultato della gestione caratteristica per euro 63 milioni, contro i 46 milioni di euro dello scorso anno, segnando un variazione in aumento di oltre il 36% rispetto al 2016.

Il seguente conto economico a valore aggiunto evidenzia, invece, l'ottica cosiddetta "sociale", identificando la diversa natura dei valori contabili sugli elementi soggettivi qualificanti gli operatori cui tali ammontari sono destinati.

Riclassificazione del Conto Economico a Valore Aggiunto

	31.12.2017		31.12.2016	
Valore della Produzione	471.348.700	100%	416.433.396	100%
Costo Mat Prime Suss e Cons	-209.838.373	-45%	-173.888.687	-42%
Costi Energetici	-41.726.478	-9%	-42.854.413	-10%
Costi di Trasporto	-36.888.276	-8%	-35.987.423	-9%
Altri costi Industriali	-23.914.307	-5%	-20.540.858	-5%
Costi commerciali	-5.029.733	-1%	-11.048.279	-3%
Costi Ammin.vi e Generali	-13.470.208	-3%	-12.643.242	-3%
Valore Agg.to Caratt Lordo	140.481.325	30%	119.470.494	29%
Altri ricavi	30.742.891	7%	29.105.989	7%
Altri costi	-4.470.170	-1%	-11.431.403	-3%
Valore Agg. Globale Lordo	166.754.046	35%	137.145.080	33%
Ammortamenti	-27.112.865	-6%	-25.415.402	-6%
Valore Agg. Globale Netto	139.641.181	30%	111.729.678	27%
<i>così distribuito</i>				
Remunerazione del Personale	46.163.966	10%	44.890.115	11%
Imposte Dirette e Indirette	26.017.644	6%	21.191.719	5%
Interessi e Oneri Finanziari	13.775.701	3%	13.994.853	3%
Dividendi	0	0%	0	0%
Variazione delle Riserve	53.683.870	11%	31.652.991	8%
Totale a pareggio	139.641.181	30%	111.729.678	27%

Il valore aggiunto globale lordo è indicato in 166 milioni di euro, aumentando del 22% rispetto al 2016. Dopo aver dedotto gli ammortamenti, il valore aggiunto netto si attesta a 140 milioni facendo registrare una variazione positiva del 25%.

La remunerazione del personale assorbe il 33% del valore aggiunto, le imposte assorbono il 19% e gli oneri finanziari assorbono il 10%.

Gestione finanziaria

Di seguito si presenta il prospetto di sintesi dello stato patrimoniale riclassificato secondo il criterio gestionale evidenziando il capitale netto fisso e di funzionamento e la relativa copertura tra fonti di finanziamento proprie e di terzi.

Voci di bilancio	31.12.2017	%	31.12.2016	%
Crediti commerciali	194.106.407	38%	160.490.074	36%
Crediti diversi	18.132.153	4%	13.681.063	3%
Rimanenze	60.624.027	12%	53.969.468	12%
Ratei e Risconti attivi	822.314	0%	780.023	0%
Altre attività finanziarie a breve termine	-	-	-	-
Debiti verso fornitori	(173.462.793)	-34%	(120.932.906)	-27%
Altri debiti a breve non finanziari	(16.581.947)	-3%	(21.578.396)	-5%
Ratei e Risconti passivi	(3.357.183)	-1%	(4.997.749)	-1%
Capitale di Funzionamento	80.282.978	16%	81.411.577	18%
Immobilizzazioni immateriali e materiali	446.472.877	86%	372.605.346	84%
Partecipazioni non consolidate integralmente e altre attività a medio e lungo termine	10.175.166	2%	8.414.737	2%
Fondi rischi e oneri	(11.790.429)	-2%	(9.628.944)	-2%
Fondo trattamento di fine rapporto	(8.497.999)	-2%	(8.792.583)	-2%
Capitale fisso netto	436.359.615	84%	362.598.556	82%
Capitale investito netto	516.642.593	100%	444.010.133	100%
Voci di bilancio	31.12.2017		31.12.2016	%
Finanziato da:				
Indebitamento Finanziario netto	238.494.346	46%	219.572.505	49%
Patrimonio Netto	278.148.247	54%	224.437.628	51%
Totale Indebitamento finanziario e Patrimonio Netto	516.642.593	100%	444.010.133	100%

Situazione finanziaria del Gruppo

Si riporta di seguito la situazione finanziaria del Gruppo con le voci che la compongono in conformità alla raccomandazione del CESR del 10 febbraio 2005 a cui è stata aggiunta la liquidità differita relativa alla sottoscrizione del prestito obbligazionario nei confronti della collegata Ondulati Maranello SpA al fine della determinazione della posizione finanziaria complessiva del Gruppo al 31 dicembre 2017:

	31/12/2017	31/12/2016	Variazione
A. Cassa	252.209.929	59.875.547	192.334.382
B. Altre disponibilità liquide	-	-	-
C. Titoli	-	-	-
D. Liquidità (A)+(B)+(C)	252.209.929	59.875.547	192.334.382
E. Crediti finanziari correnti	-	-	-
F. Debiti bancari correnti	(61.306.822)	(91.335.725)	30.028.903
G. Parte corrente dell'indebitamento non corrente	(4.680.516)	-	(4.680.516)
H. Altri debiti finanziari correnti	(3.766.800)	(2.047.356)	(1.719.444)
I. Indebitamento finanziario corrente (F)+(G)+(H)	(69.754.138)	(93.383.081)	23.628.943
J. Indebitamento finanziario corrente netto (I)-(E)- (D)	182.455.791	(33.507.534)	215.963.325
K. Debiti bancari non correnti	(86.701.558)	(92.651.407)	5.949.849
L. Obbligazioni emesse	(332.007.439)	(89.990.304)	(242.017.135)
M. Altri debiti non correnti	(16.241.140)	(17.423.260)	1.182.120
N. Indebitamento finanziario non corrente (K)+(L)+(M)	(434.950.137)	(200.064.971)	(234.885.166)
O. Indebitamento finanziario netto (J)+(N) da	(252.494.346)	(233.572.505)	(18.921.841)
Raccomandazione CESR			
Altri titoli dell'attivo immobilizzato	14.000.000	14.000.000	-
Indebitamento finanziario netto	(238.494.346)	(219.572.505)	(18.921.841)

Si precisa che la voce Altri debiti non correnti comprende anche il fair value al 31 dicembre 2017 degli strumenti finanziari derivati.

Le disponibilità liquide registrano un miglioramento di Euro 192,3 milioni rispetto all'esercizio precedente principalmente per effetto del collocamento – in data 14 dicembre 2017 - del prestito obbligazionario di nominali Euro 250 milioni. Per maggiori dettagli in merito alle altre variazioni intervenute nelle disponibilità liquide si rinvia al Rendiconto Finanziario.

L'indebitamento finanziario corrente registra una diminuzione di Euro 23,6 milioni principalmente a seguito dell'operazione di cessione degli stabilimenti toscani che ha comportato anche l'accollo – da parte dell'acquirente – del debito bancario correlato a tali investimenti. L'operazione è stata descritta in Nota Integrativa alla quale si rinvia per maggiori dettagli.

Per effetto di quanto sopra descritto, l'indebitamento finanziario corrente netto registra un miglioramento di Euro 215,9 milioni.

L'indebitamento finanziario non corrente, a seguito della predetta emissione del prestito obbligazionario, peggiora di Euro 234,9 milioni.

L'indebitamento finanziario netto, comprensivo della liquidità differita derivante dalle obbligazioni sottoscritte nei confronti della Ondulati Maranello SpA, ammonta ad Euro 238,5 milioni rispetto ad Euro 219,6 milioni del precedente esercizio con una variazione negativa pari ad Euro 18,9 milioni.

Indici di bilancio

Conformemente al disposto di cui all'art. 2428 c.2 del codice civile, si riportano i principali indicatori finanziari suddivisi per area di analisi; per ogni indicatore si fornisce una breve descrizione, la comparazione con l'esercizio precedente e un sintetico commento.

Indici di struttura	Esercizio precedente	Esercizio corrente	Giudizio
<p>Quoziente primario di struttura. L'indice misura la capacità della struttura finanziaria aziendale di coprire impieghi a lungo termine con mezzi propri.</p> $\frac{\text{Patrimonio Netto}}{\text{Immobilizzazioni}}$	0,57	0,59	positivo
<p>Quoziente secondario di struttura. L'indice misura la capacità della struttura finanziaria aziendale di coprire impieghi a lungo termine con fonti a lungo termine.</p> $\frac{\text{Patrimonio Netto} + \text{Pass. Consolidate}}{\text{Immobilizzazioni}}$	1,13	1,57	positivo

Indici patrimoniali e finanziari	Esercizio precedente	Esercizio corrente	Giudizio
---	----------------------	--------------------	----------

<p>Leverage (dipendenza finanz.). L'indice misura l'intensità del ricorso all'indebitamento per la copertura del capitale investito.</p> $\frac{\text{Capitale Investito}}{\text{Patrimonio Netto}}$	3,05	3,58	negativo
<p>Elasticità degli impieghi. Permette di definire la composizione degli impieghi in %, che dipende dal tipo di attività svolta dall'azienda e dal grado di flessibilità della struttura aziendale. Più la struttura degli impieghi è elastica, maggiore è la capacità di adattamento dell'azienda alle mutevoli condizioni di mercato.</p> $\frac{\text{Attivo circolante}}{\text{Capitale Investito}}$	42,23%	52,77%	positivo
<p>Quoziente di indebitamento complessivo. Esprime il grado di equilibrio delle fonti finanziarie.</p> $\frac{\text{Mezzi di terzi}}{\text{Patrimonio Netto}}$	2,05	2,58	negativo

Indici gestionali	Esercizio precedente	Esercizio corrente	Giudizio
<p>Rendimento del personale. L'indice espone la produttività del personale, misurata nel rapporto tra ricavi netti e costo del personale.</p> $\frac{\text{Ricavi netti esercizio}}{\text{Costo del personale}}$	9,42%	10,30%	positivo
<p>Durata media debiti. L'indice misura in giorni la dilazione commerciale media ricevuta dai fornitori.</p> $\frac{\text{debiti commerciali}}{(\text{acquisti} + \text{IVA}) / 360}$	121	157	negativo
<p>Durata media crediti. L'indice misura in giorni la dilazione commerciale media ai clienti.</p> $\frac{\text{crediti commerciali}}{(\text{vendite} + \text{IVA}) / 360}$	125	132	positivo

Indici di liquidità	Esercizio precedente	Esercizio corrente	Giudizio
---------------------	----------------------	--------------------	----------

<p>Quoziente di disponibilità. L'indice misura il grado di copertura dei debiti a breve mediante attività presumibilmente realizzabili nel breve periodo e smobilizzo del magazzino.</p> $\frac{\text{Attivo corrente}}{\text{Passivo corrente}}$	1,22	2,03	positivo
<p>Quoziente di tesoreria. L'indice misura il grado di copertura dei debiti a breve mediante attività presumibilmente realizzabili nel breve periodo.</p> $\frac{\text{Liq imm. + Liq diff.}}{\text{Passivo corrente}}$	1,00	1,80	positivo

Indici di redditività	Esercizio precedente	Esercizio corrente	Giudizio
<p>Return on debt (R.O.D.). L'indice misura la remunerazione in % dei finanziatori esterni, espressa dagli interessi passivi maturati nel corso dell'esercizio sui debiti onerosi.</p> $\frac{\text{Oneri finanziari}}{\text{Debiti onerosi}}$	3,90%	2,38%	positivo
<p>Return on sales (R.O.S.). L'indice misura l'efficienza operativa in % della gestione corrente caratteristica rispetto alle vendite.</p> $\frac{\text{Risultato operativo}}{\text{Ricavi netti}}$	16,41%	18,41%	positivo
<p>Return on Equity (R.O.E.). L'indice offre una misurazione sintetica in % dell'economicità globale della gestione aziendale nel suo complesso e della capacità di remunerare il capitale proprio.</p> $\frac{\text{Risultato esercizio}}{\text{Patrimonio Netto}}$	14,10%	19,30%	positivo
<p>Return on investment (R.O.I.). L'indice offre una misurazione sintetica in % dell'economicità della gestione corrente caratteristica e della capacità di autofinanziamento dell'azienda indipendentemente dalle scelte di struttura finanziaria.</p> $\frac{\text{Risultato operativo}}{\text{Capitale investito}}$	10,15%	8,77%	negativo

INVESTIMENTI

Gli incrementi del gruppo effettuati durante l'esercizio che sommano per l'importo di Euro 129 milioni sono relativi per la maggior parte alla realizzazione della nuova linea di produzione in fase di completamento presso lo stabilimento di Mantova per Euro 78 milioni, per investimenti immobiliari della capogruppo per Euro 18 milioni e per la realizzazione del nuovo sito produttivo presso Modugno (BA) per Euro 14 milioni.

PRINCIPALI RISCHI ED INCERTEZZE A CUI IL GRUPPO È ESPOSTO

Rischio di credito

Per quanto concerne il rischio credito, il Gruppo tende a ridurre il più possibile il rischio derivante dall'insolvenza dei propri clienti tramite regole che assicurino che le vendite vengano effettuate a clienti affidabili e solvibili. Tali regole, basate sulle informazioni disponibili sulla solvibilità dei clienti e serie statistiche di dati storici, associate a limiti di esposizione per singolo cliente, permettono una ridotta concentrazione del credito e minimizzano il rischio relativo. L'esposizione creditoria risulta inoltre suddivisa su un elevato numero di controparti e clienti.

Sono oggetto di svalutazione individuale le posizioni, di significativo ammontare, per le quali il Gruppo rilevi situazioni di oggettiva inesigibilità, totale o parziale, tenuto conto di eventuali garanzie ottenute e degli oneri e delle spese per il recupero. A fronte dei crediti che sono stati oggetto di svalutazione individuale, il Gruppo provvede a stanziare adeguati fondi tenuto conto dell'esperienza storica e di dati statistici.

Segnaliamo, infine, che nei confronti di alcuni clienti è stata attivata un'assicurazione del credito con una primaria società. Si può concludere che il rischio per il Gruppo è basso.

Rischio di liquidità o di finanziamento

Il rischio di liquidità si può manifestare con l'incapacità del Gruppo di reperire, a condizioni economiche ottimali e con la tempistica corretta, le risorse finanziarie necessarie per il supporto delle attività operative. I flussi di cassa, le necessità di finanziamento e la liquidità del Gruppo sono costantemente monitorati al fine di garantire un'efficace ed efficiente gestione delle risorse finanziarie.

Nel corso dell'esercizio 2017 è stato collocato il prestito obbligazionario di nominali Euro 250 milioni, le cui caratteristiche sono descritte in Nota Integrativa e nel presente documento, al fine di supportare la politica degli investimenti del Gruppo. Alla luce di ciò e in considerazione della capacità da parte del Gruppo di generare flussi di cassa operativi non si ritiene che sussistano particolari rischi di liquidità per far fronte alle previste attività di investimento e sviluppo del Gruppo anche considerato l'articolazione delle scadenze dei debiti finanziari, compresa quella relativa ai prestiti obbligazionari e l'affidamento di cui gode il Gruppo presso il sistema bancario.

Rischio di tasso

L'indebitamento verso il sistema bancario espone il Gruppo al rischio di variazione dei tassi di interesse. In particolare i finanziamenti a tasso variabile determinano un rischio di cambiamento dei flussi di cassa, mentre quelli a tasso fisso, tra i quali i prestiti obbligazionari, comportano una potenziale variazione del fair value dei finanziamenti stessi.

Sono stati attivati in esercizi precedenti alcuni strumenti di copertura, dei finanziamenti a medio/lungo termine, per i quali in nota integrativa vengono fornite le informazioni richieste dalla legge.

Rischi di cambio

Anche in questo caso la tipica gestione del Gruppo esclude a priori i rischi provenienti dal cambio con altre valute, diverse dall'Euro. Di fatto le transazioni in valute estere sono molto contenute. In ogni caso per alcune operazioni vengono talvolta attivati strumenti di copertura per i quali in nota integrativa vengono fornite le informazioni richieste dalla legge.

Rischi di mercato e/o di prezzo

Il mercato in cui operano le società del Gruppo è caratterizzato da frequenti oscillazioni nei prezzi. La materia prima, proprio per le sue caratteristiche di base, mostra nel corso di un esercizio significativi scostamenti ai quali tuttavia seguono a breve distanza aggiustamenti nei prezzi di vendita, che pertanto mostrano, allo stesso modo, variazioni frequenti. Questi andamenti di mercato, pur essendo determinanti nelle risultanze di valore delle aziende, solitamente non incidono sulle performance più strettamente tecniche e legate alla gestione produttiva, con ciò volendo significare che i volumi quantitativi non subiscono corrispondenti variazioni.

Rischi legali

Con riferimento ai rischi legali si segnala che contro le autorizzazioni amministrative rilasciate a Cartiere Villa Lagarina Spa per l'esercizio dell'attività presso lo stabilimento di Mantova erano in corso alcuni contenziosi amministrativi per i quali la società non ha mai ritenuto opportuno stanziare alcun fondo rischi. Nel corso dell'esercizio 2017 è stata richiesta ed ottenuta una nuova Autorizzazione Integrata Ambientale, in

sostituzione della precedente, ed, a seguito di ciò, sono cessati i contenziosi promossi dalle amministrazioni pubbliche. Rimangono aperti solamente i contenziosi promossi da alcune associazioni ambientaliste.

Alcune società del gruppo operanti nel settore del cartone ondulato sono soggette ad un procedimento dell'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato, tuttora in fase istruttoria, che sta coinvolgendo tutti i maggiori operatori del settore. Il gruppo ha ritenuto quindi di non stanziare alcun fondo rischi ed ha accantonato un fondo spese legali di Euro 50.000 destinato a quantificare gli oneri per la propria difesa.

Risorse umane

A completamento delle informazioni riportate nella nota integrativa esponiamo di seguito delle sintetiche tabelle riepilogative dell'inquadramento dei lavoratori dipendenti. La prima tabella mostra l'inserimento in azienda secondo il tipo di mansione e il ruolo esercitato, distinguendo tra uomini e donne.

Operai		Impiegati		Dirigenti/Quadri		Apprendisti		TOTALE		
uomini	donne	uomini	donne	uomini	donne	uomini	donne	uomini	donne	tot.
752	12	152	66	13	1	23	10	940	89	1.029

La seconda tabella sintetizza la tipologia di rapporto, a tempo determinato o indeterminato, distinguendo tra uomini e donne.

TIPO RAPPORTO	uomini	donne
Indeterminato	874	83
Determinato	68	4
Totale	942	87

A completamento, vi segnaliamo che nell'ambito della sicurezza aziendale nei luoghi di lavoro sono state adottate le misure previste dalle disposizioni di legge di cui al Dl.gs. 81/2008, anche avvalendosi di delegati speciali e terzi professionisti.

Evoluzione prevedibile della gestione

Le aziende che fanno parte del Gruppo Pro-Gest operano specificamente nel settore cartario della produzione di carta e cartone per il packaging e della produzione di carte per usi igienico-sanitario.

Le performance economiche del Gruppo risentono in modo naturale dell'andamento generale dell'economia. In particolare il settore manifatturiero ha fatto registrare risultati positivi in termini di produzione e di export. Incoraggianti anche i segnali che provengono dal lato dell'occupazione che ha segnato sensibili aumenti.

La fiducia di consumatori e imprese ha consentito un miglioramento della domanda che si è riversato anche nel settore operativo del gruppo. Infatti, a livello macro di settore si rilevano ordini in aumento, sia nella componente interna che in quella estera.

Complessivamente l'attività produttiva del settore cartario ha mostrato una significativa crescita rispetto al precedente anno 2016, manifestando dinamiche differenziate al proprio interno: più elevate quelle del packaging, buone quelle delle carte igienico-sanitarie, pressoché invariate quelle delle carte per usi grafici.

A livello europeo l'Italia è tra i paesi che hanno significativamente contribuito alla crescita dei volumi del settore (rispetto al 2016) assieme a Svezia, Regno Unito, Germania e Finlandia.

Con riferimento all'andamento dei costi delle materie prime le cartiere hanno subito ripetuti rincari delle materie fibrose; in particolare il prezzo di acquisto della carta da riciclo si è mantenuto alto per tutto il primo semestre 2017 e solo a partire dal mese di settembre si è assistito a una importante riduzione (pari a oltre il 50%), che ha continuato fino ai primi mesi del 2018. Tale situazione è stata provocata da una drastica riduzione degli approvvigionamenti effettuati dalla Cina, che ha di fatto procurato all'Europa una sorta di "intasamento" di imballaggi usati (di carta, plastica e metalli) normalmente destinati al mercato asiatico. Perciò in tutta Europa, Italia compresa, si sta assistendo ad un rallentamento della rigenerazione dei materiali riciclabili, in quanto il mercato europeo è troppo piccolo rispetto all'offerta degli stessi.

Il prezzo di acquisto della cellulosa si è mantenuto a livelli piuttosto alti nel corso del 2017 e caratterizzato da alcuni significativi rialzi segnando una complessiva crescita di almeno il 30%.

Con riguardo alle quotazioni delle carte vendute, si sono registrate dinamiche simili ai prezzi di acquisto delle materie prime, con sensibili rialzi in corso d'anno, seguendo un trend più lineare ma crescente attestatosi complessivamente a circa un +30%.

Tra i principali fattori produttivi impiegati nel settore rientrano quelli energetici; l'andamento dei prezzi di tali fattori ha mostrato un aumento complessivo nel corso del 2017, spiegato sia dall'aumento del prezzo del petrolio che da un generale aumento di domanda energetica conseguente a un generale miglioramento del trend macroeconomico.

Venendo all'andamento del gruppo Pro-Gest, si rileva come le principali dinamiche di settore vengano confermate anche a livello di gruppo, dove tuttavia si registrano migliori dinamiche delle quotazioni di vendita e nel contempo più contenuti costi energetici.

L'evoluzione prevedibile per il 2018 prende spunto dai principali indicatori rilevati nei primi mesi del nuovo anno. In particolare, vengono confermati i trend delle quotazioni delle materie prime e dei costi energetici. Non si registrano contrazioni degli ordini e pertanto il mantenimento dei volumi indica che il primo trimestre 2018 sia in linea con le risultanze del 2017.

Inoltre, va tenuto in considerazione anche il nuovo prestito obbligazionario della Capogruppo, il quale dovrebbe consentire di semplificare la struttura finanziaria del gruppo e soprattutto di continuare la crescita, sia portando a termine gli investimenti già programmati e avviati sia di cogliere nuove opportunità di business. In particolare, vanno segnalati gli interventi in essere presso lo stabilimento di Mantova di Cartiere Villa Lagarina S.p.A. nonché lo spostamento dello stabilimento di Carnate a Pontirolo gestito da Trevikart.

In generale l'organo amministrativo è orientato a un cauto ottimismo: da un lato è possibile confermare le aspettative di crescita già formulate in passato, a cui sono destinate molte risorse, dall'altro lato le performance economiche dei primi mesi mostrano risultati favorevoli, che tuttavia, in considerazione delle criticità che sta incontrando il settore del riciclo in generale, è importante valutare con prudenza.

09. 05.2018

/f/ Anna Maria Gasparini

Il Presidente del Consiglio di Amministrazione

ANNA MARIA GASPARINI

Pro-Gest S.p.A.

Bilancio consolidato al 31 dicembre 2017

**Relazione della società di revisione indipendente
ai sensi dell'art. 14 del D. Lgs. 27 gennaio 2010, n. 39**

Relazione della società di revisione indipendente ai sensi dell'art. 14 del D. Lgs. 27 gennaio 2010, n. 39

Agli Azionisti della
Pro-Gest S.p.A.

Relazione sulla revisione contabile del bilancio consolidato

Giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile del bilancio consolidato del Gruppo Pro-Gest (il Gruppo), costituito dallo stato patrimoniale al 31 dicembre 2017, dal conto economico e dal rendiconto finanziario per l'esercizio chiuso a tale data e dalla nota integrativa.

A nostro giudizio, il bilancio consolidato fornisce una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale e finanziaria del Gruppo al 31 dicembre 2017, del risultato economico e dei flussi di cassa per l'esercizio chiuso a tale data, in conformità alle norme italiane che ne disciplinano i criteri di redazione.

Elementi alla base del giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia). Le nostre responsabilità ai sensi di tali principi sono ulteriormente descritte nella sezione *Responsabilità della società di revisione per la revisione contabile del bilancio consolidato* della presente relazione. Siamo indipendenti rispetto alla Pro-Gest S.p.A. in conformità alle norme e ai principi in materia di etica e di indipendenza applicabili nell'ordinamento italiano alla revisione contabile del bilancio. Riteniamo di aver acquisito elementi probativi sufficienti ed appropriati su cui basare il nostro giudizio.

Responsabilità degli Amministratori e del Collegio Sindacale per il bilancio consolidato

Gli Amministratori sono responsabili per la redazione del bilancio consolidato che fornisca una rappresentazione veritiera e corretta in conformità alle norme italiane che ne disciplinano i criteri di redazione e, nei termini previsti dalla legge, per quella parte del controllo interno dagli stessi ritenuta necessaria per consentire la redazione di un bilancio che non contenga errori significativi dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali.

Gli Amministratori sono responsabili per la valutazione della capacità del Gruppo di continuare ad operare come un'entità in funzionamento e, nella redazione del bilancio consolidato, per l'appropriatezza dell'utilizzo del presupposto della continuità aziendale, nonché per una adeguata informativa in materia. Gli Amministratori utilizzano il presupposto della continuità aziendale nella redazione del bilancio consolidato a meno che abbiano valutato che sussistono le condizioni per la liquidazione della capogruppo Pro-Gest S.p.A. o per l'interruzione dell'attività o non abbiano alternative realistiche a tali scelte.

Il Collegio Sindacale ha la responsabilità della vigilanza, nei termini previsti dalla legge, sul processo di predisposizione dell'informativa finanziaria del Gruppo.

Responsabilità della società di revisione per la revisione contabile del bilancio consolidato

I nostri obiettivi sono l'acquisizione di una ragionevole sicurezza che il bilancio consolidato nel suo complesso non contenga errori significativi, dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali, e l'emissione di una relazione di revisione che includa il nostro giudizio. Per ragionevole sicurezza si intende un livello elevato di sicurezza che tuttavia non fornisce la garanzia che una revisione contabile svolta in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia) individui sempre un errore significativo, qualora esistente. Gli errori possono derivare da frodi o da comportamenti o eventi non intenzionali e sono considerati significativi qualora ci si possa ragionevolmente attendere che essi, singolarmente o nel loro insieme, siano in grado di influenzare le decisioni economiche degli utilizzatori prese sulla base del bilancio consolidato.

Nell'ambito della revisione contabile svolta in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia), abbiamo esercitato il giudizio professionale e abbiamo mantenuto lo scetticismo professionale per tutta la durata della revisione contabile. Inoltre:

- abbiamo identificato e valutato i rischi di errori significativi nel bilancio consolidato, dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali; abbiamo definito e svolto procedure di revisione in risposta a tali rischi; abbiamo acquisito elementi probativi sufficienti ed appropriati su cui basare il nostro giudizio. Il rischio di non individuare un errore significativo dovuto a frodi è più elevato rispetto al rischio di non individuare un errore significativo derivante da comportamenti od eventi non intenzionali, poiché la frode può implicare l'esistenza di collusioni, falsificazioni, omissioni intenzionali, rappresentazioni fuorvianti o forzature del controllo interno;
- abbiamo acquisito una comprensione del controllo interno rilevante ai fini della revisione contabile allo scopo di definire procedure di revisione appropriate nelle circostanze, e non per esprimere un giudizio sull'efficacia del controllo interno del Gruppo;
- abbiamo valutato l'appropriatezza dei principi contabili utilizzati nonché la ragionevolezza delle stime contabili effettuate dagli Amministratori e della relativa informativa;
- siamo giunti ad una conclusione sull'appropriatezza dell'utilizzo da parte degli Amministratori del presupposto della continuità aziendale e, in base agli elementi probativi acquisiti, sull'eventuale esistenza di una incertezza significativa riguardo a eventi o circostanze che possono far sorgere dubbi significativi sulla capacità del Gruppo di continuare ad operare come un'entità in funzionamento. In presenza di un'incertezza significativa, siamo tenuti a richiamare l'attenzione nella relazione di revisione sulla relativa informativa di bilancio ovvero, qualora tale informativa sia inadeguata, a riflettere tale circostanza nella formulazione del nostro giudizio. Le nostre conclusioni sono basate sugli elementi probativi acquisiti fino alla data della presente relazione. Tuttavia, eventi o circostanze successivi possono comportare che il Gruppo cessi di operare come un'entità in funzionamento;
- abbiamo valutato la presentazione, la struttura e il contenuto del bilancio consolidato nel suo complesso, inclusa l'informativa, e se il bilancio consolidato rappresenti le operazioni e gli eventi sottostanti in modo da fornire una corretta rappresentazione;
- abbiamo acquisito elementi probativi sufficienti e appropriati sulle informazioni finanziarie delle imprese o delle differenti attività economiche svolte all'interno del Gruppo per esprimere un giudizio sul bilancio consolidato. Siamo responsabili della direzione, della supervisione e dello svolgimento dell'incarico di revisione contabile del Gruppo. Siamo gli unici responsabili del giudizio di revisione sul bilancio consolidato.

Abbiamo comunicato ai responsabili delle attività di governance, identificati ad un livello appropriato come richiesto dai principi di revisione internazionali (ISA Italia), tra gli altri aspetti, la portata e la tempistica pianificate per la revisione contabile e i risultati significativi emersi, incluse le eventuali carenze significative nel controllo interno identificate nel corso della revisione contabile.

Relazione su altre disposizioni di legge e regolamentari

Giudizio ai sensi dell'art. 14, comma 2, lettera e), del D. Lgs. 27 gennaio 2010, n. 39

Gli Amministratori della Pro-Gest S.p.A. sono responsabili per la predisposizione della relazione sulla gestione del Gruppo Pro-Gest al 31 dicembre 2017, inclusa la sua coerenza con il relativo bilancio consolidato e la sua conformità alle norme di legge.

Abbiamo svolto le procedure indicate nel principio di revisione (SA Italia) n. 720B al fine di esprimere un giudizio sulla coerenza della relazione sulla gestione con il bilancio consolidato del Gruppo Pro-Gest al 31 dicembre 2017 e sulla conformità della stessa alle norme di legge, nonché di rilasciare una dichiarazione su eventuali errori significativi.

A nostro giudizio, la relazione sulla gestione è coerente con il bilancio consolidato del Gruppo Pro-gest al 31 dicembre 2017 ed è redatta in conformità alle norme di legge.

Con riferimento alla dichiarazione di cui all'art. 14, c.2, lettera e), del D. Lgs. 27 gennaio 2010, n. 39, rilasciata sulla base delle conoscenze e della comprensione dell'impresa e del relativo contesto acquisite nel corso dell'attività di revisione, non abbiamo nulla da riportare.

Treviso, 10 maggio 2018

EY S.p.A.



Michele Graziani - Maurizio Rubinato
(Revisori Legali)

PRO-GEST S.P.A.

Consolidated financial statements as at 31-12-2017

Company data	
Registered offices in	Via Castellana no. 90 – Ospedaletto di Istrana (TV)
Tax code	01222730267
Economic Administrative List (REA)	TV 149598
VAT no.	01222730267
Share Capital €	2,582,500 fully paid up
Legal form	SPA (joint-stock company)
Company in liquidation	no
Sing-member Company	no
Company subject to third-party administration and coordination	no
Group membership	yes
Name of the group's parent company	PRO-GEST S.P.A.

Consolidated balance sheet

	31-12-2017	31-12-2016
Balance Sheet		
Assets		
B) Fixed assets		
I - Intangible assets		
1) set-up and expansion costs	1,709	2,279
3) industrial patents and intellectual property rights	369,503	269,536
4) concessions, licences, trade marks and similar rights	0	946
5) goodwill	1,328,988	1,978,624
7) other assets	1,361,937	1,612,461
Total intangible fixed assets	3,062,137	3,863,846
II - Property, plant and equipment		
1) land and buildings	186,820,148	173,517,035
2) plant and machinery	113,093,206	128,826,213
3) industrial and trade equipment	1,004,559	1,172,073
4) other goods	5,249,347	4,457,833
5) fixed assets in progress and payments on account	137,243,480	60,768,346
Total property, plant and equipment	443,410,740	368,741,500
III - Financial fixed assets		
1) equity investments in:		
b) associated companies	3,945,770	3,722,938
d-bis) other companies	1,692,997	2,781,799
Total investments	5,638,767	6,504,737
2) receivables		
d-bis) others		
due within one year	2,910,000	1,910,000
due beyond one year	1,626,399	0
Total receivables from others	4,536,399	1,910,000
Total receivables	4,536,399	1,910,000
3) other securities	14,000,000	14,000,000
Total financial fixed assets	24,175,166	22,414,737
Total Fixed Assets (B)	470,648,043	395,020,083
C) Current assets		
I - Inventories		
1) raw materials, auxiliaries and consumables	46,576,813	48,571,994
4) finished products and goods	6,970,001	5,397,474
5) Advances	7,077,213	0
Total inventories	60,624,027	53,969,468
II - Receivables		
1) trade receivables:		
due within one year	190,256,407	151,090,074
due beyond one year	3,850,000	9,400,000
Total trade receivables	194,106,407	160,490,074
5-bis) tax receivables		
due within one year	2,759,546	1,915,505
Total tax receivables	2,759,546	1,915,505
5-ter) deferred tax assets	2,192,511	1,424,388
5-quater) others		

due within one year	8,821,648	6,185,425
due beyond one year	4,358,448	4,155,745
Total receivables from others	13,180,096	10,341,170
Total receivables	212,238,560	174,171,137
IV - Liquid funds		
1) bank and post office accounts	252,196,779	59,862,815
3) cash and cash equivalents in hand	13,150	12,732
Total cash and cash equivalents	252,209,929	59,875,547
Total current assets (C)	525,072,516	288,016,152
D) Accrued income and prepaid expenses	822,314	780,023
Total assets	996,542,873	683,816,258
Liabilities		
A) Group equity		
I - Capital	2,582,500	2,582,500
III - Revaluation reserves	42,659,793	42,659,793
IV – Statutory reserve	709,830	709,830
VII – Other reserves, stated separately		
Extraordinary reserve	27,708,870	7,850,982
Consolidation reserve	6,844,504	6,844,504
Various other reserves	4,804	4,804
Total other reserves	34,558,178	14,700,290
VII - Reserve for hedging of expected cash flows	(30,509)	0
VIII - Profits(losses) carried forward	138,111,315	126,802,882
IX - Net profit (loss) for the year	52,836,322	31,095,522
Total Group equity	271,427,429	218,550,817
Equity attributable to non-controlling interests		
Capital and reserves attributable to non-controlling interests	5,873,270	5,329,337
Profit (loss) attributable to non-controlling interests	847,548	557,474
Total equity attributable to non-controlling interests	6,720,818	5,886,811
Total consolidated equity	278,148,247	224,437,628
B) Provisions for risks and charges		
1) pensions and similar obligations	87,368	47,079
2) taxes, also deferred	10,556,378	8,485,727
3) derivative financial instruments payable	133,884	1,234,488
4) others	1,146,683	1,096,138
Total provisions for risks and expenses	11,924,313	10,863,432
C) Employee severance indemnities	8,497,999	8,792,583
D) Payables		
1) bonds		
due within one year	4,680,516	0
due beyond one year	332,007,439	89,990,304
Total bonds	336,687,955	89,990,304
4) banks		
due within one year	61,306,822	91,335,725
due beyond one year	86,701,558	92,651,407
Total payables to banks	148,008,380	183,987,132
5) other lenders		
due within one year	3,766,800	2,047,356
due beyond one year	16,107,256	16,188,772
Total payables to other lenders	19,874,056	18,236,128
6) payments on account		

due within one year	266,905	825,613
Total payments on account	266,905	825,613
7) trade payables		
due within one year	169,611,230	116,311,031
due beyond one year	3,851,563	4,621,875
Total trade payables	173,462,793	120,932,906
12) tax liabilities		
due within one year	4,653,675	9,531,390
Total tax liabilities	4,653,675	9,531,390
13) welfare and social security institutes		
due within one year	2,687,049	2,506,983
Total payables to welfare and social security institutes	2,687,049	2,506,983
14) other payables		
due within one year	8,807,086	8,221,410
due beyond one year	167,232	493,000
Total other payables	8,974,318	8,714,410
Total payables	694,615,131	434,724,866
E) Accrued expenses and deferred income	3,357,183	4,997,749
Total liabilities	996,542,873	683,816,258

Consolidated income statement

	31-12-2017	31-12-2016
Income statement		
A) Value of production		
1) revenues on sales and services	474,744,689	422,766,770
2) change in inventories of products under process, semi-finished products and finished products	1,416,027	(1,654,617)
5) other revenues and income		
grants for operating expenses	481,741	482,054
others	26,769,837	24,284,946
Total other revenues and income	27,251,578	24,767,000
Total value of production	503,412,294	445,879,153
B) Cost of production		
6) raw materials, auxiliaries, consumables and goods	246,980,124	219,824,963
7) services	79,707,204	76,538,170
8) leases and rentals	2,499,547	2,317,529
9) personnel		
a) salaries and wages	32,575,031	31,652,943
b) social security contributions	10,498,494	10,043,981
c) severance indemnity	2,234,108	2,197,815
e) other costs	785,809	1,004,192
Total personnel costs	46,093,442	44,898,931
10) amortisation, depreciation and write-downs		
a) amortisation of intangible fixed assets	1,363,936	1,258,961
b) depreciation of property, plant and equipment	25,748,929	24,156,441
d) write-downs of current receivables and liquid funds	1,873,163	8,268,393
Total depreciation, amortisation and write-downs	28,986,028	33,683,795
11) change in inventories of raw materials, auxiliaries, consumables and goods	1,839,269	(7,443,637)
14) sundry operating charges	9,924,427	6,671,701
Total production costs	416,030,041	376,491,452
Difference between value and cost of production (A-B)	87,382,253	69,387,701
C) Financial income and expenses		
15) income from investments		
others	13,916	6,936
Total income from equity investments	13,916	6,936
16) other financial income		
d) income other than the above		
other	372,567	96,252
Total income other than the above	372,567	96,252
Total other financial income	372,567	96,252
17) interest and other financial charges		
other	12,026,627	11,403,806
Total interest and other financial expenses	12,026,627	11,403,806
17-bis) exchange gains and losses	161,260	(593,546)
Total financial income and expenses (15 + 16 - 17+- 17-bis)	(11,478,884)	(11,894,164)
D) Adjustments to the value of financial assets and liabilities		
18) revaluations		
a) equity investments	172,832	536,949
d) derivative financial instruments	1,140,747	1,622,493
Total revaluations	1,313,579	2,159,442

19) write-downs		
a) equity investments	1,349,224	9,505,939
b) financial fixed assets not representing equity investments	0	50,000
Total write-downs	1,349,224	9,555,939
Total adjustments to financial assets and liabilities (18 - 19)	(35,645)	(7,396,497)
Profit/loss before taxes (A - B + - C + - D)	75,867,724	50,097,040
20) Income taxes for the year: current taxes, deferred taxes and deferred tax assets		
current taxes	20,820,286	17,709,696
taxes relating to previous financial years	(75,831)	61,296
deferred and prepaid taxes	1,439,399	673,052
Total income taxes for the year, current taxes, deferred taxes and deferred tax assets	22,183,854	18,444,044
21) Consolidated profit (loss) for the year	53,683,870	31,652,996
Result attributable to the Group	52,836,322	31,095,522
Result attributable to non-controlling interests	847,548	557,474

Consolidated statement of cash flows

	31-12-2017	31-12-2016
CASH FLOW STATEMENT, INDIRECT METHOD		
A) Cash flows generated by operating activities (indirect method)		
Profit (loss) for the year	53,683,870	31,652,996
Income taxes	22,183,854	18,444,044
Interest charges (income)	11,654,060	10,901,438
(Dividends)	(13,916)	(6,936)
(Gains)/Losses on disposal of assets	(4,661,019)	(37,470)
1) Profit (loss) for the year before income tax, interest, dividends and gains/losses on disposals	82,846,849	60,954,072
Adjustments for non-monetary items with no counter-entry in net operating capital		
Accruals to provisions	668,474	641,901
Amortisation and depreciation	27,112,865	25,415,402
Value adjustments of financial assets and liabilities of derivative financial instruments that do not involve monetary transactions	(1,140,747)	(1,622,493)
Other upward/(downward) adjustments for non-monetary elements	1,176,392	9,018,990
Total adjustments for non-monetary elements with no contra-entry in net operating capital	27,816,984	33,453,800
2) Cash flow before changes in net operating capital	110,663,833	94,407,872
Changes in net operating capital		
Decrease/(Increase) in inventories	(6,654,559)	(6,827,937)
Decrease/(Increase) in trade receivables	(33,616,333)	38,845,453
Increase/(Decrease) in trade payables	46,271,685	(8,657,921)
Decrease/(Increase) in accrued income and prepaid expenses	(42,291)	85,590
Increase/(Decrease) in accrued expenses and deferred income	(1,710,005)	(247,758)
Other decreases/(Other Increase) in net operating capital	(6,735,040)	(5,733,689)
Total changes in net operating capital	(2,486,543)	17,463,738
3) Cash flow after changes in net operating capital	108,177,290	111,871,610
Other adjustments		
Interest collected/(paid)	(14,482,075)	(10,665,241)
(Income taxes paid)	(22,636,002)	(33,044,904)
Dividends collected	13,916	6,936
(Use of provisions)	(872,223)	(756,813)
Total other adjustments	(37,976,384)	(44,460,022)
Cash flow generated by operating activities (A)	70,200,906	67,411,588
B) Cash flows from investments		
Property, plant and equipment		
(Investments)	(122,383,526)	(70,449,119)
Disinvestments	9,679,731	155,126
Intangible assets		
(Investments)	(788,761)	(466,839)
Disinvestments	226,534	0
Financial fixed assets		
(Investments)	(1,150,900)	(25,621,271)
Disinvestments	0	520,000
(Acquisition of subsidiary companies, net of cash and cash equivalents)	0	(23,382,357)
Cash flow from investments (B)	(114,416,922)	(119,244,460)
C) Cash flow from financing activity		
Debt		

Increase/(Decrease) in short-term payables to banks	(26,033,170)	(22,538,902)
Loans contracted	302,784,178	149,086,250
(Loans repaid)	(40,162,458)	(35,124,722)
Cash flow generated by financing activities (C)	236,588,550	91,422,626
Increase (decrease) in cash and cash equivalents funds (A ± B ± C)	192,372,534	39,589,754
Effect of exchange rates on cash and cash equivalents	(38,152)	(450)
Cash and cash equivalents at the beginning of the year		
Bank and post office accounts	59,862,815	20,270,691
Cash and cash equivalents in hand	12,732	15,552
Total cash and cash equivalents at the beginning of the year	59,875,547	20,286,243
Cash and cash equivalents at the end of the year		
Bank and post office accounts	252,196,779	59,862,815
Cash and cash equivalents in hand	13,150	12,732
Total cash and cash equivalents at the end of the year	252,209,929	59,875,547

EXPLANATORY NOTES TO THE CONSOLIDATED FINANCIAL STATEMENTS AS AT 31/12/2017

FOREWORD

During 2017, the Pro-gest Group continued to make major investments to improve existing production efficiency and to increase its production of wrapping paper to satisfy high domestic and foreign demand.

Investments by Cartiere Villa Lagarina SpA in the Mantua plant (for installation of an innovative production line) continued in particular.

In order to fund these investments, the parent company Pro-Gest SpA placed a bond issue on the Luxembourg Stock Exchange (Euro MTF), an unregulated market, on 14 December 2017. The total par value of the issue was Euro 250 million, with “bullet” repayment in 2024 and six-monthly (June-December) coupons at a 3.25% fixed interest rate.

FORMAT AND CONTENT OF THE FINANCIAL STATEMENTS

These financial statements have been drafted in compliance with the regulations laid down by Legislative Decree 127/1991, as amended by Italian Legislative Decree no. 139/2015, interpreted in accordance with and supplemented by the Italian accounting standards issued by the OIC (the Italian Accounting Organisation) and applicable to financial statements for financial years starting from 1 January 2016.

The consolidated financial statements are formed of the Balance Sheet (drafted according to the layout envisaged by Arts. 2424 and 2424 bis of the Italian Civil Code), the Income Statement (drafted according to the layout envisaged by Arts. 2425 and 2425 bis of the Italian Civil Code), the Cash Flow Statement (the content of which, in accordance with Art. 2425-ter of the Italian Civil Code, is presented according to the requirements of accounting standard OIC 10) and these Explanatory Notes, drafted according to the requirements of Art. 38 of Italian Legislative Decree no. 127/1991. They are also accompanied by the Board of Directors' Report on Operations.

The Explanatory Notes below examine and supplement the data on the financial statements with the additional information considered necessary to provide a truthful and correct disclosure of the data shown. For this purpose, the Explanatory Notes are also accompanied by the reconciliation statement between the result for the year of the parent company and the corresponding consolidated result, the equity of the parent company and the corresponding consolidated equity and the table of changes in the items of consolidated equity.

The Financial Statements and Explanatory Notes have been drawn up in units of Euro, unless otherwise specified.

The items not expressly reported on the Balance Sheet, Income Statement and Cash Flow Statement have a zero balance in both the closing year and the previous year.

ASSUMPTIONS AND STANDARDS OBSERVED IN PREPARING THE FINANCIAL STATEMENTS

In accordance with the requirements of Art. 2423 of the Italian Civil Code, the general assumptions of clarity and a truthful and correct disclosure of the Company's equity, financial position and economic result for the year have been observed.

Items have been stated according to the principle of prudence and on the assumption that the company will continue as a going concern, and also taking the substance of the transaction or the contract into account. The substance and origin of each transaction or event, and every company occurrence in any case, has therefore been identified, and any interdependence between several contracts forming part of complex operations has also been assessed.

Only the profits realised at the reporting date have been reported in the financial statements.

All income and expenses indicated relate to the year, irrespective of the collection or payment date.

Risks and losses relating to the period have been considered, even when they became known after the end of the year.

The diverse elements included in the single entries of the financial statements have been recorded and evaluated separately.

For each Balance Sheet and Income Statement item, the corresponding figure from the previous year has been indicated. Appropriate adjustments have been made for non-comparable items, where possible, indicating any non-comparability.

In accordance with Art. 2423-ter, paragraph 2, of the Italian Civil Code, the items preceded by Arabic numerals may be broken down further, without eliminating the total item and the corresponding amount. They may only be grouped together when grouping, due to their amount, is irrelevant to providing a truthful and correct view of the company's equity, financial position and economic result for the year or when it facilitates the clarity of the financial statements.

In this second case, the explanatory notes show the grouped items separately.

The financial statements are expressed in units of Euro, while all values in the comments and the tables in the Explanatory Notes are expressed in Euro.

The information in these Explanatory Notes on the items on the Balance Sheet and the related items on the Income Statement is presented in the order in which the items appear on the Balance Sheet and Income Statement, pursuant to Art. 2427, paragraph 2, of the Italian Civil Code.

SCOPE OF CONSOLIDATION.

As required by Article 38 of Italian Legislative Decree no. 127/1991, information on the companies included in the scope of consolidation is provided below. More specifically, the table below shows the list of companies consolidated line-by-line, specifying the company name, registered office and capital, and also the percentage of direct and indirect possession through subsidiary companies.

Companies consolidated line-by-line

Name	Registered office (province)	Share capital	Business activity	Directly possessed	Indirectly possessed
Parent Company					
Pro-Gest S.p.A.	Treviso	2,582,500	Holding company and production and processing of corrugated cardboard		
Subsidiaries					
Trevikart S.r.l.	Treviso	46,800	Production of corrugated cardboard packaging	100.00%	
Ondulato Trevigiano S.r.l.	Treviso	51,480	Production of corrugated cardboard packaging	100.00%	
Cartitalia S.r.l.	Treviso	51,480	Paper mill	55.00%	40.00%
Plurionda S.p.A.	Treviso	258,250	Production and processing of corrugated cardboard packaging	100.00%	
Union Cart S.r.l.	Treviso	100,000	Production of corrugated cardboard packaging	51.00%	
Cartiera di Carbonera S.p.A.	Treviso	2,740,000	Paper mill	51.00%	47.87%
Elimarca S.r.l.	Treviso	98,800	Transport services	15.00%	79.02%
Investment Industries S.r.l.	Treviso	100,000	Holding company		97.70%
Tolentino S.r.l.	Treviso	928,720	Paper mill	51.00%	47.87%
Histra S.r.l.	Treviso	100,000	Holding company		99.59%
Cuboxal Papiererzeugnisse GmbH	Hohenbrunn	25,565	Sale of paper and by-products		97.50%
Bergapack S.r.l.	Treviso	52,000	Production of corrugated cardboard packaging	100.00%	
Cartiere Villa Lagarina S.p.A.	Trento	10,000,000	Paper mill	100.00%	
Cartonstrong Italia S.r.l.	Monza and Brianza	100,000	Production of corrugated cardboard packaging	100.00%	
Badia Recycling S.r.l.	Treviso	100,000	Paper recycling	100.00%	

To allow a better understanding of the above table and with regard to any changes compared with the previous year, it is specified that, following loss of control, the company Immobiluno Srl was removed from the scope of consolidation in 2017; it was also transformed into a simple partnership. The effects of removing Immobiluno S.s. from the scope of consolidation were not significant.

CONSOLIDATION CRITERIA

The consolidated financial statements have been drafted by aggregating the balance sheets and income statements of the group companies applying uniform accounting standards and valuation criteria, as described in greater detail below.

The financial statements as at 31.12.2017 have been used for consolidation. The reference date of the consolidated financial statements corresponds with the date of the financial statements of the parent company and all the consolidated companies. The financial statements used for consolidation are therefore those drafted by the governing body for approval by the stakeholders' or shareholders' meeting.

The following method was used for companies consolidated line-by-line:

- assumption of the total amount of assets, liabilities, costs and revenues, irrespective of the amount of the equity investment held, and attributing to non-controlling interest, in specific items, the portion of equity and the annual result attributable to them;
- elimination of the book value of equity investments in companies included in the scope of consolidation against the corresponding portions of equity;
- elimination of receivables and payables, accruals and deferrals between the consolidated companies;
- elimination of intercompany costs and revenues and, consequently, profits and losses produced by disposal of assets, still present in stock;
- elimination of gains and losses deriving from internal transfers of fixed assets;
- elimination of dividends paid within the group;
- recording of financial lease operations in accounts using the financial method;
- provision of deferred taxes as a consequence of consolidation adjustments.

Line-by-line consolidation of the companies resulted in differences between the purchase cost of equity investments held by the parent company and the corresponding portion of equity. The negative differences contributed to formation of the "Consolidation reserve", which is indicated under the items of equity; the positive differences, representing an actual higher value of the participated company recoverable through future income produced by it, are recorded under intangible assets in the item "Goodwill", solely for the surplus not attributable to the assets of the consolidated company.

VALUATION CRITERIA

The valuation criteria applied to the various items on the financial statements conform to those set forth in Art. 2426 of the Italian Civil Code and the reference accounting standards. The assumptions underlying the financial statements also include continuity with the previous financial year regarding the application of the valuation criteria adopted.

The most significant valuation criteria adopted are discussed below and the choice of the various accounting alternatives permitted by the legislator is indicated.

INTANGIBLE ASSETS

This item is formed of intangible assets subject to long-term use, as a result of the intended use. They are recorded at purchase or production cost, including ancillary costs, net of amortisation.

"Industrial patents and intellectual property rights" are amortized over a period of three years. The items included in "Other intangible assets" are amortised over a period of five years. Consolidation differences recorded under goodwill are amortised over a period of five years.

The expenses incurred for fixed assets which have not entered service yet are recorded under fixed assets in progress and payments on account.

If an asset is found to be impaired, independently of previously recognised amortisation, the asset is written down accordingly. If the reasons for write-down cease to exist in subsequent years, the original value is restored, adjusted by amortisation only, with the exception of goodwill, plant and formation costs and development costs, the value of which cannot be restored. There were no write-downs pursuant to Art. 2426 paragraph 1 no. 3 of the Italian Civil Code during the year.

PROPERTY, PLANT AND EQUIPMENT

These assets are recorded at the costs effectively incurred for purchase or production, including ancillary costs and directly attributable production costs.

The costs of property, plant and equipment, excluding costs relating to land, buildable or built-up areas, and also civil buildings that are accessory to operating buildings, are systematically amortised on a straight-line basis each year, applying technical and financial rates established in relation to the expected lifetime of the assets and their remaining possibilities of use, which is deemed to guarantee correct allocation of the costs in the period of useful economic lifetime of the assets to which they refer.

The amortisation rates, which have not changed with respect to the previous year, are:

	Rate used (%)
Industrial buildings	3.33
Temporary constructions	10
Generic plant and machinery	9
CVL generic plant and machinery	6.4
Specific plant and machinery	11.5
CVL specific plant and machinery	6.7
Sundry and small tools	25
Purification plants	15
Office furniture and orders of office machines	12
Electronic machines	20
Transport vehicles	20
Motor vehicles	25

According to the indications of Accounting Standard no. 16, as drafted by the Italian Accounting Organisation (OIC), in establishing the value of immovable properties used in operations, the portion of cost relating to the underlying areas and appurtenances of the buildings is not considered. In this regard, the value allocated to land, where not purchased independently and before construction of the buildings, and therefore in the absence of a specific cost thereof, is estimated as a lump-sum amount. For assets purchased and/or entering into operation in the period, depreciation has been calculated from the moment when the asset was available and ready for use. The amounts recorded all reflect the state of use of the amortised assets, taking use and any obsolescence into account. If an asset is found to be impaired, independently of previously recognised depreciation, the asset is written down accordingly. If the reasons for the write-down cease to apply in future years, the original value is restored, adjusted for depreciation only.

These values have been written up according to special laws, particularly Law 185/2008 on immovable properties, as indicated in the specific section of the explanatory notes. No discretionary or voluntary write-ups have been undertaken and the valuations applied are limited to the asset's objectively determined value in use.

Fixed assets acquired through financial lease agreements are recorded in accounts using the financial method and are stated under assets at the purchase value minus depreciation. Depreciation of said assets is reflected in the consolidated annual statements by applying the same principle applied for property, plant and equipment. Liabilities include the corresponding payables to the leasing companies.

FINANCIAL FIXED ASSETS

This category comprises exclusively assets destined for long-term use at the company.

The equity method is used to record equity investments in subsidiary companies that are not included in consolidation or associated companies. The changes in value compared with the previous year are recorded on the income statement under value adjustments to financial assets. In contrast, non-qualifying holdings are recorded at purchase cost, minus any impairment.

Receivables recorded as financial fixed assets are stated at their estimated realisable value.

INVENTORIES

Inventories (raw materials, semi-finished products, finished products and goods) are recorded at whichever is lower between the purchase or production cost, determined according to the weighted average cost method, and the presumed realisable value based on market trends.

The presumed realisable value is calculated by taking any production costs still to be incurred and direct sale costs into account. If the requirements are satisfied, the resulting value is then adjusted by the specific "provision for stock obsolescence" to take account of stock presumed to have a realisable value lower than the cost. The original cost is restored for any inventories subject to impairment for which the reasons for the write-down to realisable value no longer exist.

RECEIVABLES

Receivables originating from revenues on sale of products or supply of services are recorded under current assets on an accruals basis when the conditions for recognition of the related revenues are satisfied.

Receivables originating from different reasons are recorded if the "title" to credit exists and therefore when they effectively represent an obligation of third parties with the company.

Receivables are recorded on the balance sheet at amortised cost, taking the time factor into account, and at their presumed realisable value at most. Receivables are adjusted to their presumed realisable value through a specific bad debt provision, taking general economic conditions, sector conditions and also the country risk into account.

If the interest rate of the transaction is not significantly different to the market rate, the receivables are initially recorded at the nominal value, minus any premiums, discounts and allowances, and including any costs directly attributable to the transaction that produced them. These transaction costs, any commission receivable and payable and any difference between the initial value and the nominal value when due, are allocated for the entire duration of the receivables, applying the effective interest rate. In the case of receivables originating from sales transactions, the difference between the initial recognition value of the receivable thus calculated and the maturity amount is recorded on the income statement as financial income for the entire duration of the receivables, applying the effective interest rate. In the case of financial receivables, the difference between the available funds and the current value of future cash flows, calculated by applying the market interest rate, is recorded under financial expenses or income on the income statement on initial entry, unless the substance of the transaction or the contract result in a different nature being attributed to said component. Interest income accruing subsequently on the transaction is calculated at the effective interest rate and recorded on the income statement with the value of the receivables as the contra-entry.

The amounts received, in both capital and interest, and any impairments, are subsequently deducted to restore the receivables to the presumed realisable value or to reflect losses.

The Group has opted not to apply the amortised cost principle when the effects of its application are considered minor and when the receivables are due within 12 months. In these cases, discounting back has been omitted, the interest has been calculated on the nominal value and any transaction costs are recorded under accruals and amortised on a straight-line basis for the entire duration of the receivables, as an adjustment of the nominal interest receivable.

CASH AND CASH EQUIVALENTS

This item is recorded at nominal value.

ACCRUALS AND DEFERRALS

These items are recorded on an accruals basis and relate exclusively to portions of income relating to several years that vary over time.

Accrued income and prepaid expenses comprises income relating to the year that will be invoiced in subsequent periods, and costs incurred during the year that relate to future years.

Accrued expenses and deferred income comprises costs relating to the year but payable in subsequent years and income received by year's end but relating to subsequent years.

PROVISIONS FOR RISKS AND EXPENSES

This item includes provisions set aside against losses and payables for which the nature, but not the amount or date of occurrence, could be determined at the reporting date. The provision is sufficient to cover all liabilities known to exist, certainly or probably, at the reporting date.

These provisions are quantified on the basis of estimates which take all available elements into account, in accordance with the principles of prudence and entry on an accruals basis. These elements also include the time-frame when a certain obligation exists at the reporting date, by virtue of a contractual or legal requirement, and for which the amount can be estimated reliably and the date of occurrence, reasonably determinable, is sufficiently far away to make the current value of the obligation at the reporting date significantly different to the estimated value when payment is made.

Potential liabilities are recorded under reserves on the balance sheet, insofar as they are considered probable and when the amount of the related expense can be reasonably estimated. Risks that are remote have not been considered. In the case of potential liabilities considered possible but not likely, information on the situation of uncertainty, where relevant, has been provided in the explanatory notes.

Provisions for risks and expenses have been recorded as a priority in the cost items of the Income Statement, in the pertinent classes (B, C or D) according to their nature. If the nature of the provision cannot immediately be linked to one of the items in said classes, the provisions for risks and expenses are recorded in items B12 and B13 of the Income Statement.

Derivative financial instruments

Derivative financial instruments are recorded at the date when the contract is signed, which is when the company takes on the related rights and obligations.

Pursuant to Article 2426, paragraph 1, number 11-bis, of the Italian Civil Code and OIC 32, derivative financial instruments, even when incorporated into other financial instruments, are stated at fair value at both the initial entry date and every subsequent date of closure of the financial statements. The entry and the change in fair value compared with the previous year are stated with different methods, depending on whether or not the transaction in derivative financial instruments is qualifiable (and effectively designated) as a hedging transaction on financial risks.

Transactions that cannot be qualified (or designated) as hedging

If the transaction cannot be qualified (or is not designated) as hedging, the changes in fair value are recorded on the Income Statement in section D) “Value adjustments to financial assets and liabilities”. As provided by Article 2426, paragraph 1, number 11-bis, of the Italian Civil Code, profits originating from valuation of derivative financial instruments not designated as hedging are set aside in non-distributable reserves under equity when profits are distributed.

Transactions that can be qualified (or designated) as hedging

A transaction in derivative financial instruments is designated as hedging when:

- a) the hedging relationship only consists of eligible hedging instruments and eligible hedged items pursuant to OIC 32;
- b) there is a close and documented link between the characteristics of the hedged instrument or transaction and the hedging instrument, pursuant to Article 2426 paragraph 1, number 11-bis, of the Italian Civil Code; the documentation relates to formalisation of the hedging relationship, the company's objectives in management of the risk and strategy in carrying out hedging transactions;
- c) the hedging relationship satisfies all the requirements of efficient hedging:
 - i. there is an economic relationship between the hedged element and the hedging instrument;
 - ii. the effect of the credit risk of the other party of the derivative financial instrument and the hedged element, if the credit risk is not the hedged risk, does not prevail over changes in value resulting from the economic relationship;
 - iii. the hedging ratio is equal to the ratio between the quantities of derivative financial instruments used and the quantities of elements hedged (in an amount which ensures that the hedging is not ineffective ex ante).

The economic relationship is checked in terms of quality, checking that the elements supporting the hedged instruments and the hedged element correspond or are closely aligned, and also in terms of quantity. When the hedging transactions relate to derivative financial instruments with entirely similar characteristics to the hedged element (defined as “simple hedging relations”) and the derivative financial instrument is subscribed at market conditions, the hedging relationship is considered as effective, checking that the supporting elements (such as the nominal amount, the date of payment of the cash flows, the due date and the underlying variable) of the hedging instrument and the

hedged element correspond or are at least closely aligned and the credit risk of the other party is not such as significantly to influence the fair value of either the hedging instrument or the hedged instrument.

Existence of the admissibility criteria is checked continually and the company assesses whether the hedging relationship still satisfies the efficacy requirements at every reporting date.

The Group prospectively ceases recording hedging when:

- a) the hedging instrument expires, is sold or ceased (without replacement already envisaged in the original hedging strategy);
- b) hedging no longer satisfies the conditions for recording in accounts.

If the change in the economic relationship between the hedged element and the hedging instrument is such as to lead to cessation of the hedging relationship and the objective of risk management for the designated hedging relationship remains the same, the company assesses the possibility of revising the hedging relationship.

The Group carries out transactions in derivative financial instruments to hedge changes in interest rates.

The Group had transactions in derivative financial instruments at the reporting date for hedging purposes, so the fair value of the financial instrument is recorded under liabilities and as a contra-entry by adjusting the Provision for hedging transactions by the expected cash flows. However, if the transactions do not satisfy the conditions envisaged by OIC 32, as described above, they are qualified as non-hedging transactions; in this case, the derivative financial instruments are recorded at fair value on the balance sheet as an asset or liability and the changes in fair value are recorded on the income statement in section D) "Value adjustments to financial assets and liabilities".

Information

Pursuant to Art. 38 of Italian Legislative Decree no. 127/1991, and in application of OIC no. 32, information is provided in the Explanatory Notes, for each category of derivative financial instrument, on:

- the fair value;
- the amount and nature (including significant terms and conditions that could influence their amount, maturity dates and the certainty of future cash flows);
- changes in value recorded directly on the income statement, and also those stated in equity provisions.

EMPLOYEE SEVERANCE INDEMNITIES

Following introduction of the supplementary welfare reform, by Italian Legislative Decree no. 252/2005, employee severance indemnity accrued up until 31 December 2006, representing the effective amount accrued with employees

in accordance with the law and current employment contracts, remains at the company and will be paid when the employment relationships cease. It is revalued annually on the basis of the cost-of-living index applicable to the circumstances and the interest normally envisaged.

In contrast, employee severance indemnity accruing from 1 January 2007 is allocated to Pension Funds or to the National Welfare and Social Security Institute (INPS), depending on the options chosen by the employee; the related cost is recorded on the income statement as a contra-entry of payables to the Pension funds or to said welfare institute.

MEDIUM/LONG-TERM LOANS AND BOND ISSUE

Interest-bearing bank loans and bank overdrafts and bonds are recorded at the amounts collected, minus the costs of acquiring them.

In the case of financial payables, the difference between the available funds paid out and the current value of future cash flows, calculated by applying the market interest rate, is recorded under income or financial expenses on the income statement on initial entry, unless the substance of the transaction or the contract results in a different nature being attributed to said component. Interest charges accruing subsequently on the transaction are calculated at the effective interest rate and recorded on the income statement with the value of the payables as the contra-entry.

The amounts subsequently paid in capital and interest are deducted from the value of the payables.

For loans and bonds acquired before 1 January 2016, the Group has not adopted the amortised cost principle as envisaged by the OIC on first application.

PAYABLES

Payables originating from the purchase of assets are recorded on the Balance Sheet when the significant risks, expenses and benefits associated with ownership have been materially transferred. Payables for services are recorded when the services have effectively been supplied.

The item advances comprises payments on account received from customers for supply of goods or services which have not taken place yet.

Payables are recorded according to the amortised cost principle, bearing in mind the time factor.

If the interest rate of the transaction is not significantly different to the market rate, the payables are initially recorded at the nominal value, minus any transaction costs and all premiums, discounts and allowances directly attributable to the transaction that produced the payables. These transaction costs, such as accessory charges to obtain loans, any commission receivable and payable and any difference between the initial value and the nominal value when due, are

allocated for the entire duration of the payable, applying the effective interest rate. In the case of payables originating from business transactions, the difference between the initial entry value of the payable thus calculated and the forward value is recorded on the income statement as a financial expense for the entire duration of the payable, applying the effective interest rate. Interest charges accruing subsequently on the transaction are calculated at the effective interest rate and recorded on the income statement with the value of the payables as the contra-entry.

The amounts subsequently paid in capital and interest are deducted from the value of the payables.

The Group assumes that the effects of applying the amortised cost and discounting back are not significant when the due date of the payables is within 12 months, also taking into account all contractual and material considerations when the debt is recorded, the transaction costs and any difference between the initial value and the nominal value when due are of an insignificant amount. In these cases, discounting back has been omitted, the interest has been calculated on the nominal value and any transaction costs are recorded under accruals and amortised on a straight-line basis for the entire duration of the payables, as an adjustment of the nominal interest payable.

EQUITY

This represents the difference between all items of assets and liabilities calculated according to the above principles and includes contributions from shareholders when the company is incorporated or for subsequent increases of capital and provisions of any nature. This includes the Consolidation reserve discussed above, and also capital and reserves attributable to non-controlling interests, relating to the part of equity and profits attributable to minority shareholders.

TRANSACTIONS IN FOREIGN CURRENCY

Transactions in foreign currency are translated into Euro at the exchange rate on the day when the transaction takes place. Any difference that emerges when the individual monetary transaction takes place is charged/credited to the income statement in the item "Exchange gains and losses". Assets and liabilities in foreign currency still present at the reporting date, with the exception of fixed assets, are recorded at the spot exchange rate at the end of the period and the related exchange gains and losses are recorded on the income statement in the item "Exchange gains and losses". Any net profit is set aside in a specific reserve, which cannot be distributed until it is realised. Fixed assets in foreign currency are recorded at the exchange rate at the time of purchase, or the lower rate applying on the reporting date if the reduction is deemed to be long-term.

RECOGNITION OF REVENUES AND COSTS

These items are stated prudently and on an accruals basis.

Revenues are stated minus returns, discounts and allowances, and also taxes directly connected to the sale of products.

Revenues on product sales are recorded on transfer of ownership, which normally coincides with shipment of the goods.

The costs are recorded on the financial statements using the same criteria as for recognition of revenues.

INCOME TAXES

Taxes are set aside on an accruals basis. Accordingly, they represent:

- provisions for taxes paid or to be paid for the year and determined in accordance with currently applicable rates and regulations;
- the amount of taxes deferred or paid in advance in relation to deductible and/or taxable temporary differences that arose or were annulled during the year;

The parent company and the subsidiaries (excluding Histra Srl and Investment Industries Srl) exercised the option of adopting the domestic tax consolidation regime, which allows them to calculate IRES on a tax base equal to the algebraic sum of the positive and negative tax bases of the individual companies.

The economic relations, as well as mutual responsibilities and obligations, between the consolidating company and its subsidiaries are set forth in a special consolidation agreement.

Recording of deferred tax assets and the related benefit, and also any tax losses that can be carried forward to subsequent years. is conditional upon the reasonable certainty that they can be recovered and the positive balance of deferred tax assets is therefore only recorded if it is likely that sufficient income will be produced in the future to absorb them or exclusively for deferred tax assets that will be annulled in the years when deferred taxes of similar amounts are paid.

Deferred taxes have been calculated according to the global allocation criterion, taking account of the cumulative amount of all taxable temporary differences. No deferred taxes have been set aside on untaxed reserves, since no transactions leading to their taxation are planned. Deferred tax assets and deferred taxes are calculated by applying the expected rates at the time when the temporary differences that produced them are reversed.

SECURITY, COMMITMENTS, THIRD-PARTY ASSETS AND RISKS

Risks relating to personal or real security granted on third-party debts are indicated in the explanatory notes for an amount equal to the total amount of the security granted; the amount of the third-party debt secured at the reporting date, if lower than the security granted, is indicated in the explanatory notes.

Commitments are indicated in the explanatory notes at nominal value, obtained from the relative documentation.

Risks for which the occurrence of a liability is probable are described in the explanatory notes and appropriate provisions are set aside. Risks for which the occurrence of a liability is only possible are described in the explanatory notes, without any provisions to the reserve for risks, in accordance with applicable accounting standards. Remote risks are not included.

CHANGES IN ACCOUNTING STANDARDS

A change in an accounting standard is recorded in the period when it is adopted and the relative facts and transactions are treated in accordance with the new OIC standard applied, considering the effects retroactively. This results in recording of said effects on the opening balance of equity. For comparative purposes only, when feasible and not excessively onerous, the opening balance of equity and comparative data of the previous year are adjusted as if the new accounting standard had always been applied. When it is not feasible to calculate the cumulative prior effect of the change in the accounting standard or it is excessively onerous to calculate the prior effect, the Group applies the new accounting standard from the earliest feasible date. When the date coincides with the start of the current year, the new accounting standard is applied prospectively.

The effects of adopting the new accounting standards on the Balance Sheet, Income Statement and Cash Flow Statement, if they exist, are stated and discussed in these Explanatory Notes, in the parts relating specifically to the items concerned.

Receivables and payables

As permitted by Article 12 paragraph 2 of Italian Legislative Decree no. 139/2015, the Group has opted not to apply the amortised cost principle and, simultaneously, any discounting back of the items linked to transactions occurring prior to 1 January 2016.

The accessory costs of loans taken out in previous years therefore continue to be classified under “Other intangible assets” and amortised in accordance with the previous accounting standard OIC 24.

CORRECTION OF ERRORS

An error is revealed when an incorrect representation in terms of quality and/or quantity of a figure on the financial statements and/or information in the Explanatory Notes is identified and the information and data needed to correct it is available. Major errors are corrected by adjusting the item in which the error was originally present, allocating said correction to the opening balance of equity of the year when the error was identified. For comparative purposes only,

when feasible, the Group corrects a major error committed in the previous year by restating the comparative amounts, but, if an error has been committed in years prior to this, it is corrected by recalculating the opening balances of the previous year. When it is not feasible to calculate the cumulative effect of a major error for all previous years, the company recalculates the comparative values to correct the major error starting from the first date from which this is feasible. Minor errors committed in previous years are recorded on the income statement of the year when the error is identified.

INFORMATION ON THE BALANCE SHEET

INTANGIBLE ASSETS

Changes in intangible assets in 2017 are shown in the attached table.

It is noted that:

- costs for purchases of software are recorded in item 3);
- the value of goodwill resulting from company purchase transactions, totalling Euro 1.2 million, is recorded in item 5) and, for the remaining part, the consolidation difference that emerged in the previous year following purchase of a minority stake (2%) in the companies Trevikart Srl and Ondulato Trevigiano Srl;
- multi-annual expenses incurred on own and third-party assets are recorded in item 7).

PROPERTY, PLANT AND EQUIPMENT

Changes in property, plant and equipment in 2017 are shown in the attached table.

The most significant changes in property, plant and equipment derive from investments made by the parent company, Pro-Gest, totalling Euro 20.2 million and relating mainly to real property investments, by Trevikart, totalling Euro 18.3 million, of which Euro 8.3 million in real property, by Cartiere Villa Lagarina, totalling Euro 82 million, of which Euro 68 million relating to investments in the process of completion at the Mantua plant, for construction of the paper production plant.

The most significant changes relating to disposal of land and buildings are disposal of the Tuscan plants of Pro-gest Altopascio and Pro-gest Sesto Fiorentino; the operation described led to sale of said plants to a related party and the value of the assets sold, compared with the net book value of Euro 20.8 million, led to recording of a gain of around

Euro 0.7 million on the income statement. Under the sale agreement, the other party also took over the mortgage taken out by the Tuscan division for Euro 21.3 million.

The attached table includes changes in consolidated amounts, such as recording of financial lease transactions using the financial method.

FINANCIAL FIXED ASSETS

Information on associated companies is provided below:

Name	Location	Business activity	Stake
Ondulati Maranello SpA	Maranello (MO)	Production of corrugated	35.00%
Zar Srl	Ospedaletto (TV)	Paper recycling	33.33%
Scart Imballaggi Srl	Bibbiena (AR)	Production of packaging	25.00%
United Recycling Srl	Ospedaletto (TV)	Paper recycling	50.00%

Name	Book value	Share capital	2016 Profit/Loss	Equity
Ondulati Maranello SpA	2,497,317	10,000,000	311,288	7,361,598
Zar Srl	95,039	90,000	94,180	285,117
Scart Imballaggi Srl	1,303,414	2,520,658	446,920	6,464,157
United Recycling Srl	50,000	100,000	0	100,000
Equity investments in associated	3,945,770			

The company United Recycling Srl was incorporated in 2017 and was still not operational at the end of the year.

As stated in the section on the valuation criteria, these investments are valued using the equity method; the difference of Euro 222,832 thousand compared with the previous year is the result of write-up – as a result of valuation with the equity method - recorded on the income statement, and the investment in United Recycling Srl.

Other equity investments relates to those in production consortia and to purchase of minor stakes in several credit institutions, and also the value of the stake in Immobiliuno s.s. There was a change of Euro 1,088 thousand in this item compared with the previous year, due mainly to write-down of Euro 1,199 thousand of the stake in Intermedia Holding and partially to purchase of Glenalta for Euro 100 thousand.

A loan totalling Euro 4.5 million in joint-stock companies is recorded in item B III 2) d-bis). Item B III 3), other securities, includes an amount of Euro 14 million, equal to the par value of a fixed-income bond issue with a 2%

interest rate and maturing on 31 December 2031. The bond issue, by associated company Ondulati Maranello SpA, was subscribed by the subsidiaries Cartitalia Srl, Cartiera di Carbonera SpA and Tolentino Srl.

The tables showing changes during the year are provided below.

Changes in financial fixed assets: equity investments, other securities and treasury shares

	Investments in associated companies	Equity investments in other companies	Total Investments	Other securities
Value as at 01.01.2017				
Cost	16,243,798	2,781,799	19,025,597	14,000,000
Write-ups	536,949	0	536,949	0
Write-downs	(13,057,809)	0	(13,057,809)	0
Book value	3,722,938	2,781,799	6,504,737	14,000,000
Changes in the period				
Acquisitions	50,000	260,422	310,422	0
Reclassifications (of book value)	0	0	0	0
Decreases for disposals (of book value)	0	0	0	0
Write-ups during the year	172,832	0	172,832	0
Write-downs during the year	0	(1,349,224)	(1,349,224)	0
Other changes	0	0	0	
Total changes	222,832	(1,088,802)	(865,970)	0
Value as at 31.12.2017				
Cost	16,293,798	3,042,221	19,336,019	14,000,000
Write-ups	709,781	0	709,781	0
Write-downs	(13,057,809)	(1,349,224)	(14,407,033)	0
Book value	3,945,770	1,692,997	5,638,767	14,000,000

Write-ups during the year relate to application of the equity method in valuation of equity investments in associated companies, while the write-down is applied on the effective value of the shares and stakes held.

Changes in financial fixed assets: receivables

	Value as at 01.01.2017	Changes in the period	Value as at 31.12.2017
Non-current receivables from others	1,910,000	2,626,399	4,536,399
Total non-current receivables	1,910,000	2,626,399	4,536,399

All receivables recorded under financial fixed assets are Italian in origin.

There are no receivables still due after five years in this category at the reporting date.

As already mentioned in the section "Valuation criteria", the Group assumes that the effects of applying the amortised cost method and discounting back would be minor when receivables are due within 12 months or when the transaction

costs and any difference between initial value and nominal value when due are of an insignificant amount. The Group has also opted not to apply the amortised cost method and, simultaneously, any discounting back, to transactions that took place before 1 January 2016. The item increased by Euro 2,626 thousand during the year, after a loan of Euro 1.6 million was granted to Immobiluno S.s. and a loan of Euro 1 million to Axo International Srl. There were therefore financial receivables from Fast Brands Srl (Euro 1.1 million), Axo International Srl (Euro 1.8 million) and Immobiluno S.s. (Euro 1.6 million) at 31 December 2017.

CURRENT ASSETS

INVENTORIES

Inventories totalled Euro 60.6 million at 31.12.2017 and changes during the year are shown below:

	Value as at 01.01.2017	Changes in the year	Value as at 31.12.2017
Raw materials, auxiliaries and consumables	48,571,994	(1,995,181)	46,576,813
Products under process and semi-finished products	0	0	0
Contract work in progress	0	0	0
Finished products and goods	5,397,474	1,572,527	6,970,001
Payments on account	0	7,077,213	7,077,213
Total inventories	53,969,468	6,654,559	60,624,027

The value of closing inventories as at 31 December 2017 is divided between: Euro 29.1 million relating to the paper mills (C. Carbonera, Cartitalia, Tolentino, C. Villa Lagarina), Euro 24.7 million relating to the corrugating plants (Ondulato Trevigiano, Plurionda, Cartonstrong and Pro-Gest Stabilimento Altopascio), Euro 6.8 million relating to the box plants (Trevikart, Pro-Gest Sesto Fiorentino, Union Cart, Bergapack).

The item payments on account relates to invoices issued by Comieco for raw material that will be delivered during the following year.

There is no bad debt reserve recorded under inventories.

RECEIVABLES RECORDED AS CURRENT ASSETS

Changes in receivables recorded as current assets are summarised below:

Changes and due date of receivables recorded under current assets

	Value as at 01.01.2017	Changes in the year	Value as at 31.12.2017	Part due within 12 months	Part due after 12 months
Trade	160,490,074	33,616,333	194,106,407	190,256,407	3,850,000
Subsidiary companies	0	0	0	0	0
Associated companies	0	0	0	0	0
Parent companies	0	0	0	0	0

Companies subject to control by the parent companies	0	0	0	0	0
Tax receivables	1,915,505	844,041	2,759,546	2,759,546	0
Deferred tax assets	1,424,388	768,123	2,192,511	0	0
Others	10,341,170	2,838,926	13,180,096	8,821,648	4,358,448
Total receivables recorded as current assets	174,171,137	38,067,423	212,238,560	201,837,601	8,208,448

Trade receivables are recorded minus a bad debt reserve totalling Euro 15.4 million. Changes during 2017 are shown below:

	Value as at 01.01.2017	Utilisations	Provisions	Value as at 31.12.2017
Bad debt reserve	13,939,527	(368,756)	1,873,163	15,443,934

The increase in value of trade receivables is mainly explained by the increase in revenues. The part due after 12 months includes receivables from a customer that will be collected over the coming years according to an agreed payment plan.

Tax receivables includes IRES totalling Euro 698 thousand, IRAP totalling Euro 475 thousand and VAT totalling Euro 1,587 thousand.

Receivables in deferred tax assets, recorded in accounts prudently and in the reasonable certainty of recovery within the time limits established by tax laws, are recorded primarily in relation to the amortisation/depreciation to be deducted in future years, current derivatives and the effects of reversing inventories.

Deferred tax assets are recorded on the assumption that justified reasons for their recovery within the legally established times exist, due to the presence of taxable income estimated on the basis of economic development plans.

A summary table of **deferred tax assets** is provided below.

description	Value as at 31.12.2016		Re-absorption/increases in 2017		Value as at 31.12.2017	
	taxable	tax effect	taxable	tax effect	taxable	tax effect
amortisation, depreciation and write-downs	4,088,471	1,073,226	(68,942)	918	4,019,529	1,074,142
exchange differences	168,110	40,347	(93,719)	(22,493)	74,391	17,854
interest charges	60,577	14,538	0	0	60,577	14,538
provisions for risks and expenses	0	0	50,000	13,950	50,000	13,950
Internal profits on inventories	0	0	3,727,227	1,039,896	3,727,227	1,039,896
derivative financial instruments	1,234,488	296,277	(1,100,604)	(264,146)	133,884	32,131
Total deferred tax assets	5,551,646	1,424,388	2,513,962	768,123	8,065,608	2,192,511

Other receivables include guarantee deposits and deposits of Euro 1,555 thousand, contributions to entities of Euro 1,458 thousand, insurance payments for compensation of damages of Euro 1,391 thousand, trade receivables resulting from payments on account of Euro 274 thousand, receivables from the INAIL of Euro 97 thousand, loans to shareholders of Euro 4,135 thousand.

Receivables still due after five years totalled Euro 750 thousand.

As already mentioned in the section "Valuation criteria", the Group assumes that the effects of applying the amortised cost method and discounting back would be minor when receivables are due within 12 months or when the transaction costs and any difference between initial value and nominal value when due are of an insignificant amount. The Group has also opted not to apply the amortised cost method and, simultaneously, any discounting back, to transactions that took place before 1 January 2016.

CASH AND CASH EQUIVALENTS

This item totalled Euro 252.2 million at the reporting date and is formed of securities and deposits effectively available and readily realisable.

The interest on sums in current and deposit accounts is recorded in accounts on an accruals basis, taking the tax credit resulting from the withholding tax applied into account.

The changes during the year are indicated in the following table:

	Value as at 01.01.2017	Change during the year	Value as at 31.12.2017
Bank and post office accounts	59,862,815	192,333,964	252,196,779
Cheques	0	0	0
Cash and cash equivalents in hand	12,732	418	13,150
Total cash and cash equivalents	59,875,547	192,334,382	252,209,929

The considerable increase of Euro 192.3 million is basically the result of the cash flow produced by the bond issue by the parent company, for a nominal value of Euro 250 million, on 14 December 2017, as discussed in the foreword.

Reference should be made to the Cash Flow Statement for a better understanding of the other changes in cash and cash equivalents.

ACCRUED INCOME AND PREPAID EXPENSES

Accrued income and prepaid expenses have been calculated on an accruals basis and totalled Euro 822 thousand.

Accrued income relates to interest income on loans granted to third parties. Prepaid expenses relate mostly to maintenance fees, telephone expenses, insurance, rentals and other expenses.

The **change in accrued income and prepaid expenses** is shown below:

	Value as at 01.01.2017	Changes in the year	Value as at 31.12.2017
Accrued income	18,471	5,365	23,836
Prepaid expenses	761,552	36,926	798,478
Total accrued income and prepaid expenses	780,023	42,291	822,314

EQUITY

Consolidated equity resulting from the financial statements as at 31.12.2017 totalled Euro 278.1 million. Reference should be made to the attached table for changes in this item.

The reconciliation table between equity and result of the period of the parent company Pro-Gest S.p.A. and the consolidated equity and result is provided below:

**Reconciliation table between equity and net profit of Pro-Gest S.p.A.
and corresponding consolidated values as at 31 December 2017**

(Euro)	Capital and Profit 31/12/2017	Net Income 2017
Equity and result of the period as reported on the financial statements of the parent company	33,498,733	2,502,898
Elimination of the carrying amount of consolidated equity investments:		
- difference between carrying amount and equity	288,681,636	
- earnings		49,703,901
- allocation of gains to property, plant and machinery	3,912,048	23,639
- allocation of gains to goodwill		
Valuation of equity investments in associated companies with the equity method	(12,348,028)	172,382
Recording of lease agreements with the financial method	2,918,982	(297,836)
Elimination of the effects of transactions between consolidated companies		
- intercompany profits included in the value closing inventories	(2,687,331)	1,971,064
- intercompany profits produced by internal lease agreements	2,563,007	(184,031)
- reversal of depreciation from sale of assets		
- provision for bad debts	424,185	
- reversal of write-down of equity investments		
- reversal of gains from waiver of receivables		
- reversal of interest charges	0	0
- reversal of dividends	(36,481,000)	(1,000,000)
- other	(2,295,975)	769,761
Harmonisation of accounting standards	(38,010)	21,642
Equity and result of the period as reported on the consolidated financial statements	278,148,247	53,683,870
Group shareholders' equity and result	271,427,429	52,836,322
Capital, reserves and profits of minority interests	6,720,818	847,548

PROVISIONS FOR RISKS AND EXPENSES

Provisions for pensions and similar, the provision for deferred taxes, derivative financial instruments payable and other provisions for risks and expenses for adaptation of plants are recorded in this item.

In detail, the provision for deferred taxes includes IRAP and IRES tax liabilities calculated on the temporary differences between the values recorded on the balance sheet and the corresponding values recognised for taxation purposes, taking adjustments made in accordance with consolidation criteria into account. The values contained in this item are summarised below:

	Value as at 01.01.2017	Changes in the year	Value as at 31.12.2017
Amortisation	923,412	0	923,412
Write-up of land	7,399,478	0	7,399,478
Others	162,837	2,070,651	2,233,488
Total provision for deferred taxes	8,485,727	2,070,651	10,556,378

The item Others includes the effects of application of the financial method to lease agreements.

The change in “Derivative financial instruments” is explained by adjustment of the fair value of derivatives existing at the reporting date, according to what is indicated above in the section on valuation criteria.

The item Other provisions relates mainly to a provision for adaptation of plants of Euro 1 million.

The table below shows changes in provisions for risks and expenses in 2017:

	Provision for pensions and similar	Provision for taxes, also deferred	Derivative financial instruments	Other provisions	Total provisions for risks and charges
Value as at 01.01.2017	47,079	8,485,727	1,234,488	1,096,138	10,863,432
Changes in the period					
Provisions in the year	40,289	2,674,326	40,143	50,545	2,805,303
Use during the year		(603,675)	(1,140,747)		(1,744,422)
Total changes	40,289	2,070,651	(1,100,604)	50,545	1,060,881
Value as at 31.12.2017	87,368	10,556,378	133,884	1,146,683	11,924,313

EMPLOYEE SEVERANCE INDEMNITIES

This item is recorded under liabilities on the balance sheet for a total of Euro 8.5 million and corresponds with the effective amount payable by the company to employees for obligations as at 31.12.2017 deriving from the application of law and supplements envisaged by employment contracts. The changes in the period are summarised below.

	Employee severance indemnities
Value as at 01.01.2017	8,792,583
Changes in the period	
Provision in the period	2,234,108
Use in the period	(695,126)
Other changes	(1,833,566)
Total changes	(294,584)
Value as at 31.12.2017	8,497,999

The sum recorded under increases relates to the provision to the seniority indemnity reserve accrued in the period.

Uses relate to prepayments to employees and the amounts paid for employment relationships that ceased during the period.

PAYABLES

Payables totalled Euro 694.6 million at the end of the year.

The summary table below shows changes during the year.

	Value as at 01.01.2017	Changes in the year	Value as at 31.12.2017	Part due within 12 months	Portion due beyond the year
Bonds	89,990,304	246,697,651	336,687,955	4,680,516	332,007,439
Banks	183,987,132	(35,978,752)	148,008,380	61,306,822	86,701,558
Other lenders	18,236,128	1,637,928	19,874,056	3,766,800	16,107,256
Payments on account	825,613	(558,708)	266,905	266,905	0
Trade	120,932,906	52,529,887	173,462,793	169,611,230	3,851,563
Tax liabilities	9,531,390	(4,877,715)	4,653,675	4,653,675	0
Welfare and social security institutes	2,506,983	180,066	2,687,049	2,687,049	0
Other payables	8,714,410	259,908	8,974,318	8,807,086	167,232
Total payables	434,724,866	259,890,265	694,615,131	255,780,083	438,835,048

The item “Bonds” is formed of:

- a bond issue with a nominal value of Euro 5 million (called “Cartiere Villa Lagarina S.p.A. 5% 2015 – 2022”), issued following a Board of Directors' resolution on 5 June 2015. This loan is formed of 50 bearer bonds of a nominal value of Euro 100,000 each and accrues interest at a fixed annual rate of 5%, payables in arrears at 30 June and 31 December each year.

The loan started trading in the Professional Segment (ExtraMOT PRO) of the ExtraMOT market of Borsa Italiana on 12 June 2015.

It will be repaid in a single instalment at 31 December 2022;

- a bond issue with a nominal value of Euro 5 million (called “Cartiere Villa Lagarina S.p.A. 5% 2015 – 2020”), issued following a Board of Directors' resolution on 5 June 2015. This loan is formed of 50 bearer bonds of a nominal value of Euro 100,000 each and accrues interest at a fixed annual rate of 5%, payables in arrears at 30 June and 31 December each year.

The loan started trading in the Professional Segment (ExtraMOT PRO) of the ExtraMOT market of Borsa Italiana on 12 June 2015.

It will be repaid in a single instalment at 12 June 2020;

- a bond issue with a nominal value of Euro 20 million (called “Cartiere Villa Lagarina S.p.A. 5% 2015 – 2021”), issued following a Board of Directors' resolution on 31 July 2015. This loan is formed of 200 bearer bonds of a nominal value of Euro 100,000 each and accrues interest at a fixed annual rate of 5%, payables in arrears at 30 June and 31 December each year.

The loan started trading in the Professional Segment (ExtraMOT PRO) of the ExtraMOT market of Borsa Italiana on 6 August 2015.

It will be repaid in 7 six-monthly instalments starting from 31 December 2018 and up to 31 December 2021;

- a bond issue with a nominal value of Euro 30.5 million (called “Cartiere Villa Lagarina S.p.A. 4.25% 2016 – 2023”), issued following a Board of Directors' resolution on 19 May 2016. This loan is formed of 305 bearer bonds of a nominal value of Euro 100,000 each and accrues interest at a fixed six-monthly rate of 4.25%, payables in arrears at 30 June and 31 December each year. It will be repaid in 8 six-monthly instalments starting from 31 December 2019 and up to 30 June 2023;

- a bond issue with a nominal value of Euro 30.5 million (called "Pro-Gest S.p.A. 5.25% 2016 - 2023"). This loan is formed of 305 bearer bonds of a nominal value of Euro 100,000 each and accrues interest at a fixed six-monthly rate of 5.25%, payables in arrears at 30 June and 31 December each year. It will be repaid in 8 six-monthly instalments starting from 31 December 2019 and up to 30 June 2023;

- a bond issue with a nominal value of Euro 250 million (called "€250,000,000 3.25% Pro-Gest Senior Notes due 2024"), issued following a Board of Directors' resolution on 7 December 2017. The loan, as mentioned in the foreword, accrues interest at a six-monthly fixed rate of 3.25%, payable in arrears at 15 June and at 15 December each year. It will be repaid in a single instalment at 15 December 2024.

The funds resulting from these bond issues have been used by the parent company and by the subsidiary Cartiere Villa Lagarina SpA for investments to increase the production of wrapping paper needed to satisfy high domestic and foreign demand and to increase the efficiency of existing production.

In the bond issue documents, the companies' undertake to satisfy certain economic and financial parameters (covenants) on the basis of the results of the annual financial statements as at 31 December each year, which, at the reporting date, have all been observed.

Payables for bonds still due after five years totalled Euro 255.6 million.

In addition to loans and the current account, payables to banks also include mortgages taken out with several credit institutions. In detail, the remaining payables for loans (minus the amortised cost) totalled Euro 111.4 million and are shown in detail in the table below:

Institution	Residual debt €/1000	Maturity date
Banco BPM	2,020	Dec-19
Banca Popolare Emila Romagna	1,749	Jan-20
Credito Valtellinese	997	Oct-22
Banco Tre Venezie	2,067	Oct-19
Cassa Risparmio di Cento	2,711	Jun-22
Banca Popolare Alto Adige	1,190	Jul-22
BNL	1,125	Jan-20
Bank of China	17,857	May-22
Banca Friuladria	50,138	Aug-24
Banco Popolare Emilia Romagna	2,568	Jan-22
Banca Popolare di Cividale	1,630	Mar-21
Banca Agricola Commerciale	680	Mar-23
Banco Popolare BPM	165	Sept-18
Banco BPM	428	Sept-18
BNL	1,125	Jan-20
Banco delle Tre Venezie	1,154	Sept-20
Credito di Romagna	1,144	Nov-20
Unicredit	2,345	Jul-21
Credito Valtellinese	852	Jan-22
Cassa Risparmio Cento	1,356	Jun-22
Banca Sella	1,406	Sept-21
Banco di Brescia	5,982	Oct-20
Credito Valtellinese	852	Jan-22
Banca popolare Cividale	815	Mar-21
Banca Intesa	1,835	May-19
Banca Popolare Emilia Romagna	5,012	Oct-21
Credito Valtellinese	997	Oct-22
Banca Popolare di Vicenza	347	Jun-18
Banca popolare Cividale	817	Mar-21
Total	111,366	

Total payables still due after five years totalled Euro 14.5 million.

Total “Payables to other lenders” indicates the residual amount payable for leasing agreements existing at 31 December 2017, as a result of recording them applying the financial method. Total payables due after five years totalled Euro 10 million.

Tax liabilities relate to withholding tax on freelance and subordinate employment of Euro 1,800 thousand, IRAP payables of Euro 1,220 thousand and IRES payables of Euro 1,634 thousand.

Payables to welfare and social security institutes, Inps, Inail and Enasarco of Euro 2.6 million are recorded.

Other payables include payables to employees and directors of Euro 4,855 thousand, payables to entities and associations of Euro 544 thousand, payables for emission trading of Euro 1,126 thousand, payables for various transactions of Euro 741 thousand.

PAYABLES SECURED BY COMPANY'S ASSETS

Real security granted includes:

- a mortgage on the Meolo real property, securing a loan provided by Banca Popolare di Verona of an original value of Euro 2.6 million and a residual amount payable of Euro 428 thousand;
- lien on the industrial plant located in Mantua, securing a loan provided by the Friuladria credit institution of an original value of Euro 50.9 million and a residual amount payable in capital of Euro 50.9 million.

ACCRUED EXPENSES AND DEFERRED INCOME

Accrued expenses and deferred income have been calculated on an accruals basis and totalled Euro 3.4 million. Accrued expenses relate almost entirely to accruals recording of interest charges on loans and mortgages taken out before 01/01/2016 and therefore not subject to application of the amortised cost principle. Deferred income relates mainly to Euro 2 million in the part of the future gain produced by the lease-back transaction of Trevikart, of which Euro 1.2 million is due after five years. Other deferred income of Euro 1.2 million relates to grants to be collected from the Trento provincial authority.

The change during the year is shown below:

	Value as at 01.01.2017	Changes in the period	Value as at 31.12.2017
Accrued expenses	1,348,088	(1,224,888)	123,200
Deferred income	3,649,661	(415,678)	3,233,983
Total accrued expenses and deferred income	4,997,749	(1,640,566)	3,357,183

INFORMATION ON THE INCOME STATEMENT

The income statement recorded a Group profit of Euro 52,836,322.

The most significant items on the income statement are described below. Reference should be made to the Report on Operations for further details and comments on the Group's overall economic performance in the year.

VALUE OF PRODUCTION

Revenues on sales and supply of services. Revenues on sales and supply of services during the year totalled Euro 475 million, of which Euro 44 million abroad. Details are provided below:

description	amounts in Euro/1000	
	current year	previous year
revenues on paper and cardboard	433,765	384,370
revenues on tissue paper	40,980	38,397
Total	474,745	422,767

Revenues divided by geographical area are shown below:

Description	amounts in Euro/1000	
	current year	previous year
domestic revenues	430,632	377,147
EU revenues	42,064	43,617
non-EU revenues	2,049	2,003
Total	474,745	422,767

Details of **other revenues** are provided in the table below:

Description	amounts in Euro/1000	
	current year	previous year
Release of funds of previous years	0	6,368
Sale of White Certificates	5,859	9,534
Reversal of credit notes of previous years	0	2,224
Repayment of Emission Trading Quotas	913	0
Sale of Electricity / Energivori / Demand Side Management of Electricity	3,628	2,004
Contingent gains	4,082	1,846
Rental income	729	630
Compensation of damages	2,727	407
Capital gains	4,663	228
Conai grant	190	187
Other revenues	3,979	857
Operating grants	482	482
	27,252	24,767

COSTS OF PRODUCTION

Details of the costs in item B6) are provided in the table below:

Description	amounts in Euro/1000	
	current year	previous year
purchases of raw materials and auxiliaries	182,138	157,436
costs for energy	34,907	34,619
purchases of sundry materials	29,935	27,770
Total	246,980	219,825

Details of the costs in item B7) are provided in the table below:

Description	amounts in Euro/1000	
	current year	previous year
other costs	2,483	2,520
general and administrative costs	12,891	12,346
transport costs	36,888	35,987
industrial costs	27,445	25,685
Total	79,707	76,538

In item B8), **costs of leases and rentals** are formed of costs for property leases totalling Euro 378 thousand and rentals of equipment and other capital goods for the remaining part.

Personnel costs. Personnel costs for subordinate employees are recorded on the Income Statement for a total of Euro 46.1 million, divided between costs of wages and salaries of Euro 32.5 million, social security contributions of Euro 10.5 million, severance indemnity of Euro 2.2 million and other personal costs for the remaining part.

Amortisation/depreciation recorded on the Income Statement relates to intangible assets for Euro 1,364 thousand and property, plant and equipment for Euro 25,749 thousand; write-downs relate to receivables recorded as current assets totalling Euro 1,873 thousand.

Details of the costs in item B14) are provided in the table below:

Description	amounts in Euro/1000	
	current year	previous year
taxes and levies	4,206	3,117
credit losses	0	0
Losses	2	190
contingent losses	2,953	780
Sundry	2,763	2,585
Total	9,924	6,672

FINANCIAL INCOME AND EXPENSES

Financial income consists of interest income accrued on bank current accounts totalling Euro 72 thousand, interest on bonds of Euro 283 thousand and other receivables for the remaining part.

Income on investments originates from stakes possessed in credit institutions.

Financial expenses of the year totalled Euro 12 million. Details of these expenses are provided in the table below:

Breakdown of interest and other financial expenses by type of payables

(Euro/1000)	current year	previous year
bond issues	5,002	3,234
Banks	6,991	7,643
Others	34	527
Total	12,027	11,404

The increase in financial expenses is linked to the higher indebtedness, taken out to finance investments during the year.

The balance of exchange gains and losses was positive (Euro 161 thousand); in detail, losses of Euro 277 thousand and gains of Euro 438 thousand were recorded.

VALUE ADJUSTMENTS TO FINANCIAL ASSETS AND LIABILITIES

Value adjustments to financial assets relate to write-ups (Euro 172 thousand) and write-downs (Euro 1,349 thousand) of equity investments, and also value adjustment (Euro 1,141 thousand) of derivative financial instruments to the fair value resulting as at 31 December 2017.

INCOME TAX FOR THE YEAR: CURRENT TAXES, DEFERRED TAXES AND DEFERRED TAX ASSETS

Income tax for the year totalled Euro 22.2 million and is formed of the provision for current taxes, deferred taxes and deferred tax assets, calculated by applying current regulations.

Taxable income and the relative taxes are shown in the summary table below.

Reconciliation between the tax burden according to the financial statements and the theoretical tax burden

(Euro/1000)

	IRES
Profit/loss before taxes (resulting from the financial statements)	75,868
Temporary differences taxable in subsequent years	(11)
Temporary differences deductible in subsequent years	805
Reversal of temporary differences from previous years	2,545
Permanent differences	(438)
Taxable amount before use of prior losses	78,769
Prior losses used	0
Taxable amount	78,769
Current taxes	17,492
Taxes on temporary differences	1,428
Taxes relating to previous financial years	(77)
Change of rate	(149)
Total taxes for the year (resulting from the financial statements)	18,694

	IRAP
Difference between production value and costs	87,382
Temporary differences taxable in subsequent years	25
Temporary differences deductible in subsequent years	473
Reversal of temporary differences from previous years	0
Permanent differences	13,283
Taxable amount	101,163
Current taxes	3,329
Taxes relating to previous financial years	1
Taxes on temporary differences	160
Total taxes for the year (resulting from the financial statements)	3,489

FIGURES ON EMPLOYMENT

The average workforce of the Group during the period is shown below, divided by category:

Average number of employees

Category	Opening number	Closing number	Mean
WORKERS	764	785	773
OFFICE STAFF	220	230	225
MANAGERS/MIDDLE MANAGERS	14	14	14
Total	998	1,029	1,012

The average number is calculated as the half-sum of the number of employees at the beginning and at the end of the year for all consolidated companies.

REMUNERATION, ADVANCES AND CREDIT GRANTED TO DIRECTORS AND STATUTORY AUDIT COMMITTEE AND COMMITMENTS UNDERTAKEN ON THEIR BEHALF

Pursuant to point o) of Article 38 of Italian Legislative Decree no. 127/1191, the table detailing the remuneration paid to the directors and auditors of the parent company for performance of these functions, also at companies included in the scope of consolidation, is shown below:

Euro/1000	directors	Statutory audit committee
remuneration	1,868	86

FEES OF THE STATUTORY AUDITOR OR AUDITING FIRM

Pursuant to point o-septies) of Article 38 of Italian Legislative Decree no. 127/1191, the table detailing the amount of fees paid to the auditing firm for statutory auditing of the consolidated accounts is shown below:

	Value
statutory auditing of annual accounts	78,500

INFORMATION ON DERIVATIVE FINANCIAL INSTRUMENTS PURSUANT TO ART. 2427-BIS

OF THE ITALIAN CIVIL CODE

The table below shows all derivative financial instruments subscribed by Group companies to hedge bank debts against the risk of increased interest rates.

All contracts have a format such as to reduce the economic impacts of increased interest rates on the respective liabilities, converting the rate from variable to fixed.

Type	Comments	Hedged value as at 31/12/2017	Interest rate	Schedule	Fair value as at 31/12/17	Expiry
IRS	bullet	16,000,000	Euribor 6M	six-monthly 31/1 - 31/7	-93,741	31/01/2020
IRS	Swap	1,500,000	Euribor 3M	quarterly 1/3 - 1/6 - 1/9 - 1/12	-13,381	01/06/2022
IRS	Swap	3,000,000	Euribor 3M	quarterly 1/3 - 1/6 - 1/9 - 1/12	-26,762	01/06/2022

The first two derivative instruments have been subscribed by the parent company Pro-Gest and the third by Cartitalia Srl.

INFORMATION ON TRANSACTIONS WITH RELATED PARTIES

Pursuant to Art. 2427 point 22-bis, it is confirmed that transactions with related parties during the year were carried out at arm's length conditions. Transactions with related parties are shown in the table below:

Company concerned	Nature of transaction				
	Financial receivables and other securities	Purchase of Goods/Services	Sale of Goods/Services	Trade payables and other payables	Trade receivables and receivables from other
Fast Brands Srl	1,110	0	0	0	0
Società Agricola Zago Gasparini Srl	0	84	9	25	1,480
Axo International Srl	1,800	141	19	0	485
Axo Sport Spa in Liquidation	0	0	0	0	0
Axo America Inc.	0	2,494	0	711	0
P-One Srl	0	0	0	0	1,113
Ondulati Maranello Spa	14,000	3,776	22,678	2,159	24,134
Worldcart Srl	0	10	3,679	3	4,194
Amg Srl	0	112	723	0	0
Zar Srl	0	14,050	74	827	50
B.P. Imballaggi Industriali Srl	0	4	2,159	2	-2
Scart Imballaggi Srl	0	2	1,857	1	-2
Vodi Pack Italia Srl Unico Socio	0	0	328	0	0
Immobiluno S.s.	1,626	0	0	0	0
Shareholders	0	0	0	0	5,335
Total	18,536	20,673	31,526	3,728	36,787

INFORMATION ON AGREEMENTS NOT RESULTING FROM THE BALANCE SHEET

There are no agreements not resulting from the balance sheet which would have significant effects on valuation of the consolidated equity, financial position and economic result.

09.05.2018

/s/ Anna Maria Gasparini

The Chairman of the Board of Directors

ANNA MARIA GASPARINI

Changes in intangible assets

		Start-up and expansion costs	Development costs	Industrial patents and intellectual property rights	Concessions, licenses, trademarks and similar	Goodwill	Assets under construction and payments on account	Others	Total intangible assets
Value as at 31/12/2016	Historical cost	294,455	0	1,598,324	25,965	17,361,554	0	5,276,569	24,556,867
	Write-ups	0	0	0	0	0	0	0	0
	Amortisation	-292,176	0	-1,328,788	-25,019	-15,382,930	0	-3,664,108	-20,693,021
	Write-downs	0	0	0	0	0	0	0	0
	Consolidated balance (A)	2,279	0	269,536	946	1,978,624	0	1,612,461	3,863,846
values of 2017	Purchases	0	0	223,148	0	0	0	565,613	788,761
	Write-ups	0	0	0	0	0	0	0	0
	Write-downs	0	0	0	0	0	0	0	0
	<i>historical cost</i>	0	0	0	0	0	0	279,375	279,375
	Disposals <i>Amortisation</i>	0	0	0	0	0	0	-52,841	-52,841
	<i>Net book value</i>	0	0	0	0	0	0	226,534	226,534
	Transfers to/from another item	0	0	0	0	0	0	0	0
	Amortisation	-570	0	-123,181	-946	-649,636	0	-589,603	-1,363,936
Consolidated balance (B)	1,709	0	369,503	0	1,328,988	0	1,361,937	3,062,137	
Net change (B - A)	-570	0	99,967	-946	-649,636	0	-250,524	-801,709	

Changes in property, plant and equipment

		Land and buildings	Plant and machinery	Industrial and commercial equipment	Other assets	Assets under construction and payments on account	Total property, plant and equipment
Value as at 31/12/2016	Historical cost	181,576,580	356,724,367	4,397,020	16,328,091	60,768,346	619,794,404
	Write-ups	60,670,636	5,003,923	60,497	7,365	0	65,742,421
	Amortisation	-68,630,750	-232,902,077	-3,285,444	-11,877,623	0	-316,695,894
	Write-downs	-99,431	0	0	0	0	-99,431
	Consolidated balance (A)	173,517,035	128,826,213	1,172,073	4,457,833	60,768,346	368,741,500
values of 2017	Purchases	42,974,167	7,154,231	297,807	1,580,589	76,634,934	128,641,728
	Write-ups	0	0	0	0	0	0
	Write-downs	0	0	0	0	0	0
	<i>historical cost</i>	21,294,994	11,320,787	18,506	36,100	159,800	32,830,187
	Disposals <i>Amortisation</i>	-475,635	-5,985,529	-8,807	-7,236	0	-6,477,207
	<i>Net book value</i>	20,819,359	5,335,258	9,699	28,864	159,800	26,352,980
	Change in scope of consolidation	-1,870,578	0	0	0	0	-1,870,578
	Amortisation	-6,981,116	-17,551,980	-455,622	-760,211	0	-25,748,929
Consolidated balance (B)	186,820,148	113,093,206	1,004,559	5,249,347	137,243,480	443,410,740	
Net change (B - A)	13,303,114	-15,733,007	-167,514	791,514	76,475,134	74,669,241	

Statement of changes in consolidated equity

	Share capital	Revaluation reserves	Statutory reserve	Other reserves	Consolidation reserve	Profits (losses) carried forward	Group profit (loss)	Group equity	Profit (loss) attributable to non-controlling interests	Capital and reserves attributable to non-controlling interests	Total Equity
balance as at 31/12/2015	2,582,500	47,504,311	709,830	13,792,055	6,844,504	90,091,409	26,462,949	187,987,558	1,061,459	5,178,640	194,227,657
2016	dividend distribution							0		0	0
	allocation of profit					26,462,949	-26,462,949	0	1,061,459	1,061,459	0
	consolidation difference							0			0
	hedging of merger surplus		-4,844,518		-5,936,269	10,780,787					
	other transactions					-532,263		-532,263		-910,762	-1,443,025
Profit (loss) for the year						31,095,522	31,095,522	557,474		31,652,996	
balance as at 31/12/2016	2,582,500	42,659,793	709,830	7,855,786	6,844,504	126,802,882	31,095,522	218,550,817	557,474	5,329,337	224,437,628
2017	dividend distribution							0		0	0
	allocation of profit				19,857,888	11,237,634	-31,095,522	0	-557,474	557,474	0
	Hedging derivative financial instruments				-30,509			-30,509			
	Other transactions					70,799		70,799		-13,541	57,258
Profit (loss) for the year						52,836,322	52,836,322	847,548		53,683,870	
balance as at 31/12/2017	2,582,500	42,659,793	709,830	27,683,165	6,844,504	138,111,315	52,836,322	271,427,429	847,548	5,873,270	278,148,247

REPORT ON OPERATIONS ACCOMPANYING THE CONSOLIDATED FINANCIAL STATEMENTS AS AT

31.12.2017

Shareholders,

In accordance with current regulations, we are presenting the report on operations accompanying the consolidated financial statements of the Pro-Gest SpA Group as at 31 December 2017, comprising both the results of the parent company Pro-Gest SpA and the subsidiary companies included in the scope of consolidation presented in the Explanatory Notes.

Before examining the economic and financial performance and equity of the Group, it should be noted that, during 2017, the Pro-gest Group continued to make major investments to improve existing production efficiency and to increase its production of wrapping paper to satisfy high domestic and foreign demand. In particular, investments by the subsidiary company Cartiere Villa Lagarina SpA in the Mantua plants for installation of an innovative new production line continued. In order to support these investments financially, the parent company Pro-Gest SpA placed a bond issue on the Luxembourg Stock Exchange (Euro MTF), an unregulated market, on 14 December 2017, for a total nominal value of Euro 250 million, with “bullet” repayment in 2024 and six-monthly coupons (June-December) at a 3.25% fixed interest rate.

The Company directors decided to submit the financial statements to the shareholders' meeting in the extended term of 180 days, as permitted by Article 2364, p. 2, of the Italian Civil Code and by the current Articles of Association, in order to assess carefully and then apply the recent review of several important accounting standards, the impact of which must be taken into account to allow correct formation of the financial statements, and also for the aforementioned bond issue traded on regulated markets.

Economic performance

The consolidated financial statements as at 31.12.2017 recorded a profit of Euro 53,638,870, of which Euro 52,836,322 is attributable to the Group.

The economic situation and performance that led to the positive result and characterised the year in question are examined below.

Group performance is reflected in economic terms on the income statement, which is summarised in the table below:

Income statement (€/1000)	Previous year	Current year	Change %
Revenues on sales and services	422,767	474,745	12.3%
Changes in inventories of products under process, semi-finished and finished goods and increases in fixed assets	(1,655)	1,415	(185.5)%
Other revenue and income	24,767	27,252	10.0%
Value of production	445,879	503,412	12.9%
Purchases and changes in inventories of raw materials, auxiliaries, consumables and goods	212,381	248,819	17.2%
Costs for services and leases and rentals	78,856	82,207	4.2%
Labour costs	44,899	46,093	2.7%
Other operating expenses	6,672	9,924	48.7%
Operating costs	342,808	387,043	12.9%
Write-downs and other provisions	8,268	1,873	(77.3)%
EBITDA (*)	94,803	114,496	20.8%
Amortisation/depreciation	25,415	27,113	6.7%
EBIT	69,388	87,383	25.9%
Financial income (charges) and value adjustments to financial assets and liabilities	(19,291)	(11,515)	(40.3)%
Profit/loss before taxes	50,097	75,868	51.4%
Income taxes	18,444	22,184	20.3%
Profit (loss) for the year	31,653	53,684	69.6%

(*) The EBITDA is an intermediate result, calculated gross of amortisation/depreciation and write-downs of technical assets, financial expenses and income tax. The Group uses this measurement to monitor and assess its operational performance.

The 2017 value of production was Euro 503 million, against Euro 446 million the previous year, with a 12.9% increase.

Consolidated revenues increased by almost Euro 52 million in absolute value, a 12.3% increase. Compared with 2016, it is specified that consolidated revenues on sales and services of Euro 475 million were recorded in 2017, after elimination of intercompany relations of Euro 235 million, whereas consolidated revenues in 2016 totalled Euro 423 million, minus Euro 236 million in intercompany relations. The increase in revenues is mainly the result of the increase in sales on the domestic market, as reported in the Explanatory Notes.

The 2017 production costs before amortisation/depreciation and write-downs totalled Euro 387 million, against Euro 343 million the previous year, with a 12.9% increase.

Costs of raw materials, auxiliaries, consumables and goods increased by 17.2% to Euro 249 million. Costs for services and leases and rentals also increased by 4.2%, to Euro 82 million.

Labour costs increased in absolute value by over Euro 1 million, in line with the increase in the workforce, a 2.7% increase.

Depreciation/write-downs and other provisions decreased by Euro 6.4 million, mainly as a result of lower provisions during the current year to the bad debt reserve.

The EBITDA is a primary indicator of economic performance and totalled over Euro 114 million in 2017, against Euro 95 million in 2016, a considerable increase of 20.8%.

Depreciation/amortisation totalled Euro 27 million, a 6.7% increase compared with the previous year.

The value of the EBIT provides clear confirmation of Group performance. This item totalled Euro 87 million in absolute value, against Euro 69 million the previous year, a 25.9% increase.

The 2017 financial balance improved compared with the previous year, passing from a negative balance of Euro 19 million to a negative balance of Euro 11 million. In detail, financial write-downs decreased considerably in 2017, while interest and financial expenses increased. The total absolute change was 40.3%.

The economic result before tax was Euro 76 million and increased considerably, by 51.4%.

Income tax totalled Euro 22 million, a 20.3% increase. The tax rate, calculated as the ratio between the tax burden of the year and the result before tax, improved as a result of the reduction in the IRES tax rate from 27.5% to 24%.

The net result increased from Euro 32 million in 2016 to Euro 54 million in 2017, a 69.6% increase.

In order to outline what is discussed above, the figures on the financial statements have been reclassified below, identifying the various areas of management and comparing them with the figures for the previous year. For this purpose, a first income statement table is provided below, classified on the basis of cost of sales and revenues, then a second table classified on the basis of added value.

Reclassified Income Statement based on cost of sales and revenues

	31.12.2017		31.12.2016	
Core revenues	469,932,674	100%	418,088,014	100%
Cost of Sold Product	-341,474,668	-73%	-304,033,414	-73%
Gross industrial result	128,458,006	27%	114,054,600	27%
Administrative costs	-30,027,213	-6%	-27,016,622	-6%
Sales costs	-35,060,090	-7%	-40,620,672	-10%
Research & Development costs	0	0%	0	0%
Operating income from core activities	63,370,703	13%	46,417,306	11%
Investment-related revenues	1,025,931	0%	644,979	0%
Financial costs	-1,349,224	0%	-9,555,939	-2%
Financial revenues	527,136	0%	713,619	0%
Operating income	63,574,546	14%	38,219,965	9%
Financial costs	-13,775,701	-3%	-13,994,853	-3%
Non-core revenues	29,189,825	6%	27,747,391	7%
Non-core costs	-3,120,946	-1%	-1,875,464	0%
Pre-tax profit	75,867,724	16%	50,097,039	12%
Tax costs	-22,183,854	-5%	-18,444,043	-4%
Net profit for the year	53,683,870	11%	31,652,996	8%

Reclassification at cost of sales and revenues offers points of analysis, by distinguishing between the gross industrial result and operating income from core activities, followed by financial and non-core components.

The gross industrial result is the first important element for evaluating the core activities of the company. The gross industrial result was Euro 128 million, a 13% increase compared with 2016. It is followed by the result of core activities totalling Euro 63 million, against Euro 46 million the previous year, a 36% increase compared with 2016.

The income statement based on added value shows, in contrast, the so-called “social” perspective, identifying the different nature of the accounting values on the subjective elements qualifying the operators to whom said amounts are destined.

Reclassified Income Statement based on Value Added

	31.12.2017		31.12.2016	
Value of production	471,348,700	100%	416,433,396	100%
Cost of raw materials, auxiliaries and consumables	-209,838,373	-45%	-173,888,687	-42%
Energy costs	-41,726,478	-9%	-42,854,413	-10%
Transport costs	-36,888,276	-8%	-35,987,423	-9%
Other industrial costs	-23,914,307	-5%	-20,540,858	-5%
Sales costs	-5,029,733	-1%	-11,048,279	-3%
General and administrative costs	-13,470,208	-3%	-12,643,242	-3%
Gross Value Added	140,481,325	30%	119,470,494	29%
Other revenues	30,742,891	7%	29,105,989	7%
Other costs	-4,470,170	-1%	-11,431,403	-3%
Gross Overall Value Added	166,754,046	35%	137,145,080	33%
Amortisation/depreciation	-27,112,865	-6%	-25,415,402	-6%
Net Overall Value Added	139,641,181	30%	111,729,678	27%
<i>distributed as follows</i>				
Wages and salaries	46,163,966	10%	44,890,115	11%
Direct and indirect taxes	26,017,644	6%	21,191,719	5%
Interest and other financial expenses	13,775,701	3%	13,994,853	3%
Dividends	0	0%	0	0%
Change in provisions	53,683,870	11%	31,652,991	8%
Break-even total	139,641,181	30%	111,729,678	27%

The gross overall value added was Euro 166 million, a 22% increase compared with 2016. After deducting amortisation/depreciation, the net value added totalled Euro 140 million, a 25% increase.

Wages and salaries absorb 33% of the added value, taxes absorb 19% and financial expenses absorb 10%.

Financial management

The analysis of the figures on the financial statements is completed with a reclassification of the balance statement according to the financial criterion and aggregating the values according to timing.

The summary balance sheet is shown below, reclassified according to the operational criterion, indicating net fixed capital and working capital and the relative hedging between own and third-party sources of financing.

Balance sheet items	31.12.2017	%	31.12.2016	%
Trade receivables	194,106,407	38%	160,490,074	36%
Trade receivables	18,132,153	4%	13,681,063	3%
Inventories	60,624,027	12%	53,969,468	12%
Accrued income and prepaid expenses	822,314	0%	780,023	0%
Other current financial assets	-	-	-	-
Trade payables	(173,462,793)	-34%	(120,932,906)	-27%
Other non-financial current payables	(16,581,947)	-3%	(21,578,396)	-5%
Accrued expenses and deferred income	(3,357,183)	-1%	(4,997,749)	-1%

Working Capital	80,282,978	16%	81,411,577	18%
Intangible assets and property, plant and equipment	446,472,877	86%	372,605,346	84%
Equity investments not consolidated line-by-line and other medium/long-term assets	10,175,166	2%	8,414,737	2%
Provisions for liabilities and charges	(11,790,429)	-2%	(9,628,944)	-2%
Employee severance indemnities	(8,497,999)	-2%	(8,792,583)	-2%

Net Fixed Capital	436,359,615	84%	362,598,556	82%
--------------------------	--------------------	------------	--------------------	------------

Net Invested capital	516,642,593	100%	444,010,133	100%
-----------------------------	--------------------	-------------	--------------------	-------------

Balance sheet items	31.12.2017		31.12.2016	%
Funded by:				
Net financial debt	238,494,346	46%	219,572,505	49%
Equity method	278,148,247	54%	224,437,628	51%
Total financial debt and equity	516,642,593	100%	444,010,133	100%

Group financial position

The Group financial position is shown below with the items forming it, in accordance with the CESR recommendation dated 10 February 2005, to which deferred liquidity relating to subscription of the bond issue with associated company Ondulati Maranello SpA has been added, in order to determine the overall financial position of the Group as at 31 December 2017:

	31/12/2017	31/12/2016	Change
A. Cash	252,209,929	59,875,547	192,334,382
B. Other available funds	-	-	-

C. Securities	-	-	-
D. Liquidity (A)+(B)+(C)	252,209,929	59,875,547	192,334,382
E. Current financial receivables	-	-	-
F. Current bank loans and borrowings	(61,306,822)	(91,335,725)	30,028,903
G. Current portion of non-current debt	(4,680,516)	-	(4,680,516)
H. Other current financial payables	(3,766,800)	(2,047,356)	(1,719,444)
I. Current financial debt (F)+(G)+(H)	(69,754,138)	(93,383,081)	23,628,943
J. Net current financial debt (I)-(E)- (D)	182,455,791	(33,507,534)	215,963,325
K. Non-current bank loans and borrowings	(86,701,558)	(92,651,407)	5,949,849
L. Bonds issued	(332,007,439)	(89,990,304)	(242,017,135)
M. Other non-current payables	(16,241,140)	(17,423,260)	1,182,120
N. Non-current financial debt (K)+(L)+(M)	(434,950,137)	(200,064,971)	(234,885,166)
O. Net financial debt (J)+(N) from CESR recommendation	(252,494,346)	(233,572,505)	(18,921,841)
Other securities recorded as fixed assets	14,000,000	14,000,000	-
Net financial debt	(238,494,346)	(219,572,505)	(18,921,841)

Other non-current payables also include the fair value of derivative financial instruments as at 31 December 2017.

Available funds increased by Euro 192.3 million compared with the previous year, mainly as a result of placement of the Euro 250 million bond issue on 14 December 2017. Reference should be made to the Cash Flow Statement for further details on other changes in available funds.

Current financial debt decreased by Euro 23.6 million, mainly as a result of disposal of the Tuscan plants, which involved the purchaser taking over the bank debt associated with said investments. The transaction is described in the Explanatory Notes, to which reference should be made.

As a result of what is described above, net current financial debt improved by Euro 215.9 million.

Following the aforementioned bond issue, non-current financial debt increased by Euro 234.9 million.

Net financial debt, including deferred liquidity resulting from the bonds subscribed with Ondulati Maranello SpA, totalled Euro 238.5 million, against Euro 219.6 million the previous year, an increase of Euro 18.9 million.

Balance sheet ratios

In accordance with Art. 2428 p.2 of the Italian Civil Code, the principal financial ratios are provided below, divided by area of analysis; a brief description of each ratio is provided, together with comparison with the previous year and a brief comment.

Fixed asset to equity capital and medium-long term debt margins	Previous year	Current year	Opinion
<p>Fixed asset to equity capital ratio This ratio measures the ability of the company financial structure to cover long-term applications with its own means.</p> $\frac{\text{Equity method}}{\text{Fixed assets}}$	0.57	0.59	positive
<p>Fixed asset to equity capital and medium-long term debt ratio This ratio measures the ability of the company financial structure to cover long-term applications with long-term sources of funding.</p> $\frac{\text{Equity + Cons. Liabilities}}{\text{Fixed assets}}$	1.13	1.57	positive

Economic and financial ratio	Previous year	Current year	Opinion
<p>Leverage (financial dependence). This ratio measures the intensity of use of debt to cover invested capital.</p> $\frac{\text{Invested capital}}{\text{Equity method}}$	3.05	3.58	negative
<p>Elasticity of applications. This ratio defines the composition of applications as a percentage, which depends on the type of activity performed by the company and the degree of flexibility of the company structure. The more elastic the structure, the higher is the company's ability to adapt to changing market conditions.</p> $\frac{\text{Current assets}}{\text{Invested capital}}$	42.23%	52.77%	positive
<p>Debt to equity ratio This ratio expresses the degree of equilibrium between sources of funding.</p> $\frac{\text{Debt}}{\text{Equity method}}$	2.05	2.58	negative

Performance indicators	Previous year	Current year	Opinion
<p>Personnel productivity. This ratio expresses personnel productivity as the ratio between net revenues and personnel costs.</p> $\frac{\text{Net revenues of the year}}{\text{Personnel costs}}$	9.42%	10.30%	positive
<p>Average days payable ratio. This ratio measures the average time it takes to pay suppliers in days.</p> $\frac{\text{trade payables}}{(\text{purchases} + \text{VAT}) / 360}$	121	157	negative
<p>Average days receivable ratio. This ratio measures the average time it takes customers to pay in days.</p> $\frac{\text{trade receivables}}{(\text{sales} + \text{VAT}) / 360}$	125	132	positive

Liquidity ratios	Previous year	Current year	Opinion
<p>Current assets to current liabilities ratio. This ratio measures the degree of coverage of current payables with assets presumably realisable in the short term and disposal of stock.</p> $\frac{\text{Current assets}}{\text{Current liabilities}}$	1.22	2.03	positive
<p>Cash ratio This ratio measures the degree of coverage of current payables with assets presumably realisable in the short term.</p> $\frac{\text{Imm. liq.} + \text{Def. liq.}}{\text{Current liabilities}}$	1.00	1.80	positive

Profitability ratios	Previous year	Current year	Opinion
<p>Return on debt (R.O.D.). This ratio measures the percentage return on external loans, expressed as interest payable accruing during the year on financial payables.</p> $\frac{\text{Financial expenses}}{\text{Financial payables}}$	3.90%	2.38%	positive

<p>Return on sales (R.O.S.). This ratio measures operating efficiency as the percentage of core activities with respect to sales.</p> $\frac{\text{Operating Result}}{\text{Net revenues}}$	16.41%	18.41%	positive
<p>Return on Equity (R.O.E.). This ratio measures as a percentage the overall profitability of company performance and the ability to remunerate its capital.</p> $\frac{\text{Net results for the year}}{\text{Equity method}}$	14.10%	19.30%	positive
<p>Return on investment (R.O.I.). This ratio measures as a percentage the profitability of current core activities and the company's ability to fund its operations, irrespective of the financial structure chosen.</p> $\frac{\text{Operating Result}}{\text{Invested capital}}$	10.15%	8.77%	negative

INVESTMENTS

Group increases during the year, totalling Euro 129 million, relate primarily to creation of the new production line currently being completed at the Mantua plant for Euro 78 million, real property investments of the parent company for Euro 18 million and construction of the new production site in Modugno (BA) for Euro 14 million.

PRINCIPAL RISKS AND UNCERTAINTIES TO WHICH THE GROUP IS EXPOSED

Credit risk

The Group reduces the credit risk deriving from insolvency of its customers as far as possible through rules that ensure sales are made to reliable and solvent customers. These rules, based on available information on customer solvency and sound historical statistics, associated with limited exposure with each individual customer, allow concentration of credit to be reduced and the related risk to be minimised. Credit exposure is also divided among a large number of other parties and customers.

If the Group identifies situations of total or partial non-collectability of significant amounts, taking any security obtained and the expenses for recovery into account, write-down of the individual positions is applied. In the

case of individual write-down, the Group sets aside sufficient funds, taking historical experience and statistics into account.

Credit insurance has been taken out with a leading insurance firm for several customers. The Group risk may therefore be considered as low.

Liquidity or funding risk

The liquidity risk may occur when the Group is unable to obtain the necessary financial resources to fund operations under optimal terms and with the correct timing. Group cash flows, funding needs and liquidity are constantly monitored in order to guarantee effective and efficient management of financial resources.

An Euro 250 million bond issue was put out in 2017, the characteristics of which are discussed in the Explanatory Notes, in order to support the Group investment policy. In light of this, and the Group's ability to produce operating cash flows, no particular liquidity risks are considered to exist in covering planned Group investment and development activities, also considering the payment schedule of financial payables, including payments relating to the bond issue and the Group's bank credit facilities.

Interest rate risk

Bank debt exposes the Group to the interest rate risk. In particular, loans at a variable interest rate lead to a risk of change in the cash flows, while fixed interest loans, including the bond issue, involve a potential change in the fair value of the loans themselves.

Several hedging instruments on medium/long-term loans were used in previous years and the information required by law on these instruments is provided in the Explanatory Notes.

Exchange rate risk

The Group's core activities exclude exchange risks with currencies other than the Euro a priori in this case. This is because there are a limited number of transactions in foreign currencies. Hedging instruments are nonetheless used for certain transactions and the information required by law on these instruments is provided in the Explanatory Notes.

Market and/or price risk

The market where the Group operates is characterised by frequent price fluctuations. As a result of its basic characteristics, there are major deviations in the raw material price during the year, but they are followed almost immediately by sale price adjustments, which therefore also change frequently. Although these market trends can have a decisive impact on the companies' results, they usually do not significantly effect the more strictly technical performance linked to production, meaning that there are not corresponding changes in quantities.

Legal risks

With regard to legal risks, several administrative disputes concerning the administrative permits issued to Cartiere Villa Lagarina Spa for operations at the Mantua plant have arisen, but the company has never considered it necessary to set aside any provisions on the related risks. A new Integrated Environmental Permit was requested and obtained in 2017 to replace the previous one and, as a result, the disputes brought by the public administration were settled. Only the disputes with several environmentalist associations remain unsettled.

The Italian Antitrust Authority has started a procedure against several group companies operating in the corrugated cardboard sector. This procedure is still in the preliminary inquiry phase and involves all major sector operators. The group has therefore decided not to set aside any provisions on risks and has set aside a legal expenses provision of Euro 50,000 to cover the costs of its own defence.

Human resources

The information provided in the Explanatory Notes is completed with the summary table below indicating the categories of subordinate employees. The first table shows the position at the company according to type of duties and role, divided between men and women.

Blue collar		White collar		Managers/Middle Managers		Apprentices		TOTAL		
men	women	men	women	men	women	men	women	men	women	tot.
752	12	152	66	13	1	23	10	940	89	1,029

The second table indicates the type of relationship (fixed-term or long-term), divided between men and women.

TYPE OF RELATIONSHIP	men	women
Long-term	874	83
Fixed-term	68	4
Total	942	87

As part of the company safety in the workplace policy, the measures envisaged by the provisions of Italian Leg. Decree no. 81/2008 have been adopted, also through use of special delegates and outside consultants.

Outlook

The companies in the Pro-Gest Group operate specifically in the sector of paper and cardboard for packaging and the production of paper for sanitary uses.

The Group's economic performance is naturally impacted by general performance of the economy as a whole. The manufacturing sector recorded positive results in terms of production and exports, in particular. There are also encouraging signals on employment, which increased significantly.

Confidence of consumers and firms led to improved demand, which also reflected on the group's sector of operation. Orders increased at macro-sector level, in both the domestic and foreign segments.

Production activity of the paper making sector increased significantly overall compared with 2016, although with different internal dynamics: the figures were high for packaging, good for sanitary papers and virtually unchanged for papers for graphic uses.

At European level, Italy is among the countries that contributed most to growth of sector volumes (compared with 2016), together with Sweden, the United Kingdom, Germany and Finland.

In the case of raw materials costs, paper mills experienced repeated increases in the prices of fibrous materials; in detail, the price of recycled paper remained high through the first half of 2017 and there was only a major reduction (over 50%) starting from September, which continued into the early months of 2018. This situation was the result of a drastic reduction in procurements by China, which resulted in a kind of “blockage” of used packaging (paper, plastic and metals) normally destined for the Asian market in Europe. There is therefore currently a slowdown in regeneration of recyclable materials throughout Europe, including Italy, since the European market is too small to absorb the supply of these materials.

The purchase price of cellulose remained extremely high in 2017 and several significant increases resulted in an overall increase of at least 30%.

The price dynamics of papers sold were similar to those for raw materials prices, with significant increases during the year, following a more linear but increasing trend resulting in an overall increase of around 30%.

The main production factors used in the sector include energy and the prices of these factors increased overall in 2017. This is the result of both increased oil prices and a general increase in energy demand due to a general improvement in macroeconomic trends.

Performance of the Pro-Gest Group itself reflected the main sector dynamics, although better sale price dynamics and more limited energy costs were recorded.

The business outlook for 2018 is based on several indicators in the early months of 2018. In particular, the trends in raw materials prices and energy costs are confirmed. There has been no reduction in orders and maintaining of volumes therefore indicates that the first quarter of 2018 is in line with the results for 2017.

Furthermore, the new bond issue by the parent company should also be considered, as this should allow the group's financial structure to be simplified and, above all, growth to continue, both by completing planned and

ongoing investments and by grasping new business opportunities. These activities include the work in progress at the Mantua plant of Cartiere Villa Lagarina S.p.A. and also transfer of the Carnate plant managed by Trevikart to Pontirolo.

In general, the governing body is cautiously optimistic, as the growth forecasts formulated in the past, to which a large amount of resources have been allocated, have been confirmed and economic performance in the early months of the year has also produced favourable results, although, in view of certain critical aspects facing the recycling sector in general, these should be prudently assessed.

09.05.2018

/s/ Anna Maria Gasparini

The Chairman of the Board of Directors

ANNA MARIA GASPARINI

Pro-Gest S.p.A.

Consolidated financial statements as at December 31, 2017

**Independent auditor's report in pursuant to article 14 of
Legislative Decree n. 39, dated 27 January 2010**

Independent auditor's report pursuant to article 14 of Legislative Decree n. 39, dated 27 January 2010 (Translation from the original Italian text)

To the Shareholders of
Pro-Gest S.p.A.

Report on the Audit of the Consolidated Financial Statements

Opinion

We have audited the consolidated financial statements of Pro-Gest Group (the Group), which comprise the balance sheet as at December 31, 2017, the income statement and statement of cash flows for the year then ended, and explanatory notes.

In our opinion, the consolidated financial statements give a true and fair view of the financial position of the Group as at December 31, 2017, and of its financial performance and its cash flows for the year then ended in accordance with the Italian regulations governing financial statements.

Basis for Opinion

We conducted our audit in accordance with International Standards on Auditing (ISA Italia). Our responsibilities under those standards are further described in the *Auditor's Responsibilities for the Audit of the Consolidated Financial Statements* section of our report. We are independent of Pro-Gest S.p.A. in accordance with the regulations and standards on ethics and independence applicable to audits of financial statements under Italian Laws. We believe that the audit evidence we have obtained is sufficient and appropriate to provide a basis for our opinion.

Responsibilities of Directors and Those Charged with Governance for the Consolidated Financial Statements

The Directors are responsible for the preparation of the consolidated financial statements that give a true and fair view in accordance with the Italian regulations governing financial statements, and, within the terms provided by the law, for such internal control as they determine is necessary to enable the preparation of financial statements that are free from material misstatement, whether due to fraud or error.

The Directors are responsible for assessing the Group's ability to continue as a going concern and, when preparing the consolidated financial statements, for the appropriateness of the going concern assumption, and for appropriate disclosure thereof. The Directors prepare the consolidated financial statements on a going concern basis unless they either intend to liquidate the Parent Company Pro-Gest S.p.A. or to cease operations, or have no realistic alternative but to do so.

The statutory audit committee ("Collegio Sindacale") is responsible, within the terms provided by the law, for overseeing the Group's financial reporting process.

Auditor's Responsibilities for the Audit of the Consolidated Financial Statements

Our objectives are to obtain reasonable assurance about whether the consolidated financial statements as a whole are free from material misstatement, whether due to fraud or error, and to issue an auditor's report that includes our opinion. Reasonable assurance is a high level of assurance, but is not a guarantee that an audit conducted in accordance with International Standards on Auditing (ISA Italia) will always detect a material misstatement when it exists. Misstatements can arise from fraud or error and are considered material if, individually or in aggregate, they could reasonably be expected to influence the economic decisions of users taken on the basis of these consolidated financial statements.

As part of an audit in accordance with International Standards on Auditing (ISA Italia), we have exercised professional judgment and maintained professional skepticism throughout the audit. In addition:

- we have identified and assessed the risks of material misstatement of the consolidated financial statements, whether due to fraud or error, designed and performed audit procedures responsive to those risks, and obtained audit evidence that is sufficient and appropriate to provide a basis for our opinion. The risk of not detecting a material misstatement resulting from fraud is higher than for one resulting from error, as fraud may involve collusion, forgery, intentional omissions, misrepresentations, or the override of internal control;
- we have obtained an understanding of internal control relevant to the audit in order to design audit procedures that are appropriate in the circumstances, but not for the purpose of expressing an opinion on the effectiveness of the Group's internal control;
- we have evaluated the appropriateness of accounting policies used and the reasonableness of accounting estimates and related disclosures made by the Directors;
- we have concluded on the appropriateness of Directors' use of the going concern basis of accounting and, based on the audit evidence obtained, whether a material uncertainty exists related to events or conditions that may cast significant doubt on the Group's ability to continue as a going concern. If we conclude that a material uncertainty exists, we are required to draw attention in our auditor's report to the related disclosures in the financial statements or, if such disclosures are inadequate, to consider this matter in forming our opinion. Our conclusions are based on the audit evidence obtained up to the date of our auditor's report. However, future events or conditions may cause the Group to cease to continue as a going concern;
- we have evaluated the overall presentation, structure and content of the consolidated financial statements, including the disclosures, and whether the consolidated financial statements represent the underlying transactions and events in a manner that achieves fair presentation;
- we have obtained sufficient appropriate audit evidence regarding the financial information of the entities or business activities within the Group to express an opinion on the consolidated financial statements. We are responsible for the direction, supervision and performance of the group audit. We remain solely responsible for our audit opinion.

We have communicated with those charged with governance, identified at an appropriate level as required by ISA Italia, regarding, among other matters, the planned scope and timing of the audit and significant audit findings, including any significant deficiencies in internal control that we identify during our audit.

Report on compliance with other legal and regulatory requirements

Opinion pursuant to article 14, paragraph 2, subparagraph e), of Legislative Decree n. 39 dated 27 January 2010

The Directors of Pro-Gest S.p.A. are responsible for the preparation of the Report on Operations of Pro-Gest Group as at December 31, 2017, including its consistency with the related consolidated financial statements and its compliance with the applicable laws and regulations.

We have performed the procedures required under audit standard SA Italia n. 720B, in order to express an opinion on the consistency of the Report on Operations, with the consolidated financial statements of Pro-Gest Group as at December 31, 2017 and on its compliance with the applicable laws and regulations, and in order to assess whether it contains material misstatements.

In our opinion, the Report on Operations is consistent with the consolidated financial statements of Pro-Gest Group as at December 31, 2017 and comply with the applicable laws and regulations.

With reference to the statement required by art. 14, paragraph 2, subparagraph e), of Legislative Decree n. 39, dated 27 January 2010, based on our knowledge and understanding of the entity and its environment obtained through our audit, we have no matters to report.

Treviso, May 10, 2018

EY S.p.A.

Signed by: Michele Graziani - Maurizio Rubinato, Statutory Auditors

This report has been translated into the English language solely for the convenience of international readers.