

# **ITALMOBILIARE**

---

Informazioni finanziarie periodiche aggiuntive  
al 31 marzo 2018

**9 maggio, 2018**

**ITALMOBILIARE**

**Società per Azioni**

Sede: Via Borgonuovo, 20  
20121 Milano – Italia  
Capitale Sociale € 100.166.937  
Registro delle Imprese di Milano

# ITALMOBILIARE

---

## Premessa

In coerenza con il quadro normativo di riferimento che ha recepito la nuova direttiva comunitaria (direttiva Transparency) eliminando l'obbligo di pubblicazione del Resoconto Intermedio di Gestione, Italmobiliare ha deciso di diffondere, in forma volontaria a partire dal terzo trimestre 2016, la pubblicazione di una informativa trimestrale focalizzata sulle informazioni rilevanti che permettano una rappresentazione sintetica del proprio business.

In particolare, le informazioni riguarderanno i principali indicatori economici e finanziari del Gruppo (ricavi, risultati economici intermedi, posizione finanziaria netta e NAV) che saranno espressi in forma quantitativa e coerente con le medesime informazioni già fornite in sede di Relazione finanziaria annuale e semestrale.

Le informazioni finanziarie periodiche, unitamente a una sintesi dei principali eventi significativi avvenuti nel corso del trimestre e un commento dell'andamento delle principali società controllate del Gruppo Italmobiliare, sono approvate dal Consiglio di Amministrazione e pubblicate sul sito di Gruppo con le tempistiche già indicate nel calendario finanziario di Gruppo.

A partire dal 1° gennaio 2018 è entrato in vigore il nuovo principio contabile internazionale IFRS 9 "Strumenti finanziari". Tale principio ha sostituito lo IAS 39 e ha introdotto nuove disposizioni per la classificazione e la valutazione delle attività finanziarie che riflettono il modello di business secondo cui vengono gestite tali attività e le caratteristiche dei loro flussi finanziari.

Il Gruppo, preso atto delle disposizioni del nuovo principio, ha operato le seguenti scelte contabili:

1. le partecipazioni precedentemente classificate come disponibili per la vendita sono classificate al Fair Value (valore equo) rilevato nelle altre componenti del conto economico complessivo (FVOCI);
2. le partecipazioni precedentemente classificate come detenute per la negoziazione sono classificate quali Fair Value (valore equo) rilevato nell'utile (perdita) d'esercizio (FVTPL);
3. i fondi di investimento sono classificati come FVTPL;
4. le obbligazioni, qualora rispettino le caratteristiche richieste dal principio, sono normalmente valutate al costo ammortizzato; in caso contrario sono classificate come FVTPL.

# ITALMOBILIARE

---

## Eventi significativi del trimestre

Nel mese di gennaio 2018, il Gruppo Sirap, proseguendo nel proprio progetto strategico di sviluppo ha finalizzato i closing relativi all'acquisizione di quattro nuove società, di cui tre nel settore del packaging "Rigido". In data 8 gennaio 2018 sono state acquisite le società Vitembal Tarascon S.a.s. e Vitembal G.m.b.H. La prima è una società produttrice di contenitori rigidi situata in Francia, dove il Gruppo è già presente, mentre la seconda è una società commerciale con base in Germania, dove il Gruppo non era presente con una stabile organizzazione.

In data 15 gennaio 2018 sono state acquisite le società Kama Europe Ltd., con unità produttiva nel Regno Unito, e Reynolds Food Packaging Spain S.L.U., con unità produttiva in Spagna. Nel corso del 2018 saranno implementati i processi di integrazione per attivare le maggiori sinergie possibili.

In data 26 febbraio 2018 è stato stipulato l'atto di fusione per incorporazione di Franco Tosi S.r.l. nella controllante Italmobiliare S.p.A.; la fusione ha effetto dal 27 febbraio 2018, data dell'ultima delle iscrizioni dell'atto di fusione presso il Registro delle Imprese di Milano. Gli effetti contabili e fiscali retroagiscono al 1° gennaio 2018.

L'operazione è volta a semplificare la struttura organizzativa del gruppo Italmobiliare S.p.A. ottenendo un miglioramento dell'efficienza amministrativa e gestionale.

Nel mese di marzo, Italmobiliare S.p.A., proseguendo nella strategia di diversificazione e ampliamento del proprio portafoglio di partecipazioni, ha sottoscritto un contratto preliminare con l'obiettivo di diventare il principale azionista di L' Aromatika S.r.l., società che detiene Caffè Borbone, marchio in forte crescita sul mercato nazionale.

L'operazione è stata finalizzata in data 3 maggio 2018.

L' Aromatika S.r.l. è attualmente controllata da una NewCo (Caffè Borbone S.p.A.) nella quale Italmobiliare S.p.A., a fronte di un investimento di circa 140 milioni, detiene il 60%, mentre il 40% fa capo al fondatore della società napoletana, leader italiana nel settore delle cialde e capsule compatibili.

# ITALMOBILIARE

---

## Net Asset Value

Al 31 marzo 2018, il **Net Asset Value** di Italmobiliare S.p.A., escludendo le azioni proprie, risulta pari a 1.486,0 milioni di euro, in riduzione di 59,2 milioni di euro rispetto al 31 dicembre 2017 (1.545,2 milioni di euro), a fronte di una capitalizzazione di 1.093,8 milioni di euro (963,1 milioni di euro al netto delle azioni proprie). La variazione del NAV rispetto al 31 dicembre 2017 è dovuta principalmente alla riduzione del fair value delle azioni HeidelbergCement AG (-50,6 milioni di euro).

Il calcolo è stato effettuato prendendo in considerazione:

- il prezzo di mercato al 31 marzo 2018 delle partecipazioni in società quotate;
- il valore delle società non quotate, quando determinabile, sulla base di multipli di mercato o di specifiche valutazioni peritali, oppure se tali elementi non sono disponibili, in base al patrimonio netto risultante dall'ultimo bilancio approvato determinato secondo i principi IFRS, se disponibile, o altrimenti secondo i principi contabili locali;
- il valore di mercato dei beni immobiliari posseduti;
- l'effetto fiscale differito.

## Posizione finanziaria netta

	31 marzo 2018	31 dicembre 2017
(milioni di euro)		
<b>Posizione finanziaria netta</b>	<b>468,9</b>	<b>494,8</b>

La posizione finanziaria netta, positiva per 468,9 milioni di euro, si decrementa rispetto al 31 dicembre 2017 di 25,9 milioni di euro principalmente per effetto del peggioramento della posizione finanziaria netta di Italmobiliare S.p.A. (-15,2 milioni di euro al netto della fusione Franco Tosi S.r.l.) e del Gruppo Sirap (-14,8 milioni di euro). Per i commenti di dettaglio si rimanda ai successivi paragrafi.

# ITALMOBILIARE

---

## Sintesi situazione consolidata al 31 marzo 2018

### Primo trimestre

(milioni di euro)	1° Trimestre 2018	1° Trimestre 2017	Variazione %
<b>Ricavi</b>	<b>91,0</b>	<b>92,4</b>	<b>(1,6)</b>
<b>Margine operativo lordo</b>	<b>2,4</b>	<b>(0,1)</b>	<b>n.s.</b>
<i>% sui ricavi</i>	<i>2,6</i>	<i>(0,1)</i>	
<b>Risultato operativo</b>	<b>4,0</b>	<b>(5,1)</b>	<b>n.s.</b>
<i>% sui ricavi</i>	<i>4,4</i>	<i>(5,6)</i>	

n.s. non significativo

(milioni di euro)	31 marzo 2018	31 dicembre 2017
Patrimonio netto totale	<b>1.326,9</b>	<b>1.373,7</b>
Patrimonio netto attribuibile ai Soci della Controllante	<b>1.326,7</b>	<b>1.373,3</b>

Il primo trimestre è stato caratterizzato da una generalizzata flessione degli indicatori correnti ed anticipatori del ciclo economico rispetto al picco storico segnato a fine 2017, pur mantenendosi su livelli che segnalano espansione. L'aumento di volatilità e la correzione dei mercati finanziari, registrato in questi mesi iniziali dell'anno, è stato innescato da apprensioni sulla minore gradualità del processo di normalizzazione delle politiche monetarie delle banche centrali, in particolare della Federal Reserve, nonché dalle minacce di una "guerra protezionistica" USA-Cina. Il 2018 permane caratterizzato da fattori fondamentali tuttora positivi, sebbene in un quadro di elevata volatilità. Difatti, lo scenario macro di aumento moderato dell'inflazione e di crescita, storicamente favorevole ai mercati azionari ed agli asset rischiosi, beneficia ulteriormente degli effetti della significativa riduzione della tassazione degli utili implementata dall'amministrazione USA. Il contesto non è tuttavia privo di rischi. Alle tensioni geopolitiche ed al fluido contesto politico e normativo dell'eurozona, comprensivo dell'incertezza sul futuro governo in Italia, si sommano le spinte protezionistiche: fattori che si potrebbero riflettere sull'andamento dei mercati finanziari e sull'economia reale. Ulteriori fonti di rischio sono un'inattesa accelerazione del tasso di inflazione, derivante dall'elevato utilizzo della capacità produttiva di alcune delle maggiori economie mondiali, e le problematiche derivanti dall'elevato stock del debito dei principali paesi sviluppati e della Cina, a fronte di un eventuale scenario di rialzo dei tassi di interesse e simultaneo indebolimento della congiuntura.

I ricavi consolidati del Gruppo Italmobiliare nel primo trimestre 2018 registrano un decremento di 1,4 milioni di euro (-1,6%) rispetto al corrispondente periodo dell'esercizio precedente. In particolare, sulla variazione dei ricavi ha inciso soprattutto l'assenza del Gruppo BravoSolution (-19,4 milioni di euro), ceduto a fine 2017, parzialmente compensata dall'incremento dei ricavi del Gruppo Sirap (+17,6 milioni di euro). Si registra un miglioramento sia del margine operativo lordo (+2,5 milioni di euro), principalmente per effetto del migliore andamento di Italmobiliare S.p.A., che del risultato operativo (+9,1 milioni di euro), principalmente per le rettifiche positive di valore delle immobilizzazioni registrate dal Gruppo Sirap all'acquisizione delle nuove società (+5,7 milioni di euro).

# ITALMOBILIARE

---

Il patrimonio netto consolidato, al 31 marzo 2018, ammonta a 1.326,9 milioni di euro, in diminuzione di 46,8 milioni di euro rispetto al 31 dicembre 2017 (1.373,7 milioni di euro).

La variazione complessiva è stata principalmente determinata:

- dalla variazione della riserva fair value su attività classificate al fair value rilevato nelle altre componenti del conto economico complessivo (FVOCI) (-51,4 milioni di euro);
- dal risultato di periodo (+2,8 milioni di euro);
- dalla variazione cambi (+1,8 milioni di euro).

# ITALMOBILIARE

---

## Andamento della gestione delle principali società del Gruppo

### Italmobiliare S.p.A.

(milioni di euro)	31 marzo 2018	31 marzo 2017	Variazione %
<b>Ricavi</b>	<b>14,2</b>	<b>8,7</b>	<b>63,5</b>
<b>Margine operativo lordo</b>	<b>(1,8)</b>	<b>(1,5)</b>	<b>(25,8)</b>
<i>% sui ricavi</i>	<i>(13,1)</i>	<i>(17,0)</i>	
<b>Risultato operativo</b>	<b>(2,0)</b>	<b>(1,6)</b>	<b>(24,2)</b>
<i>% sui ricavi</i>	<i>(14,1)</i>	<i>(18,6)</i>	

(milioni di euro)	31 marzo 2018	31 dicembre 2017
<b>Posizione finanziaria netta</b>	<b>534,1</b>	<b>307,9</b>

I ricavi di Italmobiliare S.p.A. del primo trimestre dell'esercizio in corso sono condizionati, come ogni anno, dall'incasso dei dividendi che abitualmente vengono deliberati dalla maggior parte delle società partecipate nel secondo trimestre dell'anno.

In particolare, i ricavi del periodo, che ammontano a 14,2 milioni di euro, in aumento di 5,5 milioni di euro rispetto al 31 marzo 2017, sono stati principalmente determinati da:

- interessi attivi e proventi finanziari per 9,4 milioni di euro (6,4 milioni di euro nel primo trimestre 2017), relativi essenzialmente alla variazione positiva del fair value delle opzioni su titoli azionari per 8,7 milioni di euro;
- dividendi deliberati da società controllate per 1,0 milioni di euro (2,0 milioni di euro nell'analogo periodo del 2017);
- plusvalenze e rivalutazioni da titoli di trading per 3,6 milioni di euro, in sensibile aumento rispetto a quanto realizzato nel primo trimestre 2017 pari a 0,1 milioni di euro, relativi principalmente alla rivalutazione dei fondi comuni di investimento.

Per quanto riguarda i componenti negativi di reddito, che ammontano a 16,0 milioni di euro (10,1 nel corrispondente periodo del 2017), si segnala quanto segue:

- i costi del personale si riducono di circa 5,4 milioni di euro, principalmente per l'assenza della componente variabile che aveva influito sul primo trimestre 2017;
- gli oneri finanziari aumentano di circa 9,1 milioni di euro, principalmente a causa dell'andamento negativo di alcune opzioni su azioni (3,0 milioni di euro rispetto a 0,7 milioni di euro nel corrispondente periodo del 2017), di alcune partecipazioni di trading (2,3 milioni di euro) e di alcuni fondi comuni di investimento (3,0 milioni di euro).

Il patrimonio netto a fine marzo, pari a 1.356,9 milioni di euro, ha evidenziato un incremento di 104,8 milioni di euro rispetto al 31 dicembre 2017. La variazione complessiva è stata principalmente determinata dall'avanzo di fusione di Franco Tosi S.r.l. (+154,2 milioni di euro), parzialmente compensato dal decremento della riserva fair value per effetto della negativa performance nel trimestre delle partecipazioni detenute.

# ITALMOBILIARE

---

Al 31 marzo 2018, Italmobiliare S.p.A. detiene n. 5.685.870 azioni proprie, pari all' 11,94% del capitale sociale.

Nel primo trimestre del 2018 la posizione finanziaria netta di Italmobiliare S.p.A. risulta in miglioramento di 226,2 milioni di euro, passando da 307,9 milioni di euro al 31 dicembre 2017 a 534,1 milioni di euro a fine marzo 2018. Tra i principali flussi si segnala la fusione per incorporazione di Franco Tosi S.r.l. (+241,3 milioni di euro) e l'aumento di capitale di Sirap Gema S.p.A. (-10,0 milioni di euro).

Principali partecipazioni in società quotate

## **HeidelbergCement**

Nel corso del primo trimestre del 2018, a fronte del ribasso globale delle quotazioni dei mercati ed in particolare del settore azionario globale delle costruzioni, il prezzo di HeidelbergCement ha registrato una significativa riduzione (-11,6% da inizio anno), attestandosi comunque al di sopra dei livelli segnati durante l'accelerazione di volatilità dell'estate del 2017.

La crescita del fatturato e degli utili (EBITDA +6% nel 2017) beneficia in particolare del rialzo dei prezzi e dei volumi del cemento nelle aree sviluppate (Nord America ed Europa) e dell'impatto delle sinergie derivanti dal consolidamento delle acquisizioni degli ultimi anni. Di contro, l'aumento del costo dell'energia e l'incertezza in alcune aree emergenti sono i fattori che gravano maggiormente sui risultati. Infine, l'indebitamento è confermato in tendenziale riduzione.

I multipli di valutazione del titolo evidenziano uno sconto rispetto ai principali concorrenti in linea tuttavia con le valutazioni relative storiche del titolo.

## **Mediobanca**

Il titolo ha chiuso primo trimestre del 2018 registrando un rialzo prossimo all'1% nonostante il ribasso generalizzato del settore bancario dell'Eurozona (-3,7%), che fa seguito all'elevata performance assoluta e relativa dell'anno scorso.

L'andamento del titolo è sospinto dalla qualità degli asset, con un costo del rischio ai minimi storici e solidità patrimoniale, e dalla crescita della redditività rispetto ai concorrenti. Significativo impulso è stato conferito al settore del wealth management, con un contributo ai ricavi in significativa crescita.

In questo ambito le valutazioni del titolo esprimono un premio rispetto ai peer nazionali e sono attestati sulla media del settore di riferimento dell'Eurozona.

# ITALMOBILIARE

## Gruppo Sirap

Il Gruppo Sirap, attraverso le sue controllate in Italia e all'estero, è attivo nella produzione e commercializzazione di prodotti per il confezionamento di alimenti freschi.

(milioni di euro)	31 marzo 2018	31 marzo 2017	Variazione %
<b>Ricavi</b>	<b>66,4</b>	<b>48,8</b>	<b>36,2</b>
<b>Margine operativo lordo</b>	<b>3,5</b>	<b>3,3</b>	<b>7,4</b>
<i>% sui ricavi</i>	5,3	6,7	
<b>Risultato operativo</b>	<b>6,2</b>	<b>1,0</b>	<b>n.s.</b>
<i>% sui ricavi</i>	9,3	2,1	

(milioni di euro)	31 marzo 2018	31 dicembre 2017
<b>Posizione finanziaria netta</b>	<b>(82,0)</b>	<b>(67,2)</b>

Il confronto tra i dati di conto economico al 31 marzo 2018 e quelli di pari periodo 2017 non è omogeneo in quanto il perimetro di consolidamento, dal mese di gennaio 2018, è cambiato a seguito dell'acquisizione delle seguenti società: Kama Europe Ltd. (ora Sirap UK Ltd.), Reynolds Food Packaging Spain S.L.U. (ora Sirap Packaging Iberica S.L.U.), Vitembal Tarascon S.a.s. e Vitembal G.m.b.H. (ora Sirap G.m.b.H.).

I ricavi del Gruppo al 31 marzo 2018 sono stati pari a 66,4 milioni di euro, in crescita del 36,2% rispetto ai 48,8 milioni euro consuntivati nei primi tre mesi del 2017. Le quattro nuove società acquisite hanno contribuito all'incremento di fatturato, al lordo delle elisioni infragrupo, per complessivi 17,8 milioni di euro.

Nel periodo in esame i mercati di riferimento manifestano dinamiche differenziate: il segmento dei contenitori rigidi evidenzia segni di sviluppo, in particolare nel mercato polacco dove il Gruppo ha investito significativamente nell'ultimo biennio cogliendo così le opportunità di una domanda in crescita. Nel segmento dei vassoi espansi il calo dei consumi nel settore delle carni, soprattutto in Francia ed in Italia, continua a determinare una contrazione della domanda, accompagnata da un calo dei prezzi di vendita.

Il margine operativo lordo nei primi tre mesi del 2018 si attesta a 3,5 milioni di euro (3,3 milioni di euro nei primi tre mesi dell'esercizio precedente); l'incremento (+0,2 milioni di euro) è stato al di sotto delle aspettative principalmente per la riduzione di marginalità dovuta all'elevato prezzo delle materie prime e alla tensione sui prezzi di vendita.

Gli ammortamenti, pari a 3,0 milioni di euro (2,2 milioni di euro al 31 marzo 2017), registrano un incremento principalmente a seguito dell'inserimento nel perimetro di consolidamento delle quattro società acquisite.

Il risultato operativo, positivo per 6,2 milioni di euro, registra un incremento pari a 5,2 milioni di euro rispetto al 31 marzo 2017 (1,0 milioni di euro) principalmente a causa delle rettifiche di valore su immobilizzazioni, positive per 5,7 milioni di euro, determinate, in conformità all'IFRS 3, dalla differenza tra il fair value e il valore contabile dei cespiti delle società acquisite.

# ITALMOBILIARE

---

La posizione finanziaria netta consolidata al 31 marzo 2018 risulta negativa per 82,0 milioni di euro, in peggioramento di 14,8 milioni di euro rispetto al 31 dicembre 2017 (67,2 milioni di euro), principalmente a causa dell'esborso sostenuto da Sirap-Gema S.p.A. e Sirap France S.a.s. per le suddette acquisizioni (quantificabile in 15,9 milioni di euro) e dell'inserimento nel perimetro di consolidamento delle posizioni finanziarie nette delle società acquisite, complessivamente pari a 6,9 milioni di euro.

Nel primo trimestre 2018 la controllante e socio unico Italmobiliare S.p.A. ha sottoscritto un aumento di capitale sociale di 10,0 milioni di euro.

# ITALMOBILIARE

---

## Gruppo Italgas

(milioni di euro)	31 marzo 2018	31 marzo 2017	Variazione %
<b>Ricavi</b>	<b>7,3</b>	<b>9,0</b>	<b>(19,3)</b>
<b>Margine operativo lordo</b>	<b>0,2</b>	<b>0,3</b>	<b>(40,3)</b>
<i>% sui ricavi</i>	<i>2,4</i>	<i>3,2</i>	
<b>Risultato operativo</b>	<b>(0,7)</b>	<b>(0,6)</b>	<b>(29,8)</b>
<i>% sui ricavi</i>	<i>(10,2)</i>	<i>(6,3)</i>	

---

(milioni di euro)	31 marzo 2018	31 dicembre 2017
<b>Posizione finanziaria netta</b>	<b>(16,3)</b>	<b>(17,9)</b>

Nel primo trimestre i ricavi del Gruppo Italgas sono pari a 7,3 milioni di euro, in diminuzione del 19,3% rispetto al primo trimestre 2017 (9,0 milioni di euro), per effetto della diminuzione degli oneri passanti per i clienti finali (-0,6 milioni di euro nel periodo) e per minori ricavi derivanti dal vettoriamento di energia elettrica sugli elettrodotti di proprietà (-0,7 milioni di euro). Meno significativa invece la riduzione sia degli incentivi (Certificati Verdi e Tariffa Omnicomprensiva) per -0,2 milioni di euro, sia dei volumi di vendita (-0,2 milioni di euro).

La produzione idroelettrica del primo trimestre si attesta sui 47,7 GWh, superiore del 5,1% a quanto registrato a fine marzo 2017 (45,4 GWh).

Il margine operativo lordo di periodo è pari a 0,2 milioni euro, in diminuzione del 40,3% rispetto al valore dell'analogo periodo 2017 (0,3 milioni di euro).

Dopo ammortamenti per 0,9 milioni di euro, il risultato operativo risulta negativo per 0,7 milioni di euro, in diminuzione del 29,8% rispetto a quanto registrato a fine marzo 2017 (-0,6 milioni di euro).

La posizione finanziaria netta a fine marzo 2018 è pari a -16,3 milioni di euro, in miglioramento di 1,6 milioni di euro rispetto al dato del 31 dicembre 2017 (-17,9 milioni di euro), in particolare grazie all'incasso di Certificati Verdi di anni precedenti.

# ITALMOBILIARE

---

## **Gruppo Tecnica**

Il Gruppo Tecnica ha chiuso il bilancio al 31 dicembre 2017 con ricavi per 368,0 milioni di euro, in aumento del 7,9% rispetto al 2016 (341,2 milioni di euro). Il margine operativo lordo è stato pari a 31,5 milioni di euro, in crescita del 12,5% rispetto al 2016 (28,0 milioni di euro). La posizione finanziaria netta è negativa per 125,6 milioni di euro (170,6 milioni di euro al 31 dicembre 2016) in netto miglioramento rispetto all'esercizio precedente grazie soprattutto all'operazione di refinancing operata nell'esercizio.

Tali risultati sono in linea con quanto evidenziato nella relazione al bilancio consolidato del Gruppo Italmobiliare chiuso al 31 dicembre 2017.

Per quanto riguarda i dati di pre-chiusura del bilancio del primo trimestre 2018, si evidenzia che quest'ultimo è in corso di approvazione da parte del relativo Consiglio di Amministrazione e pertanto non è stato consolidato nei risultati del Gruppo Italmobiliare.

Il fatturato è in linea rispetto al corrispondente periodo del 2017 mentre il portafoglio ordini è superiore del 14% al dato di marzo 2017. Il margine lordo industriale è in linea rispetto all'anno precedente, con una positiva performance dei marchi Nordica e Tecnica. La posizione finanziaria netta è in miglioramento rispetto al dato di dicembre 2017 per effetto di una migliore gestione del capitale circolante.

## **Clessidra SGR S.p.A.**

Nel corso del primo trimestre 2018 Clessidra SGR S.p.A. ha continuato l'attività di gestione delle partecipazioni nel portafoglio dei Fondi gestiti. In particolare, relativamente al Fondo CCP11, accanto all'attività di gestione si affianca la ricerca e la finalizzazione di opportunità di disinvestimento per l'ultima società rimasta in portafoglio. Relativamente al Fondo CCP3, prosegue invece l'attività di investimento che in data 2 maggio 2018 si è concretizzata nella firma di un accordo per l'acquisto del 100% del Gruppo Scigno, attivo nella produzione di porte scorrevoli.

I ricavi, rappresentati essenzialmente dalle commissioni di gestione dei Fondi Clessidra, sono pari a 3,1 milioni di euro (5,0 milioni di euro al 31 marzo 2017).

Le spese amministrative del periodo ammontano a 3,1 milioni di euro (5,3 milioni di euro nel primo trimestre 2017) e sono rappresentate principalmente dal costo del personale, costi di consulenza e di gestione.

Dopo il saldo positivo di altri proventi e oneri di gestione per 0,8 milioni di euro (1,2 milioni di euro al 31 marzo 2017), il risultato operativo è pari a 0,8 milioni di euro (0,9 milioni di euro nel primo trimestre 2017).