



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***

31 marzo 2020

Immsi

Indice:

Organi sociali.....	pag. 4
Emergenza Sanitaria – Covid-19	pag. 6
Principali dati economici e patrimoniali del Gruppo Immsi.....	pag. 8
Indicatori alternativi di <i>performance</i> “non-GAAP”	pag. 9
Criteri di redazione.....	pag. 10
Area di consolidamento.....	pag. 13
Prospetti contabili consolidati riclassificati e relative note di commento.....	pag. 14
Osservazioni degli Amministratori sull’andamento della gestione.....	pag. 22
Eventi successivi al 31 marzo 2020 ed evoluzione prevedibile della gestione.....	pag. 26

Il presente fascicolo è stato approvato dal Consiglio di Amministrazione di Immsi S.p.A. in data 14 maggio 2020 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/2020”)

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 Discepolo	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*.

Emergenza sanitaria – Covid-19

Nel corso dei primi mesi del 2020 si è manifestato un fattore di instabilità macroeconomica correlato alla diffusione del Covid-19 che, nelle prime settimane del 2020, ha inizialmente impattato l'attività economica in Cina e successivamente quella degli altri Paesi.

A seguito dell'emergenza sanitaria proclamata dall'Organizzazione Mondiale per la Sanità (W.H.O.) le autorità governative delle varie nazioni hanno emanato in ordine sparso dei provvedimenti di sospensione delle attività produttive e commerciali, limitando in alcuni casi la libertà di movimento delle persone.

Tale fattore ha inciso sensibilmente sul quadro macroeconomico generale del primo trimestre ed ha influenzato particolarmente i mercati in cui opera il Gruppo Immsi.

Nello specifico, si analizzano le misure attuate in ogni settore di riferimento:

Settore Immobiliare e Holding

La Capogruppo Immsi S.p.A. a partire dal mese di marzo ha attivato modalità operative per il proprio personale in linea con le disposizioni generali di tutela della salute pubblica e al contempo garantendo la continuità delle attività attraverso “*smart-working*” e ottimizzazione delle stesse.

Per quanto riguarda la controllata Is Molas S.p.A., alla data odierna l'attività viene svolta ottemperando all'obbligo della chiusura al pubblico della struttura alberghiera mentre la parte sportiva è stata parzialmente riaperta in data 8 maggio, seguendo tutte le vigenti prescrizioni a tutela dei propri dipendenti. Gli stessi, in parte in cassa integrazione, altri in “*smart-working*”, altri ancora in loco perché necessari alla continuità dell'attività (manutenzione campi da golf e struttura), ma contingentati a numeri minimi con incarichi e mansioni che permettano il pieno rispetto delle normative di sicurezza e igienico-sanitarie (distanza, equipaggiamenti, precauzioni).

In previsione di una plausibile apertura dell'attività alberghiera attualmente stimabile nella prima parte della stagione estiva e di un completo ritorno a tutta l'attività golfistica, la società sta monitorando l'emissione delle linee guida di riferimento emesse dalle varie autorità in materia, allo scopo di attuare nei tempi stabiliti tutte le procedure richieste in ogni singolo comparto.

Settore Industriale

Fin dal primo diffondersi del virus il gruppo Piaggio ha messo in atto tutte le possibili precauzioni per garantire ai dipendenti la sicurezza sanitaria all'interno dei propri stabilimenti. In ottemperanza a quanto comunicato dal Presidente del Consiglio dei Ministri in data 21 marzo 2020, le attività produttive delle sedi italiane del gruppo sono state sospese dal 23 marzo 2020 al 3 maggio 2020.

In India, sulla base del provvedimento di “*lockdown*” emanato il 24 marzo dal Governo Indiano, l'attività produttiva è stata sospesa dal 25 marzo 2020 al 18 maggio 2020, anche se nelle zone meno impattate dal virus il Governo Indiano ha deciso di far ripartire le attività già dal 4 maggio.

In Vietnam, l'attività produttiva non si è mai fermata ma si sono rese necessarie misure per sopperire a mancate forniture da Cina e Malesia.

Anche le attività di distribuzione e vendita in diversi paesi in cui Piaggio opera sono state sospese: le riaperture sono iniziate dal 14 aprile scorso e proseguiranno sulla base dei calendari definiti in ciascuno dei Paesi in cui il gruppo è presente.

Contemporaneamente, è stato esteso il lavoro a distanza a tutti i dipendenti che hanno la possibilità di svolgere le proprie mansioni lontano dall'ufficio.

In questo periodo di incertezza economica, il gruppo Piaggio lavora instancabilmente per rispettare gli impegni e per continuare a offrire il massimo supporto a clienti e concessionari.

Settore Navale

Con riferimento all'emergenza sanitaria causata dal virus Covid-19, la controllata Intermarine S.p.A. si è tempestivamente attivata per recepire le prescrizioni mirate a contrastare la diffusione del virus a tutela della comunità e della salute dei propri lavoratori. La controllata, nel presupposto della propria continuità operativa, ha continuato a monitorare con estrema attenzione l'evoluzione dell'emergenza ed ha adottato tutte le misure opportune e necessarie alla tutela dei lavoratori in

coerenza con le disposizioni via via divulgate a livello nazionale, regionale e locale. In coerenza con i provvedimenti del Governo Intermarine ha definito accordi con gli organismi sindacali per l'accesso alla cassa integrazione ordinaria ed ha ottenuto le opportune autorizzazioni prefettizie per la ripresa delle attività produttive, seppur a ritmo ridotto.

In riferimento a quanto sopra, in base alle attività produttive in atto ed in considerazione dell'effettiva importanza e rilevanza di specifiche attività funzionali alla continuità aziendale, coinvolgendo i responsabili di ciascuna funzione/reparto è stata implementata una costante mappatura e verifica dei processi di lavoro mirata a stabilire:

- a) il personale la cui prestazione lavorativa era indispensabile fisicamente presso le aree produttive poiché non eseguibile in altro modo o da remoto;
- b) il personale la cui prestazione lavorativa era indispensabile ma eseguibile da remoto; in tal caso, individuando i carichi di lavoro, è stato promosso l'utilizzo dello strumento del lavoro agile - "*smart-working*";
- c) il personale la cui prestazione, a causa della ripartenza dell'attività produttiva a regime ridotto per emergenza Covid-19, doveva essere temporaneamente sospesa dall'attività lavorativa.

Principali dati economici e patrimoniali del Gruppo Immsi

Il primo trimestre del 2020 del Gruppo Immsi è stato caratterizzato da una prima parte molto positiva, con volumi e indicatori finanziari in crescita rispetto al corrispondente periodo dell'anno precedente, e una seconda parte in cui ha inciso l'emergenza sanitaria mondiale causata dal virus Covid-19 che ha comportato, in particolare nei settori Industriale e Turistico-Alberghiero, il blocco delle attività di produzione, vendita e dei servizi offerti alla clientela.

Tutti gli indicatori risultano in decremento rispetto a quanto evidenziato nel primo trimestre del 2019: Il fatturato diminuisce del 9,2%, l'EBITDA del 21,8% ed il risultato netto inclusa la quota di azionisti terzi evidenzia nel primo trimestre 2020 una perdita di 1,8 milioni di euro rispetto ad un utile di 3,6 milioni di euro del pari periodo 2019. L'indebitamento finanziario netto al 31 marzo 2020 risulta pari a 931,3 milioni di euro in incremento del 2,9% rispetto a quanto evidenziato nel primo trimestre dell'esercizio precedente.

I risultati del periodo presentano andamenti differenziati con riferimento ai settori che costituiscono il Gruppo in funzione delle diverse dinamiche di *business* e del diverso impatto della stagionalità 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 31 marzo 2020

In migliaia di euro	Settore immobiliare e holding		Settore industriale		Settore navale		Gruppo Immsi	
		in %		in %		in %		in %
Ricavi netti	104		311.358		17.847		329.309	
Risultato operativo ante ammortamenti (EBITDA)	-1.686	n/s	39.811	12,8%	1.809	10,1%	39.934	12,1%
Risultato operativo (EBIT)	-1.933	n/s	10.012	3,2%	931	5,2%	9.010	2,7%
Risultato prima delle imposte	-5.490	n/s	5.223	1,7%	429	2,4%	162	0,0%
Risultato di periodo inclusa la quota di terzi	-5.131	n/s	3.134	1,0%	216	1,2%	-1.781	-0,5%
Risultato di periodo del Gruppo (consolidabile)	-2.464	n/s	1.574	0,5%	157	0,9%	-734	-0,2%
Posizione finanziaria netta	-323.137		-548.619		-59.506		-931.262	
Personale (unità)	71		6.522		264		6.857	

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 31 marzo 2019

In migliaia di euro	Settore immobiliare e holding	in %	Settore industriale	in %	Settore navale	in %	Gruppo Immsi	in %
Ricavi netti	961		346.190		15.536		362.687	
Risultato operativo ante ammortamenti (EBITDA)	-619	n/s	49.465	14,3%	2.194	14,1%	51.040	14,1%
Risultato operativo (EBIT)	-866	n/s	20.669	6,0%	1.340	8,6%	21.143	5,8%
Risultato prima delle imposte	-4.997	n/s	14.243	4,1%	895	5,8%	10.141	2,8%
Risultato di periodo inclusa la quota di terzi	-4.776	n/s	7.834	2,3%	540	3,5%	3.598	1,0%
Risultato di periodo del Gruppo (consolidabile)	-2.561	n/s	3.932	1,1%	392	2,5%	1.763	0,5%
Posizione finanziaria netta	-379.305		-476.409		-49.399		-905.113	
Personale (unità)	86		6.425		270		6.781	

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 2019 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 (o Posizione finanziaria netta):** rappresentato dalle passività finanziarie (correnti e non correnti), ridotte della cassa e delle altre disponibilità liquide equivalenti, nonché degli altri crediti finanziari (correnti e non 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, i relativi ratei, gli interessi maturati sui finanziamenti e le passività finanziarie correlate alle attività destinate alla dismissione. Tra gli schemi contenuti nel presente Resoconto è inserita una

tabella che evidenzia le voci che concorrono alla 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 e che lo stesso differisce da quanto suggerito dalla Comunicazione Consob n. 6064293 del 28 luglio 2006 in quanto include anche la quota non corrente dei crediti finanziari.

Criteri di redazione

Il D.lgs. 25 del 2016, che ha recepito la nuova direttiva *Transparency II (2013/50/UE)*, ha eliminato l'obbligo di pubblicazione del resoconto intermedio di gestione. 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 2019, predisposto in base agli IFRS.

Di seguito si riportano i prospetti di Conto economico riclassificato e Conto economico complessivo relativi al primo trimestre dell'esercizio 2020 confrontati con l'analogo periodo dell'esercizio 2019 nonché il Prospetto della situazione patrimoniale – finanziaria riclassificata redatto al 31 marzo 2020, confrontato con la situazione al 31 dicembre 2019 ed al 31 marzo 2019 ed il Prospetto dei flussi di cassa al 31 marzo 2020 confrontato con l'analogo periodo dell'esercizio 2019. Si riporta inoltre il Prospetto delle variazioni delle poste di patrimonio netto con riferimento al 31 marzo 2020, comparato con i dati del corrispondente periodo dell'esercizio precedente.

Si segnala che nel primo trimestre 2020 così come nell'analogo periodo del 2019, non si sono verificate significative operazioni non ricorrenti, così come definite dalla Comunicazione Consob n. DEM/6064293 del 28 luglio 2006, e non si rilevano operazioni atipiche o inusuali, 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 rischiosità ed incertezza, in quanto dipendono dal verificarsi di eventi e sviluppi futuri. I risultati effettivi potranno discostarsi in misura anche significativa rispetto a quelli previsti in relazione ad una pluralità di fattori.

Il 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 della straordinaria incertezza causata dall'emergenza sanitaria globale Covid-19 e tutte le sue conseguenze, 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.

In relazione al fabbisogno finanziario previsto per i prossimi mesi, tenuto conto delle linee di credito in scadenza nel corso dell'esercizio e degli impegni finanziari cui il Gruppo si è impegnato a far fronte per sostenere lo sviluppo delle proprie iniziative, gli Amministratori hanno intrapreso, e intraprenderanno nei prossimi mesi, azioni volte alla ricerca di soluzioni che garantiscano l'equilibrio finanziario tenendo in considerazione il possibile rischio di futuri andamenti di mercati azionari deboli, che rappresentano un elemento di incertezza circa il dimensionamento delle linee di credito ad oggi accordate ad Immsi. A tal proposito si sottolinea come comunque gli attuali corsi azionari del titolo Piaggio a garanzia dei finanziamenti in essere, che sono significativamente scesi per effetto della volatilità dei mercati nel corso delle ultime settimane non siano ritenuti rappresentativi dell'effettivo valore del pacchetto azionario detenuto da Immsi S.p.A..

Nel dettaglio la Capogruppo Immsi S.p.A. e le società controllate Intermarine S.p.A. e Is Molas S.p.A., tenendo conto di questo straordinario contesto di incertezza del periodo, hanno avanzato nei confronti di alcuni istituti finanziari richiesta di moratoria temporanea delle rate di capitale in scadenza nei prossimi mesi e/o sospensione delle verifiche dei Valori di Garanzia delle azioni Piaggio date in pegno sulle varie linee di finanziamento. Alla data odierna, alcune istanze sono già state deliberate mentre altre pratiche sono ancora in corso di valutazione.

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 31 marzo 2020	Cambio medio primo trimestre 2020	Cambio puntuale 31 dicembre 2019	Cambio medio primo trimestre 2019
Dollari USA	1,0956	1,10266	1,1234	1,13577
Sterline Gran Bretagna	0,88643	0,86225	0,8508	0,872508
Rupie Indiane	82,8985	79,90956	80,187	80,07197
Dollari Singapore	1,5633	1,528008	1,5111	1,53877
Renminbi Cina	7,7784	7,69564	7,8205	7,66349
Kune Croazia	7,6255	7,49037	7,4395	7,42162
Yen Giappone	118,9	120,09734	121,94	125,08349
Dong Vietnam	25.830,46	25.176,95266	25.746,15	26.168,3000
Dollari Canada	1,5617	1,48186	1,4598	1,51015
Rupie Indonesiane	17.858,28	15.742,82219	15.573,69	16.054,20571
Real Brasile	5,7001	4,91667	4,5157	4,27751

Il presente Resoconto intermedio di gestione al 31 marzo 2020, 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 31 marzo 2020, il Gruppo Immsi ha applicato gli stessi principi contabili adottati nella redazione del bilancio consolidato al 31 dicembre 2019 (a cui si rimanda per ogni eventuale approfondimento) ad esclusione di quanto di seguito riportato.

Nuovi principi contabili, emendamenti ed interpretazioni applicati dal 1° gennaio 2020

Emendamenti allo IAS 1 ed allo IAS 8

Nel mese di ottobre 2018 lo IASB ha pubblicato alcuni emendamenti allo IAS 1 ed allo IAS 8 che forniscono chiarimenti circa la definizione di "materialità". Gli emendamenti sono stati applicati con decorrenza dal 1° gennaio 2020.

Emendamenti all'IFRS 9, allo IAS 39 ed allo IFRS 7

Nel mese di settembre 2019 lo IASB ha pubblicato alcuni emendamenti all'IFRS 9, allo IAS 39 ed allo IFRS 7 che forniscono alcuni rilievi in relazione alla riforma della determinazione dei tassi interbancari. I rilievi riguardano la contabilizzazione delle operazioni di copertura ed implicano che la modifica del tasso interbancario (IBOR) non dovrebbe generalmente causare la chiusura contabile delle operazioni di copertura. Comunque gli effetti di ogni copertura inefficace dovrebbero continuare a transitare per il conto economico. Data la natura diffusa delle coperture che coinvolgono i contratti basati sul tasso interbancario, i rilievi interesseranno le aziende di tutti i settori. Gli emendamenti sono stati applicati con decorrenza dal 1° gennaio 2020.

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 ottobre 2018 lo IASB ha pubblicato alcuni emendamenti all'IFRS 3 che modificano la definizione di "business". Gli emendamenti saranno applicabili con decorrenza dal 1° gennaio 2020.

- Nel mese di gennaio 2020 lo IASB ha pubblicato alcuni emendamenti allo IAS 1 che chiariscono che la definizione di “corrente” o “non corrente” di una passività è in funzione del diritto in essere alla data del bilancio. Gli emendamenti saranno applicabili con decorrenza dal 1° gennaio 2022.

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 31 marzo 2020 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 50,19% rilevata al 31 marzo 2019, al 50,20% al 31 dicembre 2019 e al 50,21% rilevata al 31 marzo 2020 per effetto dell’acquisto nel corso del primo trimestre 2020 da parte della controllata di ulteriori 130.000 azioni proprie (per un totale di n. 1.028.818).

L’area di consolidamento al 31 marzo 2020 non ha subito altre variazioni rispetto alla situazione contabile consolidata al 31 dicembre 2019 e al 31 marzo 2019.

Per un dettaglio della struttura del Gruppo Immsi si rinvia al prospetto allegato alle Note esplicative al Bilancio 31 dicembre 2019 che si intende qui richiamato.

Prospetti contabili consolidati riclassificati e relative note di commento

Conto economico riclassificato Gruppo Immsi

In migliaia di euro	31.03.2020		31.03.2019		Variazione	
Ricavi netti	329.309	100%	362.687	100%	-33.378	-9,2%
Costi per materiali	197.517	60,0%	210.514	58,0%	-12.997	-6,2%
Costi per servizi e godimento beni di terzi	52.241	15,9%	63.605	17,5%	-11.364	-17,9%
Costi del personale	60.714	18,4%	60.981	16,8%	-267	-0,4%
Altri proventi operativi	26.179	7,9%	28.915	8,0%	-2.736	-9,5%
Riprese di valore (svalutazioni) nette di crediti commerciali e altri crediti	-954	-0,3%	-449	-0,1%	-505	-112,5%
Altri costi operativi	4.128	1,3%	5.013	1,4%	-885	-17,7%
RISULTATO OPERATIVO ANTE AMMORTAMENTI	39.934	12,1%	51.040	14,1%	-11.106	-21,8%
Ammortamento e costi di impairment delle attività materiali	12.575	3,8%	12.212	3,4%	363	3,0%
Impairment dell'avviamento	0	-	0	-	0	-
Ammortamento e costi di impairment delle attività immateriali a vita definita	18.349	5,6%	17.685	4,9%	664	3,8%
RISULTATO OPERATIVO	9.010	2,7%	21.143	5,8%	-12.133	-57,4%
Risultato partecipazioni	160	0,0%	18	0,0%	142	-
Proventi finanziari	6.415	1,9%	3.154	0,9%	3.261	103,4%
Oneri finanziari	15.423	4,7%	14.174	3,9%	1.249	8,8%
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE	162	0,0%	10.141	2,8%	-9.979	n/s
Imposte	1.943	0,6%	6.543	1,8%	-4.600	n/s
RISULTATO DOPO LE IMPOSTE DERIVANTE DALLE ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO	-1.781	-0,5%	3.598	1,0%	-5.379	n/s
Utile (perdita) derivante da attività destinate alla dismissione o alla cessazione	0	-	0	-	0	-
RISULTATO DI PERIODO INCLUSA LA QUOTA DI TERZI	-1.781	-0,5%	3.598	1,0%	-5.379	n/s
Risultato di periodo di pertinenza di terzi	-1.047	-0,3%	1.835	0,5%	-2.882	n/s
RISULTATO DI PERIODO DEL GRUPPO	-734	-0,2%	1.763	0,5%	-2.497	n/s

Conto economico complessivo Gruppo Immsi

In migliaia di euro	31.03.2020	31.03.2019
RISULTATO DI PERIODO INCLUSA LA QUOTA DI TERZI	(1.781)	3.598
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	(1.643)	429
Utili (perdite) attuariali su piani a benefici definiti	2.395	(1.459)
Totale	752	(1.030)
Voci che potranno essere riclassificate a conto economico		
Parte efficace degli utili (perdite) sugli strumenti di copertura di flussi finanziari	1.968	105
Utili (perdite) derivanti dalla conversione dei bilanci di imprese estere	(3.955)	3.668
Totale	(1.987)	3.773
Altri componenti di Conto Economico Complessivo Consolidato	(1.235)	2.743
TOTALE UTILE (PERDITA) COMPLESSIVA DI PERIODO	(3.016)	6.341
Risultato di periodo complessivo di pertinenza di terzi	(863)	3.012
RISULTATO DI PERIODO COMPLESSIVO DEL GRUPPO	(2.153)	3.329

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

Ricavi netti

I ricavi netti consolidati al 31 marzo 2020 ammontano a 329,3 milioni di euro, di cui il 94,6%, pari a 311,4 milioni di euro, sono attribuibili al settore industriale (gruppo Piaggio), il 5,4%, pari a 17,8 milioni di euro, al settore navale (Intermarine S.p.A.) mentre la rimanente parte, circa 0,1 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 tre mesi del 2020 ricavi netti pari a 311,4 milioni di euro, in flessione del 10,1% rispetto al corrispondente periodo del 2019, a seguito del blocco delle attività di produzione e vendita conseguente all'emergenza

sanitaria che ha colpito nella seconda parte del mese di marzo i mercati di riferimento del gruppo.

Con riferimento al settore navale (Intermarine S.p.A.), i ricavi consolidati ammontano al 31 marzo 2020 a 17,8 milioni di euro, in incremento del 14,9% rispetto ai 15,5 milioni di euro realizzati al 31 marzo 2019 in linea con la programmazione delle commesse in portafoglio per l'esercizio in corso.

Con riferimento al settore immobiliare e holding i ricavi netti (pari a 0,1 milioni di euro) non sono particolarmente confrontabili con il precedente esercizio sia per gli effetti dell'emergenza sanitaria Covid-19 che hanno impattato la controllata Is Molas S.p.A. e sia per gli effetti della cessione avvenuta a dicembre 2019 dell'immobile di Immsi S.p.A., sito in Roma, che nel primo trimestre 2019 aveva generato ricavi per canoni di locazione pari a circa 0,6 milioni di euro.

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 31 marzo 2020 a 39,9 milioni di euro, pari al 12,1% dei ricavi netti, in decremento di 11,1 milioni di euro rispetto all'EBITDA dei primi tre mesi del 2019.

La componente attribuibile al settore industriale (gruppo Piaggio) ammonta a 39,8 milioni euro, in flessione di 9,7 milioni di euro rispetto al dato al 31 marzo 2019 (pari a 49,5 milioni di euro), con un'incidenza sui ricavi netti di settore pari al 12,8% (era il 14,3% nel corrispondente periodo del 2019). La componente attribuibile al settore navale (Intermarine S.p.A.) risulta pari a 1,8 milioni di euro, in flessione rispetto a 2,2 milioni di euro rilevato al 31 marzo 2019. Da ultimo, la componente attribuibile al settore immobiliare e holding ammonta a 1,7 milioni euro negativi mentre nel corso dei primi tre mesi del 2019 il risultato era stato negativo per 0,6 milioni di euro.

Tra i principali costi del Gruppo Immsi si registra quello del personale pari a 60,7 milioni di euro, sostanzialmente allineato rispetto a quanto registrato nel corso del corrispondente periodo dell'esercizio 2019, pari a 61 milioni di euro (con un'incidenza sui ricavi netti pari al 18,4%, in crescita rispetto al 16,8% dei primi tre mesi del 2019). La consistenza media del personale nei primi tre mesi del 2020 (6.706 unità) risulta in decremento rispetto al corrispondente periodo del precedente esercizio (6.853 unità).

Risultato operativo (EBIT)

Il risultato operativo (EBIT) realizzato nel corso dei primi tre mesi del 2020 ammonta a 9 milioni di euro, pari al 2,7% dei ricavi netti. Nel precedente esercizio, il risultato operativo (EBIT) consolidato nei primi tre mesi ammontava a 21,1 milioni di euro, con un'incidenza sui ricavi netti pari al 5,8%.

La componente attribuibile al settore industriale (gruppo Piaggio) ammonta a 10 milioni euro con un'incidenza sui ricavi netti di settore pari al 3,2%, in decremento rispetto a 20,7 milioni di euro registrato al 31 marzo 2019. La componente attribuibile al settore navale (Intermarine S.p.A.) risulta pari a 0,9 milioni euro positivi, rispetto a 1,3 milioni di euro al 31 marzo 2019. Da ultimo, la componente attribuibile al settore immobiliare e holding risulta negativa di 1,9 milioni di euro rispetto a negativi 0,9 milioni di euro nei primi tre mesi del precedente esercizio.

Gli ammortamenti del periodo, inclusivi dei costi di *impairment*, ammontano complessivamente a 30,9 milioni di euro (in crescita di 1 milione di euro rispetto a quanto registrato nel corso dei primi tre mesi del 2019), con un'incidenza sui ricavi netti pari al 9,4%, in crescita rispetto al 8,2% del corrispondente periodo del 2019, suddivisi tra ammortamenti delle attività materiali per 12,6 milioni di euro (12,2 milioni di euro nei primi tre mesi del 2019) e delle attività immateriali per 18,3 milioni di euro (17,7 milioni di euro nel corrispondente periodo dell'esercizio 2019). In particolare, gli

ammortamenti riferibili al settore industriale (gruppo Piaggio) ammontano a circa 29,8 milioni di euro in incremento rispetto al dato al 31 marzo 2019 (28,9 milioni di euro), di cui 12 milioni relativi alle attività materiali e 17,8 milioni relativi alle attività immateriali.

Si precisa che non figurano iscritti *impairment* di avviamenti sia nel primo trimestre 2020 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 2019 ed al 31 dicembre 2018, non è emersa la necessità di effettuare alcuna svalutazione in quanto tali avviamenti sono stati ritenuti recuperabili attraverso i flussi finanziari futuri. Il Gruppo ritiene che alla data odierna, nonostante la situazione eccezionale determinata dalla pandemia Covid-19 gli effetti negativi registrati ed attesi nel breve periodo possano essere recuperati nel medio-lungo termine non andando ad incidere sulla tenuta dei test di *impairment* degli avviamenti, che peraltro beneficiano di ampi margini di copertura.

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 31 marzo 2020 evidenzia un saldo positivo pari a 0,2 milioni di euro in sensibile decremento rispetto al valore consolidato nel corso dei primi tre mesi del precedente esercizio positivo per 10,1 milioni di euro.

Il valore degli oneri finanziari, al netto dei proventi e del risultato delle partecipazioni, ammonta nei primi tre mesi del 2020 a 8,8 milioni di euro, con un'incidenza sui ricavi netti pari al 2,7%, a cui contribuisce il settore industriale per 4,8 milioni di euro (6,4 nei primi tre mesi del 2019), il settore navale per 0,5 milioni di euro (0,4 nei primi tre mesi del 2019) ed il settore immobiliare e holding per la rimanente parte (3,6 milioni di euro nei primi tre mesi del 2020 rispetto a 4,1 milioni nel corrispondente periodo del precedente esercizio).

Gli oneri finanziari netti registrati nel corso dei primi tre mesi del 2020 risultano quindi in decremento rispetto a quanto registrato nel corso del corrispondente periodo del precedente esercizio (pari a 11 milioni di euro, 3% sui ricavi netti), per effetto principalmente della riduzione dell'indebitamento medio ed al suo minore costo.

Risultato di periodo del Gruppo

Il risultato del periodo, al netto delle imposte e della quota attribuita agli azionisti terzi, evidenzia al 31 marzo 2020 una perdita pari a 0,7 milioni di euro (-0,2% dei ricavi netti del periodo), in flessione di 2,5 milioni di euro rispetto all'utile di 1,8 milioni euro registrato nel corrispondente periodo del precedente esercizio (0,5% dei ricavi netti del periodo).

Le imposte di competenza rappresentano un costo pari a circa 1,9 milioni di euro (nel corso dei primi tre mesi dell'esercizio 2019 si era registrato un costo pari a 6,5 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:	31.03.2020	31.03.2019
Base	(0,002)	0,005
Diluito	(0,002)	0,005
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	31.03.2020	in %	31.12.2019	in %	31.03.2019	in %
Attività correnti:						
Disponibilità e mezzi equivalenti	180.015	8,1%	212.596	10,1%	183.932	8,3%
Attività finanziarie	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Attività operative	640.844	28,8%	488.722	23,2%	572.650	25,8%
Totale attività correnti	820.859	36,9%	701.318	33,3%	756.582	34,1%
Attività non correnti:						
Attività finanziarie	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Attività immateriali	848.975	38,1%	848.853	40,2%	837.031	37,8%
Attività materiali	334.711	15,0%	337.988	16,0%	332.122	15,0%
Altre attività	221.914	10,0%	220.879	10,5%	291.097	13,1%
Totale attività non correnti	1.405.600	63,1%	1.407.720	66,7%	1.460.250	65,9%
TOTALE ATTIVITA'	2.226.459	100,0%	2.109.038	100,0%	2.216.832	100,0%
Passività correnti:						
Passività finanziarie	518.417	23,3%	461.981	21,9%	493.069	22,2%
Passività operative	660.482	29,7%	634.140	30,1%	639.093	28,8%
Totale passività correnti	1.178.899	52,9%	1.096.121	52,0%	1.132.162	51,1%
Passività non correnti:						
Passività finanziarie	592.860	26,6%	547.011	25,9%	595.976	26,9%
Altre passività non correnti	83.620	3,8%	91.593	4,3%	103.126	4,7%
Totale passività non correnti	676.480	30,4%	638.604	30,3%	699.102	31,5%
TOTALE PASSIVITA'	1.855.379	83,3%	1.734.725	82,3%	1.831.264	82,6%
PATRIMONIO NETTO TOTALE	371.080	16,7%	374.313	17,7%	385.568	17,4%
TOTALE PASSIVITA' E PATRIMONIO NETTO	2.226.459	100,0%	2.109.038	100,0%	2.216.832	100,0%

Analisi del capitale investito del Gruppo Immsi

In migliaia di euro	31.03.2020	in %	31.12.2019	in %	31.03.2019	in %
Attività operative correnti	640.844	46,2%	488.722	38,7%	572.650	41,1%
Passività operative correnti	-660.482	-47,8%	-634.140	-50,2%	-639.093	-45,9%
Capitale circolante operativo netto	-19.638	-1,4%	-145.418	-11,5%	-66.443	-4,8%
Attività immateriali	848.975	61,5%	848.853	67,2%	837.031	60,1%
Attività materiali	334.711	24,2%	337.988	26,8%	332.122	23,8%
Altre attività	221.914	16,0%	220.879	17,5%	291.097	20,9%
Capitale investito	1.385.962	100,0%	1.262.302	100,0%	1.393.807	100,0%
Passività non finanziarie non correnti	83.620	6,1%	91.593	7,3%	103.126	7,4%
Capitale e riserve di terzi	137.657	9,9%	133.883	10,6%	147.283	10,6%
Patrimonio netto consolidato di Gruppo	233.423	16,8%	240.430	19,0%	238.285	17,1%
Totale fonti non finanziarie	454.700	32,8%	465.906	36,9%	488.694	35,1%
Indebitamento finanziario netto	931.262	67,2%	796.396	63,1%	905.113	64,9%

Capitale investito

Il capitale investito ammonta al 31 marzo 2020 a 1.386 milioni di euro, in crescita rispetto al 31 dicembre 2019 per 123,7 milioni di euro mentre al 31 marzo 2019 ammontava a 1.393,8 milioni di euro.

Il capitale circolante operativo netto presenta al 31 marzo 2020 un saldo negativo pari a 19,6 milioni di euro in peggioramento rispetto a quanto evidenziato al 31 dicembre 2019 (-145,4 milioni di euro) e al 31 marzo 2019 (-66,4 milioni di euro).

Le attività immateriali risultano sostanzialmente allineate rispetto al 31 dicembre 2019 ed in incremento di 11,9 milioni di euro rispetto al 31 marzo 2019; le attività materiali presentano un decremento di 3,3 milioni di euro rispetto al valore di fine 2019 ed un incremento di 2,6 milioni di euro rispetto al dato al 31 marzo 2019.

Indebitamento finanziario netto del Gruppo Immsi

L'indebitamento finanziario netto del Gruppo Immsi, pari a 931,3 milioni di euro al 31 marzo 2020, è di seguito analizzato e messo a confronto con l'analogo dato al 31 dicembre 2019 ed al 31 marzo 2019.

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	31.03.2020	31.12.2019	31.03.2019
Disponibilità finanziarie a breve			
Disponibilità e mezzi equivalenti	-180.015	-212.596	-183.932
Attività finanziarie	0	0	0
Totale disponibilità finanziarie a breve	-180.015	-212.596	-183.932
Debiti finanziari a breve			
Obbligazioni	11.031	11.022	10.333
Debiti verso banche	440.320	382.759	419.276
Debiti per leasing	1.165	1.161	7.666
Debiti verso altri finanziatori	65.901	67.039	55.794
Totale debiti finanziari a breve	518.417	461.981	493.069
Totale indebitamento finanziario a breve	338.402	249.385	309.137
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	282.117	282.099	291.721
Debiti verso banche	290.564	242.560	280.114
Debiti per leasing	6.569	6.862	23.985
Debiti verso altri finanziatori	13.610	15.490	156
Totale debiti finanziari a medio e lungo termine	592.860	547.011	595.976
Totale indebitamento finanziario a medio e lungo termine	592.860	547.011	595.976
Indebitamento finanziario netto *)	931.262	796.396	905.113

*) 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 6.946 mila euro (7.264 mila euro e 9.041 mila euro rispettivamente al 31 dicembre 2019 ed al 31 marzo 2019) ed i relativi ratei.

Al 31 marzo 2020 il Gruppo ha incrementato il proprio indebitamento rispetto al 31 marzo 2019 di circa 26,1 milioni di euro: tale variazione è riflessa principalmente in un maggior indebitamento netto a breve termine solo parzialmente compensato da un minor indebitamento a medio-lungo termine.

L'incremento al 31 marzo 2020 rispetto a fine 2019 dell'indebitamento finanziario netto del Gruppo di circa 134,9 milioni di euro è riconducibile principalmente ad acquisti globali di materie prime e semilavorati per garantire le produzioni durante i "lockdown" delle diverse aree geografiche, neutralizzando le eventuali chiusure temporanee dei fornitori delle società appartenenti al Gruppo, e in particolare di Piaggio. Inoltre il *business* delle due ruote è soggetto a stagionalità, che come è noto, assorbe risorse nella prima parte dell'anno e ne genera nella seconda.

Investimenti

Gli investimenti lordi realizzati al 31 marzo 2020 dal Gruppo ammontano complessivamente a 29,4 milioni di euro rispetto a 29,7 milioni di euro effettuati nel corso dei primi tre mesi del 2019 (di cui 28,5 milioni riferiti al gruppo Piaggio). Tali investimenti si riferiscono per 18,9 milioni ad attività immateriali (20,3 milioni nel corso dei primi tre mesi del 2019) e 10,6 milioni di euro in attività materiali (rispetto a 9,4 milioni di euro rilevati nel corrispondente periodo del precedente esercizio).

Prospetto dei flussi di cassa del Gruppo Immsi

In migliaia di euro	31.03.2020	31.03.2019
Attività operative		
Risultato prima delle imposte	162	10.141
Ammortamento attività materiali (inclusi investimenti immobiliari)	12.575	12.212
Ammortamento attività immateriali	18.349	17.545
Accantonamento a fondi rischi e per trattamento di quiescenza e simili	3.941	4.749
Svalutazioni / (Ripristini valutazioni al fair value)	972	686
Minusvalenze / (Plusvalenze) su cessione attività materiali (inclusi investimenti immobiliari)	2	7
Proventi finanziari	(606)	(1.025)
Oneri finanziari	10.407	11.740
Ammortamento dei contributi pubblici	(972)	(913)
Variazione nel capitale circolante	(115.500)	(12.814)
Variazione fondi non correnti ed altre variazioni	(19.034)	(30.142)
Disponibilità generate dall'attività operativa	(89.704)	12.186
Interessi passivi pagati	(6.455)	(6.328)
Imposte pagate	(7.500)	(11.043)
Flusso di cassa delle attività operative	(103.659)	(5.185)
Attività d'investimento		
Acquisizione di società controllate, al netto delle disponibilità liquide	(217)	(148)
Investimento in attività materiali (inclusi investimenti immobiliari)	(10.555)	(9.411)
Prezzo di realizzo, o valore di rimborso, di attività materiali (inclusi investimenti immobiliari)	45	2
Investimento in attività immateriali	(18.889)	(20.255)
Prezzo di realizzo, o valore di rimborso, di attività immateriali	1	6
Interessi incassati	668	216
Prezzo di realizzo di attività destinate alla dismissione o alla cessazione	(61)	(2)
Contributi pubblici incassati	352	581
Altre variazioni	0	2
Flusso di cassa delle attività d'investimento	(28.656)	(29.009)
Attività di finanziamento		
Finanziamenti ricevuti	125.973	59.993
Esborso per restituzione di finanziamenti	(23.654)	(42.754)
Rimborso leasing finanziari e per diritti d'uso	(2.344)	(393)
Flusso di cassa delle attività di finanziamento	99.975	16.846
Incremento / (Decremento) nelle disponibilità liquide	(32.340)	(17.348)
Saldo iniziale	212.055	195.968
Delta cambi	(785)	3.490
Saldo finale	178.930	182.110

Il presente schema evidenzia le determinanti della variazione delle disponibilità liquide che al 31 marzo 2020 ammontano a 180 milioni di euro (212,6 milioni al 31 dicembre 2019), al lordo degli scoperti bancari a breve termine pari a 1,1 milioni di euro (0,5 milioni al 31 dicembre 2019).

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 2019	234.986	144.389	379.375
Altre variazioni	(30)	(118)	(148)
Risultato netto complessivo del periodo	3.329	3.012	6.341
Saldi al 31 marzo 2019	238.285	147.283	385.568

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 2020	240.430	133.883	374.313
Altre variazioni	(4.854)	4.637	(217)
Risultato netto complessivo del periodo	(2.153)	(863)	(3.016)
Saldi al 31 marzo 2020	233.423	137.657	371.080

Le risorse umane

Il personale del Gruppo Immsi al 31 marzo 2020, ammonta a 6.857 unità, suddivise tra settore immobiliare e holding con 71 unità, settore industriale (gruppo Piaggio) con 6.522 unità e settore navale (Intermarine S.p.A.) con 264 unità.

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

Risorse umane per categoria

in unità	31.03.2020	31.03.2020	31.03.2020	31.03.2020
	Settore immobiliare e holding	Settore industriale	Settore navale	Totale Gruppo
Dirigenti	4	105	6	115
Quadri e impiegati	36	2.369	149	2.554
Operai	31	4.048	109	4.188
TOTALE	71	6.522	264	6.857
in unità	31.12.2019	31.12.2019	31.12.2019	31.12.2019
	Settore immobiliare e holding	Settore industriale	Settore navale	Totale Gruppo
Dirigenti	5	100	7	112
Quadri e impiegati	35	2.378	147	2.560
Operai	29	4.037	113	4.179
TOTALE	69	6.515	267	6.851
in unità	Variazioni			
	Settore immobiliare e holding	Settore industriale	Settore navale	Totale Gruppo
Dirigenti	-1	5	-1	3
Quadri e impiegati	1	-9	2	-6
Operai	2	11	-4	9
TOTALE	2	7	-3	6

Risorse umane per area geografica

in unità	31.03.2020	31.03.2020	31.03.2020	31.03.2020
	Settore immobiliare e holding	Settore industriale	Settore navale	Totale Gruppo
Italia	71	3.348	264	3.683
Resto d'Europa	0	144	0	144
Resto del Mondo	0	3.030	0	3.030
TOTALE	71	6.522	264	6.857
in unità	31.12.2019	31.12.2019	31.12.2019	31.12.2019
	Settore immobiliare e holding	Settore industriale	Settore navale	Totale Gruppo
Italia	69	3.324	267	3.660
Resto d'Europa	0	179	0	179
Resto del Mondo	0	3.012	0	3.012
TOTALE	69	6.515	267	6.851
in unità	Variazioni			
	Settore immobiliare e holding	Settore industriale	Settore navale	Totale Gruppo
Italia	2	24	-3	23
Resto d'Europa	0	-35	0	-35
Resto del Mondo	0	18	0	18
TOTALE	2	7	-3	6

La situazione dell'organico rispetto al 31 dicembre 2019 è sostanzialmente stabile. Si segnala che 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 2019 redatta ai sensi del D. Lgs. 254/2016.

Osservazioni degli Amministratori sull'andamento della gestione

Come anticipato, nel corso dei primi tre mesi del 2020 il Gruppo Immsi ha sofferto gli effetti dell'emergenza sanitaria globale Covid-19 che si è sviluppata nel corso della seconda parte del trimestre.

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	31.03.2020	in %	31.03.2019	in %	Variazione	in %
Ricavi netti	104		961		-857	-89,2%
Risultato operativo ante ammortamenti (EBITDA)	-1.686	n/s	-619	n/s	-1.067	-172,4%
Risultato operativo (EBIT)	-1.933	n/s	-866	n/s	-1.067	-123,2%
Risultato prima delle imposte	-5.490	n/s	-4.997	n/s	-493	-9,9%
Risultato di periodo inclusa la quota di terzi	-5.131	n/s	-4.776	n/s	-355	-7,4%
Risultato di periodo del Gruppo (consolidabile)	-2.464	n/s	-2.561	n/s	97	3,8%
Posizione finanziaria netta	-323.137		-379.305		60.825	16,0%
Personale (unità)	71		86		-15	-17,4%

Complessivamente il **settore immobiliare e holding** presenta nel corso dei primi tre mesi del 2020 un risultato netto consolidabile negativo pari a 2,5 milioni di euro, rispetto ad un risultato netto consolidabile negativo per 2,6 milioni di euro nei primi tre mesi del 2019. La posizione finanziaria netta del settore risulta negativa per 323,1 milioni di euro (317,6 milioni e 379,3 milioni rispettivamente al 31 dicembre 2019 ed al 31 marzo 2019).

Di seguito si fornisce una descrizione dell'evoluzione della gestione delle principali società appartenenti a tale settore nel corso dei primi tre mesi del 2020 con riferimento al bilancio separato di ciascuna società (al lordo pertanto delle elisioni infragrupo).

La **Capogruppo Immsi S.p.A** mostra nel primo trimestre dell'esercizio 2020 un risultato operativo (EBIT) negativo per 0,7 milioni di euro (in decremento rispetto a negativi 0,2 milioni di euro evidenziati nel corso dei primi tre mesi dell'esercizio precedente) influenzato dai mancati ricavi nel trimestre per affitti a inquilini terzi relativi all'immobile di Roma ceduto a fine esercizio 2019 mentre l'utile netto pari a 0,3 milioni di euro, in incremento rispetto alla perdita di euro 0,2 milioni di euro al 31 marzo 2019 è principalmente dovuto ai maggiori proventi finanziari netti generati.

Si segnala che in sede di redazione del presente Resoconto intermedio di gestione al 31 marzo 2020, 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.

La posizione finanziaria netta al 31 marzo 2020 si attesta a positivi 5,6 milioni di euro, in decremento rispetto a positivi 12,5 milioni di euro al 31 dicembre 2019 principalmente per i rafforzamenti patrimoniali effettuati nelle società controllate RCN Finanziaria S.p.A. e ISM

Investimenti S.p.A. con le sottoscrizioni di riserve in conto futuro aumento di capitale avvenute attraverso le rinunce a crediti finanziari detenuti verso le controllate stesse.

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. In parallelo si sta procedendo con le attività commerciali volte ad individuare possibili acquirenti anche a livello internazionale.

I ricavi generati dall'attività turistico-alberghiera e golfistica nei primi tre mesi 2020 (pari a 0,1 milioni di euro), causa gli effetti della pandemia si sono ridotti di circa 0,3 milioni di euro rispetto a quanto registrato nel corrispondente periodo dell'esercizio precedente. In termini di marginalità la società ha registrato un risultato operativo negativo di circa 1,1 milioni di euro ed una perdita netta consolidabile pari a 1,4 milioni di euro, risultati in decremento rispetto a quanto rilevato nel corrispondente periodo del 2019.

La posizione finanziaria netta della società mostra un indebitamento pari a 70,1 milioni di euro, con un assorbimento di cassa pari a 1,8 milioni di euro rispetto al 31 dicembre 2019 (quand'era pari a 68,3 milioni di euro) per effetto del flusso monetario netto assorbito dalla gestione.

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.** nel primo trimestre 2020 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 2019 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 0,1 milioni di euro, come nei primi tre mesi del 2019, e l'indebitamento finanziario netto risulta in incremento passando da 1,6 milione di euro a 2,3 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 2019, alla quale si rimanda. Al 31 marzo 2020, la società presenta un sostanziale pareggio a livello economico ed una posizione finanziaria netta invariata rispetto al dato al 31 dicembre 2019 e negativa per 0,8 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 1 milioni di euro ed un indebitamento finanziario netto al 31 marzo 2020 pari a 124,2 milioni di euro, sostanzialmente invariato rispetto al dato al 31 dicembre 2019;
- **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 31 marzo 2020. 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 41,81% al 31 marzo 2020. ISM Investimenti S.p.A. presenta una perdita netta consolidabile per il Gruppo Immsi pari a circa 1 milioni di euro sostanzialmente allineata al corrispondente periodo dell'esercizio 2019 ed un

indebitamento finanziario netto al 31 marzo 2020 pari a 129,2 milioni di euro, in decremento rispetto al dato al 31 dicembre 2019 (pari a circa 132 milioni di euro).

Settore industriale

In migliaia di euro	31.03.2020	in %	31.03.2019	in %	Variazione	in %
Ricavi netti	311.358		346.190		-34.832	-10,1%
Risultato operativo ante ammortamenti (EBITDA)	39.811	12,8%	49.465	14,3%	-9.654	-19,5%
Risultato operativo (EBIT)	10.012	3,2%	20.669	6,0%	-10.657	-51,6%
Risultato prima delle imposte	5.223	1,7%	14.243	4,1%	-9.020	-63,3%
Risultato di periodo inclusa la quota di terzi	3.134	1,0%	7.834	2,3%	-4.700	-60,0%
Risultato di periodo del Gruppo (consolidabile)	1.574	0,5%	3.932	1,1%	-2.358	-60,0%
Posizione finanziaria netta	-548.619		-476.409		-72.210	-15,2%
Personale (unità)	6.522		6.425		97	1,5%

Al 31 marzo 2020 il gruppo Piaggio ha venduto complessivamente nel mondo 117.100 veicoli (140.400 nel primo trimestre 2019). Sono risultate in crescita le vendite in Asia Pacific due ruote (+3,5%), che in parte hanno mitigato la flessione delle vendite dell'area Emea e Americas (-8,3%) e dell'India (-28,5%), causate dalla crisi sanitaria già discussa precedentemente.

I ricavi netti consolidati del gruppo Piaggio sono stati pari a 311,4 milioni di euro, in contrazione del 10,1% rispetto ai 346,2 milioni di euro registrati al 31 marzo 2019 in conseguenza del "lockdown" della stragrande maggioranza dei *dealers* in tutto il mondo a partire dai primi di marzo.

L'EBITDA risulta pari al 31 marzo 2020 a 39,8 milioni di euro, in contrazione del 19,5% (-18,5% a cambi costanti) rispetto ai 49,5 milioni di euro registrati al 31 marzo 2019. L'EBITDA margin è pari al 12,8% (14,3% al 31 marzo 2019).

Il risultato operativo (EBIT) è stato pari a 10 milioni di euro, in flessione del 51,6% rispetto ai 20,7 milioni di euro al 31 marzo 2019. L'EBIT *margin* è pari a 3,2% (6% al 31 marzo 2019).

Il risultato ante imposte del periodo è stato pari a 5,2 milioni di euro, in riduzione del 63,3% rispetto ai 14,2 milioni di euro registrati al 31 marzo 2019. Le imposte di periodo sono state pari a 2,1 milioni di euro, con un'incidenza del 40% sul risultato ante imposte.

Nel primo trimestre del 2020 il Gruppo Piaggio ha consuntivato un utile netto positivo per 3,1 milioni di euro (7,8 milioni di euro nel primo trimestre 2019).

L'indebitamento finanziario netto (PFN) al 31 marzo 2020 risulta pari a 548,6 milioni di euro. Al 31 marzo 2019 la PFN era pari a 476,4 milioni di euro, mentre al 31 dicembre 2019 l'indebitamento finanziario del Gruppo Piaggio era pari a 429,7 milioni di euro. L'incremento di circa 118,9 milioni di euro rispetto al fine anno è riconducibile principalmente ad acquisti globali di materie prime e semilavorati per garantire le produzioni durante i "lockdown" delle diverse aree geografiche, neutralizzando le eventuali chiusure temporanee dei fornitori del Gruppo. Inoltre, il *business* delle due ruote è soggetto a stagionalità che, come noto, assorbe risorse nella prima parte dell'anno e ne genera nella seconda.

Settore navale

In migliaia di euro	31.03.2020	in %	31.03.2019	in %	Variazione	in %
Ricavi netti	17.847		15.536		2.311	14,9%
Risultato operativo ante ammortamenti (EBITDA)	1.809	10,1%	2.194	14,1%	-385	-17,5%
Risultato operativo (EBIT)	931	5,2%	1.340	8,6%	-409	-30,5%
Risultato prima delle imposte	429	2,4%	895	5,8%	-466	-52,1%
Risultato di periodo inclusa la quota di terzi	216	1,2%	540	3,5%	-324	-60,0%
Risultato di periodo del Gruppo (consolidabile)	157	0,9%	392	2,5%	-235	-60,0%
Posizione finanziaria netta	-59.506		-49.399		-10.107	-20,5%
Personale (unità)	264		270		-6	-2,2%

Con riferimento ai dati economici del **settore navale** (Intermarine S.p.A.), nel corso dei primi tre mesi del 2020 i ricavi netti di vendita (composti da fatturato e variazione dei lavori in corso su ordinazione) si sono attestati a 17,8 milioni di euro, rispetto ai 15,5 milioni di euro del corrispondente periodo del 2019. 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 12,8 milioni di euro (11,9 milioni nel corso dei primi tre mesi del 2019), principalmente per avanzamenti nelle commesse Guardia di Finanza, ammodernamento cacciamine Classe Gaeta della Marina Militare Italiana, le unità navali polifunzionali ad altissima velocità con Marina Militare Italiana, e per la seconda e terza piattaforma integrata cacciamine con operatore italiano del settore;
- la divisioni *Fast Ferries* e *Yacht*, con complessivi 5 milioni di euro (3,6 milioni nel corso del primo trimestre del 2019), principalmente per attività presso il cantiere di Messina inclusa la produzione della commessa CP3000.

A fronte di quanto in precedenza esposto si è registrato un risultato operativo (EBIT) nei primi tre mesi del 2020 positivo per 0,9 milioni di euro, in contrazione di circa 0,4 milioni di euro rispetto al corrispondente periodo del precedente esercizio (risultato positivo per 1,3 milioni di euro). A livello di risultato ante imposte si è registrato un valore positivo di 0,4 milioni di euro (rispetto ad un risultato ante imposte positivo per 0,9 milioni di euro nel corrispondente periodo del 2019) mentre il risultato netto consolidabile per il Gruppo Immsi risulta essere al 31 marzo 2020 pari ad un utile di 0,2 milioni di euro, rispetto a positivi 0,4 milioni di euro registrati nel corrispondente periodo del precedente esercizio.

Il portafoglio ordini al 31 marzo 2020 è pari a circa 96 milioni e si riferisce a:

- Marina Militare italiana, programma *refitting* Gaeta per 17 milioni di euro,
- Marina Militare italiana, fornitura di n. 2 Unità Navali Polivalenti ad altissima velocità per 5 milioni di euro,
- Guardia di Finanza per 3 milioni di euro,
- Piattaforme cacciamine integrate per operatore italiano per 61 milioni di euro,
- Contratto con Ministero Infrastrutture e Trasporti – Capitanerie di Porto per 9 milioni di euro.

Il Contratto con il Ministero Infrastrutture e Trasporti - Capitanerie di Porto è stato formalizzato il 3 aprile 2019 per due unità pattugliatori CP 3000 per euro 13,5 milioni, oltre all'opzione che potrà esercitare il Ministero per una unità aggiuntiva ad un prezzo già determinato in 6,5 milioni di euro.

La società ha perseguito anche nei primi mesi del 2020 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 59,5 milioni di euro al 31 marzo 2020 risulta in incremento sia rispetto al saldo al 31 dicembre 2019, pari a 49 milioni di euro che rispetto al saldo di 49,4 milioni di euro del 31 marzo 2019.

Eventi successivi al 31 marzo 2020 ed evoluzione prevedibile della gestione

Nel corso dei primi mesi del 2020 si è manifestato un fattore di instabilità macroeconomica correlato alla diffusione del Covid-19 che ha inizialmente impattato l'attività economica in Cina e successivamente quella degli altri Paesi. Come emerge dai primi dati trimestrali disponibili sull'andamento dell'economia mondiale, questo fattore incide sensibilmente sulle prospettive globali di crescita futura, influenzando il quadro macroeconomico generale e i mercati finanziari e immobiliari, nonostante le prime decisioni già assunte dalle autorità mondiali per supportare la ripresa.

In merito al **settore industriale**, allo stato attuale, fatte le dovute valutazioni sulla base del quadro informativo disponibile, non è possibile determinare con un sufficiente grado di affidabilità gli eventuali impatti che potranno influenzare il settore di riferimento nel corso del 2020, tenuto peraltro conto che l'emergenza potrà avere un impatto importante anche sulle scelte di mobilità dei singoli a fronte della riapertura delle città e dei luoghi di lavoro.

In questo quadro di generale incertezza, il gruppo Piaggio continuerà a lavorare per rispettare impegni e obiettivi e per continuare a offrire il massimo supporto a clienti e concessionari.

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

In linea più generale Piaggio conferma l'impegno a contenere eventuali perdite momentanee di produttività dovute all'emergenza Coronavirus con una sempre più forte attenzione all'efficienza dei costi e degli investimenti, nel massimo rispetto dei principi etici fatti propri dal gruppo.

Con riferimento al **settore navale**, sotto il profilo economico e finanziario, allo stato attuale risulta impossibile formulare previsioni circa l'evoluzione dell'emergenza sanitaria e dei conseguenti impatti sull'economia.

Nel 2020 Intermarine continuerà a sviluppare gli avanzamenti di produzione relativi alle commesse acquisite, con l'obiettivo di consolidare il rafforzamento patrimoniale in atto negli ultimi esercizi. Il *Management* continuerà a perseguire ogni azione per il contenimento dei costi e tutte le attività necessarie volte ad acquisire ulteriori commesse che permetterebbero di incrementare il portafoglio ordini.

Con riferimento al **settore immobiliare e turistico alberghiero**, come per gli altri settori di riferimento del Gruppo, risulta difficile formulare previsioni circa l'evoluzione possibile dell'emergenza sanitaria; in particolare per Is Molas non è possibile prevedere gli impatti patrimoniali ed economici negativi che possono influenzare la stagione turistica estiva e le trattative commerciali per lo sviluppo delle iniziative immobiliari in atto, tenendo conto che tale emergenza potrebbe attenuarsi nei mesi successivi in funzione delle misure di contenimento adottate.