



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

***Resoconto intermedio
di
gestione***

30 settembre 2018

Indice:

Organi sociali.....	pag. 4
Principali dati economici e patrimoniali del Gruppo Immsi.....	pag. 6
Indicatori alternativi di <i>performance</i> “non-GAAP”.....	pag. 7
Criteri di redazione.....	pag. 8
Area di consolidamento.....	pag. 13
Prospetti contabili consolidati riclassificati e relative note di commento.....	pag. 14
Osservazioni degli Amministratori sull’andamento della gestione.....	pag. 24
Eventi successivi al 30 settembre 2018 ed evoluzione prevedibile della gestione.....	pag. 30

Il presente fascicolo è stato approvato dal Consiglio di Amministrazione di Immsi S.p.A. in data 13 novembre 2018 ed è a disposizione del pubblico presso la Sede Legale della Società, nel meccanismo di stoccaggio autorizzato “eMarket STORAGE” consultabile all’indirizzo www.emarketstorage.com e sul sito internet dell’Emittente www.immsi.it (sezione: "Investors/Bilanci e relazioni/2018")

ORGANI SOCIALI

Il Consiglio di Amministrazione ed il Collegio Sindacale di Immsi S.p.A. sono stati nominati con delibera assembleare del 10 maggio 2018 e rimarranno in carica sino alla data dell'Assemblea convocata per l'approvazione del bilancio relativo all'esercizio che chiuderà al 31 dicembre 2020.

CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

Roberto Colaninno	Presidente
Daniele Discepola	Vice Presidente
Michele Colaninno	Amministratore Delegato
Matteo Colaninno	Consigliere
Ruggero Magnoni	Consigliere
Livio Corghi	Consigliere
Rita Ciccone	Consigliere
Gianpiero Succi	Consigliere
Patrizia De Pasquale	Consigliere
Paola Mignani	Consigliere
Devis Bono	Consigliere

COLLEGIO SINDACALE

Alessandro Lai	Presidente
Giovanni Barbara	Sindaco Effettivo
Maria Luisa Castellini	Sindaco Effettivo
Gianmarco Losi	Sindaco Supplente
Elena Fornara	Sindaco Supplente

SOCIETA' DI REVISIONE

PricewaterhouseCoopers S.p.A.	2012 - 2020
-------------------------------	--------------------

DIRETTORE GENERALE

Michele Colaninno

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

COMITATO PER LA REMUNERAZIONE

Daniele Discepolo
Paola Mignani
Rita Ciccone

Presidente

COMITATO CONTROLLO E RISCHI

Daniele Discepolo
Paola Mignani
Rita Ciccone

Presidente

COMITATO PARTI CORRELATE

Rita Ciccone
Paola Mignani
Patrizia De Pasquale

Presidente

ORGANISMO DI VIGILANZA

Marco Reboa
Giovanni Barbara
Maurizio Strozzi

Presidente

COMITATO PER LE PROPOSTE DI NOMINA

Daniele Discepolo
Paola Mignani
Rita Ciccone

Presidente

LEAD INDEPENDENT DIRECTOR

Daniele Discepolo

AMMINISTRATORE INCARICATO

Michele Colaninno

RESPONSABILE INTERNAL AUDIT

Maurizio Strozzi

DIRIGENTE PREPOSTO

Andrea Paroli

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

Principali dati economici e patrimoniali del Gruppo Immsi

Nel corso dei primi nove mesi del 2018 il Gruppo Immsi ha confermato il percorso di miglioramento evidenziato negli ultimi anni sia sotto il profilo economico che finanziario. Tutti gli indicatori risultano in crescita rispetto al 2017: il fatturato (nel confronto a cambi omogenei) cresce del 5,5%, l'Ebit del 14,1% ed il risultato netto inclusa la quota di azionisti terzi del 27,4%. Anche l'indebitamento finanziario al 30 settembre 2018 migliora riducendosi di circa 21,3 milioni di euro rispetto al 30 settembre 2017.

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

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

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

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

Il Gruppo Immsi al 30 settembre 2018

In migliaia di euro	Settore immobiliare e holding	<i>in %</i>	Settore industriale	<i>in %</i>	Settore navale	<i>in %</i>	Gruppo Immsi	<i>in %</i>
Ricavi netti	3.959		1.093.740		53.900		1.151.599	
Risultato operativo ante ammortamenti (EBITDA)	-2.172	n/s	165.964	15,2%	12.401	23,0%	176.193	15,3%
Risultato operativo (EBIT)	-2.520	n/s	84.925	7,8%	9.966	18,5%	92.371	8,0%
Risultato prima delle imposte	-13.974	n/s	66.089	6,0%	8.763	16,3%	60.878	5,3%
Risultato di periodo inclusa la quota di terzi	-13.220	n/s	36.349	3,3%	6.027	11,2%	29.156	2,5%
Risultato di periodo del Gruppo (consolidabile)	-7.718	n/s	18.233	1,7%	4.370	8,1%	14.885	1,3%
Posizione finanziaria netta	-369.594		-405.109		-46.995		-821.698	
Personale (unità)	106		6.754		265		7.125	

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

Il Gruppo Immsi al 30 settembre 2017

In migliaia di euro	Settore immobiliare e holding	<i>in %</i>	Settore industriale	<i>in %</i>	Settore navale	<i>in %</i>	Gruppo Immsi adjusted	<i>in %</i>
Ricavi netti	3.902		1.050.440		79.794		1.134.136	
Risultato operativo ante ammortamenti (EBITDA)	-2.620	n/s	159.031	15,1%	16.550	20,7%	172.961	15,3%
Risultato operativo (EBIT)	-2.972	n/s	69.122	6,6%	14.819	18,6%	80.969	7,1%
Risultato prima delle imposte	-11.104	n/s	45.015	4,3%	12.433	15,6%	46.344	4,1%
Risultato di periodo inclusa la quota di terzi	-10.628	n/s	25.832	2,5%	7.684	9,6%	22.888	2,0%
Risultato di periodo del Gruppo (consolidabile)	-6.116	n/s	12.934	1,2%	5.571	7,0%	12.389	1,1%
Posizione finanziaria netta	-354.738		-434.783		-53.506		-843.027	
Personale (unità)	94		6.940		275		7.309	

Il Gruppo ha adottato l'IFRS 15 e tutti i suoi correlati emendamenti, applicando il metodo retrospettivo modificato. Ai fini della confrontabilità dei dati dei primi nove mesi 2018, i valori dei primi nove mesi 2017 *adjusted* sono stati ricalcolati ed inglobano gli effetti dell'applicazione del suddetto principio contabile registrati esclusivamente nel settore industriale.

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

Indicatori alternativi di performance “non-GAAP”

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

Tali indicatori – che sono presentati al fine di consentire una migliore valutazione dell'andamento della gestione di Gruppo – non devono essere considerati alternativi a quelli previsti dagli IFRS e sono omogenei con quelli riportati nella Relazione e bilancio annuale al 31 dicembre 2017 e nella reportistica trimestrale periodica del Gruppo Immsi.

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

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

- **EBITDA:** definito come risultato operativo al lordo degli ammortamenti e costi di *impairment* delle attività immateriali e materiali, così come risultanti dal Conto economico.
- **Indebitamento finanziario netto:** rappresentato dalle passività finanziarie (correnti e non correnti), ridotte della cassa e delle altre disponibilità liquide equivalenti, nonché degli altri crediti finanziari (correnti). Non concorrono, invece, alla determinazione dell'indebitamento finanziario netto le altre attività e passività finanziarie originate dalla valutazione al *fair value* di strumenti finanziari derivati designati di copertura, l'adeguamento al *fair value* delle relative poste coperte e gli interessi passivi esigibili maturati sui finanziamenti ricevuti. Tra gli schemi contenuti nella presente Relazione è inserita una tabella che evidenzia le voci del Prospetto della situazione patrimoniale-finanziaria utilizzate per la determinazione dell'indicatore. A riguardo, in conformità con la raccomandazione del CESR del 10 febbraio 2005 "Raccomandazione per l'attuazione uniforme del regolamento della Commissione Europea sui prospetti informativi", si segnala che l'indicatore così formulato rappresenta quanto monitorato dal *management* del Gruppo.

Criteria di redazione

Il D.lgs. 25 del 2016, che ha recepito la nuova direttiva *Transparency II (2013/50/UE)*, ha eliminato l'obbligo di pubblicazione del resoconto intermedio di gestione. La scelta di continuare a pubblicare le informazioni relative al primo trimestre ed ai primi nove mesi del Gruppo Immsi è stata effettuata in continuità con il passato, anche alla luce delle modifiche del quadro regolamentare. A tale proposito si segnala che Consob, con Delibera n. 19770 del 26 ottobre 2016, ha approvato le modifiche al Regolamento Emittenti in materia di resoconti intermedi di gestione (informazioni finanziarie periodiche aggiuntive) attraverso l'introduzione del nuovo articolo 82-ter. Le nuove disposizioni si applicano a partire dal 2 gennaio 2017.

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

Si segnala inoltre che, come previsto dalla comunicazione Consob n. DEM/5073567 del 4 novembre 2005, la Società si è avvalsa della facoltà di indicare minori dettagli rispetto a quanto previsto nel principio contabile internazionale IAS 34 – *Bilanci Intermedi*.

Le informazioni riportate nel presente Resoconto devono essere lette congiuntamente al Bilancio consolidato al 31 dicembre 2017, predisposto in base agli IFRS.

Di seguito si riportano i prospetti di Conto economico riclassificato e Conto economico complessivo relativi ai primi nove mesi dell'esercizio 2018 confrontati con l'analogo periodo dell'esercizio 2017 nonché il Prospetto della situazione patrimoniale – finanziaria riclassificata redatto al 30 settembre 2018, confrontato con la situazione al 31 dicembre 2017 ed al 30 settembre 2017 ed il Prospetto dei flussi di cassa al 30 settembre 2018 confrontato con l'analogo periodo dell'esercizio 2017. Si riporta inoltre il Prospetto delle variazioni delle poste di patrimonio netto con riferimento al 30 settembre 2018, comparato con i dati del corrispondente periodo dell'esercizio precedente.

Si segnala che nei primi nove mesi del 2017 non si sono verificate significative operazioni non ricorrenti, mentre nell'analogo periodo del 2018 risultano riflessi i valori generati dai seguenti eventi:

- relativamente alla controllata Piaggio & C. S.p.A. è stata finalizzata una operazione di *liability management* sul prestito obbligazionario "Eur 250 million Piaggio 4.625% due 2021" i cui effetti risultano iscritti a conto economico come richiesto dall'IFRS 9. In particolare si

segnala che ad inizio aprile 2018 Piaggio & C. S.p.A. ha esercitato l'opzione *call* prevista dal prestito obbligazionario emesso in data 24 aprile 2014 di ammontare complessivo di 250.000 mila euro e con scadenza 30 aprile 2021. In data 9 maggio ha rimborsato al prezzo di 101,25% la parte rimasta in essere del suddetto prestito (pari a circa 168.497 migliaia di euro) dopo la conclusione dell'offerta di scambio lanciata il 9 aprile. L'operazione ha generato l'iscrizione nel conto economico dei primi nove mesi del 2018 di:

- oneri finanziari correlati ai premi pagati agli obbligazionisti che non hanno aderito all'offerta di scambio e per lo scambio dei titoli in circolazione ed ai costi non ancora ammortizzati del prestito rimborsato (3.521 migliaia di euro);
 - proventi finanziari derivanti dall'operazione di modifica della passività originaria con una nuova obbligazione emessa a condizioni più favorevoli per l'emittente (4.431 migliaia di euro).
- con riferimento al settore navale si segnala che, visti i gravi inadempimenti del cantiere asiatico cliente, Intermarine ha deciso di risolvere i contratti in essere. La società ha pertanto iscritto proventi lordi per circa 4 milioni di euro relativi al maggior valore degli incassi realizzati rispetto agli avanzamenti di produzione.

Tali operazioni incorrono nei requisiti delle operazioni significative non ricorrenti, così come definite dalla Comunicazione Consob n. DEM/6064293 del 28 luglio 2006.

Non si rilevano operazioni atipiche o inusuali nel corso dei primi nove mesi dell'esercizio 2018 e 2017, così come definite dalle Comunicazioni Consob n. DEM/6037577 del 28 aprile 2006 e n. DEM/6064293 del 28 luglio 2006.

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

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

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

Il Gruppo svolge attività che, soprattutto per quanto riguarda il comparto industriale e turistico - alberghiero, presentano significative variazioni stagionali delle vendite nel corso dell'anno.

Il bilancio è redatto nell'ipotesi della continuità aziendale. Gli Amministratori hanno valutato che, pur in presenza di un difficile contesto economico e finanziario, i fondi attualmente disponibili, oltre a quelli che saranno generati dall'attività operativa e di finanziamento, consentiranno al Gruppo di soddisfare i propri fabbisogni derivanti dalle attività di investimento, di gestione del capitale circolante e di rimborso dei debiti ed assicureranno un adeguato livello di flessibilità operativa e strategica.

Quanto precede si basa sul presupposto fondamentale che:

- le principali assunzioni ipotizzate nei piani previsionali, in particolare con riferimento alle attività di cessione di beni e servizi e conseguenti incassi, si avverino e
- che le diverse linee che andranno in scadenza nei prossimi 12 mesi, in particolare con riferimento alla Capogruppo Immsi S.p.A., possano essere integralmente rinnovate da parte degli Istituti di credito ovvero che nuove linee già accordate o da ricercare sul mercato possano essere attivate grazie alla disponibilità delle garanzie che tali contratti usualmente richiedono.

Ulteriore presupposto fondamentale è che non si verifichino casi di mancato rispetto dei Valori di Garanzia e/o di *covenants* finanziari ovvero che in tale evenienza gli Istituti siano disponibili a concedere esonero dal loro rispetto.

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

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

	Cambio puntuale 28 settembre 2018	Cambio medio primi nove mesi 2018	Cambio puntuale 29 dicembre 2017	Cambio medio primi nove mesi 2017
Dollari USA	1,1576	1,19420	1,1993	1,11403
Sterline Gran Bretagna	0,88730	0,88405	0,88723	0,87318
Rupie Indiane	83,9160	80,19052	76,6055	72,64485
Dollari Singapore	1,5839	1,60033	1,6024	1,54704
Renminbi Cina	7,9662	7,77886	7,8044	7,57660
Kune Croazia	7,4346	7,41765	7,44	7,44106
Yen Giappone	131,23	130,92534	135,01	124,68130
Dong Vietnam	26.960,91	27.174,07228	26.934,34	25.119,67675
Dollari Canada	1,5064	1,53724	1,5039	1,45461
Rupie Indonesiane	17.236,66	16.769,34251	16.260,11	14.852,14198
Real Brasile	4,6535	4,29662	3,9729	3,53516

Il presente Resoconto intermedio di gestione al 30 settembre 2018, non assoggettato a revisione contabile, è stato redatto ai sensi del D.Lgs. 58/1998 e successive modifiche, nonché del Regolamento Emittenti emanato da Consob e contiene i prospetti contabili consolidati riclassificati e le relative note di commento elaborati adottando i principi contabili IFRS emessi dall'*International Accounting Standards Board* ("IASB") ed omologati dall'Unione Europea. Si è inoltre tenuto conto delle interpretazioni dell'*International Financial Reporting Interpretations Committee* ("IFRIC"). Nella redazione del Resoconto intermedio di gestione al 30 settembre 2018, il Gruppo Immsi ha applicato gli stessi principi contabili adottati nella redazione del bilancio consolidato al 31 dicembre 2017 (a cui si rimanda per ogni eventuale approfondimento) ad esclusione di quanto di seguito riportato.

Si ricorda che nel luglio 2014, lo IASB ha finalizzato il progetto di revisione del principio contabile in materia di strumenti finanziari con l'emissione della versione completa dell'IFRS 9 "*Financial Instruments*". Le disposizioni dell'IFRS 9 sono efficaci a partire dagli esercizi che hanno inizio il, o dopo il, 1° gennaio 2018, ma il Gruppo ha adottato anticipatamente a partire dal 1° gennaio 2017 l'IFRS 9 come consentito dallo stesso principio e deliberato dal Consiglio di Amministrazione di Immsi S.p.A. lo scorso 12 maggio 2017 al fine altresì di eliminare la mancanza di uniformità anche prospettica nella valutazione di attività finanziarie alla loro rilevazione iniziale e successive valutazioni. Il Gruppo ha adottato l'IFRS 9 e tutti i suoi emendamenti, applicando il metodo retrospettivo modificato pertanto senza rideterminare i saldi relativi agli esercizi precedenti.

Inoltre si segnala che l'IFRS 9 ha emendato lo IAS 1 (82 ba) richiedendo l'esposizione separata nel Conto economico delle perdite per riduzione di valore (compresi i ripristini delle perdite per riduzione di valore o gli utili per riduzione di valore). A tale proposito, per una migliore comparabilità dei dati economici dei primi nove mesi del 2018 con l'analogo periodo del 2017, il Gruppo ha esplicitato tale aggregato anche per i primi nove mesi 2017.

Infine il Gruppo ha fatto ricorso alla *policy choice* che consente di fare riferimento a quanto previsto dallo IAS 39 in termini di *hedge accounting*. I nuovi *requirements* dell'IFRS 9 sono pertanto posticipati al momento in cui il progetto su "*macrohedging*" sarà completato.

Nuovi principi contabili, emendamenti ed interpretazioni applicati dal 1° gennaio 2018

Nel maggio 2014 lo IASB ed il FASB hanno pubblicato congiuntamente il principio IFRS 15 "Ricavi da contratti con i clienti". L'IFRS 15 detta le regole per l'iscrizione dei ricavi, introducendo un approccio che prevede il riconoscimento di un provento solo quando si verifichi il completo soddisfacimento degli obblighi contrattuali. Il principio prevede il riconoscimento del ricavo sulla base dei seguenti cinque *step*:

- identificazione del contratto;
- individuazione delle singole obbligazioni;
- determinazione del prezzo della transazione;
- allocazione del prezzo della transazione alle singole obbligazioni sulla base dei "prezzi di mercato" di queste ultime ("*stand-alone selling price*");
- riconoscimento dei ricavi allocati alla singola obbligazione quando la stessa viene regolata, ossia quando il cliente ottiene il controllo dei beni e/o dei servizi.

Il Gruppo ha svolto un'approfondita analisi delle diverse casistiche presenti nelle singole realtà aziendali. In particolare il gruppo Piaggio ha verificato le diverse tipologie contrattuali relative alla cessione di veicoli 2/3/4 ruote, ricambi, accessori e componenti a concessionari, importatori o clienti diretti che rappresentano la componente più significativa, nonché delle tipologie contrattuali di minore impatto economico (ad esempio le *royalties*). A seguito di tale analisi il gruppo ha concluso che non vi sono impatti significativi derivanti dall'adozione del nuovo standard in quanto la componente più significativa di ricavo, continua ad essere infatti riconosciuta in modo coerente con gli orientamenti contabili precedenti.

I ricavi da cessione di veicoli 2/3/4 ruote, ricambi, accessori e componenti sono rilevati quando il controllo è trasferito e quando il gruppo adempie all'obbligazione di fare trasferendo al cliente il bene promesso.

Un'eccezione è rappresentata da alcuni schemi di manutenzione programmata e da piani di *extended warranties* oltre il periodo legale (venduti unitamente al veicolo) che, secondo il nuovo *standard*, costituiscono separate *performance obligations* ed, in quanto tali, dovranno essere identificati e contabilizzati separatamente rispetto al ricavo del veicolo. Ad oggi tali piani di manutenzione programmata / *extended warranties* sono comunque limitati ed erogati principalmente nel mercato vietnamita.

Ulteriori differenze di approccio si riferiscono a differenti modalità di rappresentazione del ricavo, senza comunque ravvisare impatti sul risultato, e si riferiscono ad una differente modalità di classificazione di alcune tipologie di bonus erogati ai *dealers*, piani di *consumer financing*, modalità di rappresentazione dei fondi resi da clienti (applicabile al solo mercato USA in cui vige un obbligo legale di riacquisto del veicolo da *dealers* al verificarsi di determinate condizioni).

Anche con riferimento alla controllata Intermarine, l'esito dell'analisi operata sulle diverse commesse in portafoglio e sugli impatti economici derivanti dall'adozione del IFRS 15, hanno dimostrato che non vi sono impatti rilevanti derivanti dall'adozione del nuovo standard in quanto le componenti di ricavo più significative continuano ad essere riconosciute in modo coerente con gli orientamenti contabili precedenti. Considerata la complessità dei contratti di Intermarine, che riflettono molteplici aspetti legali, operativi e finanziari, la controllata continuerà a monitorare le suddette tematiche e le relative applicazioni in *compliance* con l'IFRS 15.

Il Gruppo ha adottato l'IFRS 15 e tutti i suoi correlati emendamenti, applicando il metodo retrospettivo modificato. Ai soli fini della confrontabilità dei dati dei primi nove mesi 2018, i valori dei primi nove mesi 2017 *adjusted* sono stati ricalcolati ed inglobano gli effetti dell'applicazione del suddetto principio contabile registrati esclusivamente nel settore industriale.

Si riporta di seguito la tabella riepilogativa degli impatti dell'adozione dell'IFRS 15 sul conto economico consolidato dei primi nove mesi del 2018:

<i>In migliaia di euro</i>	Primi nove mesi 2018 pubblicato	Riclassifiche	Primi nove mesi 2018 senza adozione dell'IFRS 15
Ricavi netti	1.151.599	7.079	1.158.678
Costo per materiali	-658.429	-2.034	-660.463
Costi per servizi	-196.863	-5.045	-201.908
Risultato operativo (EBIT)	92.371	0	92.371

Tra gli emendamenti applicabili con decorrenza dal 1° gennaio 2018, che non hanno però impatti significativi all'interno del Gruppo, si segnalano inoltre: i) l'emendamento all'IFRS 2 "Pagamenti basati su azioni" (le modifiche chiariscono come contabilizzare alcuni pagamenti basati su azioni); ii) l'emendamento allo IAS 40 "Investimenti immobiliari" (le modifiche chiariscono che il cambio d'uso è condizione necessaria per il trasferimento da/a Investimenti immobiliari); iii) emendamenti annuali agli IFRS 2014–2016: la modifica rilevante riguarda lo IAS 28 "Partecipazioni in imprese collegate e *joint ventures*" (gli emendamenti chiarificano, correggono o rimuovono il testo ridondante nei correlati principi IFRS); iv) Interpretazione IFRIC 22 (la modifica tratta il tasso di cambio da utilizzare nelle transazioni e negli anticipi pagati o ricevuti in valuta estera).

Principi contabili, emendamenti ed interpretazioni non ancora applicati

Alla data del presente Bilancio, gli organi competenti dell'Unione Europea hanno concluso il processo di omologazione necessario per l'adozione dei seguenti principi contabili ed emendamenti:

- l'IFRS 16 "Leasing". Questo nuovo principio sostituirà l'attuale IAS 17. Il cambiamento principale riguarda la contabilizzazione da parte dei locatari che, in base allo IAS 17, erano tenuti a fare una distinzione tra un leasing finanziario (contabilizzato secondo il metodo finanziario) e un leasing operativo (contabilizzato secondo il metodo patrimoniale). Con l'IFRS 16 il trattamento contabile del leasing operativo verrà equiparato al leasing finanziario. Lo IASB ha previsto l'esenzione opzionale per alcuni contratti di locazione e leasing di basso valore e a breve termine.

Tale principio sarà applicabile con decorrenza dal 1° gennaio 2019. L'applicazione anticipata sarà possibile se congiuntamente sarà adottato l'IFRS 15 "Ricavi da contratti da clienti".

Il Gruppo ha costituito un team di lavoro al fine della valutazione dei suoi potenziali impatti e ritiene di poterne completare l'analisi entro fine anno.

Principi contabili, emendamenti ed interpretazioni non ancora applicabili

Alla data del presente Bilancio, inoltre, gli organi competenti dell'Unione Europea non hanno ancora concluso il processo di omologazione necessario per l'adozione dei seguenti principi contabili ed emendamenti:

- Nel mese di maggio 2017 lo IASB ha emesso il nuovo principio IFRS 17 "Contratti di assicurazione". Il nuovo principio sostituirà l'IFRS 4 e sarà applicabile con decorrenza dal 1° gennaio 2021.

- Nel mese di giugno 2017 lo IASB ha pubblicato l'interpretazione IFRIC 23 "Incertezza sui trattamenti fiscali sul reddito", che fornisce indicazioni su come riflettere nella contabilizzazione

delle imposte sui redditi le incertezze sul trattamento fiscale di un determinato fenomeno. L'IFRIC 23 entrerà in vigore il 1° gennaio 2019.

- Nel mese di dicembre 2017 lo IASB ha pubblicato una serie di emendamenti annuali agli IFRS 2015–2017 (IFRS 3, IFRS 11, IAS 12 e IAS 23) che avranno validità a partire dal 1° gennaio 2019.
- Nel mese di febbraio 2018 lo IASB ha pubblicato alcuni emendamenti allo IAS 19 che richiederanno alle società di rivedere le ipotesi per la determinazione del costo e degli oneri finanziari ad ogni modifica del piano. Gli emendamenti saranno applicabili con decorrenza dal 1° gennaio 2019.

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

Area di consolidamento

Ai fini del consolidamento sono stati utilizzati i bilanci al 30 settembre 2018 delle società incluse nell'area di consolidamento, opportunamente modificati e riclassificati, ove necessario, per uniformarli ai principi contabili internazionali ed a criteri di classificazione omogenei nell'ambito del Gruppo. Nell'area di consolidamento rientrano le società nelle quali la Capogruppo possiede, direttamente od indirettamente, più della metà dei diritti di voto esercitabili in Assemblea o ha il potere di controllare od indirizzare i diritti di voto attraverso clausole statutarie o contrattuali oppure può nominare la maggioranza dei componenti dei Consigli di Amministrazione. Le società controllate non operative o con scarsa operatività e quindi non significative non sono state consolidate con il metodo integrale.

La quota di patrimonio netto consolidata di Piaggio & C. S.p.A. è passata dal 50,07% rilevata al 30 settembre e 31 dicembre 2017 al 50,16% rilevata al 30 settembre 2018 per effetto dell'acquisto da parte della controllata di 643.818 azioni proprie.

L'area di consolidamento al 30 settembre 2018 non ha subito altre variazioni rispetto alla situazione contabile consolidata al 31 dicembre 2017, mentre rispetto al 30 settembre 2017 si segnala inoltre:

- con riferimento alla quota detenuta dalla Capogruppo Immsi S.p.A. in ISM Investimenti S.p.A., in considerazione dei diversi diritti patrimoniali spettanti ai due soci ed alle analisi di *impairment test*, la quota di patrimonio netto di ISM Investimenti S.p.A. consolidata risulta stimata pari al 51,55% dal 31 dicembre 2017, in riduzione rispetto al 60,39% del 30 settembre 2017;
- a fine 2017 si è perfezionata la cessione della partecipazione in Rodriguez Mexico, società non operativa controllata da Intermarine S.p.A..

Tali variazioni non hanno alterato, in quanto di entità limitata, la comparabilità dei risultati economici e patrimoniali tra i periodi di riferimento.

Per un dettaglio della struttura del Gruppo Immsi si rinvia al prospetto allegato alle Note esplicative al Bilancio 31 dicembre 2017 che si intende qui richiamato.

Prospetti contabili consolidati riclassificati e relative note di commento

Conto economico riclassificato Gruppo Immsi

In migliaia di euro	30.09.2018		30.09.2017		Variazione	
Ricavi netti	1.151.599	100%	1.134.136	100%	17.463	1,5%
Costi per materiali	658.429	57,2%	641.590	56,6%	16.839	2,6%
Costi per servizi e godimento beni di terzi	196.863	17,1%	197.998	17,5%	-1.135	-0,6%
Costi del personale	180.368	15,7%	178.927	15,8%	1.441	0,8%
Altri proventi operativi	81.128	7,0%	78.599	6,9%	2.529	3,2%
Riprese di valore (svalutazioni) nette di crediti commerciali e altri crediti	-1.625	-0,1%	-2.241	-0,2%	616	27,5%
Altri costi operativi	19.249	1,7%	19.018	1,7%	231	1,2%
RISULTATO OPERATIVO ANTE AMMORTAMENTI	176.193	15,3%	172.961	15,3%	3.232	1,9%
Ammortamento e costi di impairment delle attività materiali	31.053	2,7%	34.943	3,1%	-3.890	-11,1%
Impairment dell'avviamento	0	-	0	-	0	-
Ammortamento e costi di impairment delle attività immateriali a vita definita	52.769	4,6%	57.049	5,0%	-4.280	-7,5%
RISULTATO OPERATIVO	92.371	8,0%	80.969	7,1%	11.402	14,1%
Risultato partecipazioni	757	0,1%	778	0,1%	-21	-
Proventi finanziari	18.979	1,6%	18.417	1,6%	562	3,1%
Oneri finanziari	51.229	4,4%	53.820	4,7%	-2.591	-4,8%
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE	60.878	5,3%	46.344	4,1%	14.534	31,4%
Imposte	31.722	2,8%	23.456	2,1%	8.266	35,2%
RISULTATO DOPO LE IMPOSTE DERIVANTE DALLE ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO	29.156	2,5%	22.888	2,0%	6.268	27,4%
Utile (perdita) derivante da attività destinate alla dismissione o alla cessazione	0	-	0	-	0	-
RISULTATO DI PERIODO INCLUSA LA QUOTA DI TERZI	29.156	2,5%	22.888	2,0%	6.268	27,4%
Risultato di periodo di pertinenza di terzi	14.271	1,2%	10.499	0,9%	3.772	35,9%
RISULTATO DI PERIODO DEL GRUPPO	14.885	1,3%	12.389	1,1%	2.496	20,1%

Conto economico complessivo Gruppo Immsi

In migliaia di euro	30.09.2018	30.09.2017
RISULTATO DI PERIODO INCLUSA LA QUOTA DI TERZI	29.156	22.888
Voci che non potranno essere riclassificate a conto economico		
Utili (perdite) derivanti dalla valutazione a fair value di attività e passività che transitano a conto economico complessivo	(727)	(21.129)
Utili (perdite) attuariali su piani a benefici definiti	(1.116)	1.385
Totale	(1.843)	(19.744)
Voci che potranno essere riclassificate a conto economico		
Parte efficace degli utili (perdite) sugli strumenti di copertura di flussi finanziari	216	96
Utili (perdite) derivanti dalla conversione dei bilanci di imprese estere	(8.889)	(10.780)
Totale	(8.673)	(10.684)
Altri componenti di Conto Economico Complessivo Consolidato	(10.516)	(30.428)
TOTALE UTILE (PERDITA) COMPLESSIVA DI PERIODO	18.640	(7.540)
Risultato di periodo complessivo di pertinenza di terzi	9.372	3.939
RISULTATO DI PERIODO COMPLESSIVO DEL GRUPPO	9.268	(11.479)

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

Come anticipato, a partire dal 1° gennaio 2018 il Gruppo ha applicato il principio contabile IFRS 15 i cui impatti si sono manifestati sostanzialmente solo nel settore industriale. Per rendere omogenei i dati dei periodi posti a confronto si è provveduto a rielaborare una situazione contabile economica *adjusted* dei primi nove mesi del 2017. I commenti riportati nell'ambito del presente Resoconto Intermedio di Gestione fanno riferimento pertanto ai dati relativi al 30 settembre 2018 ed al 30 settembre 2017 *adjusted*.

Ricavi netti

I ricavi netti consolidati al 30 settembre 2018 ammontano a 1.151,6 milioni di euro, di cui il 95%, pari a 1.093,7 milioni di euro, sono attribuibili al settore industriale (gruppo Piaggio), il 4,7%, pari a 53,9 milioni di euro, al settore navale (Intermarine S.p.A.) e la rimanente parte, circa 4 milioni di euro, al settore immobiliare e holding (Immsi S.p.A. ed Is Molas S.p.A. al netto delle elisioni infragruppo).

Con riferimento al settore industriale, il gruppo Piaggio ha registrato nei primi nove mesi del 2018 ricavi netti pari a 1.093,7 milioni di euro, in aumento del 4,1% rispetto al corrispondente periodo del 2017, grazie in particolare alla crescita dei ricavi in India che ha più che compensato la flessione registrata in Asia Pacific. A cambi costanti l'aumento del fatturato è pari a circa 88,2 milioni di euro (+8,4%).

Con riferimento al settore navale (Intermarine S.p.A.), i ricavi consolidati ammontano al 30 settembre 2018 a 53,9 milioni di euro, in flessione del 32,5% rispetto ai 79,8 milioni di euro realizzati al 30 settembre 2017 in linea con la programmazione delle commesse in portafoglio per l'esercizio in corso.

Con riferimento al settore immobiliare e holding i ricavi netti al 30 settembre 2018, pari a circa 4 milioni di euro, pari a quanto realizzato nei primi nove mesi del 2017.

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

Il risultato operativo ante ammortamenti e costi di *impairment* delle attività immateriali e materiali (EBITDA) consolidato ammonta al 30 settembre 2018 a 176,2 milioni di euro, pari al 15,3% dei ricavi netti, in miglioramento di 3,2 milioni di euro rispetto all'EBITDA dei primi nove mesi del 2017.

La componente attribuibile al settore industriale (gruppo Piaggio) ammonta a 166 milioni euro, in aumento di 6,9 milioni di euro rispetto al dato al 30 settembre 2017 (pari a 159 milioni di euro), con un'incidenza sui ricavi netti di settore pari al 15,2%, in linea rispetto al corrispondente periodo del 2017. La componente attribuibile al settore navale (Intermarine S.p.A.) risulta pari a 12,4 milioni di euro, in flessione rispetto a 16,6 milioni di euro rilevato al 30 settembre 2017. Da ultimo, la componente attribuibile al settore immobiliare e holding ammonta a 2,2 milioni euro negativi mentre nel corso dei primi nove mesi del 2017 il risultato era stato negativo per 2,6 milioni di euro.

Tra i principali costi del Gruppo Immsi si registra quello del personale pari a 180,4 milioni di euro, in incremento rispetto a quanto registrato nel corso del corrispondente periodo dell'esercizio 2017, pari a 178,9 milioni di euro (con un'incidenza sui ricavi netti pari al 15,7%, in riduzione rispetto al 15,8% dei primi nove mesi del 2017). La consistenza media del personale nei primi nove mesi del 2018 (7.096 unità) risulta in leggero incremento rispetto al corrispondente periodo del precedente esercizio (7.006 unità).

Risultato operativo (EBIT)

Il risultato operativo (EBIT) realizzato nel corso dei primi nove mesi del 2018 ammonta a 92,4 milioni di euro, pari al 8% dei ricavi netti. L'incremento rispetto al corrispondente periodo del precedente esercizio ammonta a circa 11,4 milioni di euro (+14,1%). Nel precedente esercizio, il risultato operativo (EBIT) consolidato nei primi nove mesi ammontava infatti a 81 milioni di euro, con un'incidenza sui ricavi netti pari al 7,1%.

La componente attribuibile al settore industriale (gruppo Piaggio) ammonta a 84,9 milioni euro con un'incidenza sui ricavi netti di settore pari al 7,8%, in miglioramento rispetto a 69,1 milioni di euro registrato al 30 settembre 2017. La componente attribuibile al settore navale (Intermarine S.p.A.) risulta pari a 10 milioni euro positivi, rispetto a 14,8 milioni di euro al 30 settembre 2017. Da ultimo, la componente attribuibile al settore immobiliare e holding risulta negativa di 2,5 milioni di euro, in leggero miglioramento rispetto a -3 milioni di euro registrato nel corso dei primi nove mesi del precedente esercizio.

Gli ammortamenti del periodo, inclusivi dei costi di *impairment*, ammontano complessivamente a 83,8 milioni di euro (in riduzione di 8,2 milioni di euro rispetto a quanto registrato nel corso dei primi nove mesi del 2017), con un'incidenza sui ricavi netti pari al 7,3%, in leggero incremento rispetto al 8,1% del corrispondente periodo del 2017, suddivisi tra ammortamenti delle attività materiali per 31,1 milioni di euro (34,9 milioni di euro nei primi nove mesi del 2017) e delle attività immateriali per 52,8 milioni di euro (57 milioni di euro nel corrispondente periodo dell'esercizio 2017). In particolare, gli ammortamenti riferibili al settore industriale (gruppo Piaggio) ammontano a circa 81 milioni di euro (rispetto a 89,9 milioni di euro nei primi nove mesi del 2017), di cui 51 milioni relativi alle attività immateriali (56,1 milioni di euro nel corrispondente periodo del 2017) e 30 milioni relativi alle attività materiali (33,8 milioni di euro nei primi nove mesi del 2017).

Si precisa che non figurano iscritti *impairment* di avviamenti sia nei primi nove mesi del 2018 che nel corrispondente periodo del precedente esercizio, in quanto sulla base dei risultati previsti dai piani di sviluppo pluriennali predisposti dalle società del Gruppo ed impiegati nei test di *impairment* effettuati rispettivamente al 31 dicembre 2017 ed al 31 dicembre 2016, non è emersa la necessità di effettuare alcuna svalutazione in quanto tali avviamenti sono stati ritenuti recuperabili attraverso i flussi finanziari futuri. Si segnala peraltro che nel corso dei primi nove mesi del 2018 non si sono verificati eventi tali da indicare che tali avviamenti possano aver subito una significativa perdita di valore.

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

Risultato prima delle imposte

Il risultato prima delle imposte al 30 settembre 2018 evidenzia un saldo positivo pari a 60,9 milioni di euro in incremento rispetto al valore consolidato nel corso dei primi nove mesi del precedente esercizio positivo per 46,3 milioni di euro.

Il valore degli oneri finanziari, al netto dei proventi e del risultato delle partecipazioni, ammonta nei primi nove mesi del 2018 a 31,5 milioni di euro, con un'incidenza sui ricavi netti pari al 2,7%, a cui contribuisce il settore industriale per 18,8 milioni di euro (24,1 nei primi nove mesi del 2017), il

settore navale per 1,2 milioni di euro (2,4 nei primi nove mesi del 2017) ed il settore immobiliare e holding per la rimanente parte (11,5 milioni di euro nei primi nove mesi del 2018 rispetto a 8,1 milioni nel corrispondente periodo del precedente esercizio).

Gli oneri finanziari netti registrati nel corso dei primi nove mesi del 2018 risultano in decremento rispetto a quanto registrato nel corso del corrispondente periodo del precedente esercizio (pari a 34,6 milioni di euro, 3,1% sui ricavi netti), per effetto principalmente della riduzione dell'indebitamento medio ed al suo minore costo, nonché dall'iscrizione di proventi netti non ricorrenti quantificati in 910 mila euro generati dall'operazione di *liability management* sul prestito obbligazionario "Eur 250 million Piaggio 4.625% due 2021" e iscritti a conto economico come richiesto dall'IFRS 9, per il cui dettaglio si rinvia al paragrafo Criteri di Redazione.

Risultato di periodo del Gruppo

Il risultato del periodo, al netto delle imposte e della quota attribuita agli azionisti terzi, evidenzia al 30 settembre 2018 un utile pari a 14,9 milioni di euro (1,3% dei ricavi netti del periodo), in incremento di 2,5 milioni di euro rispetto al risultato di 12,4 milioni euro registrato nel corrispondente periodo del precedente esercizio (1,1% dei ricavi netti del periodo).

Le imposte di competenza rappresentano un costo pari a circa 31,7 milioni di euro (nel corso dei primi nove mesi dell'esercizio 2017 si era registrato un costo pari a 23,5 milioni di euro): si ricorda che le imposte sul reddito, anche in considerazione di quanto previsto dallo IAS 34, sono state mediamente determinate sulla base della miglior stima dell'aliquota media ponderata attesa per l'intero esercizio in corso.

Utile/(Perdita) per azione

In euro

Da attività in funzionamento e cessate:	30.09.2018	30.09.2017
<i>Base</i>	0,044	0,036
<i>Diluito</i>	0,044	0,036

Numero azioni medio: 340.530.000 340.530.000

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

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

Situazione patrimoniale – finanziaria riclassificata del Gruppo Immsi

In migliaia di euro	30.09.2018	in %	31.12.2017	in %	30.09.2017	in %
Attività correnti:						
Disponibilità e mezzi equivalenti	202.058	9,4%	138.949	6,8%	190.460	8,8%
Attività finanziarie	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Attività operative	546.768	25,5%	484.439	23,7%	546.969	25,3%
Totale attività correnti	748.826	34,9%	623.388	30,5%	737.429	34,2%
Attività non correnti:						
Attività finanziarie	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Attività immateriali	823.771	38,4%	826.198	40,5%	826.366	38,3%
Attività materiali	291.417	13,6%	307.343	15,1%	309.529	14,3%
Altre attività	280.863	13,1%	284.650	13,9%	285.046	13,2%
Totale attività non correnti	1.396.051	65,1%	1.418.191	69,5%	1.420.941	65,8%
TOTALE ATTIVITA'	2.144.877	100,0%	2.041.579	100,0%	2.158.370	100,0%
Passività correnti:						
Passività finanziarie	464.536	21,7%	426.527	20,9%	486.404	22,5%
Passività operative	651.315	30,4%	577.028	28,3%	646.213	29,9%
Totale passività correnti	1.115.851	52,0%	1.003.555	49,2%	1.132.617	52,5%
Passività non correnti:						
Passività finanziarie	559.220	26,1%	571.342	28,0%	547.083	25,3%
Altre passività non correnti	91.584	4,3%	95.993	4,7%	99.838	4,6%
Totale passività non correnti	650.804	30,3%	667.335	32,7%	646.921	30,0%
TOTALE PASSIVITA'	1.766.655	82,4%	1.670.890	81,8%	1.779.538	82,4%
PATRIMONIO NETTO TOTALE	378.222	17,6%	370.689	18,2%	378.832	17,6%
TOTALE PASSIVITA' E PATRIMONIO NETTO	2.144.877	100,0%	2.041.579	100,0%	2.158.370	100,0%

Analisi del capitale investito del Gruppo Immsi

In migliaia di euro	30.09.2018	in %	31.12.2017	in %	30.09.2017	in %
Attività operative correnti	546.768	42,3%	484.439	36,5%	546.969	41,4%
Passività operative correnti	-651.315	-50,4%	-577.028	-43,5%	-646.213	-48,9%
Capitale circolante operativo netto	-104.547	-8,1%	-92.589	-7,0%	-99.244	-7,5%
Attività immateriali	823.771	63,8%	826.198	62,3%	826.366	62,5%
Attività materiali	291.417	22,6%	307.343	23,2%	309.529	23,4%
Altre attività	280.863	21,7%	284.650	21,5%	285.046	21,6%
Capitale investito	1.291.504	100,0%	1.325.602	100,0%	1.321.697	100,0%
Passività non finanziarie non correnti	91.584	7,1%	95.993	7,2%	99.838	7,6%
Capitale e riserve di terzi	147.643	11,4%	149.066	11,2%	155.525	11,8%
Patrimonio netto consolidato di Gruppo	230.579	17,9%	221.623	16,7%	223.307	16,9%
Totale fonti non finanziarie	469.806	36,4%	466.682	35,2%	478.670	36,2%
Indebitamento finanziario netto	821.698	63,6%	858.920	64,8%	843.027	63,8%

Capitale investito

Il capitale investito ammonta al 30 settembre 2018 a 1.291,5 milioni di euro, in riduzione rispetto al 31 dicembre 2017 per 34,1 milioni di euro e rispetto al 30 settembre 2017 per 30,2 milioni di euro, quando il valore era rispettivamente pari a 1.325,6 milioni di euro e 1.321,7 milioni di euro. In

particolare, nel confronto rispetto al valore di inizio esercizio, incrementa per 12 milioni di euro il saldo negativo del capitale circolante operativo netto sostanzialmente a seguito della stagionalità del mercato delle due ruote che assorbe risorse nella prima parte dell'anno e ne genera nella seconda.

Le attività materiali ed immateriali risultano invece in decremento rispettivamente di 15,9 e 2,4 milioni di euro rispetto al 31 dicembre 2017 e di 18,1 e 2,6 milioni di euro rispetto al 30 settembre 2017.

Indebitamento finanziario netto del Gruppo Immsi

L'indebitamento finanziario netto del Gruppo Immsi, pari a 821,7 milioni di euro al 30 settembre 2018, è di seguito analizzato e messo a confronto con l'analogo dato al 31 dicembre 2017 ed al 30 settembre 2017.

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

In migliaia di euro	30.09.2018	31.12.2017	30.09.2017
Disponibilità finanziarie a breve			
Disponibilità e mezzi equivalenti	-202.058	-138.949	-190.460
Attività finanziarie	0	0	0
Totale disponibilità finanziarie a breve	-202.058	-138.949	-190.460
Debiti finanziari a breve			
Obbligazioni	9.632	9.625	9.625
Debiti verso banche	392.017	357.917	419.039
Debiti per leasing finanziari	1.242	1.144	1.138
Debiti verso altri finanziatori	61.645	57.841	56.602
Totale debiti finanziari a breve	464.536	426.527	486.404
Totale indebitamento finanziario a breve	262.478	287.578	295.944
Attività finanziarie a medio e lungo termine			
Crediti per finanziamenti	0	0	0
Altre attività finanziarie	0	0	0
Totale attività finanziarie a medio e lungo termine	0	0	0
Debiti finanziari a medio e lungo termine			
Obbligazioni	292.005	309.880	307.585
Debiti verso banche	258.828	251.950	229.696
Debiti per leasing finanziari	8.213	9.168	9.455
Debiti verso altri finanziatori	174	344	347
Totale debiti finanziari a medio e lungo termine	559.220	571.342	547.083
Totale indebitamento finanziario a medio e lungo termine	559.220	571.342	547.083
Indebitamento finanziario netto *)	821.698	858.920	843.027

*) L'indicatore non comprende le attività e passività finanziarie originate dalla valutazione al *fair value* di strumenti finanziari derivati designati di copertura, l'adeguamento al *fair value* delle relative poste coperte pari a 7.470 mila euro (9.500 mila euro e 11.859 mila euro rispettivamente al 31 dicembre 2017 ed al 30 settembre 2017) ed i relativi ratei.

Al 30 settembre 2018 il Gruppo ha ridotto il proprio indebitamento rispetto al 30 settembre 2017 di circa 21,3 milioni di euro: tale diminuzione è riflessa principalmente in un minor indebitamento netto a breve termine solo parzialmente compensato da un maggiore indebitamento a medio-lungo termine.

Anche rispetto a fine 2017 si registra una riduzione di circa 37,2 milioni di euro dell'indebitamento finanziario netto del Gruppo al 30 settembre 2018, evidenziato in particolare in un incremento delle disponibilità finanziarie a breve e in un minore debito obbligazionario a medio-lungo termine, solo parzialmente compensati da maggiori debiti bancari a breve termine.

Investimenti

Gli investimenti lordi realizzati al 30 settembre 2018 dal Gruppo ammontano complessivamente a 74 milioni di euro (56,4 milioni nel corso dei primi nove mesi del 2017) quasi interamente riferiti al gruppo Piaggio, di cui 51,3 milioni in attività immateriali (38,9 milioni nel corso dei primi nove mesi del 2017) e 22,7 milioni di euro in attività materiali rispetto a 17,5 milioni di euro rilevati nel corrispondente periodo del precedente esercizio.

Prospetto dei flussi di cassa del Gruppo Immsi

In migliaia di euro	30.09.2018	30.09.2017
Attività operative		
Risultato prima delle imposte	60.878	46.344
Ammortamento attività materiali (inclusi investimenti immobiliari)	31.053	34.943
Ammortamento attività immateriali	52.176	56.244
Accantonamento a fondi rischi e per trattamento di quiescenza e simili	18.183	17.740
Svalutazioni / (Ripristini valutazioni al <i>fair value</i>)	2.389	3.120
Minusvalenze / (Plusvalenze) su cessione attività materiali (inclusi investimenti immobiliari)	(98)	(81)
Minusvalenze / (Plusvalenze) su cessione titoli	0	(3.350)
Interessi attivi	(7.215)	(1.305)
Proventi per dividendi	(8)	(11)
Interessi passivi	39.633	37.450
Ammortamento dei contributi pubblici	(2.589)	(3.507)
Variazione nel capitale circolante	(3.003)	(3.527)
Variazione fondi non correnti ed altre variazioni	(15.244)	(13.413)
Disponibilità generate dall'attività operativa	176.155	170.647
Interessi passivi pagati	(31.084)	(30.087)
Imposte pagate	(20.150)	(12.485)
Flusso di cassa delle attività operative	124.921	128.075
Attività d'investimento		
Acquisizione di società controllate, al netto delle disponibilità liquide	(1.272)	0
Prezzo di realizzo di società controllate, al netto delle disponibilità liquide	0	3.567
Investimento in attività materiali (inclusi investimenti immobiliari)	(22.656)	(17.521)
Prezzo di realizzo, o valore di rimborso, di attività materiali (inclusi investimenti immobiliari)	948	174
Investimento in attività immateriali	(51.313)	(38.910)
Prezzo di realizzo, o valore di rimborso, di attività immateriali	65	456
Interessi incassati	376	658
Contributi pubblici incassati	0	584
Dividendi da partecipazioni	0	11
Altre variazioni	(13)	2.569
Flusso di cassa delle attività d'investimento	(73.865)	(48.412)
Attività di finanziamento		
Finanziamenti ricevuti	329.090	140.763
Esborso per restituzione di finanziamenti	(298.777)	(208.103)
Rimborso leasing finanziari	(858)	(842)
Esborso per dividendi pagati a Soci di Minoranza	(9.835)	(9.752)
Flusso di cassa delle attività di finanziamento	19.620	(77.934)
Incremento / (Decremento) nelle disponibilità liquide	70.676	1.729
Saldo iniziale	135.258	173.223
Delta cambi	(3.999)	(9.008)
Saldo finale	201.935	165.944

Il presente schema evidenzia le determinanti della variazione delle disponibilità liquide che al 30 settembre 2018 ammontano a 202,1 milioni di euro (138,9 milioni al 31 dicembre 2017), al lordo degli scoperti bancari a breve termine pari a 0,1 milioni di euro (3,7 milioni al 31 dicembre 2017).

Patrimonio netto totale e del Gruppo Immsi

In migliaia di euro

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

In migliaia di euro

	Patrimonio netto consolidato di Gruppo	Capitale e riserve di terzi	Totale patrimonio netto consolidato di Gruppo e di terzi
Saldi al 1° gennaio 2018	221.623	149.066	370.689
<i>Distribuzione dividendi</i>	0	(9.835)	(9.835)
<i>Altre variazioni</i>	(312)	(960)	(1.272)
<i>Risultato netto complessivo del periodo</i>	9.268	9.372	18.640
Saldi al 30 settembre 2018	230.579	147.643	378.222

Le risorse umane

Il personale del Gruppo Immsi al 30 settembre 2018, ammonta a 7.125 unità, suddivise tra settore immobiliare e holding con 106 unità, settore industriale (gruppo Piaggio) con 6.754 unità e settore navale (Intermarine S.p.A.) con 265 unità.

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

Risorse umane per categoria

in unità	30.09.2018			
	Settore immobiliare e holding	Settore industriale	Settore navale	Totale Gruppo
Dirigenti	5	97	7	109
Quadri e impiegati	42	2.345	145	2.532
Operai	59	4.312	113	4.484
TOTALE	106	6.754	265	7.125
in unità	31.12.2017			
	Settore immobiliare e holding	Settore industriale	Settore navale	Totale Gruppo
Dirigenti	6	97	7	110
Quadri e impiegati	36	2.336	150	2.522
Operai	27	4.187	118	4.332
TOTALE	69	6.620	275	6.964
in unità	Variazioni			
	Settore immobiliare e holding	Settore industriale	Settore navale	Totale Gruppo
Dirigenti	-1	0	0	-1
Quadri e impiegati	6	9	-5	10
Operai	32	125	-5	152
TOTALE	37	134	-10	161

Risorse umane per area geografica

in unità	30.09.2018			
	Settore immobiliare e holding	Settore industriale	Settore navale	Totale Gruppo
Italia	106	3.383	265	3.754
Resto d'Europa	0	179	0	179
Resto del Mondo	0	3.192	0	3.192
TOTALE	106	6.754	265	7.125
in unità	31.12.2017			
	Settore immobiliare e holding	Settore industriale	Settore navale	Totale Gruppo
Italia	69	3.444	275	3.788
Resto d'Europa	0	177	0	177
Resto del Mondo	0	2.999	0	2.999
TOTALE	69	6.620	275	6.964
in unità	Variazioni			
	Settore immobiliare e holding	Settore industriale	Settore navale	Totale Gruppo
Italia	37	-61	-10	-34
Resto d'Europa	0	2	0	2
Resto del Mondo	0	193	0	193
TOTALE	37	134	-10	161

La situazione dell'organico rispetto al 31 dicembre 2017 è in leggero incremento in quanto il Gruppo per far fronte ai picchi di richiesta tipici dei mesi estivi ricorre all'assunzione di personale stagionale a tempo determinato.

Per ulteriori informazioni relative alla forza lavoro dipendente del Gruppo (quali politiche retributive e formative, diversità e pari opportunità, sicurezza, ecc.) si rinvia a quanto ampiamente commentato al paragrafo Dimensione Sociale della Dichiarazione consolidata di carattere non finanziario al 31 dicembre 2017 redatta ai sensi del D. Lgs. 254/2016.

Osservazioni degli Amministratori sull'andamento della gestione

Come anticipato, nel corso dei primi nove mesi del 2018 il Gruppo Immsi conferma il trend di miglioramento in atto negli ultimi anni sia dal punto di vista economico che finanziario, in particolare nei settori industriale e navale.

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

Settore immobiliare e holding

In migliaia di euro	30.09.2018	in %	30.09.2017	in %	Variazione	in %
Ricavi netti	3.959		3.902		57	1,5%
Risultato operativo ante ammortamenti (EBITDA)	-2.172	n/s	-2.620	n/s	448	17,1%
Risultato operativo (EBIT)	-2.520	n/s	-2.972	n/s	452	15,2%
Risultato prima delle imposte	-13.974	n/s	-11.104	n/s	-2.870	-25,8%
Risultato di periodo inclusa la quota di terzi	-13.220	n/s	-10.628	n/s	-2.592	-24,4%
Risultato di periodo del Gruppo (consolidabile)	-7.718	n/s	-6.116	n/s	-1.602	-26,2%
Posizione finanziaria netta	-369.594		-354.738		-14.856	-4,2%
Personale (unità)	106		94		12	12,8%

Complessivamente il **settore immobiliare e holding** presenta nel corso dei primi nove mesi del 2018 un risultato netto consolidabile negativo pari a 7,7 milioni di euro, rispetto ad un risultato netto consolidabile negativo per 6,1 milioni di euro nei primi nove mesi del 2017. La differenza è attribuibile sostanzialmente alla realizzazione ad inizio 2017 da parte della Capogruppo di un provento finanziario pari a circa 3,35 milioni di euro derivante dalla cessione dei diritti di opzione attribuiti in sede di aumento di capitale Unicredit a cui Immsi S.p.A non ha aderito.

La posizione finanziaria netta del settore risulta negativa per 369,6 milioni di euro (363,6 milioni e 354,7 milioni rispettivamente al 31 dicembre 2017 ed al 30 settembre 2017).

Di seguito si fornisce una descrizione dell'evoluzione della gestione delle principali società appartenenti a tale settore nel corso dei primi nove mesi del 2018 con riferimento al bilancio separato di ciascuna società (al lordo pertanto delle elisioni infragruppo).

La **Capogruppo Immsi S.p.A** mostra nei primi nove mesi dell'esercizio 2018 un risultato operativo (EBIT) negativo per 0,3 milioni di euro (in miglioramento di circa 0,3 milioni di euro rispetto a quanto evidenziato nel corso dei primi nove mesi dell'esercizio precedente) e un utile netto pari a 9,7 milioni di euro, rispetto ad un risultato netto positivo per circa 13,4 milioni di euro rilevato nello stesso periodo del 2017 per effetto principalmente del saldo della gestione finanziaria, dato dalla differenza tra proventi finanziari ed oneri finanziari, che nel 2017 beneficiava dell'iscrizione di un provento pari a 3,35 milioni di euro derivanti dalla cessione dei diritti d'opzione Unicredit come poco sopra descritto.

Si segnala inoltre che in sede di redazione del presente Resoconto intermedio di gestione al 30 settembre 2018, la Capogruppo non ha effettuato specifiche analisi di *impairment* relativamente al valore di carico delle partecipazioni detenute in società integralmente consolidate in quanto tali partecipazioni e le modifiche eventualmente derivanti dai relativi *impairment test* sarebbero state integralmente elise in sede di consolidamento.

L'indebitamento finanziario netto al 30 settembre 2018 si attesta a 69,2 milioni di euro, in decremento per circa 4,3 milioni di euro rispetto al dato del 31 dicembre 2017, prevalentemente per effetto del flusso di cassa generato dalla gestione.

In merito alle iniziative nel **settore immobiliare** ed in particolare con riferimento alla società controllata **Is Molas S.p.A.**, si segnala che l'attività di cantiere relativa alla costruzione delle prime 15 ville e del 1° stralcio delle opere di urbanizzazione primaria si è conclusa e l'impresa ha consegnato le quattro ville *mockup* finite e le restanti 11 ville ad uno stato di costruzione al grezzo avanzato, in modo da consentire ai potenziali clienti la scelta delle pavimentazioni e delle finiture interne. La società ha valutato l'opportunità di concedere in locazione le ville *mockup* al fine di permettere ai clienti finali, compresi gli investitori, di conoscere meglio il prodotto ed i relativi servizi offerti.

I ricavi dei primi nove mesi 2018, prevalentemente generati dall'attività turistico-alberghiera e golfistica, risultano in linea rispetto allo stesso periodo del 2017 (circa 2,4 milioni di euro), mentre in termini di marginalità la società ha registrato un risultato operativo negativo di circa 1,8 milioni di euro ed una perdita netta consolidabile pari a 1,4 milioni di euro, risultati in leggero miglioramento rispetto al risultato operativo del corrispondente periodo del 2017.

La posizione finanziaria netta della società mostra un indebitamento pari a 65,8 milioni di euro, con un assorbimento di cassa pari a 9,3 milioni di euro rispetto al 31 dicembre 2017 (quand'era pari a 56,5 milioni di euro) per effetto del flusso monetario netto assorbito dalla gestione in particolare per finanziare l'avanzamento dei lavori di costruzione del primo lotto di 15 ville.

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

Il risultato netto consolidabile di **Pietra S.r.l.** nei primi nove mesi del 2018 risulta in sostanziale pareggio, in linea con lo stesso periodo del precedente esercizio, come pure l'indebitamento finanziario netto si conferma invariato rispetto al 31 dicembre 2017 e pari a 2,7 milioni di euro.

Il risultato consolidabile di **Pietra Ligure S.r.l.**, controllata da Pietra S.r.l. e nella quale è confluito il compendio immobiliare di Pietra Ligure con relativa Concessione e Convenzione Urbanistica, mostra una perdita pari a 0,2 milioni di euro, come nei primi nove mesi del 2017, e l'indebitamento finanziario netto risulta sostanzialmente stabile e pari a 1 milioni di euro.

Con riferimento alla controllata **Apuliae S.r.l.** non si segnalano ulteriori aggiornamenti rispetto a quanto illustrato nella Relazione degli Amministratori e Bilancio del Gruppo Immsi al 31 dicembre 2017, alla quale si rimanda. Al 30 settembre 2018, la società presenta un sostanziale pareggio a livello economico ed una posizione finanziaria netta invariata rispetto al dato al 31 dicembre 2017 e negativa per 0,6 milioni di euro.

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

- **RCN Finanziaria S.p.A.**, detenuta da Immsi S.p.A. con una quota pari al 72,51% e socio unico di Intermarine S.p.A., presenta una perdita netta consolidabile per il Gruppo Immsi pari a circa 2,8 milioni di euro, in linea con i primi nove mesi del 2017, ed un indebitamento finanziario netto al 30 settembre 2018 pari a 122,3 milioni di euro, invariato rispetto al dato al 31 dicembre 2017;

- **ISM Investimenti S.p.A.**, è detenuta da Immsi S.p.A. con una quota pari al 72,64% in termini di diritti di voto e controllante di Is Molas S.p.A. con una quota del 92,59% al 30 settembre 2018. Si ricorda che, in considerazione dei diversi diritti patrimoniali spettanti ai due soci ed alle analisi di *impairment test*, la quota di patrimonio netto di ISM Investimenti S.p.A. consolidata risulta stimata pari al 51,55% al 30 settembre 2018. ISM Investimenti S.p.A. presenta una perdita netta consolidabile per il Gruppo Immsi pari a circa 3 milioni di euro (-3,3 milioni di euro nel corrispondente periodo dell'esercizio 2017) ed un indebitamento finanziario netto al 30 settembre 2018 pari a 108 milioni di euro, in leggero incremento rispetto al dato al 31 dicembre 2017 (pari a circa 107,1 milioni di euro).

Settore industriale

	30.09.2018	in %	30.09.2017 <i>adjusted</i>	in %	Variazione	in %
In migliaia di euro						
Ricavi netti	1.093.740		1.050.440		43.300	4,1%
Risultato operativo ante ammortamenti (EBITDA)	165.964	15,2%	159.031	15,1%	6.933	4,4%
Risultato operativo (EBIT)	84.925	7,8%	69.122	6,6%	15.803	22,9%
Risultato prima delle imposte	66.089	6,0%	45.015	4,3%	21.074	46,8%
Risultato di periodo inclusa la quota di terzi	36.349	3,3%	25.832	2,5%	10.517	40,7%
Risultato di periodo del Gruppo (consolidabile)	18.233	1,7%	12.934	1,2%	5.299	41,0%
Posizione finanziaria netta	-405.109		-434.783		29.674	6,8%
Personale (unità)	6.754		6.940		-186	-2,7%

Nel corso dei primi nove mesi 2018, il gruppo Piaggio ha venduto nel mondo 469.400 veicoli, con un aumento in termini di volumi pari a circa il 10% rispetto ai primi nove mesi dell'anno precedente, in cui i veicoli venduti erano stati 426.700. In crescita sono risultate le vendite sia in India (+ 27,1%) che in Asia Pacific 2W (+ 7,5%) mentre in flessione sono risultati i veicoli venduti in Emea e Americas (- 3,4%). Con riguardo alla tipologia dei prodotti la crescita è concentrata nei veicoli commerciali (+ 23,5%) mentre i veicoli due ruote registrano un aumento più contenuto (+ 4,3%).

Come anticipato, a partire dal 1° gennaio 2018 il Gruppo ha applicato il principio contabile IFRS 15 i cui impatti si sono manifestati sostanzialmente solo nel settore industriale. Per una analisi degli impatti derivanti dall'applicazione di tale principio si rimanda a quanto riportato al paragrafo Criteri di redazione. Per rendere omogenei i dati dei due periodi posti a confronto si è provveduto a rielaborare una situazione contabile economica *adjusted* dei primi nove mesi del 2017. I commenti riportati nell'ambito del presente Resoconto Intermedio di Gestione fanno riferimento pertanto ai dati relativi al 30 settembre 2018 ed al 30 settembre 2017 *adjusted*.

In termini di fatturato consolidato, il gruppo ha chiuso i primi nove mesi 2018 con ricavi netti in aumento rispetto al corrispondente periodo del 2017 (+ 4,1%; +8,4% a cambi costanti). A livello di aree geografiche la crescita dei ricavi in India (+ 17,6%; +29,6% a cambi costanti) ha più che compensato la flessione registrata in Asia Pacific (- 0,8%; + 6,5% a cambi costanti). Nell'area Emea e Americas i ricavi sono stati pressochè costanti (- 0,2%).

Con riguardo alla tipologia dei prodotti l'aumento del fatturato è stato concentrato nei Veicoli Commerciali (+13%) mentre più limitato è stato l'effetto generati dai veicoli due ruote (+ 0,8%). Conseguentemente l'incidenza sul fatturato complessivo dei veicoli due ruote è passata dal 72,9% dei primi nove mesi 2017 all'attuale 70,6%; viceversa, l'incidenza dei Veicoli Commerciali è salita dal 27,1% dei primi nove mesi 2017 al 29,4% attuale.

Il risultato operativo ante ammortamenti (EBITDA) consolidato dei primi nove mesi del 2018 è risultato migliore rispetto al corrispondente periodo dell'esercizio precedente e pari a 166 milioni di euro (159 milioni di euro nei primi nove mesi del 2017). In rapporto al fatturato, l'EBITDA è pari a 15,2% (15,1% nei primi nove mesi del 2017). In termini di risultato operativo (EBIT), migliora la *performance* dell'esercizio in corso con un EBIT consolidato pari a 84,9 milioni di euro; rapportato al fatturato, l'EBIT si attesta al 7,8% in miglioramento rispetto al corrispondente periodo del precedente esercizio pari al 6,6% del fatturato.

Il risultato delle attività finanziarie migliora rispetto al corrispondente periodo dello scorso esercizio di 5,3 milioni di euro, registrando oneri netti per 18,8 milioni di euro (24,1 milioni di euro nei primi nove mesi del 2017) grazie alla minore esposizione debitoria e alla riduzione del costo del debito e risulta amplificato da proventi netti non ricorrenti quantificati in 0,9 milioni di euro generati dall'operazione di *liability management* sul prestito obbligazionario "Eur 250 million Piaggio 4.625% due 2021" e iscritti a conto economico come richiesto dall' IFRS 9, per il cui dettaglio si rinvia al paragrafo Criteri di redazione ed a quanto ampliamento commentato nell'informativa finanziaria periodica pubblicata dal gruppo Piaggio.

L'utile netto si attesta a 36,3 milioni di euro (3,3% sul fatturato), in crescita rispetto al risultato del corrispondente periodo del precedente esercizio, pari a 25,8 milioni di euro (2,5% sul fatturato). L'incidenza delle imposte sul risultato ante imposte è stimata pari al 45% ed è determinata sulla base del *tax rate* medio atteso per l'intero esercizio.

La quota consolidabile del risultato netto per il Gruppo Immsi dei primi nove mesi del 2018 risulta pari a 18,2 milioni di euro (in miglioramento rispetto a quanto fatto registrare nello stesso periodo dello scorso esercizio pari a 12,9 milioni di euro).

L'indebitamento finanziario netto al 30 settembre 2018 risulta pari a 405,1 milioni di euro, rispetto a 434,8 milioni di euro al 30 settembre 2017 e 452 milioni di euro al 31 dicembre 2017. La riduzione di circa 46,9 milioni di euro rispetto ad inizio periodo è principalmente riconducibile al buon andamento della gestione operativa che ha consentito il pagamento di dividendi (19,7 milioni di euro) ed il finanziamento del programma di investimenti.

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

- il *cash flow* operativo è stato pari a +119,6 milioni euro (+112,8 milioni di euro nei primi nove mesi del 2017);
- la dinamica del capitale circolante ha generato cassa per circa 23,3 milioni di euro (19,9 milioni di euro generati nei primi nove mesi del 2017);
- le attività di investimento hanno assorbito risorse finanziarie per un totale di 65,2 milioni di euro (43,4 milioni di euro nei primi nove mesi del 2017) di cui 48,7 milioni di euro per costi di sviluppo capitalizzati; e
- le variazioni del patrimonio netto hanno assorbito risorse per 30,8 milioni di euro (rispetto a 29,1 milioni di euro assorbiti nei primi nove mesi 2017).

Settore navale

In migliaia di euro	30.09.2018	in %	30.09.2017	in %	Variazione	in %
Ricavi netti	53.900		79.794		-25.894	-32,5%
Risultato operativo ante ammortamenti (EBITDA)	12.401	23,0%	16.550	20,7%	-4.149	-25,1%
Risultato operativo (EBIT)	9.966	18,5%	14.819	18,6%	-4.853	-32,7%
Risultato prima delle imposte	8.763	16,3%	12.433	15,6%	-3.670	-29,5%
Risultato di periodo inclusa la quota di terzi	6.027	11,2%	7.684	9,6%	-1.657	-21,6%
Risultato di periodo del Gruppo (consolidabile)	4.370	8,1%	5.571	7,0%	-1.201	-21,6%
Posizione finanziaria netta	-46.995		-53.506		6.511	12,2%
Personale (unità)	265		275		-10	-3,6%

Con riferimento ai dati economici del **settore navale** (Intermarine S.p.A.), nel corso dei primi nove mesi del 2018 i ricavi netti di vendita (composti da fatturato e variazione dei lavori in corso su ordinazione) si sono attestati a 53,9 milioni di euro, rispetto ai 79,8 milioni di euro del corrispondente periodo del 2017. Gli avanzamenti di produzione, incluse le attività di ricerca e sviluppo ed il completamento delle costruzioni e consegne, hanno riguardato in particolare:

- la divisione Difesa, con 44,1 milioni di euro (73,3 milioni nel corso dei primi nove mesi del 2017), principalmente per avanzamenti nella commessa per la costruzione di una piattaforma integrata cacciamine in qualità di subfornitore nell'ambito di un contratto con una primaria società operante nel settore e nelle lavorazioni relative alla costruzione di una piattaforma navigante nell'ambito della commessa con un cantiere asiatico. A tale proposito si segnala che la società, visti i gravi inadempimenti del cantiere asiatico, ha deciso di risolvere i contratti in essere ed ha rilevato proventi non ricorrenti per circa 4 milioni di euro rappresentati dai maggiori incassi realizzati rispetto agli avanzamenti di produzione;
- le divisioni *Fast Ferries* e *Yacht*, con complessivi 9,8 milione di euro (6,5 milioni nel corso dei primi nove mesi del 2017), principalmente per attività presso il cantiere di Messina e ricavi della divisione Marine Systems.

A fronte di quanto in precedenza esposto si è registrato un risultato operativo (EBIT) nei primi nove mesi del 2018 positivo per 10 milioni di euro, in contrazione di circa 4,8 milioni di euro rispetto al corrispondente periodo del precedente esercizio (risultato positivo per 14,8 milioni di euro). A livello di risultato ante imposte si è registrato un valore positivo di 8,8 milioni di euro (rispetto ad un risultato ante imposte positivo per 12,4 milioni di euro nel corrispondente periodo del 2017) mentre il risultato netto consolidabile per il Gruppo Immsi risulta essere al 30 settembre 2018 pari ad un utile di 4,4 milione di euro, rispetto al risultato positivo per 5,6 milioni di euro registrato nel corrispondente periodo del precedente esercizio.

La società ha perseguito anche nei primi nove mesi del 2018 tutte le possibilità di contenimento dei costi di struttura e le attività commerciali in tutti i *business* di operatività della società, alla ricerca di opportunità commerciali favorevoli.

Dal punto di vista patrimoniale, l'indebitamento finanziario netto, pari a 47 milioni di euro al 30 settembre 2018 risulta in incremento rispetto al saldo al 31 dicembre 2017, pari a 43,3 milioni di euro ed in miglioramento (-6,5 milioni di euro) rispetto al saldo di 53,5 milioni di euro del 30 settembre 2017.

Eventi successivi al 30 settembre 2018 ed evoluzione prevedibile della gestione

Con riferimento agli eventi successivi al 30 settembre 2018 relativi alla Capogruppo Immsi S.p.A. si segnala che la Società si è attivata nei confronti di alcuni Istituti di credito richiedendo l'esonero dalla verifica per i mesi da ottobre a dicembre inclusi delle coperture a garanzia (*value to loan*) previste nei contratti di finanziamento aventi ad oggetto il titolo Piaggio. Ciò si è reso necessario a seguito della grossa variabilità che ha riguardato il mercato azionario italiano nelle ultime settimane e che ragionevolmente potrebbe protrarsi nei prossimi mesi.

In merito alla prevedibile evoluzione della gestione del Gruppo Immsi, con riferimento alla controllata **Is Molas S.p.A.** la società sta procedendo con le attività commerciali volte ad individuare possibili acquirenti anche a livello internazionale.

In merito al **settore industriale**, si segnala che in un contesto di rafforzamento del gruppo Piaggio sui mercati globali, il gruppo si impegna a:

- confermare la posizione di *leadership* nel mercato europeo delle due ruote, sfruttando al meglio la ripresa prevista attraverso:
 - un ulteriore rafforzamento della gamma prodotti;
 - il mantenimento delle attuali posizioni sul mercato europeo dei veicoli commerciali;
- consolidare la presenza nell'area Asia Pacific, esplorando nuove opportunità nei paesi dell'area, sempre con particolare attenzione al segmento *premium* del mercato;
- rafforzare le vendite nel mercato indiano dello scooter grazie all'offerta di prodotti Vespa ed Aprilia SR;
- incrementare la penetrazione dei veicoli commerciali in India, grazie anche all'introduzione di nuove motorizzazioni.

In linea più generale resta infine fermo l'impegno - che ha caratterizzato questi ultimi anni e che caratterizzerà anche le attività nel 2018 - di generare una crescita della produttività con una forte attenzione all'efficienza dei costi e degli investimenti, nel rispetto dei principi etici fatti propri dal gruppo.

Con riferimento al **settore navale**, tra gli eventi successivi al 30 settembre 2018 si segnala che, ad inizio ottobre, Intermarine si è resa aggiudicataria della gara indetta dal Ministero delle Infrastrutture e dei Trasporti (MIT) – Comando Generale del Corpo delle Capitanerie di Porto – per la realizzazione di un prototipo di una unità navale "classe 3000", con opzione da parte del Ministero per la fornitura di un massimo di ulteriori 2 unità. Il prezzo di aggiudicazione della prima unità, inclusivo degli elaborati progettuali è di 7 milioni di euro, mentre il prezzo delle due costruzioni in opzione, che non include ulteriori oneri di progettazione, è fissato in complessivi 13 milioni di euro. Le unità navali in alluminio verranno realizzate nel cantiere di Messina. La società è in attesa della comunicazione ufficiale di aggiudicazione da parte del MIT.

Nel 2018 si svilupperanno in modo significativo gli avanzamenti di produzione relativi alle commesse acquisite, con l'obiettivo di consolidare il rafforzamento patrimoniale in atto negli ultimi esercizi. Inoltre Intermarine S.p.A. sta portando avanti diverse trattative, in particolar modo nel settore Difesa, volte ad acquisire ulteriori commesse che permetterebbero di incrementare il portafoglio ordini acquisiti e di conseguenza garantire alla società condizioni che permettano di ottimizzare la capacità produttiva per i prossimi anni.