



**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**

***Relazione finanziaria semestrale  
del  
Gruppo Immsi  
al  
30 giugno 2015***



## **Indice:**

ORGANI SOCIALI.....	pag. 4
RELAZIONE INTERMEDIA SULLA GESTIONE DEL GRUPPO IMMSI.....	pag. 6
<b>GRUPPO IMMSI</b>	
- Bilancio semestrale abbreviato al 30 giugno 2015.....	pag. 31
- Note illustrative sui prospetti contabili consolidati al 30 giugno 2015.....	pag. 37
- Elenco delle imprese incluse nel bilancio consolidato e delle partecipazioni .....	pag. 89
- Operazioni con società del Gruppo e Parti Correlate.....	pag. 92
<b>ATTESTAZIONE DEL BILANCIO SEMESTRALE ABBREVIATO AI SENSI DELL'ART. 154 BIS DEL D.LGS. 58/98.....</b>	
	pag. 93
RELAZIONE DELLA SOCIETA' DI REVISIONE.....	pag. 94

Il presente fascicolo è stato approvato dal Consiglio di Amministrazione di Immsi S.p.A. in data 27 agosto 2015 ed è a disposizione del pubblico presso la Sede Legale della Società, sul sito internet di Borsa Italiana S.p.A. [www.borsaitaliana.it](http://www.borsaitaliana.it), nel meccanismo di stoccaggio centralizzato [www.emarketstorage.com](http://www.emarketstorage.com) e sul sito internet dell'Emittente [www.immsi.it](http://www.immsi.it) (sezione: "Investors/Bilanci e relazioni/2015")

## **ORGANI SOCIALI**

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

### **CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE**

---

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

### **COLLEGIO SINDACALE**

---

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

### **SOCIETA' DI REVISIONE**

---

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

### **DIRETTORE GENERALE**

---

Michele Colaninno

~ 4 ~

**Gruppo Immsi  
Organi Sociali**

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 *Presidente*  
Giovanni Sala  
Rita Ciccone

**COMITATO PER LE NOMINE**

---

Giovanni Sala *Presidente*  
Daniele Discepolo  
Rita Ciccone

**COMITATO CONTROLLO E RISCHI**

---

Daniele Discepolo *Presidente*  
Giovanni Sala  
Rita Ciccone

**COMITATO PARTI CORRELATE**

---

Giovanni Sala *Presidente*  
Rita Ciccone  
Patrizia De Pasquale

**ORGANISMO DI VIGILANZA**

---

Marco Reboa *Presidente*  
Alessandro Lai  
Maurizio Strozzi

**LEAD INDEPENDENT DIRECTOR**

---

Daniele Discepolo

**AMMINISTRATORE INCARICATO**

---

Michele Colaninno

**RESPONSABILE INTERNAL AUDIT**

---

Maurizio Strozzi

**DIRIGENTE PREPOSTO**

---

Andrea Paroli

**INVESTOR RELATOR**

---

Andrea Paroli

## **Relazione intermedia sulla gestione del Gruppo Immsi**

La presente Relazione finanziaria semestrale al 30 giugno 2015 è stata redatta ai sensi del D. Lgs. 58/1998 e successive modifiche, nonché del Regolamento Emittenti emanato dalla Consob.

Questa Relazione è stata predisposta nel rispetto dei Principi Contabili Internazionali (“IFRS”) emessi dall’*International Accounting Standards Board* (“IASB”) ed omologati dall’Unione Europea ed è stata redatta secondo lo IAS 34 – *Bilanci intermedi*, applicando gli stessi principi contabili adottati nella redazione del Bilancio consolidato al 31 dicembre 2014 del Gruppo Immsi (a cui si rimanda per ogni eventuale approfondimento) nonché gli emendamenti ed interpretazioni previsti dallo IASB applicati a partire dal 1° gennaio 2015 (per il cui dettaglio si rimanda alle Note Illustrative del presente documento).

Infine si è tenuto conto delle interpretazioni dell’*International Financial Reporting Interpretations Committee* (“IFRIC”), precedentemente denominato *Standing Interpretations Committee* (“SIC”).

### **Informazioni sulla gestione**

Nel corso del primo semestre 2015 il Gruppo Immsi ha registrato una crescita significativa dei ricavi (+10,6%) rispetto al corrispondente periodo dell’esercizio precedente ed il ritorno ad un risultato netto positivo. Il contesto macroeconomico di riferimento rimane incerto, in modo particolare nel mercato domestico sia in termini di propensione al consumo che di consolidamento della ripresa, nonostante i timidi segnali di ripresa manifestatisi in particolare nel secondo trimestre 2015.

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

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

- il “settore immobiliare e holding” consolida le risultanze economiche e patrimoniali di Immsi S.p.A., Immsi Audit S.c. a r.l., ISM Investimenti S.p.A., Is Molas S.p.A., Apuliae S.p.A., 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 documento per una più ampia descrizione dei dati sotto riportati.

## Il Gruppo Immsi al 30 giugno 2015

In migliaia di euro	Settore immobiliare e holding	in %	Settore industriale	in %	Settore navale	in %	Gruppo Immsi	in %
Ricavi netti	2.093		693.886		29.571		725.550	
Risultato operativo ante ammortamenti (EBITDA)	1.319	n/s	95.067	13,7%	-181	-0,6%	96.205	13,3%
Risultato operativo (EBIT)	1.080	n/s	42.923	6,2%	-802	-2,7%	43.201	6,0%
Risultato prima delle imposte	-5.812	n/s	24.633	3,6%	-3.583	-12,1%	15.238	2,1%
Risultato di periodo inclusa la quota di terzi	-4.210	n/s	14.780	2,1%	-2.620	-8,9%	7.950	1,1%
Risultato di periodo del Gruppo (consolidabile)	-2.432	n/s	7.403	1,1%	-1.655	-5,6%	3.316	0,5%
Posizione finanziaria netta	-316.076		-535.333		-100.559		-951.968	
Personale (unità)	94		7.675		294		8.063	

Di seguito si propone la medesima tabella riferita al primo semestre dello scorso esercizio, il confronto tra i due periodi in oggetto è esposto nel commento specifico successivamente presentato in relazione ai singoli settori:

## Il Gruppo Immsi al 30 giugno 2014

In migliaia di euro	Settore immobiliare e holding	in %	Settore industriale	in %	Settore navale	in %	Gruppo Immsi	in %
Ricavi netti	2.267		628.977		24.583		655.827	
Risultato operativo ante ammortamenti (EBITDA)	-2.139	n/s	94.045	15,0%	-4.423	-18,0%	87.483	13,3%
Risultato operativo (EBIT)	-2.406	n/s	51.081	8,1%	-5.050	-20,5%	43.625	6,7%
Risultato prima delle imposte	-49.447	n/s	27.477	4,4%	-7.928	-32,2%	-29.898	-4,6%
Risultato di periodo inclusa la quota di terzi	-46.988	n/s	16.487	2,6%	-5.730	-23,3%	-36.231	-5,5%
Risultato di periodo del Gruppo (consolidabile)	-44.650	n/s	8.284	1,3%	-3.620	-14,7%	-39.986	-6,1%
<i>Risultato di periodo adjusted inclusa la quota di terzi *)</i>	<i>-46.988</i>	<i>n/s</i>	<i>18.255</i>	<i>2,9%</i>	<i>-5.730</i>	<i>-23,3%</i>	<i>-34.463</i>	<i>-5,3%</i>
<i>Risultato di periodo del Gruppo adjusted (consolidabile) *)</i>	<i>-44.650</i>	<i>n/s</i>	<i>9.174</i>	<i>1,5%</i>	<i>-3.620</i>	<i>-14,7%</i>	<i>-39.096</i>	<i>-6,0%</i>
Posizione finanziaria netta	-279.249		-472.326		-117.205		-868.780	
Personale (unità)	92		7.734		298		8.124	

\*) Per il dettaglio della modalità di calcolo di tale *adjustment* si rimanda in particolare al paragrafo Passività finanziarie della presente Relazione.

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 dei dividendi da società controllate.

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

Nell'ambito della presente Relazione, 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 2014 e nella reportistica trimestrale periodica del Gruppo Immsi.

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

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

- **EBITDA**: definito come risultato operativo al lordo degli ammortamenti e costi di *impairment* delle attività immateriali e materiali, così come risultanti dal Conto economico;
- **Indebitamento finanziario netto**: rappresentato dalle passività finanziarie (correnti e non correnti), ridotte della cassa e delle altre disponibilità liquide equivalenti, nonché degli altri crediti finanziari (correnti 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 e l'adeguamento al *fair value* delle relative poste coperte. Tra gli schemi contenuti nella presente Relazione è inserita una tabella che evidenzia la composizione di tale aggregato. A riguardo, in conformità con la raccomandazione del CESR del 10 febbraio 2005 “Raccomandazione per l'attuazione uniforme del regolamento della Commissione Europea sui prospetti informativi”, si segnala che l'indicatore così formulato rappresenta quanto monitorato dal *management* del Gruppo 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.

Inoltre, al fine di garantire un'adeguata comparabilità dei risultati del primo semestre 2015 con quelli del periodo precedente, si è provveduto a ricalcolare per il primo semestre 2014 il Risultato netto escludendo l'effetto degli eventi non ricorrenti (di cui viene data informativa nel prosieguo della presente Relazione ed interamente riferibili al gruppo Piaggio) definito come Risultato netto *adjusted*.

## Il settore immobiliare e holding

In migliaia di euro	30.06.2015	in %	30.06.2014	in %	Variazione	in %
Ricavi netti	2.093		2.267		-174	-7,7%
Risultato operativo ante ammortamenti (EBITDA)	1.319	n/s	-2.139	n/s	3.458	n/s
Risultato operativo (EBIT)	1.080	n/s	-2.406	n/s	3.486	n/s
Risultato prima delle imposte	-5.812	n/s	-49.447	n/s	43.635	88,2%
Risultato di periodo inclusa la quota di terzi	-4.210	n/s	-46.988	n/s	42.778	91,0%
Risultato di periodo del Gruppo (consolidabile)	-2.432	n/s	-44.650	n/s	42.218	94,6%
Posizione finanziaria netta	-316.076		-279.249		-36.827	-13,2%
Personale (unità)	94		92		2	2,2%

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.p.A., Pietra S.r.l., Pietra Ligure S.r.l. e RCN Finanziaria S.p.A..

Complessivamente il **settore immobiliare e holding** presenta nel corso del primo semestre 2015 un risultato netto consolidabile negativo pari a circa 2,4 milioni di euro, in significativo miglioramento rispetto allo stesso periodo dello scorso esercizio (-44,7 milioni di euro), principalmente per:

- l'iscrizione nella semestrale 2015 del 1) provento pari a 2,7 milioni di euro correlato all'incasso a titolo definitivo della caparra confirmatoria versata da Como S.r.l. nel 2005 al momento della sottoscrizione del contratto preliminare d'acquisto del compendio immobiliare di Pietra Ligure, a seguito del mancato adempimento dello stesso nei termini contrattuali, e 2) del provento per complessivi 1,27 milioni di euro derivante dall'incasso da parte di Is Molas S.p.A. delle due fidejussioni relative ai contratti di appalto con Italiana Costruzioni S.p.A., a seguito dell'ordinanza giudiziale a favore della controllata per inadempimento dell'appaltatore;
- la contabilizzazione nella semestrale 2014 di una svalutazione di 40.850 mila euro relativa alla perdita durevole di valore della partecipazione detenuta in Alitalia – Compagnia Aerea Italiana S.p.A. ("Alitalia – CAI"), a seguito della verifica attraverso test di *impairment* della recuperabilità del valore di carico della stessa.

La Posizione finanziaria netta del settore risulta negativa per 316,1 milioni di euro, rispetto a -300,2 milioni di euro e -279,2 milioni di euro rispettivamente al 31 dicembre 2014 ed al 30 giugno 2014. Si precisa che la variazione della Posizione finanziaria netta risulta influenzata negativamente dallo storno di scritture contabili di consolidamento per 24 milioni di euro, che venivano iscritte a partire dal 2006 per stornare gli effetti del pagamento da parte di Pietra S.r.l. ad Intermarine per l'acquisto del credito futuro nascente dal contratto preliminare con Como S.r.l., al fine di elidere gli effetti di operazioni infragruppo. Allo stesso modo ma con segno positivo risulta influenzata la variazione di Posizione finanziaria netta relativa al settore navale, come di seguito evidenziato.

A seguito della scissione del compendio immobiliare di Pietra Ligure da Intermarine in una *Newco* (Pietra Ligure S.r.l.), operazione preordinata a creare le condizioni per la valorizzazione del suddetto progetto immobiliare cantieristico, è venuta meno la necessità di iscrivere tale rettifica, per cui sia il settore navale che il settore immobiliare ed holding espongono al 30 giugno 2015 la Posizione finanziaria effettiva.

La **Capogruppo Immsi S.p.A.** registra a livello economico un risultato netto positivo pari a circa 15,2 milioni di euro, rispetto a circa 41,1 milioni di euro negativi al 30 giugno 2014, principalmente a fronte delle maggiori componenti finanziarie positive di reddito realizzate nel corso del primo semestre 2015 rispetto allo stesso periodo dello scorso esercizio. In particolare, nel mese di aprile 2015 la Società ha incassato circa 13,2 milioni di euro di dividendi distribuiti dalla società controllata Piaggio & C. S.p.A. (che non aveva invece effettuato distribuzioni nel corso del primo semestre 2014), e nel mese di maggio ha realizzato una plusvalenza di 2,7 milioni di euro realizzata con la cessione di 1,9 milioni di azioni Piaggio & C. S.p.A.. Il risultato al 30 giugno 2014 risultava inoltre penalizzato dall'iscrizione di una svalutazione nel Conto Economico per 40.850 mila euro dovuta ad una perdita durevole di valore della partecipazione detenuta in Alitalia – Compagnia Aerea Italiana S.p.A. (“Alitalia - CAI”), a seguito della verifica attraverso test di *impairment* della recuperabilità del valore di carico della stessa.

Con riferimento alle componenti non finanziarie di reddito, si segnala che i ricavi netti conseguiti nel corso del primo semestre 2015 derivanti dalla gestione immobiliare e di servizi ammontano a 2,3 milioni di euro, sostanzialmente costanti rispetto al corrispondente periodo del precedente esercizio.

Il Patrimonio netto della Capogruppo Immsi S.p.A. al 30 giugno 2015 risulta pari a circa 376,8 milioni di euro mentre l'Indebitamento finanziario netto si attesta a 74,2 milioni di euro, in diminuzione di circa 11,6 milioni di euro rispetto al dato al 31 dicembre 2014: tale miglioramento deriva principalmente dall'incasso nel mese di aprile 2015 di circa 13,2 milioni di euro di dividendi da parte della società controllata Piaggio & C. S.p.A. e dall'incasso di 5,2 milioni di euro nel mese di maggio per la cessione di 1,9 milioni di azioni Piaggio & C. S.p.A.; tali flussi in entrata sono stati solo parzialmente compensati dall'assorbimento di cassa per circa 5,7 milioni di euro generato dalla gestione operativa della Società e dai versamenti effettuati nel mese di gennaio 2015 di 0,6 milioni di euro e nel mese di maggio di 0,4 milioni di euro a titolo di “versamento in conto futuro aumento di capitale”, in ottemperanza all'impegno di *Stand-by Equity Commitment* assunto nel mese di settembre 2014 di sottoscrivere e liberare per massimi 10 milioni di euro l'aumento di capitale a pagamento deliberato dall'assemblea dei soci di Alitalia - CAI in data 25 luglio 2014.

In merito alla controllata **Is Molas S.p.A.**, si segnala che la società, a seguito dell'ottenimento di ulteriori titoli autorizzativi rilasciati dal Comune di Pula nell'aprile 2015, ha stipulato i nuovi contratti di appalto per la realizzazione delle 15 ville del sottocomparto FCn10' e del 1° stralcio delle Opere di Urbanizzazione primaria, con consegna dei cantieri e conseguente inizio dei lavori avvenuti a giugno 2015.

I ricavi relativi all'attività turistico-alberghiera e golfistica sono stati sostanzialmente in linea nel primo semestre del 2015 con il pari periodo del 2014, mentre in termini di marginalità la società ha registrato un risultato operativo negativo per 0,9 milioni di euro (in significativo miglioramento rispetto ai -1,9 milioni di euro registrati nel primo semestre 2014) ed una perdita netta consolidabile pari a -0,8 milioni di euro, in miglioramento rispetto ai primi sei mesi del 2014 per circa 0,4 milioni di euro, a fronte principalmente dell'iscrizione del provento per complessivi 1,27 milioni di euro derivante dall'incasso di due fidejussioni relative ai contratti di appalto con Italiana Costruzioni S.p.A., a seguito dell'ordinanza del Giudice a favore della controllata per inadempimento dell'appaltatore.

La Posizione finanziaria netta della società mostra un indebitamento netto pari a 44 milioni di euro, sostanzialmente in linea con la posizione rilevata a fine 2014 (43,8 milioni di euro); la variazione del semestre risulta costituita dal flusso monetario netto assorbito dalla gestione, pari a circa 0,8 milioni di euro e dagli investimenti in attività materiali pari a circa 0,3 milioni di euro, che hanno più che compensato il versamento di 1 milione di euro da parte del socio ISM Investimenti S.p.A. in relazione alla sottoscrizione e versamento dell'aumento di capitale finalizzato principalmente all'avvio delle attività immobiliari.

Con riferimento al **progetto Pietra Ligure** (Pietra S.r.l.), si segnala che nel corso del primo

semestre del 2015 si è proceduto, tra le altre cose, alla sottoscrizione dell'atto relativo alla Convenzione Urbanistica ed alla costituzione mediante scissione da Intermarine della *Newco*, denominata *Pietra Ligure S.r.l.*, nella quale sono confluiti il compendio immobiliare di *Pietra Ligure* con relativa Concessione e Convenzione Urbanistica. Essendosi verificate le condizioni sospensive previste nel contratto preliminare con *Como S.r.l.* per poter pervenire alla cessione della *Newco* costituita allo scopo ed essendo trascorsi i termini contrattuali senza che la controparte abbia adempiuto, si è provveduto a trattenere la caparra confirmatoria.

Va precisato che il promissario acquirente aveva comunicato la propria intenzione, ancor prima della scadenza dei suddetti termini, di non voler dare esecuzione al contratto preliminare di vendita avente per oggetto il compendio immobiliare, richiedendo altresì l'escussione della fideiussione bancaria rilasciata a garanzia della caparra confirmatoria. Intermarine ha formalmente intimato alla controparte di procedere alla stipula del contratto definitivo ed ha depositato, presso il Tribunale di Roma, un ricorso ex art. 700 c.p.c. per inibire l'escussione della menzionata fideiussione. Al momento il Giudice del procedimento monitorio ha rigettato il ricorso, sostenendo che la sede naturale per l'esame e della fondatezza dell'escussione della garanzia sia nel giudizio di opposizione, promosso da *Banco Popolare s.c.* a seguito decreto ingiuntivo presentato da *Como S.r.l.* e per cui è stata fissata l'udienza il 1° ottobre 2015.

Pertanto, avendo constatato gli Amministratori che a fronte del soddisfacimento delle condizioni sospensive previste nel contratto preliminare è emersa la volontà della controparte di non addivenire alla stipula del definitivo, adducendo motivazioni errate e pretestuose, anche con il parere dei propri legali, si è ritenuto di poter considerare acquisita a titolo definitivo la caparra confirmatoria. Conseguentemente il risultato netto consolidabile del primo semestre 2015 risulta positivo per 1,5 milioni di euro rispetto ad un sostanziale pareggio registrato nello stesso periodo del precedente esercizio, mentre l'Indebitamento finanziario netto risulta pari a 2,6 milioni di euro, in leggera crescita rispetto ai 2,2 milioni di euro del 31 dicembre 2014.

Con riferimento alla controllata **Apuliae S.p.A.**, non si segnalano ulteriori aggiornamenti rispetto a quanto illustrato nella Relazione degli Amministratori e Bilancio del Gruppo Immsi al 31 dicembre 2014, alla quale si rimanda. Al 30 giugno 2015, la società presenta un sostanziale pareggio a livello economico ed una Posizione finanziaria netta sostanzialmente invariata rispetto al dato al 31 dicembre 2014 e negativa per 0,2 milioni di euro.

Tra le altre società di rilievo incluse nel settore immobiliare e holding sono ricomprese inoltre *RCN Finanziaria S.p.A.* ed *ISM Investimenti S.p.A.*. Con riferimento ai principali dati economici e patrimoniali delle società in oggetto, si segnala quanto segue:

- **RCN Finanziaria S.p.A.**, detenuta da *Immsi S.p.A.* con una quota pari al 63,18% e socio unico di *Intermarine S.p.A.*, presenta una perdita netta consolidabile per il Gruppo *Immsi* pari a circa 1,3 milioni di euro (in linea con il risultato del primo semestre 2014) ed un Indebitamento finanziario netto al 30 giugno 2015 pari a 119,9 milioni di euro, in aumento di circa 1,3 milioni rispetto al dato al 31 dicembre 2014 (pari a 118,7 milioni di euro);
- **ISM Investimenti S.p.A.**, 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 89,48% a fine giugno, presenta una perdita netta consolidabile per il Gruppo *Immsi* pari a circa 1,4 milioni di euro (in peggioramento di circa 0,2 milioni di euro rispetto al dato fatto registrare nel corso del primo semestre 2014) ed un Indebitamento finanziario netto al 30 giugno 2015 pari a 75,2 milioni di euro, in aumento di circa 1,6 milioni di euro rispetto al dato del 31 dicembre 2014 principalmente a seguito della sottoscrizione e versamento di una *tranche* di 1 milione di euro dell'aumento di capitale richiamato dalla controllata *Is Molas* nel mese di marzo 2015.

## Il settore industriale: gruppo Piaggio

In migliaia di euro	30.06.2015	in %	30.06.2014	in %	Variazione	in %
Ricavi netti	693.886		628.977		64.909	10,3%
Risultato operativo ante ammortamenti (EBITDA)	95.067	13,7%	94.045	15,0%	1.022	1,1%
Risultato operativo (EBIT)	42.923	6,2%	51.081	8,1%	-8.158	-16,0%
Risultato prima delle imposte	24.633	3,6%	27.477	4,4%	-2.844	-10,4%
Risultato di periodo inclusa la quota di terzi	14.780	2,1%	16.487	2,6%	-1.707	-10,4%
Risultato di periodo del Gruppo (consolidabile)	7.403	1,1%	8.284	1,3%	-881	-10,6%
<i>Risultato di periodo adjusted inclusa la quota di terzi *)</i>	<i>14.780</i>	<i>2,1%</i>	<i>18.255</i>	<i>2,9%</i>	<i>-3.475</i>	<i>-19,0%</i>
<i>Risultato di periodo del Gruppo adjusted (consolidabile) *)</i>	<i>7.403</i>	<i>1,1%</i>	<i>9.174</i>	<i>1,5%</i>	<i>-1.771</i>	<i>-19,3%</i>
Posizione finanziaria netta	-535.333		-472.326		-63.007	-13,3%
Personale (unità)	7.675		7.734		-59	-0,8%

\*) Per il dettaglio della modalità di calcolo di tale *adjustment* si rimanda in particolare al paragrafo Passività finanziarie della presente Relazione.

Con riferimento al **settore industriale**, nel primo semestre del 2015, il gruppo Piaggio ha registrato ricavi netti in forte aumento rispetto al corrispondente periodo del 2014 (+10,3%). La crescita è particolarmente rilevante in India (+16,7%) e Asia Pacific (+19,4%) spinta anche dalla svalutazione dell'euro rispetto alle valute asiatiche. Con riguardo alla tipologia dei prodotti l'aumento del fatturato è concentrato nei Veicoli Commerciali (+16,3%), ma è rilevante anche per i veicoli due ruote (+8,1%). Conseguentemente l'incidenza sul fatturato complessivo dei veicoli due ruote è passata dal 73% del primo semestre 2014 all'attuale 71,5%; viceversa, l'incidenza dei Veicoli Commerciali è salita dal 27% del primo semestre 2014 al 28,5% attuale.

Il risultato operativo ante ammortamenti (EBITDA) del gruppo Piaggio risulta in crescita e pari a 95,1 milioni di euro (94 milioni di euro nel primo semestre 2014). In rapporto al fatturato, l'EBITDA è pari al 13,7%, (15% nel primo semestre 2014). In calo è, invece, il Risultato Operativo (EBIT), che si è attestato a 42,9 milioni di euro (51,1 milioni di euro nel primo semestre 2014); rapportato al fatturato, l'EBIT è pari al 6,2%, (8,1% nel primo semestre 2014).

Il risultato delle attività finanziarie migliora rispetto al primo semestre dello scorso esercizio di 5,3 milioni di euro, registrando oneri netti per 18,3 milioni di euro (23,6 milioni di euro nel primo semestre 2014). I minori oneri sono dovuti alla riduzione del costo dell'indebitamento per effetto delle operazioni di rifinanziamento messe in atto nel corso del 2014 e che nel primo semestre 2014 avevano comportato un onere non ricorrente di 2,9 milioni di euro, al miglioramento del risultato da partecipazioni valutate ad *equity* ed al positivo contributo della gestione valutaria, che hanno più che compensato gli effetti del maggior indebitamento medio di periodo.

L'utile netto si attesta a 14,8 milioni di euro (2,1% sul fatturato) in calo rispetto al risultato del corrispondente periodo del precedente esercizio, che era stato pari a 16,5 milioni di euro (2,6% sul fatturato) ed era stato influenzato da oneri non ricorrenti legati alle operazioni di rifinanziamento

per 1,8 milioni di euro.

L'Indebitamento finanziario netto al 30 giugno 2015 risulta pari a 535,3 milioni di euro, rispetto a 492,8 milioni di euro al 31 dicembre 2014. Il peggioramento di circa 42,5 milioni di euro della posizione finanziaria netta è sostanzialmente riconducibile al pagamento di dividendi (26 milioni di euro) ed al programma di investimenti.

## **Lo scenario di mercato**

### Business 2 Ruote

Il mercato mondiale delle due ruote a motore (scooter e moto), in base ai dati disponibili, ha registrato nel primo semestre 2015 vendite per circa 21,8 milioni di veicoli, con una flessione intorno al 6,6% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente.

L'India, il più importante mercato delle due ruote, ha segnato una lieve crescita anche nei primi sei mesi del 2015, chiudendo a 7,8 milioni di veicoli venduti, in aumento dello 0,2% rispetto al primo semestre 2014. La Repubblica Popolare Cinese ha continuato a perdere volumi anche nel primo semestre del 2015, con una decrescita del 10,1% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente ed una chiusura a 4,6 milioni di unità vendute. L'area asiatica, denominata Asean 5, ha segnato una forte decrescita (-14%) chiudendo poco sopra i 6 milioni di unità vendute, principalmente a causa del calo del mercato indonesiano. Infatti l'Indonesia, il principale mercato di quest'area, ha segnato una forte battuta d'arresto con una perdita percentuale del 25% e volumi complessivi pari a 3,16 milioni di pezzi nel primo semestre 2015. In aumento sono invece risultate le vendite in Vietnam (1,33 milioni unità vendute; +4% rispetto al primo semestre 2014). Gli altri Paesi dell'area asiatica (Singapore, Hong Kong, Sud Corea, Giappone, Taiwan, Nuova Zelanda e Australia) nella loro totalità hanno registrato un calo rispetto al primo semestre 2014, chiudendo a 660 mila unità (-4,8%). All'interno di quest'area Taiwan ha segnato un leggero calo, chiudendo a 330 mila unità vendute (-1,2% rispetto al primo semestre 2014). Più consistente è invece risultata la flessione del mercato giapponese che con una perdita dell'11,8% si è attestato a 201mila unità vendute.

Il mercato del Nord America, con un aumento del 4,8% rispetto al primo semestre 2014 (314.000 veicoli venduti) ha confermato il trend di crescita. Il Brasile, primo mercato dell'area del Sud America, ha registrato anche nei primi sei mesi del 2015 una flessione dell'8%, chiudendo a poco più di 659 mila veicoli venduti.

L'Europa, area di riferimento per le attività del gruppo Piaggio, ha confermato il trend positivo, facendo registrare un aumento delle vendite del mercato due ruote del 3,4% rispetto al primo semestre del 2014 (+8,5% il comparto moto e -0,9% lo scooter). Nello scooter la contrazione è dovuta al mercato 50cc (-7,2%), mentre continua a crescere il segmento over 50cc (+3,7%). Tra le moto, le over 50cc crescono del 9,1%, mentre le 50cc presentano un calo pari al 3,9%.

### *Il mercato dello scooter*

#### Europa

Il mercato europeo dello scooter nel primo semestre del 2015 si è attestato a 346.800 veicoli immatricolati, pari ad un calo delle vendite dello 0,9% rispetto allo stesso periodo del 2014.

Anche nella prima parte dell'anno 2015 le immatricolazioni sono risultate sbilanciate sull'over 50cc, che ha registrato 209.100 unità a fronte delle 137.700 unità dello scooter 50cc. Lo scooter over 50 è cresciuto rispetto al primo semestre del 2014 del 3,7%, mentre lo scooter 50 si è contratto del 7,2%.

L'Italia nel primo semestre del 2015 è risultata il mercato più importante con 70.500 unità, seguita

dalla Francia con 65.000 e dalla Spagna con 49.500. La Germania è il quarto paese per dimensioni di vendita (34.200 unità) rimanendo davanti all'Olanda, quinto paese per vendite con 32.200 unità. Infine la Grecia ha registrato 17.500 unità mentre il Regno Unito ha chiuso con 15.700 veicoli immatricolati. Anche nel primo semestre del 2015 il mercato italiano ha evidenziato una flessione rispetto al primo semestre dell'anno precedente (-2,1%). Il calo è dovuto al segmento 50cc che si è ridotto del 14,7% a 10.750 unità. L'over 50cc, invece, ha registrato un aumento dello 0,6% rispetto ai primi sei mesi del 2014 con 59.750 unità vendute.

La Francia con 65.000 veicoli ha evidenziato una flessione del 4,8% rispetto ai 68.300 veicoli del corrispondente periodo dell'anno precedente: il calo è dovuto al segmento dello scooter 50cc (-9,7%) mentre lo scooter over 50cc ha continuato a crescere (+1,4%). Il mercato tedesco ha fatto registrare il calo maggiore tra i paesi più importanti dell'area europea (-9,6%) con circa 34.200 veicoli venduti nel corso del primo semestre del 2015 rispetto ai 37.900 dello stesso periodo dell'anno precedente. Anche in questo mercato la flessione principale è dovuta allo scooter 50cc (-12,5%), ma anche il segmento degli scooter over 50 ha registrato un calo notevole (-6,3%).

Tra i mercati più importanti, la Spagna è il paese con il miglior trend di crescita, +20,6% rispetto al primo semestre 2014. In questo caso il risultato è distribuito su entrambi i segmenti di mercato: l'over 50cc segna un +21,5% mentre lo scooter 50cc un aumento del 15,4%. Diverso è invece il trend nel Regno Unito dove il mercato è cresciuto del 2,4%, grazie al buon aumento del segmento over 50cc (+6,9%) solo parzialmente compensato dal calo dello scooter 50cc (-8,6%).

### Nord America

Nel primo semestre del 2015 gli Stati Uniti, il principale mercato dell'area (90% dell'area di riferimento), ha evidenziato ancora una flessione (-11,1%), con circa 15.700 unità vendute: il trend negativo è equamente distribuito tra il comparto scooter over 50cc, le cui vendite sono scese del 10,9%, e quello dello scooter 50, calato dell'11,4%.

### India

Il mercato degli scooter automatici è cresciuto del 12,7% nel 2014, chiudendo ad oltre 2,25 milioni di unità.

La fascia di cilindrata predominante è quella di cilindrata superiore a 90cc, che con oltre 2,18 milioni di unità vendute nel primo semestre 2015 (+14,1% rispetto all'anno precedente) rappresenta il 97% del mercato totale degli scooter automatici. Non esiste in India un segmento di scooter con cilindrata 50cc.

### Asia

Nonostante il forte calo il mercato principale dello scooter nell'area Asean 5 rimane l'Indonesia che, con poco meno di 2,8 milioni di pezzi, ha registrato una flessione del 22% rispetto al primo semestre del 2014. Il segmento dei veicoli a marce è quello che ha contribuito maggiormente al forte decremento del mercato chiudendo con un -54% rispetto ai primi sei mesi del 2014 (410 mila veicoli venduti). Il segmento dei veicoli automatici mostra invece un calo più contenuto, registrando un -11% rispetto al corrispondente periodo dell'anno precedente (2,4 milioni di veicoli). Il secondo mercato per importanza è il Vietnam, che, con una crescita del 4%, è arrivato a 1,33 milioni di pezzi.

### *Il mercato della moto*

### Europa

Con 326.000 unità immatricolate, il mercato della moto ha chiuso il primo semestre 2015 in crescita dell'8,5%. Ad eccezione del segmento 50cc, che ha fatto segnare un -3,9% chiudendo a 14.500 unità, tutti gli altri sottosegmenti di cilindrata sono cresciuti; le moto 51-125 hanno chiuso a 43.000 unità (+19%) e le moto di media cilindrata (126-750cc) hanno di poco superato le 95.500 unità vendute (+4,6%). Il segmento over 750cc, infine, ha fatto registrare la crescita più consistente,

+9,6%, attestandosi a 173.300 veicoli.

Il principale mercato europeo è la Germania con 80.000 unità, mentre in seconda posizione si trova la Francia (61.500); il Regno Unito con 45.500 veicoli ha mantenuto il terzo posto davanti all'Italia, che ha chiuso a 41.800 unità; infine la Spagna con 22.300 unità si è confermata il quinto mercato europeo. Nel primo semestre del 2015 tra tutti i principali paesi dell'area solo la Francia ha registrato un calo nelle vendite (-1,1%); in crescita sono, invece, risultati la Germania (+7,6%), la Spagna (+21,1%), il Regno Unito (+17,1%) e l'Italia (+10,8%).

#### Nord America

Negli Stati Uniti (89% dell'area), il comparto moto ha presentato una crescita del 6,3%, attestandosi a 261.500 unità a fronte delle 246.000 unità del primo semestre del 2014. Sia il segmento delle moto di 50cc di cilindrata sia quello over 50 hanno registrato un andamento positivo, con incrementi rispettivamente del 3,2% e del 6,3%.

#### Asia

Il mercato moto più importante in Asia è l'India, che nei primi sei mesi del 2015 ha immatricolato oltre 5,2 milioni di pezzi con un calo percentuale del 4,1%. Il mercato della moto nell'area Asean 5 è molto meno significativo rispetto a quello dello scooter: in Vietnam non si registrano vendite significative del segmento moto; tra gli altri Paesi le vendite maggiori si sono registrate in Indonesia che, con quasi 340 mila pezzi, ha mostrato un forte calo (-42,5%) rispetto al primo semestre dell'anno precedente.

#### Veicoli Commerciali

##### Europa

Nei primi sei mesi del 2015 il mercato europeo dei veicoli commerciali leggeri (peso totale a terra minore o uguale a 3,5 t), in cui opera il gruppo Piaggio, si è attestato a 855 mila unità vendute, registrando un aumento rispetto al 2014 pari al 12,3% (fonte dati ACEA). Entrando nel dettaglio si possono evidenziare gli andamenti dei principali mercati europei di riferimento: Germania (+ 6,6%), Francia (+0,8%), Italia (+7,7%) e Spagna (+35,6%).

##### India

Il mercato indiano delle tre ruote, in cui opera Piaggio Vehicles Privates Limited, controllata da Piaggio & C. S.p.A., è passato da 236.600 unità nel primo semestre 2014 a 228.800 nello stesso periodo del 2015 con un decremento del 3,3%.

All'interno di tale mercato, il segmento dei veicoli passeggeri ha manifestato un trend negativo del 3,7%, chiudendo a 180.800 unità. Anche il segmento cargo ha presentato un calo, seppur minore, dell' 1,9%, passando da 48.900 unità nei primi sei mesi del 2014 a 47.900 unità nel primo semestre del 2015. Oltre al tradizionale mercato delle tre ruote si deve considerare il mercato del *light commercial vehicle* (LCV) a quattro ruote destinato al trasporto merci (cargo) in cui Piaggio Vehicles Private Limited è presente con Porter 600 e Porter 1000. La dimensione del mercato LCV cargo con una massa inferiore alle 2 tonnellate, dove competono Porter 600 e Porter 1000, è stata di 55.400 unità nel corso dei primi sei mesi del 2015, con una diminuzione del 20,1% rispetto al primo semestre del 2014.

## Il settore navale: Intermarine

In migliaia di euro	30.06.2015	in %	30.06.2014	in %	Variazione	in %
Ricavi netti	29.571		24.583		4.988	20,3%
Risultato operativo ante ammortamenti (EBITDA)	-181	-0,6%	-4.423	-18,0%	4.242	95,9%
Risultato operativo (EBIT)	-802	-2,7%	-5.050	-20,5%	4.248	84,1%
Risultato prima delle imposte	-3.583	-12,1%	-7.928	-32,2%	4.345	54,8%
Risultato di periodo inclusa la quota di terzi	-2.620	-8,9%	-5.730	-23,3%	3.110	54,3%
Risultato di periodo del Gruppo (consolidabile)	-1.655	-5,6%	-3.620	-14,7%	1.965	54,3%
Posizione finanziaria netta	-100.559		-117.205		16.646	14,2%
Personale (unità)	294		298		-4	-1,3%

Con riferimento ai dati economici del **settore navale**, nel corso del primo semestre del 2015 si è registrato un significativo incremento dei ricavi netti di vendita (composti da fatturato e variazione dei lavori in corso su ordinazione) rispetto al corrispondente periodo del precedente esercizio, pari al 20,3%, attestandosi a 29,6 milioni di euro, rispetto ai 24,6 milioni di euro del primo semestre del 2014. 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 27,1 milioni di euro (22,9 milioni nel corso del primo semestre del 2014), principalmente per gli avanzamenti della commessa piattaforma integrata cacciamine per un Gruppo italiano operante nel settore e nelle attività di ammodernamento dei cacciamine Classe Gaeta relativi alla Marina Militare Italiana;
- le divisioni *Fast Ferries* e *Yacht*, con complessivi 2,5 milioni euro (1,7 milioni nel corso del primo semestre del 2014), principalmente per attività di riparazione.

La produzione realizzata è stata caratterizzata da volumi e marginalità ancora complessivamente insufficienti ad assorbire i costi diretti di produzione e quelli delle strutture fisse. Gli avanzamenti connessi alla commessa relativa ad una piattaforma integrata cacciamine acquisita a fine 2013, hanno comunque consentito di contrarre in misura rilevante i margini negativi rispetto allo scorso esercizio.

Si conferma, relativamente al *business* dei Fast Ferries e degli Yacht, una mancanza di nuovi significativi contratti di vendita tanto di imbarcazioni nuove quanto di quelle usate.

La società inoltre, in attesa di una stabile e significativa ripresa del mercato e di sviluppi di carattere commerciale determinanti per assorbire in modo adeguato i costi indiretti e generali, ha perseguito nel corso del primo semestre 2015 tutte le possibilità di contenimento dei costi di struttura. In parallelo, sono proseguite le attività commerciali in tutti i *business* di operatività della società, cercando di cogliere favorevoli opportunità commerciali.

A fronte di quanto esposto si è registrato un significativo miglioramento del risultato operativo (EBIT), che risulta negativo nel primo semestre dell'esercizio 2015 per 0,8 milioni di euro (-5,1 milioni di euro nel corrispondente periodo del 2014), mentre a livello di risultato ante imposte si è

registrato un valore negativo pari a 3,6 milioni di euro (-7,9 milioni di euro nel primo semestre del 2014). Il risultato netto consolidabile per il Gruppo Immsi ammonta al 30 giugno 2015 a 1,7 milioni di euro negativi rispetto ad una perdita di 3,6 milioni nel corso del primo semestre del 2014.

Il valore complessivo del portafoglio ordini della società si attesta al 30 giugno 2015 a circa 288 milioni di euro.

Dal punto di vista patrimoniale, l'Indebitamento finanziario netto, pari a 100,6 milioni di euro al 30 giugno 2015, risulta in riduzione di circa 16,1 milioni di euro rispetto al saldo al 31 dicembre 2014, pari a 116,7 milioni di euro, prevalentemente per effetto del venir meno di scritture contabili di consolidamento che incidevano sulla posizione finanziaria netta per 24 milioni di euro negativi, iscritte a partire dal 2006 per stornare gli effetti del pagamento di tale importo per cassa da parte di Pietra S.r.l. ad Intermarine S.p.A. per l'acquisto del credito futuro nascente dal contratto preliminare con Como S.r.l., al fine di elidere gli effetti di operazioni infragruppo. L'incremento delle rimanenze nette di 6,5 milioni di euro per le lavorazioni realizzate nel corso del primo semestre 2015, rappresenta viceversa la voce più significativa di assorbimento di cassa del periodo.

## **Andamento economico e situazione patrimoniale - finanziaria**

Come già anticipato, nel corso del primo semestre 2015, il Gruppo Immsi presenta una crescita significativa dei ricavi rispetto al corrispondente periodo dell'esercizio precedente, con marginalità operativa in linea ed un risultato ante-imposte sensibilmente migliore, in un contesto macroeconomico di riferimento che registra dei timidi ma ancora incerti segnali di ripresa.

L'area di consolidamento non ha subito modificazioni significative rispetto al bilancio consolidato al 31 dicembre 2014 ed alla situazione contabile consolidata al 30 giugno 2014. In particolare:

- in data 4 agosto 2014 è stata chiusa la *branch* spagnola di Piaggio & C. S.p.A. - Piaggio & C. S.p.A. - Sucursal en España;
- in data 16 dicembre 2014 è stata chiusa la società Derbi Racing S.L., precedentemente partecipata al 100% da Nacional Motor S.A.;
- con riferimento alla quota detenuta dalla Capogruppo Immsi S.p.A. in ISM Investimenti S.p.A., si segnala che, in considerazione dei diversi diritti patrimoniali spettanti ai due soci, la quota di patrimonio netto di ISM Investimenti S.p.A. consolidata da Immsi S.p.A. risulta stimata pari al 60,39% dal 31 dicembre 2014, rispetto al 61,99% del 30 giugno 2014;
- in data 28 gennaio 2015 si è realizzata la scissione parziale della controllata Intermarine S.p.A. con costituzione di una società denominata Pietra Ligure S.r.l. ed assegnazione dell'unica quota rappresentante il 100% del capitale sociale ad RCN Finanziaria S.p.A.. La società Pietra Ligure S.r.l. detiene il compendio immobiliare sito nel Comune di Pietra Ligure (SV). Pietra S.r.l. ha successivamente acquisito il 100% del capitale sociale di Pietra Ligure S.r.l. da RCN Finanziaria S.p.A.;
- in data 15 giugno 2015 è stata costituita la società Piaggio Fast Forward Inc., controllata da Piaggio & C. S.p.A. ed avente per oggetto l'attività di ricerca e sviluppo di nuovi sistemi di mobilità e trasporto.

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

Da ultimo, si precisa che la quota di patrimonio netto consolidata del gruppo Piaggio, che al 30 giugno 2015 risulta essere pari al 50,06%, ammontava al 50,59% al 31 dicembre 2014 ed al 50,35% al 30 giugno 2014: il decremento nel primo semestre 2015 risulta essere principalmente conseguente all'effetto della vendita di complessivi 1,9 milioni di titoli Piaggio da parte di Immsi S.p.A. avvenuta nel mese di maggio.

Il Gruppo predispone, oltre agli schemi di bilancio previsti dalla legge, anche distinti schemi riclassificati. In calce ai prospetti riclassificati si riporta una breve descrizione delle principali voci patrimoniali ed economiche. Per maggiori dettagli sul contenuto delle voci riportate nei prospetti che seguono si rimanda a quanto riportato all'interno delle Note illustrative sui prospetti contabili consolidati. Si omettono apposite annotazioni di rinvio alle voci degli schemi obbligatori in quanto gli aggregati risultano coincidenti.

## Andamento economico del Gruppo

Il Conto economico consolidato riclassificato del Gruppo Immsi proposto di seguito è caratterizzato da una classificazione per natura dei componenti di reddito e risulta in linea con l'indirizzo dettato dagli IAS/IFRS che considera gli stessi, con l'esclusione di quelli di natura finanziaria, totalmente provenienti dall'attività ordinaria.

In migliaia di euro	30.06.2015		30.06.2014		Variazione	
<b>Ricavi netti</b>	<b>725.550</b>	<b>100%</b>	<b>655.827</b>	<b>100%</b>	<b>69.723</b>	<b>10,6%</b>
Costi per materiali	419.306	57,8%	368.887	56,2%	50.419	13,7%
Costi per servizi e godimento beni di terzi	132.814	18,3%	123.639	18,9%	9.175	7,4%
Costi del personale	123.431	17,0%	119.783	18,3%	3.648	3,0%
Altri proventi operativi	62.446	8,6%	56.813	8,7%	5.633	9,9%
Altri costi operativi	16.240	2,2%	12.848	2,0%	3.392	n/s
<b>RISULTATO OPERATIVO ANTE AMMORTAMENTI</b>	<b>96.205</b>	<b>13,3%</b>	<b>87.483</b>	<b>13,3%</b>	<b>8.722</b>	<b>10,0%</b>
Ammortamenti e svalutazioni delle attività materiali	24.510	3,4%	21.782	3,3%	2.728	12,5%
Ammortamento dell'avviamento	0	-	0	-	0	-
Ammortamento e svalutazioni delle attività immateriali a vita definita	28.494	3,9%	22.076	3,4%	6.418	29,1%
<b>RISULTATO OPERATIVO</b>	<b>43.201</b>	<b>6,0%</b>	<b>43.625</b>	<b>6,7%</b>	<b>-424</b>	<b>-1,0%</b>
Risultato partecipazioni	246	0,0%	0	-	246	-
Proventi finanziari	12.592	1,7%	3.938	0,6%	8.654	n/s
Oneri finanziari	40.801	5,6%	77.461	11,8%	-36.660	-47,3%
<b>RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE</b>	<b>15.238</b>	<b>2,1%</b>	<b>-29.898</b>	<b>-4,6%</b>	<b>45.136</b>	<b>n/s</b>
Imposte	7.288	1,0%	6.333	1,0%	955	15,1%
<b>RISULTATO DOPO LE IMPOSTE DERIVANTE DALLE ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO</b>	<b>7.950</b>	<b>1,1%</b>	<b>-36.231</b>	<b>-5,5%</b>	<b>44.181</b>	<b>n/s</b>
Utile (perdita) derivante da attività destinate alla dismissione o alla cessazione	0	-	0	-	0	-
<b>RISULTATO DI PERIODO INCLUSA LA QUOTA DI TERZI</b>	<b>7.950</b>	<b>1,1%</b>	<b>-36.231</b>	<b>-5,5%</b>	<b>44.181</b>	<b>n/s</b>
Risultato di periodo di pertinenza di terzi	4.634	0,6%	3.755	0,6%	879	23,4%
<b>RISULTATO DI PERIODO DEL GRUPPO</b>	<b>3.316</b>	<b>0,5%</b>	<b>-39.986</b>	<b>-6,1%</b>	<b>43.302</b>	<b>n/s</b>
<b>RISULTATO DI PERIODO INCLUSA LA QUOTA DI TERZI ADJUSTED</b>	<b>7.950</b>	<b>1,1%</b>	<b>-34.463</b>	<b>-5,3%</b>	<b>42.413</b>	<b>n/s</b>
Risultato di periodo di pertinenza di terzi <i>adjusted</i>	4.634	0,6%	4.633	0,7%	1	0,0%
<b>RISULTATO DI PERIODO DEL GRUPPO ADJUSTED</b>	<b>3.316</b>	<b>0,5%</b>	<b>-39.096</b>	<b>-6,0%</b>	<b>42.412</b>	<b>n/s</b>

I ricavi netti consolidati del Gruppo Immsi incrementano per circa 69,7 milioni di euro (+10,6%) attestandosi a circa 725,6 milioni di euro, a fronte principalmente della contribuzione del settore industriale per circa 693,9 milioni di euro e del settore navale per circa 29,6 milioni di euro. Risultano invariati rispetto al corrispondente periodo del precedente esercizio i ricavi netti riferibili al settore immobiliare e holding, pari a circa 2,1 milioni di euro.

In particolare il settore industriale presenta ricavi netti in aumento di circa il 10,3% rispetto al corrispondente periodo del precedente esercizio (ovvero +64,9 milioni di euro rispetto a circa 629 milioni di euro al 30 giugno 2014) mentre i ricavi netti del settore navale ammontano al 30 giugno 2015 a 29,6 milioni di euro, in incremento del 20,3%, rispetto ai 24,6 milioni di euro realizzati nel corso del primo semestre del 2014, principalmente a seguito dei maggiori avanzamenti di produzione fatti registrare dalla divisione Difesa.

I costi di gestione e gli altri oneri netti consolidati del Gruppo nel primo semestre del 2015 sono pari a 629,3 milioni di euro (pari all'86,7% dei ricavi netti), di cui relativi al gruppo Piaggio 598,8 milioni di euro (86,3% dei ricavi netti del Gruppo).

Il costo dei materiali ammonta a 419,3 milioni di euro, con un'incidenza sui ricavi netti pari al 57,8%. Il costo riferito al solo settore industriale ammonta a 409,8 milioni di euro, pari al 59,1% dei ricavi

netti del settore.

Con riferimento al costo del personale, pari complessivamente a 123,4 milioni di euro, con un'incidenza sui ricavi netti pari al 17%, la contribuzione più rilevante, riferita al gruppo Piaggio, ammonta a 113,9 milioni di euro (16,4% dei ricavi netti del settore). La forza media retribuita ammonta a 8.145 unità rispetto a 8.072 unità del primo semestre del 2014.

Il Risultato operativo ante ammortamenti (EBITDA) nel corso del primo semestre 2015, ammonta a circa 96,2 milioni di euro, pari al 13,3% dei ricavi netti rispetto a 87,5 milioni del primo semestre 2014 (13,3% dei ricavi netti del periodo), con un incremento di 8,7 milioni di euro (+10%).

Gli ammortamenti del periodo sono pari a 53 milioni di euro (di cui 52,1 milioni di euro relativi al settore industriale), con un'incidenza sul fatturato pari al 7,3% in significativo aumento rispetto al primo semestre del 2014 per circa 9,1 milioni di euro. La quota di ammortamento dei beni materiali ammonta a 24,5 milioni di euro (+2,7 milioni di euro rispetto al dato rilevato nel primo semestre 2014) mentre quella riferita ai beni immateriali, che non include ammortamenti su avviamenti, ammonta a 28,5 milioni di euro (22,1 nel primo semestre del 2014).

Il risultato operativo (EBIT) risulta pari a 43,2 milioni di euro (-0,4 milioni di euro, ovvero -1%, rispetto al primo semestre 2014) con un'incidenza del 6% sui ricavi netti (in flessione rispetto all'incidenza del 6,7% fatta registrare nello stesso periodo del 2014 in particolare a causa dei maggiori ammortamenti).

Si precisa inoltre che nel risultato operativo (EBIT) non figurano iscritti *impairment* di avviamenti sia nei primi sei mesi del 2015 che nel corrispondente periodo del precedente esercizio, in quanto i) sulla base dei risultati previsti dai piani di sviluppo pluriennali predisposti dalle società del Gruppo ed impiegati nei test di *impairment* effettuati al 31 dicembre 2014, nonché ii) sulla base delle analisi condotte dal *management* del Gruppo in sede di redazione della presente Relazione finanziaria semestrale al 30 giugno 2015, non è emersa la necessità di effettuare alcuna svalutazione in quanto tali avviamenti sono stati ritenuti recuperabili attraverso i flussi finanziari futuri.

Considerato che le analisi condotte per la determinazione 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 crisi 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.

Il saldo netto della gestione finanziaria – inclusivo del Risultato delle partecipazioni – ammonta a 28 milioni di euro negativi, pari al 3,9% dei ricavi netti del Gruppo (rispetto al saldo negativo di 73,5 milioni di euro nel primo semestre 2014), ed è composto da saldi negativi netti di 18,3 milioni di euro relativi al settore industriale (rispetto ai -23,6 milioni di euro del primo semestre 2014), di 2,8 milioni di euro relativi al settore navale (sostanzialmente in linea con lo stesso periodo del 2014) e di 6,9 milioni di euro relativi al settore immobiliare e holding (in significativo miglioramento rispetto al dato del primo semestre 2014, che registrava un saldo negativo di 47 milioni di euro in particolare per effetto della svalutazione della partecipazione in Alitalia – CAI per 40,85 milioni di euro).

Il risultato ante imposte ammonta al 30 giugno 2015 a 15,2 milioni di euro, pari al 2,1% dei ricavi netti – rispetto a 29,9 milioni di euro negativi (4,6% dei ricavi netti) al 30 giugno 2014 – a cui concorre il settore industriale per 24,6 milioni di euro, il settore navale con un valore negativo pari a 3,6 milioni di euro ed il settore immobiliare e holding con 5,8 milioni di euro negativi. Il significativo miglioramento rispetto al primo semestre del 2014 è riconducibile in particolare alla maggiore incidenza degli oneri finanziari nel 2014 per effetto della svalutazione operata dalla Capogruppo rispetto alla partecipazione in Alitalia - CAI, per 40.850 mila euro, e per il rifinanziamento del

prestito obbligazionario Piaggio che aveva comportato l'iscrizione di costi non ricorrenti per circa 2,9 milioni di euro, a fronte di una marginalità operativa sostanzialmente stabile.

Le imposte di periodo, ammontano a circa 7,3 milioni di euro rispetto a 6,3 milioni al 30 giugno 2014. Si precisa che la svalutazione della partecipazione in Alitalia - CAI di cui sopra non risultava deducibile ai fini delle imposte sui redditi (IRES), per cui il confronto tra i due semestri non appare significativo. Al netto di tale componente negativa di reddito i *tax rate* ammonterebbero rispettivamente a 47,8% (30 giugno 2015) ed a 57,8% (30 giugno 2014).

Il risultato netto del periodo, dopo le imposte ed al netto della quota di azionisti terzi, ammonta a 3,3 milioni di euro (0,5% dei ricavi netti) in miglioramento di circa 43,3 milioni di euro rispetto ai 40 milioni di euro negativi fatti registrare al 30 giugno 2014 (-6,1% dei ricavi netti).

A riguardo, si segnala come il Risultato netto *adjusted* – calcolato al netto del predetto costo non ricorrente relativo al gruppo Piaggio – risultava al 30 giugno 2014 negativo per 39,1 milioni di euro.

### **Situazione patrimoniale - finanziaria riclassificata del Gruppo**

In migliaia di euro	30.06.2015	in %	31.12.2014	in %	30.06.2014	in %
<b>Attività correnti:</b>						
Disponibilità e mezzi equivalenti	126.572	5,5%	103.942	4,8%	112.480	5,0%
Attività finanziarie	0	0,0%	0	0,0%	1.974	0,1%
Attività operative	688.732	29,9%	597.128	27,4%	667.461	29,8%
<b>Totale attività correnti</b>	<b>815.304</b>	<b>35,3%</b>	<b>701.070</b>	<b>32,2%</b>	<b>781.915</b>	<b>34,9%</b>
<b>Attività non correnti:</b>						
Attività finanziarie	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Attività immateriali	849.981	36,9%	846.575	38,9%	837.407	37,4%
Attività materiali	342.694	14,9%	344.450	15,8%	333.657	14,9%
Altre attività	298.442	12,9%	284.644	13,1%	285.039	12,7%
<b>Totale attività non correnti</b>	<b>1.491.117</b>	<b>64,7%</b>	<b>1.475.669</b>	<b>67,8%</b>	<b>1.456.103</b>	<b>65,1%</b>
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>2.306.421</b>	<b>100,0%</b>	<b>2.176.739</b>	<b>100,0%</b>	<b>2.238.018</b>	<b>100,0%</b>
<b>Passività correnti:</b>						
Passività finanziarie	344.989	15,0%	440.483	20,2%	416.626	18,6%
Passività operative	650.753	28,2%	600.658	27,6%	667.076	29,8%
<b>Totale passività correnti</b>	<b>995.742</b>	<b>43,2%</b>	<b>1.041.141</b>	<b>47,8%</b>	<b>1.083.702</b>	<b>48,4%</b>
<b>Passività non correnti:</b>						
Passività finanziarie	733.551	31,8%	573.214	26,3%	566.608	25,3%
Altre passività non correnti	124.526	5,4%	120.273	5,5%	110.115	4,9%
<b>Totale passività non correnti</b>	<b>858.077</b>	<b>37,2%</b>	<b>693.487</b>	<b>31,9%</b>	<b>676.723</b>	<b>30,2%</b>
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>1.853.819</b>	<b>80,4%</b>	<b>1.734.628</b>	<b>79,7%</b>	<b>1.760.425</b>	<b>78,7%</b>
<b>PATRIMONIO NETTO TOTALE</b>	<b>452.602</b>	<b>19,6%</b>	<b>442.111</b>	<b>20,3%</b>	<b>477.593</b>	<b>21,3%</b>
<b>TOTALE PASSIVITA' E PATRIMONIO NETTO</b>	<b>2.306.421</b>	<b>100,0%</b>	<b>2.176.739</b>	<b>100,0%</b>	<b>2.238.018</b>	<b>100,0%</b>

Le attività correnti al 30 giugno 2015 ammontano a 815,3 milioni di euro, in aumento rispetto al 31 dicembre 2014 per 114,2 milioni di euro e rispetto al 30 giugno 2014 per 33,4 milioni di euro. L'incremento rispetto a fine 2014 è riconducibile in larga parte alla crescita dei crediti commerciali netti ed altri crediti (+76,6 milioni di euro), alla crescita delle rimanenze di magazzino (+15,4 milioni di euro), principalmente con riferimento al gruppo Piaggio (rispettivamente +83,7 milioni di euro e +14,1 milioni di euro) per effetto della stagionalità dell'attività.

Le attività non correnti al 30 giugno 2015 ammontano a 1.491,1 milioni di euro rispetto a 1.475,7 milioni al 31 dicembre 2014 con un incremento pari a 15,4 milioni di euro.

In particolare, tra le attività non correnti, le attività immateriali ammontano a 850 milioni di euro, in

aumento rispetto al 31 dicembre 2014 per 3,4 milioni di euro, quelle materiali ammontano a 342,7 milioni di euro (in diminuzione di circa 1,8 milioni di euro rispetto a fine esercizio 2014) e le altre attività ammontano a 298,4 milioni di euro (rispetto a 284,6 milioni di euro a fine 2014). Con particolare riferimento al gruppo Piaggio, si evidenzia come l'adeguamento delle poste patrimoniali al cambio di fine periodo abbia generato un incremento del valore contabile delle attività materiali per circa 8,5 milioni di euro e delle attività immateriali per circa 2,3 milioni di euro rispetto al 31 dicembre 2014.

Le passività correnti al 30 giugno 2015 ammontano a 995,7 milioni di euro in diminuzione rispetto al 31 dicembre 2014 per 45,4 milioni di euro, principalmente a fronte della diminuzione delle passività finanziarie correnti che passano da 440,5 milioni di euro a 345 milioni di euro, più che compensando l'aumento delle passività operative (+50,1 milioni di euro, di cui +62,2 milioni nel gruppo Piaggio), in relazione primariamente alla stagionalità degli acquisti.

Le passività non correnti al 30 giugno 2015 ammontano a 858,1 milioni di euro, in aumento di circa 164,6 milioni di euro rispetto ai 693,5 milioni di euro del 31 dicembre 2014 mentre il Patrimonio netto consolidato di Gruppo e di terzi ammonta al 30 giugno 2015 complessivamente a 452,6 milioni di euro, di cui attribuibili agli azionisti di minoranza 171,8 milioni di euro.

L'analisi del **capitale investito** e della sua copertura finanziaria è proposta di seguito:

In migliaia di euro	30.06.2015	in %	31.12.2014	in %	30.06.2014	in %
Attività operative correnti	688.732	45,1%	597.128	40,6%	667.461	45,8%
Passività operative correnti	-650.753	-42,6%	-600.658	-40,8%	-667.076	-45,8%
<b>Capitale circolante operativo netto</b>	<b>37.979</b>	<b>2,5%</b>	<b>-3.530</b>	<b>-0,2%</b>	<b>385</b>	<b>0,0%</b>
Attività immateriali	849.981	55,6%	846.575	57,5%	837.407	57,5%
Attività materiali	342.694	22,4%	344.450	23,4%	333.657	22,9%
Altre attività	298.442	19,5%	284.644	19,3%	285.039	19,6%
<b>Capitale investito</b>	<b>1.529.096</b>	<b>100,0%</b>	<b>1.472.139</b>	<b>100,0%</b>	<b>1.456.488</b>	<b>100,0%</b>
Passività non finanziarie non correnti	124.526	8,1%	120.273	8,2%	110.115	7,6%
Capitale e riserve di terzi	171.839	11,2%	173.923	11,8%	178.102	12,2%
Patrimonio netto consolidato di Gruppo	280.763	18,4%	268.188	18,2%	299.491	20,6%
<b>Totale fonti non finanziarie</b>	<b>577.128</b>	<b>37,7%</b>	<b>562.384</b>	<b>38,2%</b>	<b>587.708</b>	<b>40,4%</b>
<b>Indebitamento finanziario netto</b>	<b>951.968</b>	<b>62,3%</b>	<b>909.755</b>	<b>61,8%</b>	<b>868.780</b>	<b>59,6%</b>

Nel prospetto che segue è illustrato il **rendiconto finanziario** del periodo:

In migliaia di euro	30.06.2015	30.06.2014
Autofinanziamento	71.641	60.489
Variazione del capitale circolante netto	-55.117	-33.461
<b>Flusso monetario netto generato dalla gestione</b>	<b>16.524</b>	<b>27.028</b>
Pagamento dividendi da parte della Capogruppo	0	0
Pagamento dividendi a terzi da parte di società del Gruppo	-12.851	0
Aumenti di capitale in società controllate sottoscritti da terzi	0	5.139
Acquisto azioni proprie da parte di società del Gruppo	0	0
Acquisizione di attività immateriali	-29.581	-25.852
Acquisizione di attività materiali	-14.504	-13.473
Decremento netto da cessioni immobiliari	204	314
Acquisizione partecipazioni non controllate, al netto dismissioni	-1.043	-11.650
Acquisizione partecipazioni controllate e complessi aziendali, al netto dismissioni	5.206	0
Altri movimenti netti	-6.168	497
<b>Variazione posizione finanziaria netta</b>	<b>-42.213</b>	<b>-17.997</b>
<b>Posizione finanziaria netta a inizio periodo</b>	<b>-909.755</b>	<b>-850.783</b>
<b>Posizione finanziaria netta a fine periodo</b>	<b>-951.968</b>	<b>-868.780</b>

L'**Indebitamento finanziario netto** incrementa da 909,8 milioni di euro al 31 dicembre 2014 a 952 milioni al 30 giugno 2015 a fronte principalmente del flusso di autofinanziamento (+71,6 milioni di euro), in grado di compensare solo parzialmente l'assorbimento di cassa derivante dalla dinamica del capitale circolante (-55,1 milioni di euro), gli investimenti netti in immobilizzazioni materiali ed immateriali del periodo (-43,9 milioni di euro) ed il pagamento di dividendi a terzi (-12,9 milioni di euro). Gli investimenti complessivi lordi del Gruppo nel periodo ammontano a 44,1 milioni di euro, così suddivisi:

- 29,6 milioni di euro in attività immateriali, quasi interamente riferiti al gruppo Piaggio; e
- 14,5 milioni di euro in attività materiali, di cui 14 milioni riferiti al gruppo Piaggio, 0,3 milioni di euro alla controllata Intermarine S.p.A. ed il resto al settore immobiliare e holding.

L'Indebitamento finanziario netto al 30 giugno 2015 è di seguito analizzato e messo a confronto con l'analogo dato al 31 dicembre 2014 ed al 30 giugno 2014.

Secondo quanto previsto dalla Comunicazione Consob n. 6064293 del 28 luglio 2006 ed 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 informa che l'Indebitamento finanziario netto calcolato escludendo i Crediti per finanziamenti a medio e lungo termine non si discosta da quanto rilevato dal Gruppo relativamente ai periodi sopra indicati, in quanto non sono presenti Crediti per finanziamenti a medio e lungo termine.

In migliaia di euro	30.06.2015	31.12.2014	30.06.2014
<b>Disponibilità finanziarie a breve</b>			
Disponibilità e mezzi equivalenti	-126.572	-103.942	-112.480
Attività finanziarie	0	0	-1.974
<b>Totale disponibilità finanziarie a breve</b>	<b>-126.572</b>	<b>-103.942</b>	<b>-114.454</b>
<b>Debiti finanziari a breve</b>			
Obbligazioni	0	0	0
Debiti verso banche	267.955	383.225	344.422
Debiti per leasing finanziari	30	30	5.359
Debiti verso altri finanziatori	77.004	57.228	66.845
<b>Totale debiti finanziari a breve</b>	<b>344.989</b>	<b>440.483</b>	<b>416.626</b>
<b>Totale indebitamento finanziario a breve</b>	<b>218.417</b>	<b>336.541</b>	<b>302.172</b>
<b>Attività finanziarie a medio e lungo termine</b>			
Crediti per finanziamenti	0	0	0
Altre attività finanziarie	0	0	0
<b>Totale attività finanziarie a medio e lungo termine</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Debiti finanziari a medio e lungo termine</b>			
Obbligazioni	289.201	288.369	287.584
Debiti verso banche	443.204	283.372	276.724
Debiti per leasing finanziari	195	211	226
Debiti verso altri finanziatori	951	1.262	2.074
<b>Totale debiti finanziari a medio e lungo termine</b>	<b>733.551</b>	<b>573.214</b>	<b>566.608</b>
<b>Totale indebitamento finanziario a medio e lungo termine</b>	<b>733.551</b>	<b>573.214</b>	<b>566.608</b>
<b>Indebitamento finanziario netto *)</b>	<b>951.968</b>	<b>909.755</b>	<b>868.780</b>

\*) L'indicatore non comprende le attività e passività finanziarie originate dalla valutazione al *fair value* di strumenti finanziari derivati designati di copertura, l'adeguamento al *fair value* delle relative poste coperte ed i relativi ratei, interamente riferibili al gruppo Piaggio (vedi nota G2 – "Passività finanziarie" all'interno delle Note illustrative).

Con riferimento alla composizione dell'indebitamento è possibile rilevare, rispetto al 31 dicembre 2014, una diminuzione dell'Indebitamento finanziario a breve che passa da un saldo di 336,5 milioni di euro ad un saldo di 218,4 milioni di euro (ovvero -118,1 milioni di euro), principalmente a seguito del decremento dei debiti verso istituti bancari ed altri finanziatori per 95,5 milioni di euro e per l'incremento delle Disponibilità liquide e mezzi equivalenti (passate da 103,9 milioni di euro al 31 dicembre 2014 a 126,6 milioni di euro al 30 giugno 2015, ovvero +22,6 milioni di euro). L'Indebitamento finanziario a medio e lungo termine (pari a 733,6 milioni di euro al 30 giugno 2015)

risulta in aumento per 160,3 milioni di euro rispetto al saldo rilevato al 31 dicembre 2014 (pari a 573,2 milioni di euro), principalmente a seguito dell'incremento dei debiti bancari, passati da 283,4 milioni di euro al 31 dicembre 2014 a 443,2 milioni di euro al 30 giugno 2015 (ovvero +159,8 milioni di euro).

## **Attività di ricerca e sviluppo**

Il Gruppo Immsi svolge attività di ricerca e sviluppo attraverso il gruppo Piaggio e la controllata Intermarine S.p.A.: di seguito si fornisce una sintesi delle principali attività in essere nei due rispettivi settori (industriale e navale). Per ulteriori approfondimenti si rimanda a quanto riportato all'interno del paragrafo "Attività di ricerca e sviluppo" contenuto all'interno della Relazione e bilancio del Gruppo Immsi al 31 dicembre 2014.

Con riferimento al **settore industriale**, anche nel primo semestre 2015 il gruppo Piaggio ha continuato la propria politica volta al presidio della *leadership* tecnologica nel settore, destinando all'attività di R&S risorse complessive per 37,5 milioni di euro, di cui 27 milioni di euro capitalizzati nelle attività immateriali come costi di sviluppo.

Con riferimento al **settore navale**, si ricorda che Intermarine S.p.A. negli esercizi scorsi ha avviato alcuni importanti progetti di ricerca: il primo prevede la progettazione e la realizzazione di due prototipi di un nuovo aliscafo ad ali immerse mentre il secondo progetto – denominato "Enviroaliswath" – prevede la progettazione e la realizzazione di un mezzo navale innovativo riguardo all'impatto ambientale in termini di riduzione del moto ondoso ("*wakewash*"). La società ha capitalizzato al 30 giugno 2015 nelle attività immateriali, al netto di ammortamenti e risconti passivi 7,7 milioni di euro, mentre 24,6 milioni di euro risultano iscritti fra le rimanenze di magazzino per il valore dei prototipi in costruzione.

Infine si segnala che sono state sviluppate nel periodo attività sui progetti Seaport, Teseo, Sea Butterfly e USV Permare per euro 0,2 milioni; i crediti per contributi e prestazioni di ricerca sono complessivamente pari a circa 0,6 milioni.

## **Fattori di rischio**

Con riferimento ai fattori di rischio che caratterizzano le attività del Gruppo Immsi si segnala che non vi sono state variazioni di rilievo nel corso del primo semestre 2015 rispetto a quanto indicato nella Relazione degli Amministratori e Bilancio del Gruppo Immsi al 31 dicembre 2014, a cui si rimanda per ogni eventuale approfondimento. Per quanto riguarda i principali rischi ed incertezze relative al secondo semestre dell'esercizio in corso, si rimanda a quanto descritto al paragrafo relativo agli Eventi successivi al 30 giugno 2015 ed evoluzione prevedibile della gestione.

## Le risorse umane

Il personale del Gruppo Immsi al 30 giugno 2015, ammonta a 8.063 unità, suddivise tra settore immobiliare e holding con 94 unità, settore industriale (gruppo Piaggio) con 7.675 unità e settore navale (Intermarine S.p.A.) con 294 unità. La suddivisione per categoria e per area geografica è evidenziata nelle tabelle seguenti:

### Risorse umane per categoria

in unità	30.06.2015			
	Settore immobiliare e holding	Settore industriale	Settore navale	Totale Gruppo
Dirigenti	7	92	7	106
Quadri e impiegati	40	2.624	154	2.818
Operai	47	4.959	133	5.139
<b>TOTALE</b>	<b>94</b>	<b>7.675</b>	<b>294</b>	<b>8.063</b>
in unità	31.12.2014			
	Settore immobiliare e holding	Settore industriale	Settore navale	Totale Gruppo
Dirigenti	7	95	8	110
Quadri e impiegati	38	2.669	139	2.846
Operai	26	4.746	137	4.909
<b>TOTALE</b>	<b>71</b>	<b>7.510</b>	<b>284</b>	<b>7.865</b>
in unità	Variazioni			
	Settore immobiliare e holding	Settore industriale	Settore navale	Totale Gruppo
Dirigenti	0	-3	-1	-4
Quadri e impiegati	2	-45	15	-28
Operai	21	213	-4	230
<b>TOTALE</b>	<b>23</b>	<b>165</b>	<b>10</b>	<b>198</b>

### Risorse umane per area geografica

in unità	30.06.2015			
	Settore immobiliare e holding	Settore industriale	Settore navale	Totale Gruppo
Italia	94	3.718	294	4.106
Resto d'Europa	0	199	0	199
Resto del Mondo	0	3.758	0	3.758
<b>TOTALE</b>	<b>94</b>	<b>7.675</b>	<b>294</b>	<b>8.063</b>
in unità	31.12.2014			
	Settore immobiliare e holding	Settore industriale	Settore navale	Totale Gruppo
Italia	71	3.734	284	4.089
Resto d'Europa	0	223	0	223
Resto del Mondo	0	3.553	0	3.553
<b>TOTALE</b>	<b>71</b>	<b>7.510</b>	<b>284</b>	<b>7.865</b>
in unità	Variazioni			
	Settore immobiliare e holding	Settore industriale	Settore navale	Totale Gruppo
Italia	23	-16	10	17
Resto d'Europa	0	-24	0	-24
Resto del Mondo	0	205	0	205
<b>TOTALE</b>	<b>23</b>	<b>165</b>	<b>10</b>	<b>198</b>

L'incremento degli organici al 30 giugno 2015 è da ricondurre principalmente al settore industriale ed in particolare all'incremento del personale assunto nel gruppo Piaggio con contratti a termine e contratti di somministrazione a tempo determinato per far fronte al ciclo stagionale dell'attività produttiva ed ai tipici picchi dei mesi estivi.

## Stock options

Immsi S.p.A. non ha in essere alcun piano di *stock option* al 30 giugno 2015.

Con riferimento alla controllata Piaggio & C. S.p.A., si evidenzia come dal 2010 la società non abbia più deliberato piani di incentivazione basati sull'assegnazione di strumenti finanziari e che l'ultimo piano di incentivazione 2007-2009 deliberato dall'Assemblea della controllata Piaggio & C. S.p.A. in data 7 maggio 2007 e successivamente modificato, si è completamente esaurito nel corso dell'esercizio 2014.

## Altre informazioni

### Azioni proprie

Alla data del 30 giugno 2015, Immsi S.p.A. non detiene azioni proprie.

Si segnala inoltre che l'Assemblea degli Azionisti di Immsi S.p.A. in data 13 maggio 2015 ha approvato un piano di acquisto e disposizione di azioni ordinarie della Società, revocando quanto deliberato dall'Assemblea Ordinaria in data 13 maggio 2014, per la parte non eseguita. Il Consiglio di Amministrazione di Immsi S.p.A. tenutosi in data 13 maggio 2015 – facendo seguito alla predetta autorizzazione assembleare – ha deliberato un programma di acquisto di azioni proprie nell'ambito delle “prassi di mercato” ammesse dalla Consob ai sensi dell'art. 180, comma 1, lett. c), del TUF con delibera n. 16839 del 19 marzo 2009 e nel Regolamento CE n. 2273/2003 del 22 dicembre 2003. In particolare, il programma di acquisto ha come obiettivo la costituzione di un “magazzino titoli” da utilizzare in esecuzione di eventuali future operazioni di investimento da realizzarsi mediante scambio, permuta, conferimento, cessione o altro atto di disposizione di azioni proprie, ivi incluso il pegno a garanzia di operazioni di finanziamento della Società. L'acquisto potrà riguardare un massimo di n. 10.000.000 azioni ordinarie Immsi, prive di valore nominale espresso, e, quindi, contenuto nei limiti di legge (20% del capitale sociale a norma dell'art. 2357, comma 3, c.c.) e dovrà avvenire entro i limiti degli utili distribuibili e delle riserve disponibili risultanti dall'ultimo bilancio (anche infrannuale) approvato al momento dell'effettuazione dell'operazione. Gli acquisti di azioni proprie saranno effettuati nel rispetto delle condizioni operative stabilite dalla Consob ai sensi dell'art. 180, comma 1, lett. c), del TUF con delibera n. 16839 del 19 marzo 2009 nonché dal Regolamento CE n. 2273/2003 del 22 dicembre 2003 ove applicabili così come nel rispetto dell'art. 144-bis, comma 1, lett. b) del Regolamento Consob 11971/1999 (come successivamente modificato) e delle disposizioni comunque applicabili, in modo tale da consentire il rispetto della parità di trattamento degli azionisti come previsto dall'art. 132 del TUF. Il programma di acquisto, che potrà essere realizzato anche in più *tranches*, andrà a scadere nel corso dell'esercizio 2016; mentre l'autorizzazione alla disposizione è stata concessa senza limiti temporali.

## Vertenze in corso

Con riferimento alle vertenze e contenziosi in essere a livello di Gruppo si rimanda a quanto ampiamente descritto all'interno della Relazione degli amministratori sull'andamento della gestione del Gruppo Immsi al 31 dicembre 2014 – paragrafo “Vertenze in corso”, ad eccezione di quanto di seguito descritto.

Per quanto riguarda il **settore immobiliare** si riepiloga di seguito quanto avvenuto nel corso del primo semestre 2015 in relazione alla società Is Molas S.p.A.:

- con Sarroch Granulati S.r.l., all'udienza del 10 giugno 2015, il Giudice ha trattenuto la causa in decisione;
- con Italiana Costruzioni S.p.A. (appaltatore con cui nel 2013 erano stati sottoscritti i contratti per la realizzazione delle prime 15 ville e del primo stralcio delle opere di urbanizzazione primaria ed al quale, in presenza di una situazione di stallo dei lavori, Is Molas S.p.A. aveva comunicato la risoluzione del contratto per inadempienza), all'udienza del 25 febbraio 2015 il Giudice ha accolto le richieste di chiarimento alla relazione del CTU sollevate dalle parti, incaricando il consulente di rispondere entro settembre 2015 e convocando le parti per il 9 dicembre 2015.  
In data 20 maggio 2015 la società ha inoltre depositato l'atto di citazione per la richiesta di risarcimento dei danni contrattuali derivanti dall'inadempienza della controparte agli obblighi prescritti nei contratti di appalto sottoscritti. La prima udienza è prevista per l'8 ottobre 2015.

Per quanto riguarda il progetto Pietra Ligure (Pietra S.r.l.) ed il contenzioso con Como si rimanda a quanto già indicato in precedenza commentando l'andamento economico del settore immobiliare ed holding. Sempre in relazione a tale progetto si segnala che, con riferimento alla concessione demaniale rilasciata per 99 anni, Intermarine ed il Comune di Pietra Ligure, nel maggio 2015 hanno ricevuto dall'Agenzia delle Entrate Direzione Provinciale di Savona un avviso di liquidazione dell'imposta suppletiva di registro per euro 463 mila, dovuta sull'intero ammontare dei canoni della concessione demaniale marittima sottoscritta con il Comune di Pietra Ligure il 30 dicembre 2014. Tale richiesta deriva da una differente interpretazione delle norme rispetto a quelle applicate al momento della registrazione dell'atto di concessione da parte del Comune di Pietra Ligure (l'avviso disconosce infatti l'applicabilità della norma che consente di liquidare l'imposta di registro sulle concessioni demaniali sulla base del canone annuale – come fatto in sede di registrazione della concessione - anziché all'atto della registrazione sul valore complessivo dei canoni). Lo Studio Pirola Pennuto Zei & Associati, su mandato di Intermarine e del Comune di Pietra Ligure, ha impugnato tale provvedimento dell'Agenzia delle Entrate, facendo istanza alla Commissione Tributaria Provinciale di Savona di trattazione in pubblica udienza.

Con riferimento al **settore industriale** (gruppo Piaggio), si precisa che:

- con Altroconsumo, nell'udienza del 19 gennaio 2015 si sono discussi i risultati della nuova CTU disposta dal Collegio presso il Tribunale di Pisa, a seguito della quale è stata confermata l'ordinanza del 29 gennaio 2013. Piaggio ha pertanto dato esecuzione al provvedimento pubblicando l'avviso sui quotidiani e disponendo una campagna di richiamo sui veicoli ancora in circolazione, in attesa dell'esito del giudizio di merito, come sotto descritto. Piaggio ha intrapreso una causa di merito avanti il Tribunale di Pisa per ottenere la definitiva revoca dell'ordinanza del Tribunale di Pisa del 29 gennaio 2013. Accogliendo l'istanza, il Giudice ha disposto una nuova perizia sul prodotto e la causa è stata rinviata al 21 aprile 2016 per la discussione della CTU;
- con Da Lio S.p.A., a seguito della mancata conciliazione all'udienza del 23 aprile 2015, la causa è stata rinviata al 23 settembre 2016 per la precisazione delle conclusioni;
- con Taizhou Zhongneng, il Giudice ha fissato al 10 gennaio 2016 il termine per il deposito della CTU ed al 3 febbraio 2016 l'udienza per la discussione della stessa;
- con Peugeot Motocycles Italia S.p.A., Motorkit S.a.s. di Turcato Bruno e C., Gi.Pi. Motor di Bastianello Attilio e GMR MOTOR S.r.l., il Giudice ha fissato la nomina del CTU all'udienza del 23 giugno 2015 e il giuramento al 6 ottobre 2015;
- Piaggio ha inoltre intrapreso un'analoga azione nei confronti di Peugeot Motocycles S.a.s. avanti il Tribunal de Grande Instance di Parigi. A seguito di tale azione sono stati acquisiti, tramite un ufficiale giudiziario, alcuni documenti ed effettuati alcuni test per dimostrare la contraffazione del motociclo Piaggio MP3 da parte del motociclo Peugeot "Metropolis". L'8 ottobre 2015 si terrà l'udienza per la nomina dell'esperto che ne esaminerà le risultanze;
- con Yamaha Motor Italia S.p.A., Terzimotor di Terzani Giancarlo e Alberto S.n.c., Negrimotors

S.r.l. e Twinsbike S.r.l., il Giudice ha fissato la nomina del CTU all'udienza del 1 luglio 2015 e il giuramento al 9 settembre 2015.

In riferimento alle vertenze di natura tributaria, come novità del primo semestre 2015 si segnala:

- relativamente alla società indiana Piaggio Vehicles Private Limited risultano in essere alcuni contenziosi riguardanti annualità differenti, compreso il 2014, che vertono su accertamenti riferiti sia ad imposte dirette che ad imposte indirette e per parte dei quali, tenuto conto delle positive indicazioni espresse dai professionisti incaricati della difesa, non è stato operato alcun accantonamento in bilancio. La società indiana ha in parte già corrisposto gli importi contestati che saranno rimborsati qualora il contenzioso si concluda a favore della stessa.
- relativamente a Piaggio France S.A., nel dicembre 2012 la stessa ha conseguito un pronunciamento favorevole da parte della *Commission Nationale des Impôts directes et des taxes sur le chiffre d'affaires*, organo consultivo interpellato nella fase precontenziosa in merito alle contestazioni delle autorità fiscali francesi sorte a seguito di una verifica generale riguardante gli anni 2006 e 2007. Le autorità fiscali francesi, tuttavia, hanno deciso di confermare le contestazioni mosse alla società, richiedendole il pagamento degli importi accertati. La società ha quindi provveduto a presentare istanza di reclamo avverso le pretese vantate dalla autorità locali, le quali hanno tuttavia rigettato le considerazioni svolte dalla società. Si è pertanto provveduto tempestivamente a presentare ricorso presso il *Tribunal Administratif*, che si è espresso in senso sfavorevole alla società limitatamente ad alcune contestazioni, mentre per i rilievi più significativi si è ad oggi in attesa dell'udienza. La società non ha ritenuto di dover effettuare accantonamenti in considerazione delle positive indicazioni espresse dai professionisti incaricati alla difesa, nonché del parere emesso dalla sopra citata *Commission*.
- in riferimento a Piaggio Hellas S.A., in data 8 aprile 2015 la società greca ha ricevuto un *Tax Report* in esito ad una verifica generale relativa al periodo d'imposta 2008, recanti rilievi per circa euro 407 mila, oltre a sanzioni per circa euro 129 mila. Avverso tale atto la società, in data 12 giugno 2015, ha proposto ricorso presso il *Tax Audit Center – Dispute Resolution Department*. Gli importi oggetto di contestazione sono già stati versati alle competenti Autorità e potranno essere rimborsate in caso di esito positivo del contenzioso.

Con riferimento al **settore navale** (Intermarine S.p.A.), relativamente al contenzioso con Atisa, nel corso del primo semestre sono state depositate le memorie predisposte dalla società. Intermarine ha richiesto il riconoscimento dell'inadempimento contrattuale di Atisa nello svolgimento del contratto di appalto del sistema di condizionamento che si è rivelato non funzionante, richiedendo il rimborso di tutti i costi sostenuti per il completamento dell'impianto e dei danni subiti per i ritardi nello sviluppo del Programma MCMV con la Marina Finlandese, per un valore complessivo di circa euro 8 milioni. Il 16 aprile si è tenuta l'udienza sulle istanze istruttorie ed in data 24 giugno è stato nominato il CTU che dovrà fornire il proprio parere entro dicembre; le operazioni peritali sono iniziate in data 8 luglio 2015.

In relazione ai contenziosi fiscali della controllata Rodriguez do Brasil, si segnala che a fronte dell'esito sfavorevole in terzo grado amministrativo del ricorso contro l'avviso di accertamento a valere sull'imposta sul valore aggiunto, sulle imposte sul reddito e sul contributo sui profitti previsti dalla legislazione fiscale brasiliana, riferiti all'anno 2003, le autorità fiscali brasiliane hanno emesso notifica di pagamento per 8,5 milioni di real brasiliani (al valore attuale di circa euro 2,5 milioni, tra imposte, sanzioni e interessi). La società, con l'assistenza di primari studi legali e fiscali italiani e brasiliani, sta valutando tutte le possibili azioni, tra le quali il ricorso ai tre livelli di giustizia ordinaria, oltre all'adesione ad eventuali programmi di amnistia, ove emessi dalle autorità fiscali brasiliane.

## Eventi successivi al 30 giugno 2015 ed evoluzione prevedibile della gestione

Non si segnalano eventi di rilievo successivi al 30 giugno 2015.

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

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

- confermare la posizione di *leadership* del gruppo nel mercato europeo delle due ruote, sfruttando al meglio la ripresa prevista attraverso:
  - un ulteriore rafforzamento della gamma prodotti che mira alla crescita delle vendite e dei margini nel settore della moto grazie alle rinnovate gamme Moto Guzzi e Aprilia;
  - l'ingresso nel mercato delle biciclette elettriche, facendo leva sulla *leadership* tecnologica e di *design*;
  - il mantenimento delle attuali posizioni sul mercato europeo dei Veicoli Commerciali;
- rafforzare il proprio posizionamento nell'area Asia Pacific, facendo leva sulla strategia *premium* che ha finora caratterizzato il cammino di crescita nella regione, grazie anche all'ampliamento della gamma prodotti. Nel corso dell'esercizio 2015 verrà inoltre consolidata l'attività commerciale diretta del Gruppo sul mercato cinese, con l'obiettivo di penetrare il segmento *premium* del mercato due ruote;
- rafforzare le vendite nel mercato indiano dello scooter focalizzandosi sull'incremento dell'offerta di prodotti Vespa e sull'introduzione di nuovi modelli nei segmenti *premium* scooter e moto;
- consolidare le vendite dei Veicoli Commerciali in India e nei paesi emergenti puntando ad un ulteriore sviluppo dell'export mirato ai mercati africani e dell'America latina.

Dal punto di vista tecnologico il gruppo Piaggio proseguirà nello sviluppo di tecnologie e piattaforme che enfatizzino gli aspetti funzionali ed emozionali dei veicoli tramite la costante evoluzione delle motorizzazioni, un'estensione dell'utilizzo di piattaforme digitali di relazione tra veicolo e utilizzatore e la sperimentazione di nuove configurazioni di prodotto e servizio.

In linea più generale resta infine fermo l'impegno costante - che ha caratterizzato questi ultimi anni e che caratterizzerà anche le attività nel 2015 - di generare una crescita della produttività con una forte attenzione all'efficienza dei costi e degli investimenti, nel rispetto dei principi etici fatti propri dal Gruppo.

Con riferimento al **settore navale** (Intermarine S.p.A.), si evidenzia come – nell'attuale contesto di crisi congiunturale internazionale e di settore – la società punti a crescere in modo significativo nel settore Difesa che sembra non evidenziare le stesse criticità mostrate dai mercati del diporto e del trasporto passeggeri. In attesa dell'acquisizione e della messa in esecuzione delle nuove commesse, in particolare nel settore Difesa, la Direzione Aziendale:

- provvederà al rigoroso monitoraggio degli avanzamenti di produzione sui contratti in essere, cercando di minimizzare gli effetti delle attività rivolte ad ottenere le accettazioni finali da parte dei clienti e realizzando ogni opportunità di contenimento dei costi;

- continuerà a perseguire tutte le possibilità di contenimento dei costi di struttura.

Alla luce degli avanzamenti delle produzioni che verranno effettuate nel 2015 sui contratti in essere e sugli sviluppi previsti per i nuovi contratti, si prevede per il 2015 un valore della produzione in crescita e risultati operativi in netto miglioramento rispetto al 2014.

Dal punto di vista patrimoniale ci si attende un'evoluzione stabile dell'esposizione finanziaria netta, con un flusso finanziario a livello annuo positivo.

***Gruppo Immsi***

***Bilancio semestrale abbreviato***

***al***

***30 giugno 2015***

## PROSPETTO DELLA SITUAZIONE PATRIMONIALE - FINANZIARIA CONSOLIDATA AL 30 GIUGNO 2015

Importi in migliaia di euro

ATTIVO		30 Giugno 2015	31 Dicembre 2014
<b>ATTIVITA' NON CORRENTI</b>			
<i>Attività immateriali</i>	F1	849.981	846.575
<i>Attività materiali</i>	F2	342.694	344.450
<i>Investimenti immobiliari</i>	F3	85.742	85.848
<i>Partecipazioni</i>	F4	9.828	8.831
<i>Altre attività finanziarie</i>	F5	36.364	29.461
<i>Crediti verso l'Eraio</i>	F6	4.163	3.641
<i>Imposte anticipate</i>	F7	118.445	116.065
<i>Crediti commerciali ed altri crediti</i>	F8	16.506	16.071
<i>- di cui verso Parti Correlate</i>		153	197
<b>TOTALE ATTIVITA' NON CORRENTI</b>		<b>1.463.723</b>	<b>1.450.942</b>
<b>ATTIVITA' DESTINATE ALLA DISMISSIONE</b>	F9	<b>27.394</b>	<b>24.727</b>
<b>ATTIVITA' CORRENTI</b>			
<i>Crediti commerciali ed altri crediti</i>	F8	313.534	236.969
<i>- di cui verso Parti Correlate</i>		5.930	6.497
<i>Crediti verso l'Eraio</i>	F6	36.956	39.262
<i>Rimanenze</i>	F10	321.442	306.021
<i>Altre attività finanziarie</i>	F5	16.800	14.876
<i>Disponibilità e mezzi equivalenti</i>	F11	126.572	103.942
<b>TOTALE ATTIVITA' CORRENTI</b>		<b>815.304</b>	<b>701.070</b>
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>		<b>2.306.421</b>	<b>2.176.739</b>
<b>PASSIVO</b>			
<b>PATRIMONIO NETTO</b>			
<i>Patrimonio netto consolidato di Gruppo</i>		280.763	268.188
<i>Capitale e riserve di terzi</i>		171.839	173.923
<b>TOTALE PATRIMONIO NETTO</b>	G1	<b>452.602</b>	<b>442.111</b>
<b>PASSIVITA' NON CORRENTI</b>			
<i>Passività finanziarie</i>	G2	757.753	591.136
<i>- di cui verso Parti Correlate</i>		2.900	2.900
<i>Debiti commerciali ed altri debiti</i>	G3	6.492	5.592
<i>Fondi per trattamento di quiescenza e obblighi simili</i>	G4	56.232	60.743
<i>Altri fondi a lungo termine</i>	G5	11.961	11.247
<i>Imposte differite</i>	G6	25.639	24.769
<b>TOTALE PASSIVITA' NON CORRENTI</b>		<b>858.077</b>	<b>693.487</b>
<b>PASSIVITA' LEGATE AD ATTIVITA' DESTINATE ALLA DISMISSIONE</b>		<b>0</b>	<b>0</b>
<b>PASSIVITA' CORRENTI</b>			
<i>Passività finanziarie</i>	G2	344.989	440.483
<i>- di cui verso Parti Correlate</i>		68	55
<i>Debiti commerciali</i>	G3	554.310	507.511
<i>- di cui verso Parti Correlate</i>		16.512	15.502
<i>Imposte correnti</i>	G7	12.927	15.775
<i>Altri debiti</i>	G3	65.897	58.611
<i>- di cui verso Parti Correlate</i>		1.753	1.797
<i>Quota corrente altri fondi a lungo termine</i>	G5	17.619	18.761
<b>TOTALE PASSIVITA' CORRENTI</b>		<b>995.742</b>	<b>1.041.141</b>
<b>TOTALE PASSIVITA' E PATRIMONIO NETTO</b>		<b>2.306.421</b>	<b>2.176.739</b>

## CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO AL 30 GIUGNO 2015

Importi in migliaia di euro

		30 Giugno 2015	30 Giugno 2014
<i>Ricavi netti</i>	H1	725.550	655.827
- di cui verso Parti Correlate		295	118
<i>Costi per materiali</i>	H2	419.306	368.887
- di cui verso Parti Correlate		16.549	12.405
<i>Costi per servizi e godimento beni di terzi</i>	H3	132.814	123.639
- di cui verso Parti Correlate		319	429
<i>Costi del personale</i>	H4	123.431	119.783
<i>Ammortamento delle attività materiali</i>	H5	24.510	21.494
<i>Ammortamento dell'avviamento</i>		0	0
<i>Ammortamento delle attività immateriali a vita definita</i>	H6	28.494	22.076
<i>Altri proventi operativi</i>	H7	62.446	56.813
- di cui verso Parti Correlate		357	2.225
<i>Altri costi operativi</i>	H8	16.240	13.136
<b>RISULTATO OPERATIVO</b>		<b>43.201</b>	<b>43.625</b>
<i>Risultato partecipazioni</i>	H9	246	0
<i>Proventi finanziari</i>	H10	12.592	3.938
<i>Oneri finanziari *)</i>	H11	40.801	77.461
- di cui verso Parti Correlate		90	216
<b>RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE</b>		<b>15.238</b>	<b>(29.898)</b>
<i>Imposte</i>	H12	7.288	6.333
<b>RISULTATO DOPO LE IMPOSTE DERIVANTE DALLE ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO</b>		<b>7.950</b>	<b>(36.231)</b>
<i>Utile (perdita) derivante da attività destinate alla dismissione o alla cessazione</i>	H13	0	0
<b>RISULTATO DI PERIODO INCLUSA LA QUOTA DI TERZI</b>		<b>7.950</b>	<b>(36.231)</b>
<i>Risultato di periodo di pertinenza di terzi</i>		4.634	3.755
<b>RISULTATO DI PERIODO DEL GRUPPO</b>	H14	<b>3.316</b>	<b>(39.986)</b>

\*) la voce includeva al 30 giugno 2014 oneri non ricorrenti pari a 2.947 mila euro per il cui commento si rimanda alle Note illustrative.

## UTILE PER AZIONE

In euro

Da attività in funzionamento e cessate:	30 Giugno 2015	30 Giugno 2014
<i>Base</i>	0,010	(0,117)
<i>Diluito</i>	0,010	(0,117)
Da attività in funzionamento:	30 Giugno 2015	30 Giugno 2014
<i>Base</i>	0,010	(0,117)
<i>Diluito</i>	0,010	(0,117)
Numero azioni medio:	340.530.000	340.530.000

## CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO CONSOLIDATO AL 30 GIUGNO 2015

Importi in migliaia di euro

	30 Giugno 2015	30 Giugno 2014
<b>RISULTATO DI PERIODO INCLUSA LA QUOTA DI TERZI</b>	7.950	(36.231)
<b>Voci che non potranno essere riclassificate a conto economico</b>		
<i>Utili (perdite) attuariali su piani a benefici definiti</i>	2.256	(2.503)
<b>Totale</b>	2.256	(2.503)
<b>Voci che potranno essere riclassificate a conto economico</b>		
<i>Parte efficace degli utili (perdite) sugli strumenti di copertura di flussi finanziari</i>	935	(1.039)
<i>Utili (perdite) derivanti dalla conversione dei bilanci di imprese estere</i>	5.098	1.040
<i>Utili (perdite) derivanti dalla valutazione a fair value di attività disponibili per la vendita e investimenti immobiliari</i>	1.898	2.021
<b>Totale</b>	7.931	2.022
<b>Altri componenti di Conto Economico Complessivo Consolidato</b>	10.187	(481)
<b>TOTALE UTILE (PERDITA) COMPLESSIVA DI PERIODO</b>	18.137	(36.712)
<i>Risultato di periodo complessivo di pertinenza di terzi</i>	8.672	2.602
<b>RISULTATO DI PERIODO COMPLESSIVO DEL GRUPPO</b>	9.465	(39.314)

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

## PROSPETTO DEI FLUSSI DI CASSA CONSOLIDATO AL 30 GIUGNO 2015

Importi in migliaia di euro

		30 Giugno 2015	30 Giugno 2014
<b>Attività operative</b>			
Risultato prima delle imposte		15.238	(29.898)
Ammortamento attività materiali (inclusi investimenti immobiliari)	H5	24.510	21.494
Ammortamento attività immateriali	H6	28.494	22.076
Accantonamento a fondi rischi e per trattamento di quiescenza e simili	H4 - H8	12.091	10.876
Svalutazioni / (Ripristini/valutazioni al fair value)	H7 - H8 - H11	3.093	36.581
Minusvalenze / (Plusvalenze) su cessione attività materiali (inclusi investimenti immobiliari)	H7 - H8	(68)	(829)
Interessi attivi	H10	(245)	(557)
Proventi per dividendi	H10	0	0
Interessi passivi	H11	26.695	30.172
Ammortamento dei contributi pubblici	H7	(1.412)	(1.126)
Quota di risultato prima delle imposte nelle collegate (e altre società valutate al PN)	H9	(246)	0
<i>Variazione nel capitale circolante:</i>			
(Aumento) / Diminuzione crediti verso clienti	F8	(84.657)	(57.585)
(Aumento) / Diminuzione delle rimanenze	F10	(15.421)	(39.817)
Aumento / (Diminuzione) dei debiti verso fornitori	G3	46.799	63.032
(Aumento) / Diminuzione lavori in corso su ordinazione	F8	(5.782)	21.559
Aumento / (Diminuzione) fondi rischi	G5	(8.536)	(12.679)
Aumento / (Diminuzione) fondi per trattamento di quiescenza e obblighi simili	G4	(8.825)	(1.196)
Altre variazioni		16.515	(10.348)
<b>Disponibilità generate dall'attività operativa</b>		<b>48.243</b>	<b>51.755</b>
Interessi passivi pagati		(25.451)	(22.642)
Imposte pagate		(8.826)	(6.869)
<b>Flusso di cassa delle attività operative</b>		<b>13.966</b>	<b>22.244</b>
<b>Attività d'investimento</b>			
Prezzo di realizzo di società controllate, al netto delle disponibilità liquide		5.206	0
Investimento in attività materiali	F2	(14.501)	(13.168)
Prezzo di realizzo, o valore di rimborso, di attività materiali (inclusi investimenti immobiliari)	F2 - F3	272	1.143
Investimento in attività immateriali	F1	(29.581)	(25.852)
Prezzo di realizzo, o valore di rimborso, di attività immateriali	F1	44	44
Acquisto partecipazioni non consolidate	F4	(7)	0
Finanziamenti erogati		0	(115)
Rimborso di finanziamenti concessi		0	10.907
Acquisto attività finanziarie	F5	(1.036)	(11.650)
Prezzo di realizzo di attività finanziarie		0	851
Interessi incassati		211	382
Prezzo di realizzo di attività destinate alla dismissione o alla cessazione		0	4
Altri flussi su attività destinate alla dismissione o alla cessazione		(3)	(305)
Contributi pubblici incassati		159	0
<b>Flusso di cassa delle attività d'investimento</b>		<b>(39.236)</b>	<b>(37.759)</b>
<b>Attività di finanziamento</b>			
Aumento di capitale da parte di azionisti del Gruppo	G1	0	0
Aumento di capitale da parte di terzi	G1	0	5.139
Finanziamenti ricevuti	G2	178.030	158.941
Esborso per restituzione di finanziamenti	G2	(113.135)	(99.642)
Finanziamenti con leasing ricevuti		0	267
Rimborso leasing finanziari		(16)	(491)
Esborso per dividendi pagati a Soci di Minoranza		(12.851)	0
<b>Flusso di cassa delle attività di finanziamento</b>		<b>52.028</b>	<b>64.214</b>
<b>Incremento / (Decremento) nelle disponibilità liquide</b>		<b>26.758</b>	<b>48.699</b>
<b>Saldo iniziale</b>		<b>75.899</b>	<b>40.623</b>
<b>Delta cambi</b>		<b>3.150</b>	<b>758</b>
<b>Saldo finale</b>		<b>105.807</b>	<b>90.080</b>

Le variazioni del capitale circolante includono maggiori debiti commerciali ed altri debiti verso Parti Correlate per 966 mila euro e minori crediti commerciali ed altri crediti verso Parti Correlate per 567 mila euro. Per un maggiore dettaglio dei rapporti tra Parti Correlate avvenuti nel corso del primo semestre 2015 si rimanda alle tabelle riportate in calce alla presente Relazione finanziaria semestrale.

Il presente schema evidenzia le determinanti della variazione delle disponibilità liquide che al 30 giugno 2015 ammontano a 126,6 milioni di euro, al lordo degli scoperti bancari a breve termine pari a 20,8 milioni di euro.

## VARIAZIONI DEL PATRIMONIO NETTO CONSOLIDATO AL 30 GIUGNO 2015

Importi in migliaia di euro

	<i>Capitale sociale</i>	<i>Riserve ed utili (perdite) a nuovo</i>	<i>Risultato del periodo</i>	<i>Patrimonio netto di Gruppo</i>	<i>Capitale e riserve di terzi</i>	<i>Patrimonio netto di Gruppo e di terzi</i>
<b>Saldi al 31 dicembre 2013</b>	<b>178.464</b>	<b>193.007</b>	<b>(33.551)</b>	<b>337.920</b>	<b>171.247</b>	<b>509.167</b>
Destinazione risultato del Gruppo a Riserva Legale		742	(742)	0		0
Destinazione risultato del Gruppo a Dividendi				0		0
Destinazione risultato del Gruppo a Riserva Utili/Perdite		(34.293)	34.293	0		0
Altre variazioni		885		885	4.253	5.138
Risultato complessivo del periodo		672	(39.986)	(39.314)	2.602	(36.712)
<b>Saldi al 30 giugno 2014</b>	<b>178.464</b>	<b>161.013</b>	<b>(39.986)</b>	<b>299.491</b>	<b>178.102</b>	<b>477.593</b>

	<i>Capitale sociale</i>	<i>Riserve ed utili (perdite) a nuovo</i>	<i>Risultato del periodo</i>	<i>Patrimonio netto di Gruppo</i>	<i>Capitale e riserve di terzi</i>	<i>Patrimonio netto di Gruppo e di terzi</i>
<b>Saldi al 31 dicembre 2014</b>	<b>178.464</b>	<b>160.538</b>	<b>(70.814)</b>	<b>268.188</b>	<b>173.923</b>	<b>442.111</b>
Destinazione risultato del Gruppo a Riserva Legale				0		0
Destinazione risultato del Gruppo a Dividendi				0	(12.851)	(12.851)
Destinazione risultato del Gruppo a Riserva Utili/Perdite		(70.814)	70.814	0		0
Altre variazioni		3.110		3.110	2.095	5.205
Risultato complessivo del periodo		6.149	3.316	9.465	8.672	18.137
<b>Saldi al 30 giugno 2015</b>	<b>178.464</b>	<b>98.983</b>	<b>3.316</b>	<b>280.763</b>	<b>171.839</b>	<b>452.602</b>

## NOTE ILLUSTRATIVE SUI PROSPETTI CONTABILI CONSOLIDATI AL 30 GIUGNO 2015

Nota	Descrizione
<b>A</b>	<b>Aspetti generali</b>
<b>B</b>	<b>Area di consolidamento</b>
<b>C</b>	<b>Principi di consolidamento</b>
<b>D</b>	<b>Principi contabili, emendamenti ed interpretazioni applicati al 1° gennaio 2015</b>
<b>E</b>	<b>Informativa settoriale</b>
<b>F</b>	<b>Commento alle principali voci dell'attivo</b>
F1	Attività immateriali
F2	Attività materiali
F3	Investimenti immobiliari
F4	Partecipazioni
F5	Altre attività finanziarie
F6	Crediti verso l'Erario
F7	Imposte anticipate
F8	Crediti commerciali ed altri crediti
F9	Attività destinate alla dismissione
F10	Rimanenze
F11	Disponibilità e mezzi equivalenti
<b>G</b>	<b>Commento alle principali voci del passivo</b>
G1	Patrimonio Netto
G2	Passività finanziarie
G3	Debiti commerciali ed altri debiti
G4	Fondi per trattamento di quiescenza ed obblighi simili
G5	Altri fondi a lungo termine
G6	Imposte differite
G7	Imposte correnti
<b>H</b>	<b>Commento alle principali voci di Conto economico</b>
H1	Ricavi netti
H2	Costi per materiali
H3	Costi per servizi e godimento beni di terzi
H4	Costi del personale
H5	Ammortamenti delle attività materiali
H6	Ammortamenti delle attività immateriali a vita definita
H7	Altri proventi operativi
H8	Altri costi operativi
H9	Risultato partecipazioni
H10	Proventi finanziari
H11	Oneri finanziari
H12	Imposte
H13	Utile/Perdita derivante da attività cessate
H14	Risultato di periodo del Gruppo
<b>I</b>	<b>Impegni, rischi e garanzie</b>
<b>L</b>	<b>Rapporti con Parti Correlate</b>
<b>M</b>	<b>Posizione finanziaria</b>
<b>N</b>	<b>Dividendi pagati</b>
<b>O</b>	<b>Risultato per azione</b>
<b>P</b>	<b>Informazioni relative agli strumenti finanziari</b>

## **- A - ASPETTI GENERALI**

---

Immsi S.p.A. (la "Società") è una Società per Azioni, organizzata secondo l'ordinamento giuridico della Repubblica Italiana, con sede legale presso Mantova - P.za Vilfredo Pareto, 3 Centro Direzionale Boma. Le principali attività della Società e delle sue controllate (il "Gruppo Immsi"), l'informativa sui fatti di rilievo intervenuti dopo il 30 giugno 2015 e sulla prevedibile evoluzione della gestione sono descritte nella Relazione intermedia sulla gestione. Immsi S.p.A. con riferimento alla data del 30 giugno 2015 è controllata direttamente ed indirettamente, ai sensi dell'art. 93 del TUF, da Omniaholding S.p.A., società interamente posseduta dalla famiglia Colaninno, tramite la società controllata Omniainvest S.p.A..

Il Bilancio semestrale abbreviato del Gruppo Immsi include i bilanci della Società Capogruppo Immsi S.p.A. e delle società italiane ed estere direttamente ed indirettamente controllate, approvati dagli organi sociali competenti delle rispettive società, opportunamente riclassificati e rettificati ove necessario, per adeguarli ai principi contabili di Gruppo.

Il presente bilancio è espresso in euro in quanto questa valuta è quella attraverso la quale sono condotte la maggior parte delle operazioni del Gruppo.

I valori indicati nei prospetti di cui sopra e nelle Note illustrative sui prospetti contabili consolidati sono espressi in migliaia di euro (se non diversamente indicato).

Si segnala che il Gruppo svolge attività che presentano significative variazioni stagionali delle vendite nel corso dell'anno, soprattutto con riferimento al settore industriale.

Il presente Bilancio semestrale abbreviato è sottoposto a revisione contabile limitata della società di revisione PricewaterhouseCoopers S.p.A. in base all'incarico conferito con delibera dell'Assemblea dell'11 maggio 2012 per il periodo 2012-2020.

### **CONFORMITÀ AI PRINCIPI CONTABILI INTERNAZIONALI**

Il presente Bilancio semestrale abbreviato è stato predisposto in conformità ai Principi Contabili Internazionali (IAS/IFRS) in vigore alla data, emessi dall'*International Accounting Standards Board* ed omologati dall'Unione Europea, nonché in conformità ai provvedimenti emanati in attuazione dell'art. 9 del D.Lgs n. 38/2005 (Delibera Consob n. 15519 del 27 luglio 2006 recante "Disposizioni in materia di schemi di bilancio", Delibera Consob n. 15520 del 27 luglio 2006 recante "Modifiche e integrazione al Regolamento Emittenti adottato con Delibera n. 11971/99", Comunicazione Consob n. 6064293 del 28 luglio 2006 recante "Informativa societaria richiesta ai sensi dell'art. 114, comma 5, D.Lgs. 58/98"). Si è inoltre tenuto conto delle interpretazioni dell'*International Financial Reporting Interpretations Committee* ("IFRIC"), precedentemente denominate *Standing Interpretations Committee* ("SIC").

Nella predisposizione del presente Bilancio semestrale abbreviato, redatto in applicazione dello IAS 34 – *Bilanci intermedi*, sono stati applicati gli stessi principi contabili adottati nella redazione del Bilancio consolidato al 31 dicembre 2014, ad eccezione di quanto descritto nel successivo paragrafo "Principi contabili, emendamenti ed interpretazioni applicati dal 1° gennaio 2015".

Le informazioni riportate nella Relazione semestrale devono essere lette congiuntamente al Bilancio consolidato al 31 dicembre 2014, predisposto in base agli IFRS.

La redazione del bilancio intermedio richiede da parte della Direzione aziendale l'effettuazione di stime e di assunzioni che hanno effetto, tra l'altro, sui valori dei ricavi, dei costi, delle attività e delle passività iscritti e sull'informativa relativa ad attività e passività potenziali alla data di chiusura del

periodo. Se nel futuro tali stime ed assunzioni effettuate da parte del *management* dovessero differire dalle circostanze effettive, queste verranno modificate in modo appropriato nel periodo in cui le circostanze stesse dovessero variare.

Per una più ampia descrizione dei processi valutativi più rilevanti per il Gruppo, si rinvia al paragrafo *Principi contabili e criteri di valutazione – Uso di stime* incluso nel Bilancio consolidato del Gruppo Immsi al 31 dicembre 2014.

Si segnala inoltre che alcuni processi valutativi, in particolare quelli più complessi quale la determinazione di eventuali perdite di valore di attività immobilizzate ("*impairment*"), sono generalmente effettuati in modo completo solo in sede di redazione del bilancio annuale, allorché sono disponibili tutte le informazioni eventualmente necessarie, salvo i casi in cui vi siano indicatori che richiedano un'immediata valutazione di eventuali perdite di valore.

## **CONTENUTO E FORMA DEI PROSPETTI CONTABILI CONSOLIDATI**

Il Gruppo ha scelto di evidenziare tutte le variazioni generate da transazioni con i non soci in due prospetti di misurazione dell'andamento del periodo, intitolati rispettivamente "Conto economico consolidato" e "Conto economico complessivo consolidato". Il presente Bilancio semestrale abbreviato è pertanto costituito dal Conto economico consolidato, dal Conto economico complessivo consolidato, dal Prospetto della situazione patrimoniale – finanziaria consolidata, dal Prospetto delle variazioni del Patrimonio netto consolidato, dal Prospetto dei flussi di cassa consolidato e dalle presenti Note illustrative sui prospetti contabili consolidati.

Con riferimento alla Delibera Consob n. 15519 del 27 luglio 2006 si precisa che, in merito agli schemi di bilancio, sono stati inseriti specifici schemi di Conto economico e Prospetto della situazione patrimoniale - finanziaria con evidenza dei rapporti significativi con Parti Correlate e delle operazioni non ricorrenti. A riguardo, mentre nel primo semestre 2015 non si sono verificate significative operazioni non ricorrenti, nel primo semestre 2014 risultavano iscritti fra gli oneri finanziari, costi non ricorrenti correlati all'operazione di rifinanziamento del prestito obbligazionario Piaggio per complessivi 2.947 mila euro per il cui dettaglio si rimanda alle successive Note illustrative. L'operazione incorre nei requisiti delle operazioni significative non ricorrenti, così come definite dalla Comunicazione Consob n. DEM/6064293 del 28 luglio 2006.

Non si segnalano rilevanti operazioni atipiche o inusuali nel corso del primo semestre 2015 e del corrispondente periodo del precedente esercizio, così come definite dalle Comunicazioni Consob n. DEM/6037577 del 28 aprile 2006 e n. DEM/6064293 del 28 luglio 2006.

### Conto economico consolidato

Il Conto economico consolidato viene presentato nella sua classificazione per natura. Viene evidenziato l'aggregato Risultato operativo che include tutte le componenti di reddito e di costo, indipendentemente dalla loro ripetitività o estraneità alla gestione caratteristica, fatta eccezione per le componenti della gestione finanziaria iscritte tra Risultato operativo e Risultato prima delle imposte. Inoltre le componenti di ricavo e di costo derivanti da attività destinate alla dismissione o alla cessazione, ivi incluse le eventuali plusvalenze e minusvalenze al netto della componente fiscale, sono iscritte in un'apposita voce di schema che precede il Risultato di periodo inclusa la quota di terzi.

### Conto economico complessivo consolidato

Il Conto economico complessivo consolidato viene presentato secondo quanto previsto dalla versione rivista dello IAS 1. Esso prevede l'indicazione del Risultato attribuibile agli azionisti della controllante ed agli azionisti di minoranza, al netto del corrispondente effetto fiscale. A riguardo, si segnala che in data 16 giugno 2011 lo IASB ha emesso un emendamento allo IAS 1 – *Presentazione del bilancio* che richiede alle imprese di raggruppare tutti i componenti presentati tra

gli Altri utili/(perdite) complessivi a seconda che essi possano o meno essere riclassificati successivamente a Conto economico.

#### Prospetto della situazione patrimoniale - finanziaria consolidata

Il Prospetto della situazione patrimoniale - finanziaria consolidata viene presentato a sezioni contrapposte con separata indicazione delle Attività, Passività e Patrimonio Netto. A loro volta le Attività e le Passività vengono esposte nella situazione contabile consolidata sulla base delle loro classificazioni come correnti e non correnti.

#### Prospetto dei flussi di cassa consolidato

Il Prospetto dei flussi di cassa consolidato viene presentato suddiviso per aree di formazione dei flussi di cassa. Il Prospetto dei flussi di cassa adottato dal Gruppo Immsi è stato redatto applicando il metodo indiretto. Le disponibilità liquide ed i mezzi equivalenti inclusi nel Prospetto dei flussi di cassa comprendono i saldi patrimoniali di tale voce alla data di riferimento. I flussi finanziari in valuta estera sono stati convertiti al cambio medio del periodo. I proventi ed i costi relativi a interessi, dividendi ricevuti ed imposte sul reddito sono inclusi nei flussi finanziari generati dalla gestione operativa.

#### Posizione finanziaria netta consolidata

Il prospetto della Posizione finanziaria netta consolidata inserito all'interno della presente Relazione finanziaria semestrale evidenzia la composizione di tale aggregato: a riguardo, in conformità con la raccomandazione del CESR del 10 febbraio 2005 "Raccomandazione per l'attuazione uniforme del regolamento della Commissione Europea sui prospetti informativi", si segnala che l'indicatore così formulato rappresenta quanto monitorato dal *management* del Gruppo e che lo stesso differisce da quanto suggerito dalla Comunicazione Consob n. 6064293 del 28 luglio 2006 in quanto evidenzia anche la quota non corrente dei crediti finanziari.

#### Prospetto delle variazioni del patrimonio netto consolidato

Il Prospetto delle variazioni del patrimonio netto consolidato viene presentato secondo quanto previsto dalla versione rivista dello IAS 1. Esso include il totale Conto economico complessivo, riportando separatamente gli importi attribuibili ai soci della controllante ed alla quota di pertinenza dei terzi, gli importi delle operazioni con soci che agiscono in tale qualità ed eventuali effetti dell'applicazione retroattiva o della determinazione retroattiva ai sensi dello IAS 8. Per ciascuna voce viene presentata una riconciliazione tra il saldo all'inizio e quello alla fine del periodo.

### **Altre informazioni**

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

	Cambio puntuale 30 giugno 2015	Cambio medio 1° semestre 2015	Cambio puntuale 31 dicembre 2014	Cambio medio 1° semestre 2014
Dollari USA	1,1189	1,11579	1,2141	1,37047
Sterline Gran Bretagna	0,7114	0,73233	0,7789	0,82133
Rupie India	71,1873	70,1244	76,719	83,29125
Dollari Singapore	1,5068	1,50608	1,6058	1,72795
Renminbi Cina	6,9366	6,94081	7,5358	8,45128
Kune Croazia	7,5948	7,62773	7,658	7,62467
Yen Giappone	137,01	134,20424	145,23	140,41206
Dong Vietnam	24.258,84	23.858,5744	25.834,65	28.746,65381
Dollari Canada	1,3839	1,37736	1,4063	1,50306
Rupie Indonesia	14.900,39	14.468,81304	15.103,4	16.015,90159
Real Brasile	3,4699	3,31015	3,2207	3,14951

## **- B - AREA DI CONSOLIDAMENTO**

---

Al 30 giugno 2015, la struttura del Gruppo Immsi è quella allegata in calce alle presenti Note illustrative. L'area di consolidamento non ha subito modificazioni significative rispetto al bilancio consolidato al 31 dicembre 2014 ed alla situazione contabile consolidata al 30 giugno 2014. In particolare:

- in data 4 agosto 2014 è stata chiusa la *branch* spagnola di Piaggio & C. S.p.A. - Piaggio & C. S.p.A. - Sucursal en España;
- in data 16 dicembre 2014 è stata chiusa la società Derbi Racing S.L., precedentemente partecipata al 100% da Nacional Motor S.A.;
- con riferimento alla quota detenuta dalla Capogruppo Immsi S.p.A. in ISM Investimenti S.p.A., si segnala che, in considerazione dei diversi diritti patrimoniali spettanti ai due soci, la quota di patrimonio netto di ISM Investimenti S.p.A. consolidata da Immsi S.p.A. risulta stimata pari al 60,39% dal 31 dicembre 2014, rispetto al 61,99% del 30 giugno 2014;
- in data 28 gennaio 2015 si è realizzata la scissione parziale della controllata Intermarine S.p.A. con costituzione di una società denominata Pietra Ligure S.r.l. ed assegnazione dell'unica quota rappresentante il 100% del capitale sociale ad RCN Finanziaria S.p.A.. La società Pietra Ligure S.r.l. detiene il compendio immobiliare sito nel Comune di Pietra Ligure (SV). Pietra S.r.l. ha successivamente acquisito il 100% del capitale sociale di Pietra Ligure S.r.l. da RCN Finanziaria S.p.A.;
- in data 15 giugno 2015 è stata costituita la società Piaggio Fast Forward Inc., controllata da Piaggio & C. S.p.A. ed avente per oggetto l'attività di ricerca e sviluppo di nuovi sistemi di mobilità e trasporto.

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

Da ultimo, si precisa che la quota di patrimonio netto consolidata del gruppo Piaggio, che al 30 giugno 2015 risulta essere pari al 50,06%, ammontava al 50,59% al 31 dicembre 2014 ed al 50,35% al 30 giugno 2014: il decremento nel primo semestre 2015 risulta essere principalmente conseguente all'effetto della vendita di complessivi 1,9 milioni di titoli Piaggio da parte di Immsi S.p.A. avvenuta nel mese di maggio.

## **- C - PRINCIPI DI CONSOLIDAMENTO**

---

Per un dettaglio dei principi di consolidamento adottati dalla Società al fine della redazione del bilancio semestrale abbreviato del Gruppo Immsi si rimanda a quanto esposto all'interno delle Note integrative ed esplicative sui prospetti contabili consolidati al 31 dicembre 2014.

## **- D - PRINCIPI CONTABILI, EMENDAMENTI ED INTERPRETAZIONI APPLICATI DAL 1° GENNAIO 2015**

---

I principi contabili adottati nella redazione del presente bilancio semestrale abbreviato del Gruppo Immsi sono gli stessi seguiti nella redazione del bilancio consolidato al 31 dicembre 2014 al quale si rimanda per ulteriori dettagli. Si espongono pertanto di seguito i principi contabili, emendamenti ed interpretazioni applicati per la prima volta dal Gruppo a partire dal 1° gennaio 2015.

In data 21 novembre 2013, lo IASB ha pubblicato alcuni emendamenti minori allo IAS 19 – *Benefici ai dipendenti* intitolati *Piani a benefici definiti: Contribuzioni dei dipendenti*. Le modifiche apportate allo IAS 19 in data 21 novembre 2013 consentono (ma non rendono obbligatoria) la contabilizzazione in diminuzione del *current service cost* del periodo dei contributi corrisposti dai dipendenti o da terze parti, che non siano correlati al numero di anni di servizio, in luogo dell’allocazione di tali contributi lungo l’arco temporale cui il servizio è reso. Tali contributi devono presentare le seguenti condizioni: (i) essere indicati nelle condizioni formali del piano; (ii) essere collegati al servizio svolto dal dipendente; (iii) essere indipendenti dal numero di anni di servizio del dipendente (es. i contributi rappresentano una percentuale fissa della retribuzione, oppure un importo fisso per tutto il periodo di lavoro o correlato all’età del dipendente).

In data 12 dicembre 2013 lo IASB ha emesso una serie di proposte di modifiche ad alcuni principi contabili, di seguito sintetizzate:

- IFRS 2 – *Pagamenti basati su azioni*: l’emendamento chiarisce la definizione di “condizione di maturazione” e separatamente definisce le “condizioni di conseguimento di risultato” e le “condizioni di servizio”;
- IFRS 3 – *Aggregazioni di imprese*: la modifica chiarisce che un’obbligazione a pagare un corrispettivo in un’aggregazione aziendale, che incontri i requisiti per essere definita come strumento finanziario, è classificata in bilancio come una passività finanziaria sulla base di quanto stabilito dallo IAS 32 – *Strumenti finanziari: esposizione nel bilancio*; viene inoltre chiarito che il principio in esame non si applica alle *joint ventures* e agli accordi a controllo congiunto regolati dall’IFRS 11;
- IFRS 8 – *Settori operativi*: il principio è stato modificato in tema di requisiti di informativa richiesti nel caso in cui settori operativi diversi, aventi caratteristiche economiche comuni, siano aggregati;
- IFRS 13 – *Misurazione del fair value*: le modifiche chiariscono che l’esenzione che permette ad un’entità di valutare al *fair value* gruppi di attività e passività finanziarie si applica a tutti i contratti, inclusi quelli non finanziari e che resta inoltre valida la possibilità di contabilizzare i crediti ed i debiti commerciali a breve termine senza rilevare gli effetti di un’attualizzazione, qualora tali effetti non siano materiali.
- IAS 16 – *Immobili, impianti e macchinari* e IAS 38 – *Attività immateriali*: entrambi i principi sono stati modificati per chiarire come il valore recuperabile e la vita utile vengono trattati nel caso in cui l’entità effettui una rivalutazione;
- IAS 24 – *Informativa di bilancio sulle operazioni con parti correlate*: il principio è stato modificato al fine di includere, in qualità di parte correlata, un’entità che fornisca servizi relativi alla gestione del management;
- IAS 40 – *Investimenti immobiliari*: la modifica del principio riguarda l’interazione tra le disposizioni previste dell’IFRS 3 – *Aggregazioni di imprese* e quelle del presente principio nei casi in cui l’acquisizione di un immobile sia identificabile come un’aggregazione di imprese.

Alla data del presente Bilancio, inoltre, gli organi competenti dell’Unione Europea non hanno ancora concluso il processo di omologazione di alcuni principi contabili ed emendamenti

necessario per la relativa adozione. 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.

In data 6 maggio 2014 lo IASB ha emesso alcuni emendamenti allo IFRS 11 – *Accordi a controllo congiunto: Rilevazione dell'acquisizione di partecipazioni in attività a controllo congiunto*, fornendo chiarimenti sulla rilevazione contabile delle acquisizioni di Partecipazioni in attività a controllo congiunto che costituiscono un *business*. Gli emendamenti sono applicabili in modo retroattivo, per i periodi annuali che avranno inizio il, o dopo il, 1° gennaio 2016. E' consentita l'applicazione anticipata.

Nel maggio 2014 lo IASB ed il FASB hanno pubblicato congiuntamente il principio IFRS 15 – *Ricavi da contratti con i clienti*. Tale principio si propone di migliorare l'informativa sui ricavi e la loro comparabilità tra i diversi bilanci. Il nuovo principio è applicabile in modo retroattivo, per i periodi annuali che avranno inizio il, o dopo il, 1° gennaio 2017. E' consentita l'applicazione anticipata.

In data 12 maggio 2014, lo IASB ha emesso le modifiche allo IAS 16 e allo IAS 38 – *Clarification of Acceptable Methods of Depreciation and Amortisation*, che considerano inappropriata l'adozione di una metodologia di ammortamento basata sui ricavi. Limitatamente alle attività immateriali, tale indicazione è considerata una presunzione relativa superabile solo al verificarsi di una delle seguenti circostanze: (i) il diritto d'uso di un'attività immateriale è correlato al raggiungimento di una predeterminata soglia di ricavi da produrre; o (ii) quando è dimostrabile che il conseguimento dei ricavi e l'utilizzo dei benefici economici dell'attività siano altamente correlati. Le modifiche sono applicabili a partire dagli esercizi aventi inizio il, o dopo il, 1° gennaio 2016.

In data 24 luglio 2014, lo IASB ha finalizzato il progetto di revisione del principio contabile in materia di strumenti finanziari con l'emissione della versione completa dell'IFRS 9 – *Financial Instruments*. In particolare, le nuove disposizioni dell'IFRS 9: (i) modificano il modello di classificazione e valutazione delle attività finanziarie; (ii) introducono una nuova modalità di svalutazione delle attività finanziarie, che tiene conto delle perdite attese (cd. *expected credit losses*); e (iii) modificano le disposizioni in materia di *hedge accounting*. Le disposizioni dell'IFRS 9 sono efficaci a partire dagli esercizi che hanno inizio il, o dopo il, 1° gennaio 2018.

In data 12 agosto 2014 lo IASB ha pubblicato un emendamento allo IAS 27 – *Revised "Bilancio separato"*: tale emendamento applicabile con decorrenza dal 1° gennaio 2016, consente ad un'entità di utilizzare il metodo del Patrimonio netto per contabilizzare nel bilancio separato gli investimenti in società controllate, *joint ventures* e in imprese collegate.

Nel mese di settembre 2014, lo IASB ha modificato lo IAS 28 – *Partecipazioni in imprese collegate e joint ventures* e l'IFRS 10 – *Bilancio Consolidato* con l'intento di risolvere una incongruenza nel trattamento della vendita o conferimento di beni tra un investitore e la sua collegata o *joint venture*. A seguito delle modifiche l'utile o la perdita è rilevato totalmente quando la transazione ha per oggetto un *business*. Tali modifiche sarebbero applicabili con decorrenza dal 1° gennaio 2016 ma nel gennaio 2015 si è deciso di posticipare tale entrata in vigore in attesa che siano risolte alcune incongruenze con alcuni paragrafi dello IAS 28.

Nell'ambito delle modifiche annuali agli IFRS 2012-2014, in data 25 settembre 2014 lo IASB ha pubblicato una serie di emendamenti ad alcuni principi contabili internazionali, applicabili con decorrenza dal 1° gennaio 2016. Le modifiche riguardano: (i) IFRS 5 – *Attività non correnti possedute per la vendita e attività operative cessate*; (ii) IFRS 7 – *Strumenti finanziari: informazioni integrative*; (iii) IAS 19 – *Benefici a dipendenti*; (iv) IAS 34 – *Bilanci intermedi*.

Per quanto riguarda il primo punto, la modifica chiarisce che non si deve ricorrere alla riesposizione dei dati di bilancio qualora una attività o un gruppo di attività disponibili per la vendita venga riclassificata come “detenuta per essere distribuita”, o viceversa. Con riferimento all'IFRS 7, l'emendamento in oggetto stabilisce che qualora un'entità trasferisca un'attività finanziaria a condizioni tali da consentire la *derecognition* dell'attività stessa, viene richiesta l'informativa riguardante il coinvolgimento dell'entità stessa nell'attività trasferita. La modifica dello IAS 19 proposta, chiarisce che nel determinare il tasso di attualizzazione delle obbligazioni sorte in seguito alla cessazione del rapporto di lavoro, è rilevante la valuta in cui le obbligazioni sono denominate piuttosto che lo Stato in cui esse sorgono. L'emendamento proposto allo IAS 34 richiede l'indicazione di riferimenti incrociati tra i dati riportati nel bilancio intermedio e l'informativa ad essi associata.

In data 18 dicembre 2014, lo IASB ha emanato la modifica al principio contabile IAS 1 – *Presentazione del bilancio*. La modifica al principio in esame, applicabile a decorrere dal 1° gennaio 2016 intende fornire chiarimenti in merito alla aggregazione o disaggregazione di voci di bilancio qualora il loro importo sia rilevante o “materiale”. In particolare, la modifica al principio richiede che non si proceda con l'aggregazione di poste di bilancio con caratteristiche differenti o con la disaggregazione di voci di bilancio che renda difficoltosa l'informativa e la lettura del bilancio stesso. Inoltre, con riferimento all'esposizione della posizione finanziaria di una entità, l'emendamento chiarisce la necessità di disaggregare alcune voci previste dai paragrafi 54 (posizione finanziaria) e 82 (Conto economico) dello IAS 1.

In data 18 dicembre 2014, lo IASB ha modificato l'IFRS 10 – *Bilancio Consolidato*, l'IFRS 12 – *Informativa sulle partecipazioni in altre entità* e lo IAS 28 – *Partecipazioni in imprese collegate e joint ventures*. Relativamente al primo punto la modifica chiarisce che l'esenzione della presentazione del bilancio consolidato si applica ad una società controllante a sua volta controllata da una società d'investimento, quando quest'ultima misura tutte le sue controllate al *fair value*. Con riferimento all'IFRS 12 la modifica chiarisce che tale principio non si applica alle società d'investimento che predispongono il bilancio valutando tutte le società controllate al *fair value*. Per quanto riguarda lo IAS 28 la modifica consente ad una società che non è una società d'investimento e che detiene una partecipazione in società collegate o *joint ventures* che siano *investment entities* valutate con il metodo del Patrimonio netto di mantenere per tale valutazione il *fair value* applicato dalla società d'investimento con riferimento alle proprie interessenze in società controllate. Tali modifiche sono applicabili con decorrenza dal 1° gennaio 2016.

## - E - INFORMATIVA SETTORIALE

L'applicazione dell'IFRS 8 – *Settori operativi* è obbligatoria a partire dal 1° gennaio 2009. Il principio richiede che i settori operativi siano identificati sulla base del sistema di reportistica interno che il vertice aziendale utilizza per allocare le risorse e per valutare le *performance*.

L'informativa per settori operativi qui di seguito presentata rispecchia sostanzialmente la reportistica interna utilizzata dal *management* per prendere le decisioni strategiche. A tal riguardo, con riferimento alle singole aree di *business*, vengono fornite, ove disponibili, informazioni relative ai settori immobiliare e holding, industriale e navale.

### Informativa per aree di business

#### Conto economico

In migliaia di euro	Settore immobiliare e holding	Settore industriale	Settore navale	Gruppo Immsi
Ricavi netti verso terzi	2.093	693.886	29.571	725.550
Ricavi netti intercompany				0
<b>RICAVI NETTI</b>	<b>2.093</b>	<b>693.886</b>	<b>29.571</b>	<b>725.550</b>
<b>RISULTATO OPERATIVO</b>	<b>1.080</b>	<b>42.923</b>	<b>-802</b>	<b>43.201</b>
Risultato partecipazioni	0	246	0	246
Proventi finanziari				12.592
Oneri finanziari				40.801
<b>RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE</b>				<b>15.238</b>
Imposte				7.288
<b>RISULTATO DOPO LE IMPOSTE DERIVANTE DALLE ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO</b>				<b>7.950</b>
Utile (perdita) derivante da attività destinate alla dismissione o alla cessazione				0
<b>RISULTATO DI PERIODO INCLUSA LA QUOTA DI TERZI</b>				<b>7.950</b>
Risultato di periodo di pertinenza di terzi				4.634
<b>RISULTATO DI PERIODO DEL GRUPPO</b>				<b>3.316</b>

#### Situazione patrimoniale

In migliaia di euro	Settore immobiliare e holding	Settore industriale	Settore navale	Gruppo Immsi
Attività del settore	366.302	1.685.538	254.369	2.306.209
Partecipazioni in collegate	0	198	14	212
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>366.302</b>	<b>1.685.736</b>	<b>254.383</b>	<b>2.306.421</b>
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>320.787</b>	<b>1.275.942</b>	<b>257.090</b>	<b>1.853.819</b>

#### Altre informazioni

In migliaia di euro	Settore immobiliare e holding	Settore industriale	Settore navale	Gruppo Immsi
<b>Investimenti materiali ed immateriali</b>	<b>293</b>	<b>43.492</b>	<b>297</b>	<b>44.082</b>
<b>Ammortamenti e svalutazioni</b>	<b>254</b>	<b>54.532</b>	<b>1.311</b>	<b>56.097</b>
<b>Flussi finanziari da attività operative</b>	<b>-5.563</b>	<b>30.546</b>	<b>-11.017</b>	<b>13.966</b>
<b>Flussi finanziari da attività d'investimento</b>	<b>3.879</b>	<b>-42.971</b>	<b>-144</b>	<b>-39.236</b>
<b>Flussi finanziari da attività di finanziamento</b>	<b>5.435</b>	<b>39.059</b>	<b>7.534</b>	<b>52.028</b>

## Informativa per aree geografiche

La seguente tabella presenta i dati economici e patrimoniali del Gruppo per il primo semestre 2015 in relazione alle aree geografiche "di origine", ossia prendendo a riferimento il paese della società che ha effettuato i ricavi o che detiene le attività.

Si segnala che la ripartizione dei ricavi per area geografica di "destinazione", ossia con riferimento alla nazionalità del cliente, viene analizzata alla voce Ricavi netti di Conto economico.

### Conto economico

In migliaia di euro	<i>Italia</i>	<i>Resto d'Europa</i>	<i>India</i>	<i>Stati Uniti</i>	<i>Resto del Mondo</i>	<i>Gruppo Immsi</i>
Ricavi netti verso terzi	412.167	13.665	169.845	39.372	90.501	725.550
Ricavi netti intercompany						0
<b>RICAVI NETTI</b>	<b>412.167</b>	<b>13.665</b>	<b>169.845</b>	<b>39.372</b>	<b>90.501</b>	<b>725.550</b>

### Situazione patrimoniale

In migliaia di euro	<i>Italia</i>	<i>Resto d'Europa</i>	<i>India</i>	<i>Stati Uniti</i>	<i>Resto del Mondo</i>	<i>Gruppo Immsi</i>
Attività del settore	1.907.178	33.980	189.653	38.024	137.374	2.306.209
Partecipazioni in collegate	147	3	0	0	62	212
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>1.907.325</b>	<b>33.983</b>	<b>189.653</b>	<b>38.024</b>	<b>137.436</b>	<b>2.306.421</b>

In migliaia di euro	<i>Italia</i>	<i>Resto d'Europa</i>	<i>India</i>	<i>Stati Uniti</i>	<i>Resto del Mondo</i>	<i>Gruppo Immsi</i>
<b>Totale crediti *</b>	<b>163.109</b>	<b>34.724</b>	<b>32.774</b>	<b>11.989</b>	<b>26.793</b>	<b>269.389</b>
<b>Totale debiti **</b>	<b>396.475</b>	<b>88.486</b>	<b>106.028</b>	<b>2.355</b>	<b>33.355</b>	<b>626.699</b>

\* Non sono inclusi i Lavori in corso su ordinazione ed i Crediti verso l'Erario.

\*\* Non sono inclusi le Passività finanziarie ed i Debiti per Imposte correnti.

### Altre informazioni

In migliaia di euro	<i>Italia</i>	<i>Resto d'Europa</i>	<i>India</i>	<i>Stati Uniti</i>	<i>Resto del Mondo</i>	<i>Gruppo Immsi</i>
Investimenti materiali ed immateriali	37.192	56	1.549	84	5.201	44.082
Ammortamenti e svalutazioni	40.184	186	8.669	58	5.581	54.678

Per comparabilità, si riportano di seguito le corrispondenti tabelle riferite al 30 giugno 2014:

## Informativa per aree di business

### Conto economico

In migliaia di euro	Settore immobiliare e holding	Settore industriale	Settore navale	Gruppo Immsi
Ricavi netti verso terzi	2.267	628.977	24.583	655.827
Ricavi netti intercompany				0
<b>RICAVI NETTI</b>	<b>2.267</b>	<b>628.977</b>	<b>24.583</b>	<b>655.827</b>
<b>RISULTATO OPERATIVO</b>	<b>-2.406</b>	<b>51.081</b>	<b>-5.050</b>	<b>43.625</b>
Risultato partecipazioni	0	0	0	0
Proventi finanziari				3.938
Oneri finanziari				77.461
<b>RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE</b>				<b>-29.898</b>
Imposte				6.333
<b>RISULTATO DOPO LE IMPOSTE DERIVANTE DALLE ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO</b>				<b>-36.231</b>
Utile (perdita) derivante da attività destinate alla dismissione o alla cessazione				0
<b>RISULTATO DI PERIODO INCLUSA LA QUOTA DI TERZI</b>				<b>-36.231</b>
Risultato di periodo di pertinenza di terzi				3.755
<b>RISULTATO DI PERIODO DEL GRUPPO</b>				<b>-39.986</b>

### Situazione patrimoniale

In migliaia di euro	Settore immobiliare e holding	Settore industriale	Settore navale	Gruppo Immsi
Attività del settore	354.652	1.577.853	305.295	2.237.800
Partecipazioni in collegate	0	204	14	218
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>354.652</b>	<b>1.578.057</b>	<b>305.309</b>	<b>2.238.018</b>
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>291.193</b>	<b>1.166.396</b>	<b>302.836</b>	<b>1.760.425</b>

### Altre informazioni

In migliaia di euro	Settore immobiliare e holding	Settore industriale	Settore navale	Gruppo Immsi
<b>Investimenti materiali ed immateriali</b>	<b>252</b>	<b>38.230</b>	<b>538</b>	<b>39.020</b>
<b>Ammortamenti e svalutazioni</b>	<b>282</b>	<b>38.391</b>	<b>628</b>	<b>39.301</b>
<b>Flussi finanziari da attività operative</b>	<b>-7.753</b>	<b>30.854</b>	<b>-857</b>	<b>22.244</b>
<b>Flussi finanziari da attività d'investimento</b>	<b>-949</b>	<b>-35.875</b>	<b>-935</b>	<b>-37.759</b>
<b>Flussi finanziari da attività di finanziamento</b>	<b>7.282</b>	<b>53.058</b>	<b>3.874</b>	<b>64.214</b>

## Informativa per aree geografiche

### Conto economico

In migliaia di euro	<i>Italia</i>	<i>Resto d'Europa</i>	<i>India</i>	<i>Stati Uniti</i>	<i>Resto del Mondo</i>	<i>Gruppo Immsi</i>
Ricavi netti verso terzi	382.547	15.402	145.567	36.258	76.053	655.827 0
<b>RICAVI NETTI</b>	<b>382.547</b>	<b>15.402</b>	<b>145.567</b>	<b>36.258</b>	<b>76.053</b>	<b>655.827</b>

### Situazione patrimoniale

In migliaia di euro	<i>Italia</i>	<i>Resto d'Europa</i>	<i>India</i>	<i>Stati Uniti</i>	<i>Resto del Mondo</i>	<i>Gruppo Immsi</i>
Attività del settore	1.904.400	34.185	159.281	27.721	112.213	2.237.800
Partecipazioni in collegate	153	3			62	218
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>1.904.553</b>	<b>34.188</b>	<b>159.281</b>	<b>27.721</b>	<b>112.275</b>	<b>2.238.018</b>

In migliaia di euro	<i>Italia</i>	<i>Resto d'Europa</i>	<i>India</i>	<i>Stati Uniti</i>	<i>Resto del Mondo</i>	<i>Gruppo Immsi</i>
<b>Totale crediti *</b>	<b>162.009</b>	<b>63.322</b>	<b>16.784</b>	<b>4.160</b>	<b>18.714</b>	<b>264.989</b>
<b>Totale debiti **</b>	<b>471.707</b>	<b>44.393</b>	<b>83.541</b>	<b>2.692</b>	<b>28.669</b>	<b>631.002</b>

\* Non sono inclusi i Lavori in corso su ordinazione ed i Crediti verso l'Erario.

\*\* Non sono inclusi le Passività finanziarie ed i Debiti per Imposte correnti.

### Altre informazioni

In migliaia di euro	<i>Italia</i>	<i>Resto d'Europa</i>	<i>India</i>	<i>Stati Uniti</i>	<i>Resto del Mondo</i>	<i>Gruppo Immsi</i>
Investimenti materiali ed immateriali	35.052	97	2.307	59	1.505	39.020
Ammortamenti e svalutazioni	32.533	-4.187	7.119	48	3.788	39.301

## - F - COMMENTO ALLE PRINCIPALI VOCI DELL'ATTIVO

Gli importi sono esposti in migliaia di euro se non diversamente indicato.

### - F1 - ATTIVITA' IMMATERIALI

**849.981**

Le attività immateriali nette al 30 giugno 2015 ammontano a 849.981 mila euro, in incremento di 3.406 mila euro rispetto al 31 dicembre 2014; l'aumento del semestre è quasi interamente da attribuire alle attività immateriali del gruppo Piaggio ed è l'effetto dell'adeguamento dei valori delle consociate asiatiche a seguito dell'indebolimento dell'euro e degli investimenti del semestre, che sono stati solo parzialmente bilanciati dagli ammortamenti di competenza del periodo.

Di seguito si riporta la movimentazione della voce in oggetto:

In migliaia di euro	Costi di sviluppo	Concessioni, brevetti, diritti industriali e diritti simili	Marchi e licenze	Avviamento	Altre attività immateriali	TOTALE
<b>Valori lordi al 31 dicembre 2013</b>	<b>186.551</b>	<b>247.023</b>	<b>149.200</b>	<b>617.415</b>	<b>9.935</b>	<b>1.210.124</b>
Incrementi	23.867	1.639	0	0	346	25.852
Variazioni area di consolidamento	0	0	0	0	0	0
Altri movimenti	1.045	1.677	0	0	(1.430)	1.292
<b>Valori lordi al 30 giugno 2014</b>	<b>211.463</b>	<b>250.339</b>	<b>149.200</b>	<b>617.415</b>	<b>8.851</b>	<b>1.237.268</b>
<b>Fondi ammortamento al 31 dicembre 2013</b>	<b>79.657</b>	<b>199.681</b>	<b>86.486</b>	<b>3.433</b>	<b>8.293</b>	<b>377.550</b>
Ammortamenti	12.640	6.536	2.414	0	486	22.076
Variazioni area di consolidamento	0	0	0	0	0	0
Altre variazioni	379	1.076	0	0	(1.220)	235
<b>Fondi ammortamento al 30 giugno 2014</b>	<b>92.676</b>	<b>207.293</b>	<b>88.900</b>	<b>3.433</b>	<b>7.559</b>	<b>399.861</b>
<b>Valori netti al 30 giugno 2014</b>	<b>118.787</b>	<b>43.046</b>	<b>60.300</b>	<b>613.982</b>	<b>1.292</b>	<b>837.407</b>
<b>Valori lordi al 31 dicembre 2014</b>	<b>199.734</b>	<b>282.472</b>	<b>149.200</b>	<b>625.421</b>	<b>9.569</b>	<b>1.266.396</b>
Incrementi	27.030	2.495	0	0	56	29.581
Variazioni area di consolidamento	0	0	0	0	0	0
Altri movimenti	4.640	566	0	0	479	5.685
<b>Valori lordi al 30 giugno 2015</b>	<b>231.404</b>	<b>285.533</b>	<b>149.200</b>	<b>625.421</b>	<b>10.104</b>	<b>1.301.662</b>
<b>Fondi ammortamento al 31 dicembre 2014</b>	<b>91.834</b>	<b>216.709</b>	<b>91.314</b>	<b>11.439</b>	<b>8.525</b>	<b>419.821</b>
Ammortamenti	16.230	9.426	2.414	0	424	28.494
Variazioni area di consolidamento	0	0	0	0	0	0
Altre variazioni	2.492	467	0	0	407	3.366
<b>Fondi ammortamento al 30 giugno 2015</b>	<b>110.556</b>	<b>226.602</b>	<b>93.728</b>	<b>11.439</b>	<b>9.356</b>	<b>451.681</b>
<b>Valori netti al 30 giugno 2015</b>	<b>120.848</b>	<b>58.931</b>	<b>55.472</b>	<b>613.982</b>	<b>748</b>	<b>849.981</b>

Nota: nella voce 'Altri movimenti' sono incluse le riduzioni per attività immateriali completamente ammortizzate, le differenze cambio da conversione di bilanci in valuta, le riclassifiche e le svalutazioni.

### Costi di sviluppo

La voce Costi di sviluppo comprende principalmente i costi finalizzati a prodotti e motorizzazioni riferibili a progetti per i quali si prevedono, per il periodo di vita utile del bene, ricavi tali da consentire il recupero dei costi sostenuti. Sono inoltre comprese immobilizzazioni in corso per 46.264 mila euro che rappresentano costi per i quali invece ricorrono le condizioni per la capitalizzazione ma relativi a prodotti che entreranno in produzione in esercizi successivi.

Con riferimento al gruppo Piaggio, nel corso del primo semestre 2015 sono stati spesi direttamente a Conto economico costi di sviluppo per circa 10,5 milioni di euro. Si precisa che gli oneri finanziari sui finanziamenti acquisiti per finanziare lo sviluppo di prodotti che richiedono un rilevante periodo di tempo per essere realizzati vengono capitalizzati come parte del costo dei beni stessi, in accordo con il principio contabile di riferimento IAS 23 – *Oneri finanziari*. I costi di

sviluppo iscritti nella voce sono ammortizzati a quote costanti, in 5 (prodotti capostipite) o 3 esercizi, in considerazione della loro utilità residua.

Con riferimento al settore navale (Intermarine S.p.A.) si rimanda a quanto indicato all'interno della Relazione intermedia sulla gestione del Gruppo Immsi al 30 giugno 2015 – paragrafo “Attività di ricerca e sviluppo”.

### Concessioni, brevetti, diritti industriali e diritti simili

Il saldo netto di tale voce, pari a 58.931 mila euro al 30 giugno 2015 è principalmente riferibile al gruppo Piaggio (58.760 mila euro) ed è composto da *software*, brevetti e *know how*, riferibili – in particolare – ai veicoli Vespa, GP 800, MP3, RSV4, MP3 ibrido e motore 1200 cc.. Gli incrementi del periodo si riferiscono principalmente a nuove tecniche e metodologie di calcolo, di progettazione e di sviluppo sviluppate dal gruppo relativamente ai principali nuovi prodotti della gamma 2014-2016. I costi di diritti di brevetto industriale e diritti di utilizzazione delle opere dell'ingegno sono ammortizzati in tre anni.

### Marchi e licenze

La voce Marchi e licenze a vita utile definita, pari a 55.472 mila euro, risulta così dettagliata:

<i>In migliaia di euro</i>	<b>Al 30 giugno 2015</b>	<b>Al 31 dicembre 2014</b>	<b>Variazione</b>
Marchio Guzzi	18.687	19.500	(813)
Marchio Aprilia	36.719	38.316	(1.597)
Marchi minori	66	70	(4)
<b>Totale Marchi</b>	<b>55.472</b>	<b>57.886</b>	<b>(2.414)</b>

### Avviamento

L'avviamento iscritto dal Gruppo risulta invariato rispetto ai saldi al 31 dicembre 2014 e la sua composizione è dettagliata nella seguente tabella:

<i>In migliaia di euro</i>	<b>Saldo netto al 30.06.2015</b>
Acquisizione 100% di Piaggio & C. S.p.A. da parte di Piaggio Holding N. BV (nell'esercizio 2003)	405.985
Acquisizione 2,81% di Piaggio & C. S.p.A. da parte di Piaggio Holding N. BV (nell'esercizio 2006)	14.620
Acquisizione 31,25% di Piaggio Holding N. BV da parte di Immsi S.p.A. (nell'esercizio 2003)	3.480
Acquisizione 5,23% di Piaggio & C. S.p.A. da parte di Immsi S.p.A. (nell'esercizio 2004) / Vendita 2,32% di Piaggio & C. S.p.A. da parte di Immsi S.p.A. nell'esercizio 2008	3.643
Acquisizione 17,7% di Piaggio Holding N. BV da parte di Immsi S.p.A. (negli esercizi 2004 e 2006)	64.756
Acquisizione 2,22% di Piaggio & C. S.p.A. da parte di Immsi S.p.A. (negli esercizi 2007 e 2008)	7.143
Acquisizione 100% di Aprilia S.p.A. da parte di Piaggio & C. S.p.A. (nell'esercizio 2004)	79.705
Acquisizione 66,49% di Rodriguez Cantieri Navali S.p.A. da parte di RCN Finanziaria S.p.A. (nell'esercizio 2004)	30.337
Acquisizione 33,51% di Rodriguez Cantieri Navali S.p.A. da parte di RCN Finanziaria S.p.A. (nell'esercizio 2005)	2.001
Acquisizione 2,37% di RCN Finanziaria S.p.A. da parte di Immsi S.p.A. (nell'esercizio 2007)	1.286
Altre acquisizioni / variazioni	1.026
<b>TOTALE</b>	<b>613.982</b>
- di cui allocato alla cash-generating unit gruppo Piaggio	579.492
- di cui allocato alla cash-generating unit Intermarine	34.428

Tale voce deriva dal maggior valore pagato rispetto alla corrispondente frazione di patrimonio netto delle partecipate all'atto dell'acquisto, diminuito delle relative quote di ammortamento fino alla data del 31 dicembre 2003. In sede di prima adozione dei principi contabili internazionali, infatti, il

Gruppo ha scelto di non applicare l'IFRS 3 – *Aggregazioni di imprese* in modo retroattivo alle acquisizioni di aziende avvenute antecedentemente il 1° gennaio 2004: di conseguenza, l'avviamento generato su acquisizioni antecedenti la data di transizione agli IFRS è stato mantenuto al precedente valore determinato secondo i principi contabili italiani, previa verifica e rilevazione di eventuali perdite di valore. Dal 1° gennaio 2004 l'avviamento non è più ammortizzato: il valore recuperabile delle *cash-generating unit* cui i singoli avviamenti sono stati allocati, viene verificato attraverso la determinazione del valore recuperabile (valore d'uso) e sottoposto ad *impairment test*, in applicazione della metodologia prevista dal Principio Contabile Internazionale IAS 36. Tale valore d'uso è stimato sulla base:

- del valore attuale dei flussi finanziari futuri relativi ad un orizzonte previsionale pluriennale che si stima deriveranno dall'uso continuativo dei beni riferiti alle singole *cash-generating unit* (metodologia “*Discounted Cash Flow*” nella sua versione “*Unlevered*”); e
- del valore terminale attribuibile alle stesse (stimato sulla base della metodologia della rendita perpetua), al fine di riflettere il valore residuo che ogni *cash-generating unit* è attesa generare oltre l'orizzonte di piano e rappresentativo del valore attuale dei flussi di cassa futuri successivi al periodo di proiezione esplicita dei dati finanziari previsionali.

Si ricorda, infine, che la recuperabilità degli avviamenti è verificata almeno una volta l'anno (al 31 dicembre) anche in assenza di indicatori di possibile perdita di valore.

In sede di redazione del Bilancio del Gruppo Immsi al 31 dicembre 2014, con riferimento alla *cash-generating unit* **gruppo Piaggio**, l'*impairment test* è stato predisposto internamente dal *management* aziendale di Immsi S.p.A. mentre con riferimento alla *cash-generating unit* gruppo Intermarine, la Capogruppo si è avvalsa dell'assistenza di un consulente esterno ai fini della redazione di una relazione di *impairment* che supportasse il Consiglio di Amministrazione della Capogruppo relativamente all'applicazione della procedura prevista dal principio contabile IAS 36. Per quanto riguarda il gruppo Piaggio, si è ritenuto ragionevole considerare la *cash-generating unit* gruppo Piaggio coincidente con il gruppo Piaggio nel suo complesso (Piaggio & C. S.p.A. e sue controllate): pertanto tutte le considerazioni relative alla stima del valore d'uso della *cash-generating unit* ed all'utilizzo dello stesso ai fini dell'*impairment test*, sono state sviluppate considerando il gruppo Piaggio a livello consolidato. Si segnala che il valore contabile dell'avviamento allocato a tale *cash-generating unit* risulta pari a circa 579,5 milioni di euro.

Per quanto riguarda la *cash-generating unit* **Intermarine**, si segnala come Intermarine S.p.A. coincida con il c.d. “settore navale” identificato dal Gruppo Immsi all'interno della propria informativa settoriale in applicazione del principio contabile *IFRS 8 – Settori operativi*: il valore contabile dell'avviamento allocato a tale *cash-generating unit* risulta pari a circa 34,4 milioni di euro.

Si rimanda quindi alle Note integrative ed esplicative sui Prospetti contabili consolidati contenute all'interno della Relazione e Bilancio al 31 dicembre 2014 del Gruppo Immsi per un maggiore dettaglio delle principali assunzioni utilizzate nella determinazione del valore d'uso delle *cash-generating unit* gruppo Piaggio ed Intermarine. In questa sede si ricorda che con riferimento ad entrambe le *cash-generating unit* le analisi condotte al 31 dicembre 2014 non hanno portato ad evidenziare perdite di valore dell'avviamento testato: pertanto nessuna svalutazione è stata riflessa nei dati del bilancio consolidato del Gruppo Immsi al 31 dicembre 2014.

Con riferimento alla *cash-generating unit* gruppo Piaggio, è stato verificato dal *management* del gruppo come per tutte le *cash-generating unit* interne al gruppo Piaggio, l'EBIT previsto dal *budget* approvato e dal piano utilizzato per i test di *impairment* al 31 dicembre 2014, sia stato sostanzialmente raggiunto e che al contempo i tassi a suo tempo applicati siano ancora validi.

Pertanto non risultano indicazioni di perdite di valore per il *goodwill* e non è stato quindi necessario condurre alcun test di *impairment* relativo al valore di carico del *goodwill* iscritto dal Gruppo Immsi ed allocato alla *cash-generating unit* gruppo Piaggio.

Anche con riferimento alla *cash-generating unit* Intermarine, non si rilevano indicazioni di perdite di valore del *goodwill*: l'EBIT del primo semestre 2015 è risultato leggermente migliore rispetto alle previsioni di budget ed i tassi applicati al 31 dicembre 2014 appaiono ancora validi.

Come ricordato nell'ambito delle analisi condotte al 31 dicembre 2014, i test di *impairment* sono basati su dati previsionali – incerti e variabili per natura – che riflettono l'evoluzione del portafoglio ordini della società nonché le sue future strategie industriali e commerciali: tali dati, in particolare, si basano in maniera rilevante sull'acquisizione di commesse future relativamente alle quali sono ad oggi in essere con diverse marine internazionali trattative a diversi stadi di avanzamento. A riguardo, si segnala che – nel corso degli esercizi precedenti – i risultati consuntivati da Intermarine hanno mostrato scostamenti significativi rispetto a quanto previsto all'interno dei dati finanziari previsionali utilizzati, anche a seguito di alcuni eventi eccezionali e non prevedibili quali le alluvioni avvenute presso il cantiere Intermarine di Sarzana: data la natura intrinsecamente incerta dei dati previsionali considerati, non si può escludere che tali scostamenti possano continuare a verificarsi anche in futuro.

Considerato che le analisi condotte per la stima del valore recuperabile sia per la *cash-generating unit* gruppo Piaggio che per la *cash-generating unit* Intermarine 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 crisi 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.

### Altre attività immateriali

La voce Altre attività immateriali a vita definita, pari a 748 mila euro, include principalmente oneri sostenuti da Piaggio Vietnam.

## **- F2 - ATTIVITA' MATERIALI 342.694**

Le attività materiali nette al 30 giugno 2015 ammontano a 342.694 mila euro, rispetto a 344.450 mila euro al 31 dicembre 2014 e sono costituite da attività iscritte prevalentemente dal gruppo Piaggio per 306.143 mila euro, Intermarine S.p.A. per 18.885 mila euro ed Is Molas S.p.A. per 17.449 mila euro. Di seguito si dettaglia la composizione della voce in oggetto:

In migliaia di euro	Terreni	Fabbricati	Impianti e macchinari	Attrezzature industriali e commerciali	Beni gratuitamente devolvibili	Altri beni	TOTALE
<b>Valori lordi al 31 dicembre 2013</b>	<b>44.651</b>	<b>177.280</b>	<b>444.549</b>	<b>515.625</b>	<b>10.403</b>	<b>52.631</b>	<b>1.245.139</b>
Incrementi	0	664	5.539	5.265	22	1.660	13.150
Decrementi	0	0	(113)	(2.063)	0	(2.037)	(4.213)
Variazioni area di consolidamento	0	0	0	0	0	0	0
Altri movimenti	0	632	2.944	(355)	0	341	3.562
<b>Valori lordi al 30 giugno 2014</b>	<b>44.651</b>	<b>178.576</b>	<b>452.919</b>	<b>518.472</b>	<b>10.425</b>	<b>52.595</b>	<b>1.257.638</b>
<b>Fondi ammortamento al 31 dicembre 2013</b>	<b>0</b>	<b>59.393</b>	<b>318.328</b>	<b>472.171</b>	<b>9.415</b>	<b>45.523</b>	<b>904.830</b>
Ammortamenti	0	2.679	9.990	7.739	28	1.058	21.494
Utilizzi	0	0	(37)	(1.918)	0	101	(1.854)
Variazioni area di consolidamento	0	0	0	0	0	0	0
Altre variazioni	0	119	1.083	107	0	(1.798)	(489)
<b>Fondi ammortamento al 30 giugno 2014</b>	<b>0</b>	<b>62.191</b>	<b>329.364</b>	<b>478.099</b>	<b>9.443</b>	<b>44.884</b>	<b>923.981</b>
<b>Valori netti al 30 giugno 2014</b>	<b>44.651</b>	<b>116.385</b>	<b>123.555</b>	<b>40.373</b>	<b>982</b>	<b>7.711</b>	<b>333.657</b>

<b>Valori lordi al 31 dicembre 2014</b>	<b>44.865</b>	<b>184.730</b>	<b>475.123</b>	<b>523.624</b>	<b>10.521</b>	<b>53.464</b>	<b>1.292.327</b>
Incrementi	0	1.557	7.850	2.934	21	2.098	14.460
Decrementi	0	(10)	(82)	0	0	(733)	(825)
Variazioni area di consolidamento	0	0	0	0	0	0	0
Altri movimenti	0	2.412	10.903	1.185	(127)	914	15.287
<b>Valori lordi al 30 giugno 2015</b>	<b>44.865</b>	<b>188.689</b>	<b>493.794</b>	<b>527.743</b>	<b>10.415</b>	<b>55.743</b>	<b>1.321.249</b>
<b>Fondi ammortamento al 31 dicembre 2014</b>	<b>0</b>	<b>65.513</b>	<b>341.878</b>	<b>484.925</b>	<b>9.471</b>	<b>46.090</b>	<b>947.877</b>
Ammortamenti	0	2.850	11.690	8.304	26	1.640	24.510
Utilizzi	0	0	(23)	0	0	351	328
Variazioni area di consolidamento	0	0	0	0	0	0	0
Altre variazioni	0	480	4.442	1.169	0	(251)	5.840
<b>Fondi ammortamento al 30 giugno 2015</b>	<b>0</b>	<b>68.843</b>	<b>357.987</b>	<b>494.398</b>	<b>9.497</b>	<b>47.830</b>	<b>978.555</b>
<b>Valori netti al 30 giugno 2015</b>	<b>44.865</b>	<b>119.846</b>	<b>135.807</b>	<b>33.345</b>	<b>918</b>	<b>7.913</b>	<b>342.694</b>

Nota: nella voce 'Altri movimenti' sono incluse le differenze cambio da conversione di bilanci in valuta, le riclassifiche e le svalutazioni.

Le immobilizzazioni materiali si riferiscono principalmente al complesso industriale di Intermarine S.p.A. presso Sarzana (SP), alla struttura turistico – alberghiera gestita da Is Molas S.p.A. presso il Comune di Pula (CA) ed agli insediamenti produttivi del gruppo Piaggio localizzati in Pontedera (PI), Noale (VE), Mandello del Lario (LC), Baramati (India) e Vinh Phuc (Vietnam). Gli incrementi sono principalmente relativi agli stampi per i nuovi veicoli lanciati nel periodo, nonché al nuovo impianto di verniciatura per i prodotti due ruote di Pontedera. Si precisa che gli oneri finanziari sui finanziamenti di scopo acquisiti per finanziare la costruzione di beni che richiedono un rilevante periodo di tempo per essere pronti per l'utilizzo vengono capitalizzati come parte del costo dei beni stessi: a riguardo si evidenzia che il Gruppo ha capitalizzato nel corso del primo semestre 2015 oneri finanziari per 567 mila euro.

Tra le attività materiali al 30 giugno 2015 sono iscritti 918 mila euro relativi a beni gratuitamente devolvibili interamente di proprietà di Intermarine S.p.A. rappresentati da costruzioni leggere, fabbricati e relativi costi di ristrutturazione, costruiti sul suolo demaniale nel Comune di Messina. L'ammortamento dei fabbricati costruiti su suolo demaniale è eseguito in funzione della durata residua della concessione: a valle della pratica di rinnovo della concessione di tale area, la società ha provveduto a riparametrare il calcolo degli ammortamenti sulla base dei nuovi dati a disposizione. Questi beni, detenuti per effetto di una convenzione di concessione, allo scadere della stessa, devono essere ceduti gratuitamente ed in perfetto stato di funzionamento all'ente concedente.

Si ricorda, infine, che i beni descritti di seguito – esclusi i terreni – sono ammortizzati secondo aliquote ritenute idonee a rappresentare la vita utile degli stessi e comunque secondo un piano di ammortamento a quote costanti, per un dettaglio delle quali si rimanda a quanto indicato all'interno della Relazione e bilancio del Gruppo Immsi al 31 dicembre 2014 – paragrafo "Principi contabili e criteri di valutazione".

Al 30 giugno 2015 il valore netto dei beni detenuti tramite contratti di leasing ammonta a 196 mila euro ed è costituito dagli automezzi a supporto del Team Aprilia Racing. Gli impegni per canoni di leasing a scadere sono dettagliati al paragrafo Passività finanziarie.

Il Gruppo ha inoltre iscritto immobilizzazioni in corso per 29.471 mila euro a fronte prevalentemente di fabbricati per 6.465 mila euro, 15.928 mila euro in impianti e macchinari e 6.733 mila euro in attrezzature industriali.

Il Gruppo utilizza inoltre immobilizzazioni materiali completamente ammortizzate per 41.166 mila euro di cui 24.773 mila euro relativi ad impianti e macchinari, 7.321 mila euro relativi ad attrezzature industriali e commerciali, 4.408 mila euro a beni gratuitamente devolvibili e 4.664 mila euro relativi ad altri beni.

## Garanzie

Al 30 giugno 2015 il Gruppo ha terreni e fabbricati gravati da vincoli di ipoteca o da privilegi verso istituti finanziari a garanzia di finanziamenti bancari, per i quali si rimanda a quanto indicato all'interno della Relazione e bilancio del Gruppo Immsi al 31 dicembre 2014 – paragrafo “Principi contabili e criteri di valutazione”.

---

## - F3 - INVESTIMENTI IMMOBILIARI

85.742

Al 30 giugno 2015 sono iscritti investimenti immobiliari nel Gruppo Immsi per 85.742 mila euro, riferibili all'immobile di Immsi S.p.A. sito in Roma – Via Abruzzi per 73.928 mila euro ed agli immobili, impianti e macchinari dello stabilimento spagnolo di Martorelles del gruppo Piaggio per 11.814 mila euro.

Con riferimento all'immobile della **Capogruppo Immsi S.p.A.**, come noto, dal 2008 la Società ha provveduto a classificare il medesimo (sito in Roma – Via Abruzzi) come investimento immobiliare, così come definito dallo IAS 40: il valore di carico è stato rivalutato al valore di mercato alla data di cambio di destinazione (pari a 72,1 milioni di euro) in quanto non più strumentale all'attività tipica ma viceversa un *asset* utilizzabile per finanziare le altre attività di investimento poste in essere. Il maggior valore è stato iscritto in una specifica riserva di Patrimonio netto, al netto del relativo effetto imposte. L'investimento non è più assoggettato a processo di ammortamento a partire dall'esercizio 2009 così come previsto dai principi contabili internazionali.

La valorizzazione dell'investimento immobiliare in oggetto è supportata da una perizia effettuata da un consulente esterno che ha stimato il *fair value* a fine 2014 in linea con il valore di iscrizione in bilancio al 31 dicembre 2014. Nel corso del primo semestre del 2015, a giudizio del *management* della Società non si sono peraltro verificati eventi o circostanze tali da indicare che l'attività in oggetto possa aver subito una significativa perdita di valore. L'incremento di 40 mila euro rispetto al valore iscritto al 31 dicembre 2014 è relativo a lavori di forniture impiantistiche sostenuti nel corso del primo semestre dell'esercizio in corso.

I ricavi da locazione riferiti all'immobile in oggetto ed iscritti da Immsi S.p.A. nel corso del primo semestre 2015 tra i Ricavi netti ammontano a circa 1,4 milioni di euro. I costi ad esso connessi si riferiscono sostanzialmente alle manutenzioni ordinarie ed alla gestione operativa dello stabile. Tali costi risultano per la maggior parte riaddebitati agli inquilini come da regolamento condominiale.

Sull'immobile oggetto di commento insiste inoltre un'ipoteca per un controvalore di 92 milioni di euro a garanzia del finanziamento ottenuto da Immsi S.p.A. nel 2010 da un *pool* di banche (Efibanca-Banco Popolare, Cassa di Risparmio Lucca Pisa Livorno e Banca Popolare di Lodi, ora fuse in Banco Popolare) per originari 46 milioni di euro ed in essere al 30 giugno 2015 per residui 20,4 milioni di euro, la cui estinzione è prevista nel mese di giugno 2019.

Gli investimenti immobiliari iscritti dal **gruppo Piaggio** sono costituiti come detto dallo stabilimento spagnolo di Martorelles presso cui, a partire dal marzo 2013 sono state interrotte le produzioni e trasferite presso gli stabilimenti italiani.

Il valore contabile al 30 giugno 2015 è stato determinato con il supporto di una specifica perizia richiesta ad un esperto indipendente, il quale, ha effettuato una valutazione “*fair value less cost of disposal*” ricorrendo ad un *market approach* (come peraltro previsto dall'IFRS 13). Tale analisi ha evidenziato un valore complessivo dell'investimento pari a 11.814 mila euro. A tal proposito si segnala che la valutazione ha tenuto conto oltre che dello stato attuale dell'immobile, del progetto di riconversione dell'area, finalizzato alla realizzazione di un complesso commerciale predisposto dal Gruppo, unitamente alle transazioni comparabili. A seguito del progetto di trasformazione

edilizia dello stabilimento è stato conferito un incarico di agency management ad una società immobiliare spagnola per la ricerca di mercato di investitori immobiliari interessati alla proprietà. Si ricorda che il Gruppo ricorre all'applicazione del "fair value model" previsto dallo IAS 40, pertanto la valutazione aggiornata nel corso del 2015 ha comportato la contabilizzazione a Conto economico di periodo di un onere da adeguamento al fair value pari ad euro 147 mila registrato tra gli altri costi.

Le informazioni richieste dall'IFRS 7 in tema di determinazione del *fair value*, unitamente alle *sensitivity* circa le variabili assunte alla base della valutazione sono riportate al paragrafo P – Informazioni relative agli Strumenti Finanziari.

## **- F4 - PARTECIPAZIONI**

**9.828**

Il saldo di 9.828 mila euro della voce Partecipazioni risulta in crescita di 997 mila euro rispetto al dato al 31 dicembre 2014.

Si ricorda che il valore di carico delle partecipazioni detenute da Immsi S.p.A. in società controllate ed interamente consolidate – pari a 319,8 milioni di euro al 30 giugno 2015 – risulta interamente eliso in sede di consolidamento.

La voce include prevalentemente la valutazione della quota di patrimonio netto della *joint venture* Zongshen Piaggio Foshan di pertinenza del gruppo Piaggio, rettificato per tener conto dei criteri di valutazione adottati dal gruppo, nonché il valore recuperabile determinato in sede di *impairment* di Piaggio & C. S.p.A.. La seguente tabella riepiloga i principali dati patrimoniali della *joint venture*:

Situazione contabile al 30 giugno 2015  
In migliaia di euro

	45% di possesso del gruppo Piaggio
Capitale di funzionamento	7.859
Totale immobilizzazioni	5.523
<b>CAPITALE INVESTITO NETTO</b>	<b>13.382</b>
Fondi	64
Posizione finanziaria	3.718
Patrimonio netto	9.600
<b>TOTALE FONTI DI FINANZIAMENTO</b>	<b>13.382</b>

## **- F5 - ALTRE ATTIVITA' FINANZIARIE**

**53.164**

### **- Quota non corrente**

Le altre attività finanziarie non correnti ammontano a 36.364 mila euro, e sono costituite da:

- attività finanziarie disponibili per la vendita, rappresentate dalla partecipazione di 11.385 mila euro (pari al 2,61% del capitale) in Alitalia - CAI detenuta da Immsi S.p.A.;
- il *fair value* degli strumenti derivati di copertura in essere nel gruppo Piaggio ed in particolare per 18.571 mila euro il *fair value* del *Cross Currency Swap* in essere sul prestito obbligazionario privato, per 5.970 mila euro il *fair value* dei *Cross Currency Swap* in essere sul finanziamento a medio termine della controllata indiana e per 352 mila euro dal *Cross Currency Swap* in essere sul finanziamento a medio termine della controllata vietnamita, per un valore complessivo di 24.893 mila euro (19.026 mila euro al 31 dicembre 2014);
- il valore di carico delle partecipazioni detenute in altre società minori da parte del gruppo Piaggio per complessivi circa 86 mila euro.

Con riferimento alla partecipazione in Alitalia - CAI, rispetto al valore iscritto al 31 dicembre 2014, pari a 10.349 mila euro, vi è stato un incremento di 1.036 mila euro dovuto ai versamenti effettuati nel mese di gennaio 2015 di 593 mila euro e nel mese di maggio 2015 di 443 milioni di euro a titolo di “versamento in conto futuro aumento di capitale”, in ottemperanza all’impegno di *Stand-by Equity Commitment* assunto nel mese di settembre 2014 di sottoscrivere e liberare per massimi 10 milioni di euro l’aumento di capitale a pagamento deliberato dall’assemblea dei soci di Alitalia - CAI in data 25 luglio 2014.

Si ricorda che in data 31 dicembre 2014 è stato sottoscritto in via definitiva un accordo tra i vecchi soci di Alitalia – CAI e le banche finanziatrici con un nuovo socio di minoranza di Alitalia, Etihad Airways, nell’ambito di una articolata operazione di risanamento e rilancio industriale di Alitalia, da attuarsi mediante *partnership* strategica con il nuovo socio e vettore aereo Etihad Airways. Tale operazione ha portato alla costituzione di una nuova società denominata Alitalia - SAI, nella quale sono confluite le attività operative di Alitalia – CAI, società nella quale Immsi rimane azionista. Per maggiori dettagli in merito si rimanda a quanto illustrato nella Relazione degli Amministratori e Bilancio del Gruppo Immsi al 31 dicembre 2014.

In relazione a tale partecipazione, si evidenzia come le valutazioni condotte in sede di elaborazione della presente Relazione finanziaria semestrale non abbiano evidenziato la necessità di procedere ad alcun *impairment*, confermando – pertanto – il valore di carico iscritto al 31 dicembre 2014 incrementato del valore dei versamenti in conto futuro aumento di capitale effettuati nel primo semestre 2015. In particolare, sulla base di quanto comunicato ufficialmente dal *management* della società, Alitalia – SAI ha registrato nel primo trimestre 2015 un risultato in linea con il piano che permette di confermare gli obiettivi dello stesso. Considerando quindi che i valori di piano appaiono confermati e che anche i tassi applicati a fine 2014 non hanno subito variazioni significative, non si è ravvisata alcuna svalutazione da iscrivere nel Conto economico del Gruppo Immsi.

#### **- Quota corrente**

Le Altre attività finanziarie correnti ammontano al 30 giugno 2015 a 16.800 mila euro, in aumento rispetto al 31 dicembre 2014 di 1.924 mila euro. Tale voce include esclusivamente la partecipazione (pari a 2.788.464 azioni) detenuta da Immsi S.p.A. in Unicredit S.p.A., valorizzata al *fair value* alla data di riferimento del 30 giugno 2015. Il valore del titolo Unicredit ha registrato una crescita significativa nel corso del primo semestre del 2015, salendo dai 5,335 euro del 31 dicembre 2014 fino ai 6,55 euro di massimo nel mese di aprile, per poi attestarsi al 30 giugno 2015 su un importo pari a 6,025 euro, significativamente superiore al valore di carico per Immsi S.p.A. (pari a circa 5,326 euro per azione) e non evidenziando pertanto alcuna perdita di valore. A riguardo, si ricorda che la procedura di Immsi S.p.A. relativa alla determinazione di riduzioni di valore di strumenti finanziari rappresentativi di capitale classificati come “Disponibili per la vendita” (“*Available for Sale, AFS*”) ha definito alternativamente le condizioni di una prolungata o significativa riduzione di *fair value* in base ad i) una riduzione del valore di mercato superiore ai due terzi del costo originario; ed ii) un valore di mercato continuativamente inferiore al valore originario di carico, osservato in un periodo di tempo di almeno due anni. Resta inoltre fermo che, in circostanze eccezionali, la Direzione Aziendale potrebbe considerare tale eventuale flessione come non rappresentativa di una significativa o prolungata perdita di valore del titolo ed eccezionalmente derogare alle soglie indicate riservandosi, inoltre, la facoltà – in motivate circostanze – di modificare le predette soglie al fine di riflettere eventuali significativi cambiamenti del contesto economico-finanziario.

**- F6 - CREDITI VERSO L'ERARIO****41.119**

I crediti verso l'Erario correnti e non correnti ammontano complessivamente a 41.119 mila euro, in diminuzione rispetto a fine 2014 di 1.784 mila euro. Di seguito si riporta il dettaglio per scadenza:

**- Quota non corrente**

In migliaia di euro	Saldo al 30.06.2015	Saldo al 31.12.2014
Crediti verso l'Erario per IVA	2.335	1.811
Crediti verso l'Erario per imposte sul reddito	1.459	1.219
Altri crediti verso l'Erario	369	611
<b>TOTALE</b>	<b>4.163</b>	<b>3.641</b>

A riguardo, si ricorda che Immsi S.p.A. ha in essere contratti di consolidato fiscale con le società controllate Piaggio & C. S.p.A., Aprilia Racing S.r.l., Apuliae S.p.A., Intermarine S.p.A., RCN Finanziaria S.p.A., ISM Investimenti S.p.A., Pietra S.r.l. e Pietra Ligure S.r.l.. In virtù di tali contratti, la Capogruppo, in qualità di consolidante, ha provveduto ad iscrivere nel proprio bilancio crediti verso l'Erario per imposte non correnti, relativi a ritenute subite ed acconti IRES trasferiti dalle società incluse nel consolidato fiscale nazionale, per 350 mila euro, il cui utilizzo si presume successivo all'esercizio in corso alla luce dei piani industriali previsionali elaborati dalle società del Gruppo.

**- Quota corrente**

In migliaia di euro	Saldo al 30.06.2015	Saldo al 31.12.2014
Crediti verso l'Erario per IVA	33.904	34.972
Crediti verso l'Erario per imposte sul reddito	2.156	1.675
Altri crediti verso l'Erario	896	2.615
<b>TOTALE</b>	<b>36.956</b>	<b>39.262</b>

**- F7 - IMPOSTE ANTICIPATE****118.445**

Al 30 giugno 2015 le imposte anticipate nette che si rigireranno entro i 12 mesi ammontano a 11.393 mila euro mentre quelle oltre i 12 mesi ammontano a 107.052 mila euro.

Con riferimento al gruppo Piaggio, risultano iscritte imposte anticipate per 46.348 mila euro, rispetto a 46.434 mila euro iscritti al 31 dicembre 2014. Le imposte anticipate iscritte dalla controllata Intermarine S.p.A. al 30 giugno 2015 sono pari a 49.746 mila euro (rispetto a 47.553 mila euro al 31 dicembre 2014) mentre quelle iscritte dalla controllata Is Molas S.p.A. ammontano a 13.225 mila euro (rispetto a 12.770 mila euro al 31 dicembre 2014). La rimanente quota pari a 9.126 mila euro risulta iscritta dalle altre società appartenenti al settore immobiliare e holding, al netto delle elisioni e rettifiche di consolidamento.

Nell'ambito delle valutazioni effettuate ai fini della definizione delle attività fiscali differite, le società del Gruppo Immsi hanno tenuto conto delle normative fiscali dei diversi paesi nei quali sono presenti, del loro impatto in termini di emersione di differenze temporanee e di eventuali benefici fiscali derivanti dall'utilizzo di perdite fiscali pregresse, nonché dei redditi imponibili previsti in un'ottica di medio periodo per ogni singola società.

Alla luce di tali considerazioni ed in un'ottica anche prudenziale si è ritenuto di non riconoscere interamente i benefici fiscali derivanti dalle perdite riportabili e dalle differenze temporanee.

**- Quota non corrente**

I crediti commerciali e gli altri crediti compresi nelle attività non correnti ammontano a 16.506 mila euro (al netto del relativo fondo svalutazione pari a 1.203 mila euro) rispetto a 16.071 mila euro al 31 dicembre 2014 e vengono di seguito dettagliati:

In migliaia di euro	Saldo al 30.06.2015	Saldo al 31.12.2014
Crediti verso società collegate	153	197
Altri crediti	16.353	15.874
<b>TOTALE</b>	<b>16.506</b>	<b>16.071</b>

**- Quota corrente**

I crediti commerciali e gli altri crediti (inclusivi del controvalore dei lavori in corso su ordinazione) compresi nelle attività correnti sono rappresentati da:

In migliaia di euro	Saldo al 30.06.2015	Saldo al 31.12.2014
Crediti commerciali	200.206	114.894
Crediti verso società controllate *)	2.575	2.575
Crediti verso società collegate	657	545
Crediti verso joint ventures	2.654	3.377
Altri crediti	107.442	115.578
<b>TOTALE</b>	<b>313.534</b>	<b>236.969</b>

\*) non consolidate col metodo dell'integrazione globale

I Crediti commerciali correnti al 30 giugno 2015 risultano pari a 200.206 mila euro, in aumento di circa 85.312 rispetto al valore registrato al 31 dicembre 2014 (pari a 114.894 mila euro): come già ricordato, la crescita di tale valore è principalmente legata al fenomeno della stagionalità delle vendite effettuate dal gruppo Piaggio, concentrata in particolare nei mesi primaverili ed estivi.

La voce Crediti commerciali è composta da crediti, riferiti a normali operazioni di vendita, esposti al netto di un fondo rischi su crediti pari a 30.977 mila euro, in incremento rispetto al 31 dicembre 2014 di 1.059 mila euro.

Il saldo della voce Crediti verso società controllate, invariato rispetto al 31 dicembre 2014 e pari a 2.575 mila euro, si riferisce a crediti commerciali verso la società controllata Rodriguez Cantieri Navali do Brasil Ltda, consolidata non integralmente ma contabilizzata con il metodo del Patrimonio netto. Il saldo dei crediti verso società collegate si riferisce interamente a crediti vantati nei confronti del Consorzio CTMI, mentre i crediti verso *joint venture* (pari a 2.654 mila euro al 30 giugno 2015) si riferiscono a crediti vantati nei confronti di Zongshen Piaggio Foshan Motorcycle Co. Ltd., come dettagliato nel prospetto delle operazioni infragruppo e con parti correlate riportate in calce al presente documento.

Si ricorda, inoltre, che il gruppo Piaggio cede rotativamente larga parte dei propri crediti commerciali in pro-soluto ed in pro-solvendo. La struttura contrattuale che Piaggio ha formalizzato con importanti società di *factoring* italiane ed estere riflette essenzialmente l'esigenza di ottimizzare il monitoraggio e la gestione del credito oltre che di offrire ai propri clienti uno strumento per il finanziamento del proprio magazzino, per le cessioni che si sono qualificate senza sostanziale trasferimento dei rischi e benefici. Diversamente, per le cessioni pro-soluto sono stati

formalizzati contratti volti al trasferimento sostanziale di rischi e benefici. Al 30 giugno 2015 i crediti commerciali ancora da scadere ceduti pro-soluto ammontano complessivamente a 124.015 mila euro. Su tali crediti Piaggio ha ricevuto il corrispettivo prima della naturale scadenza per 114.157 mila euro.

Al 30 giugno 2015 le anticipazioni ricevute, sia da società di *factor* che da istituti di credito, su cessioni pro-solvendo di crediti commerciali ammontano complessivamente a 41.265 mila euro e trovano contropartita nelle passività correnti.

Tra gli altri crediti sono inclusi principalmente anticipi a fornitori per 18.624 mila euro prevalentemente iscritti dalla controllata Intermarine S.p.A., ratei e risconti attivi per complessivi 8.282 mila euro, crediti verso altri interamente riferiti al gruppo Piaggio per 15.926, anticipi a dipendenti per 450 mila euro e depositi cauzionali per 256 mila euro.

Infine tra gli altri crediti risulta iscritto il controvalore dei lavori in corso su ordinazione al netto degli anticipi ricevuti, riferibili interamente alla controllata Intermarine S.p.A., la cui composizione viene di seguito dettagliata:

In migliaia di euro				
	<i>Saldo al 31.12.2014</i>	<i>Incrementi</i>	<i>Decrementi</i>	<i>Saldo al 30.06.2015</i>
<b>Lavori in corso su ordinazione al lordo anticipi</b>	<b>199.259</b>	24.175	(9.892)	<b>213.542</b>
Anticipi ricevuti da clienti come da contratto	144.390			152.891
<b>Lavori in corso su ordinazione al netto anticipi</b>	<b>54.869</b>			<b>60.651</b>
Costi sostenuti	171.363			181.511
Margini contabilizzati (al netto delle perdite)	27.896			32.031

**- F9 - ATTIVITA' DESTINATE ALLA DISMISSIONE 27.394**

Il valore netto contabile delle attività destinate alla dismissione ammonta a 27.394 mila euro e si riferisce quasi esclusivamente al compendio immobiliare di Pietra Ligure acquisito in sede di asta pubblica dal Demanio nel mese di dicembre 2007 per complessivi 19,1 milioni di euro e contabilizzato nei fabbricati destinati alla dismissione in relazione ai contratti ed alle obbligazioni sottoscritte dalla società. L'incremento di 2.667 mila euro rispetto al dato al 31 dicembre 2014 è riconducibile alla capitalizzazione dei costi di sviluppo del progetto immobiliare sostenuti nel corso del primo semestre del 2015 pari a circa 0,9 milioni di euro e per la differenza alla capitalizzazione di costi sostenuti negli esercizi precedenti ed iscritti fra le altre attività da parte di Pietra S.r.l.. Si rimanda a quanto descritto all'interno della Relazione intermedia sulla gestione del Gruppo Immsi al 30 giugno 2015 per un aggiornamento sull'avanzamento del progetto inerente il compendio immobiliare di Pietra Ligure.

**- F10 - RIMANENZE 321.442**

Le rimanenze a magazzino, valutate al minore tra costo e valore di mercato, a fine periodo ammontano a 321.442 mila euro e sono così composte:

In migliaia di euro	<i>Saldo al 30.06.2015</i>			<i>Saldo al 31.12.2014</i>		
	<i>Costo</i>	<i>Svalutazione</i>	<i>Netto</i>	<i>Costo</i>	<i>Svalutazione</i>	<i>Netto</i>
Materiali di consumo	57	0	57	35	0	35
Materie prime	131.038	(17.609)	113.429	115.666	(16.661)	99.005
Semilavorati e prodotti in corso di lavorazione	81.169	(1.102)	80.067	79.306	(1.102)	78.204
Prodotti finiti	153.668	(25.779)	127.889	152.810	(24.033)	128.777
<b>TOTALE</b>	<b>365.932</b>	<b>(44.490)</b>	<b>321.442</b>	<b>347.817</b>	<b>(41.796)</b>	<b>306.021</b>

L'incremento rispetto al dato registrato al 31 dicembre 2014 (+15.421 mila euro) è principalmente riconducibile al gruppo Piaggio e deriva dal picco produttivo tipico dei mesi estivi, derivante dalla già citata stagionalità del *business* del gruppo, mentre le svalutazioni sopra indicate si sono rese necessarie a fronte di giacenze di materie prime non più utilizzabili per la produzione e di prodotti finiti e merci obsoleti o a lenta rotazione.

Il gruppo Piaggio iscrive al 30 giugno 2015, al netto del fondo svalutazione, rimanenze per 246.499 mila euro relative a componenti, accessori, veicoli a due, tre e quattro ruote. Intermarine S.p.A. contribuisce per 44.752 mila euro a fronte dell'iscrizione prevalentemente di materie prime e di prodotti in corso di lavorazione per prototipi, costruzioni in proprio e riparazioni. Infine Is Molas S.p.A. rileva a fine esercizio 30.191 mila euro di rimanenze finali relative all'attività alberghiera, prodotti in corso di lavorazione e semilavorati rappresentati da terreni, volumetrie, costi per servizi e consulenze per la realizzazione del progetto di sviluppo immobiliare relativo alla lottizzazione in località Is Molas - Cagliari.

<b>- F11 -</b>	<b>DISPONIBILITA' E MEZZI EQUIVALENTI</b>	<b>126.572</b>
----------------	---	----------------

Le disponibilità liquide a fine periodo ammontano a 126.572 mila euro rispetto a 103.942 mila euro al 31 dicembre 2014, come risulta dal seguente dettaglio:

In migliaia di euro	<i>Saldo al 30.06.2015</i>	<i>Saldo al 31.12.2014</i>
Assegni	15	7
Denaro contante ed equivalente	120	115
Titoli	2.112	5.934
Crediti verso banche con scadenza inferiore a 90 giorni	124.325	97.886
<b>TOTALE</b>	<b>126.572</b>	<b>103.942</b>

La voce include cassa, conti correnti bancari, depositi rimborsabili a domanda ed altri investimenti finanziari a breve termine ad elevata liquidità, che sono prontamente convertibili in cassa e sono soggetti ad un rischio non significativo di variazione di valore. Per un dettaglio dell'evoluzione nel primo semestre del 2015 della posta oggetto di commento, si rimanda al Prospetto dei flussi di cassa consolidato al 30 giugno 2015.

Le disponibilità liquide sono presenti prevalentemente presso Immsi S.p.A. (circa 3,7 milioni di euro), il gruppo Piaggio (circa 120,7 milioni di euro) e la controllata Intermarine S.p.A. (circa 1,9 milioni di euro) e sono destinate a finanziare l'indebitamento a breve termine e le rate dei finanziamenti in scadenza oltre che a sostegno degli investimenti programmati dalle società del Gruppo. La voce Titoli si riferisce a contratti di deposito effettuati dalla controllata indiana del gruppo Piaggio per impiegare efficacemente la propria liquidità temporanea.

## - G - COMMENTO ALLE PRINCIPALI VOCI DEL PASSIVO

Gli importi sono esposti in migliaia di euro se non diversamente indicato.

### - G1 - PATRIMONIO NETTO

**452.602**

Il Patrimonio netto al 30 giugno 2015 ammonta a 452.602 mila euro, di cui 280.763 mila euro riferiti al Patrimonio netto consolidato di Gruppo e 171.839 mila euro riferiti al capitale e riserve di terzi.

#### Capitale Sociale

Al 30 giugno 2015 il capitale sociale di Immsi S.p.A., interamente sottoscritto e versato, è composto da n. 340.530.000 azioni ordinarie prive del valore nominale, per un totale di 178.464.000,00 euro. Si ricorda che alla data del 30 giugno 2015 Immsi S.p.A. non detiene azioni proprie.

Ogni azione ordinaria attribuisce il diritto ad una parte proporzionale degli utili di cui sia deliberata la distribuzione e del Patrimonio netto risultante dalla liquidazione. Ogni azione ordinaria attribuisce il diritto di voto senza limitazione alcuna.

#### Riserva legale

La riserva legale è costituita dagli stanziamenti deliberati a seguito della ripartizione dell'utile dall'esercizio 2000 all'esercizio 2014 in conformità alle disposizioni di legge ed ammonta a fine giugno 2015 a 6.989 mila euro, invariata rispetto al 31 dicembre 2014.

#### Altre riserve

La voce Altre riserve ammonta a 207.484 mila euro, in aumento di 9.258 mila euro rispetto al valore registrato al 31 dicembre 2014.

Di seguito si riporta il dettaglio della voce Altre Riserve:

In migliaia di euro	Riserva straordinaria	Riserva da sovrapprezzo azioni / conto aumento capitale	Riserve per transizione IAS	Riserve ex Lege 413/91	Riserve di legge	Riserve da conversione	Riserva per Stock Option	Riserva per attualizzazione TFR	Riserve per valutazione strumenti finanziari	Altre variazioni nelle altre riserve	Totale altre riserve
<b>Saldi al 31 dicembre 2014</b>	7.103	95.216	5.300	4.602	1.153	(10.164)	6.742	(4.328)	(1.669)	94.271	198.226
Altre variazioni										3.110	3.110
Risultato complessivo del periodo						2.536		1.157	2.456		6.149
<b>Saldi al 30 giugno 2015</b>	7.103	95.216	5.300	4.602	1.153	(7.628)	6.742	(3.171)	787	97.380	207.484

La riserva sovrapprezzo azioni include il corrispettivo delle azioni sottoscritte in seguito agli aumenti di capitale di Immsi S.p.A. conclusi nel 2005 e nel 2006 per un valore complessivo di 95.216 mila euro.

Tra le altre riserve è stata iscritta anche la riserva generata dalla transizione ai principi contabili

internazionali operata dal Gruppo a partire dal 1° gennaio 2004, pari a 5.300 mila euro a fine giugno 2015 ed invariata rispetto al 31 dicembre 2014 – per il cui dettaglio si rimanda alla Relazione di bilancio al 31 dicembre 2005 disponibile anche sul sito [www.immsi.it](http://www.immsi.it). La riserva per *stock option* ammonta a 6.742 mila euro (invariata rispetto al dato al 31 dicembre 2014) mentre la riserva stanziata a fronte della valutazione degli strumenti finanziari risulta positiva per 787 mila euro, in miglioramento di 2.456 mila euro rispetto al 31 dicembre 2014 per effetto principalmente dell'incremento del *fair value* delle azioni Unicredit detenute dalla Capogruppo: per maggiori dettagli a riguardo si rimanda alla Nota illustrativa *F5 – Altre attività finanziarie*.

## Risultato a nuovo

Il risultato riportato a nuovo ammonta a 115.491 mila euro negativi ed è rappresentativo delle perdite cumulate del Gruppo.

## Capitale e riserve di terzi

Al 30 giugno 2015 il saldo del capitale e delle riserve imputabile agli azionisti terzi ammonta a 171.839 mila euro, in diminuzione rispetto al 31 dicembre 2014 di 2.084 mila euro. Tale variazione è principalmente derivante dal riconoscimento della quota dell'utile del periodo spettante agli azionisti terzi al netto dei dividendi distribuiti ad azionisti terzi del Gruppo.

## - G2 - PASSIVITA' FINANZIARIE 1.102.742

Le passività finanziarie al 30 giugno 2015 ammontano a 1.102.742 mila euro, in aumento di 71.123 mila euro rispetto al valore registrato al 31 dicembre 2014. La quota iscritta tra le passività non correnti ammonta a 757.753 mila euro, rispetto a 591.136 al 31 dicembre 2014, mentre la quota compresa fra le passività correnti ammonta a 344.989 mila euro, in diminuzione rispetto a fine 2014 di 95.494 mila euro.

Tra le passività finanziarie non correnti è inclusa anche la valutazione al *fair value* degli strumenti finanziari derivati designati di copertura sul rischio di cambio e di tasso d'interesse e dell'adeguamento delle relative poste coperte – sottoscritti dal gruppo Piaggio – per complessivi 24.202 mila euro, in incremento di 6.280 mila euro rispetto al 31 dicembre 2014. Come già ricordato, l'Indebitamento finanziario netto non comprende le attività e le passività finanziarie originate dalla valutazione al *fair value* di strumenti finanziari derivati designati di copertura, l'adeguamento al *fair value* delle relative poste coperte ed i relativi ratei.

Le tabelle seguenti riepilogano, per tipologia di Indebitamento finanziario, la composizione delle passività finanziarie:

### - Quota non corrente

In migliaia di euro	<i>Saldo al</i> <b>30.06.2015</b>	<i>Saldo al</i> <b>31.12.2014</b>
Obbligazioni	289.201	288.369
Debiti verso banche	443.204	283.372
Debiti per leasing finanziari	195	211
Debiti verso altri finanziatori	951	1.262
<b>TOTALE</b>	<b>733.551</b>	<b>573.214</b>

Si segnala che, all'interno dei Debiti verso banche e nella voce Obbligazioni, vi sono dei finanziamenti trattati dal punto di vista contabile secondo il criterio del costo ammortizzato. Secondo tale criterio, l'ammontare nominale della passività viene diminuito dell'ammontare dei relativi costi di

emissione e/o stipula oltre agli eventuali costi legati al rifinanziamento di precedenti passività. L'ammortamento di tali costi viene determinato secondo il metodo del tasso di interesse effettivo, ovvero il tasso che sconta il flusso futuro degli interessi passivi e dei rimborsi di capitale al valore netto contabile della passività finanziaria. Inoltre, alcune passività finanziarie riferibili al gruppo Piaggio sono contabilizzate al *fair value* con iscrizione al Conto economico dei relativi effetti.

#### - Quota corrente

In migliaia di euro	Saldo al 30.06.2015	Saldo al 31.12.2014
Debiti verso banche	267.955	383.225
Debiti per leasing finanziari	30	30
Debiti verso società controllate *)	68	55
Debiti verso altri finanziatori	76.936	57.173
<b>TOTALE</b>	<b>344.989</b>	<b>440.483</b>

\*) non consolidate col metodo dell'integrazione globale

La composizione dell'Indebitamento finanziario lordo è la seguente:

In migliaia di euro	Saldo contabile al 30.06.2015	Saldo contabile al 31.12.2014	Valore nominale al 30.06.2015	Valore nominale al 31.12.2014
Obbligazioni	289.201	288.369	301.799	301.799
Debiti verso banche	711.159	666.597	713.655	669.288
Debiti per leasing finanziari	225	241	225	241
Debiti verso società controllate	68	55	68	55
Debiti verso altri finanziatori	77.887	58.435	77.831	58.434
<b>TOTALE</b>	<b>1.078.540</b>	<b>1.013.697</b>	<b>1.093.578</b>	<b>1.029.817</b>

\*) non consolidate col metodo dell'integrazione globale

Il prospetto che segue riporta il piano dei rimborsi dell'Indebitamento finanziario lordo del Gruppo Immsi al 30 giugno 2015:

In migliaia di euro	Valore nominale al 30.06.2015	Quote in scadenza entro 12 mesi	Quote in scadenza entro 30.06.2017	Quote in scadenza entro 30.06.2018	Quote in scadenza entro 30.06.2019	Quote in scadenza entro 30.06.2020	Quote in scadenza oltre
Obbligazioni	301.799	0	0	9.669	9.669	10.360	272.101
Debiti verso banche	713.655	266.983	216.463	86.122	111.912	32.081	94
Debiti per leasing finanziari	225	30	32	34	129	0	0
Debiti verso società controllate	68	68	0	0	0	0	0
Debiti verso altri finanziatori	77.831	76.880	315	317	319	0	0
<b>TOTALE</b>	<b>1.093.578</b>	<b>343.961</b>	<b>216.810</b>	<b>96.142</b>	<b>122.029</b>	<b>42.441</b>	<b>272.195</b>

\*) non consolidate col metodo dell'integrazione globale

La seguente tabella analizza l'Indebitamento finanziario lordo per valuta e tasso di interesse:

In migliaia di euro	Saldo contabile al 31.12.2014	Saldo contabile al 30.06.2015	Valore nominale al 30.06.2015	Tasso interesse al 30.06.2015
Euro	941.705	982.350	997.388	3,69%
Dong Vietnam	31.596	51.478	51.478	8,78%
Yen giapponese	4.751	4.963	4.963	2,44%
Rupie indiane	21.385	22.070	22.070	10,54%
Rupie indonesiane	3.112	5.167	5.167	10,13%
Dollari USA	11.148	12.512	12.512	2,44%
<b>TOTALE</b>	<b>1.013.697</b>	<b>1.078.540</b>	<b>1.093.578</b>	<b>4,07%</b>

I debiti verso banche includono principalmente i seguenti finanziamenti:

*Immsi S.p.A.*

- finanziamento pari a 20.285 mila euro (residui nominali 20.444 mila euro) accordato dal *pool* di istituti di credito originariamente composto da Banca Popolare di Lodi, Efibanca e Cassa di Risparmio di Lucca Pisa Livorno (ora fusi in Banco Popolare) ad un tasso pari all'Euribor variabile maggiorato di uno *spread* con scadenza a giugno 2019 e rimborso in 18 rate semestrali costanti a partire dal 31 dicembre 2010, di cui circa 5,1 milioni di euro in scadenza entro 12 mesi. Contestualmente all'accensione del finanziamento, la Società ha stipulato un contratto di copertura del tasso variabile con tasso fisso (più *spread*) sul 75% del valore nominale del finanziamento. Il finanziamento, garantito da ipoteca sull'immobile sito in Via Abruzzi, 25 – Roma per 92 milioni di euro e da un deposito titoli vincolato sul quale attualmente sono depositate n. 3.041.000 azioni Piaggio, prevede il rispetto di due *covenants*;
- linea di credito *revolving* concessa dall'istituto di credito Monte dei Paschi di Siena per complessivi nominali 30 milioni di euro (interamente utilizzata al 30 giugno 2015). La linea, con scadenza ad aprile 2017 e tasso di riferimento pari all'Euribor variabile maggiorato di uno *spread*, risulta garantita da pegno su circa 20 milioni di azioni Piaggio & C. S.p.A. e prevede il rispetto di un *covenant*;
- linea di credito *revolving* accordata da Intesa Sanpaolo per 25 milioni di euro, interamente utilizzata al 30 giugno 2015, con tasso di riferimento pari all'Euribor maggiorato di uno *spread* e con scadenza a dicembre 2015. Tale linea prevede un *covenant*;
- linea di credito concessa da Intesa Sanpaolo per complessivi nominali 15 milioni di euro (interamente utilizzata al 30 giugno 2015) ed iscritta in bilancio ad un valore pari a 14.956 mila euro sulla base del principio dell'*amortized cost*. La linea, con scadenza febbraio 2016 e tasso di riferimento pari all'Euribor variabile maggiorato di uno *spread*, risulta garantita da pegno su 10 milioni di azioni Piaggio & C. S.p.A. e prevede il rispetto di un *covenant*;
- linea di credito *revolving* accordata da Unicredit per 25 milioni di euro (utilizzata per 8 milioni di euro al 30 giugno 2015), con tasso di riferimento pari all'Euribor maggiorato di uno *spread* e con scadenza ad ottobre 2015. Tale linea risulta assistita da deposito di complessive 13,5 milioni di azioni Piaggio & C. S.p.A. e prevede un *covenant*;
- finanziamento accordato da Banca Popolare dell'Emilia Romagna per nominali 9,75 milioni di euro ed iscritto a bilancio al 30 giugno 2015 per 9.684 mila euro sulla base del principio dell'*amortized cost*, con scadenza ultima a marzo 2017 e tasso di riferimento pari all'Euribor maggiorato di uno *spread*. Tale linea prevede un piano di ammortamento a rate semestrali di importo crescente, di cui 4,75 milioni di euro in scadenza entro 12 mesi, e risulta garantita da pegno su 8,1 milioni di azioni Piaggio & C. S.p.A.. Tale finanziamento prevede due *covenants*;
- linea di credito *revolving* concessa dall'istituto di credito Banca Nazionale del Lavoro per complessivi 20 milioni di euro (interamente utilizzata al 30 giugno 2015). La linea, con scadenza aprile 2018 e tasso di riferimento pari all'Euribor variabile maggiorato di uno *spread*, risulta garantita da pegno su 11 milioni di azioni Piaggio & C. S.p.A. e prevede il rispetto di due *covenants*;
- linea di credito *revolving* accordata da Banco Popolare per 20 milioni di euro (interamente utilizzata al 30 giugno 2015), garantita da 10,95 milioni di azioni Piaggio & C. S.p.A., con scadenza a novembre 2016 e tasso di riferimento pari all'Euribor variabile maggiorato di uno *spread*;
- finanziamento *Bullet – Multi Borrower* accordato da Intesa Sanpaolo per complessivi 130 milioni di euro, in scadenza a dicembre 2016 con tasso di riferimento pari all'Euribor variabile maggiorato di uno *spread*, di cui 70 milioni di euro concessi ad Immsi S.p.A., 30

milioni di euro erogati ad ISM Investimenti S.p.A. e 23,8 milioni di euro erogati ad Intermarine S.p.A.: tale finanziamento risulta garantito con i) pegno su complessive 53,5 milioni di azioni Piaggio & C. S.p.A. e ii) deposito a custodia su ulteriori 4 milioni di azioni Piaggio & C. S.p.A.;

- contratto di prestito titoli da Immsi S.p.A. a Banca Akros il quale prevede, a fronte del prestito di 2.787.000 azioni Unicredit, l'erogazione di un collaterale in denaro per un importo pari a circa 13.294 mila euro rappresentato dal valore di mercato del titolo alla data di sottoscrizione al netto di uno *spread* che assorba le eventuali oscillazioni al ribasso del titolo. Il contratto, con scadenza a revoca, prevede una *fee* pari allo 0,05% ed interessi passivi pari all'EONIA maggiorato di uno *spread*, calcolati sul collaterale in denaro ricevuto da Banca Akros.

### Gruppo Piaggio

- 21.429 mila euro - finanziamento a medio termine concesso dalla Banca Europea degli Investimenti volto a finanziare il piano degli investimenti in Ricerca & Sviluppo pianificato per il periodo 2009-2012. Il finanziamento scade a febbraio 2016 e prevede un piano di ammortamento in 14 rate semestrali con tasso di riferimento pari all'Euribor variabile maggiorato di uno *spread*. I termini contrattuali prevedono *covenants*. Su tale finanziamento è stato posto in essere un *Interest Rate Swap* per la copertura del rischio di tasso;
- 49.091 mila euro finanziamento a medio termine concesso dalla Banca Europea degli Investimenti volto a finanziare il piano degli investimenti in Ricerca & Sviluppo pianificato per il periodo 2013-2015. Il finanziamento scade a dicembre 2019 e prevede un piano di ammortamento in 11 rate semestrali ad un tasso fisso. I termini contrattuali prevedono *covenants*;
- 128.002 mila euro (del valore nominale di 130.000 mila euro) – finanziamento sindacato sottoscritto nel mese di luglio 2014 di 220.000 euro e incrementato nel mese di aprile 2015 per 30.000 euro. Tale finanziamento di complessivi 250.000 mila euro si articola in una *tranche* a quattro anni di 175.000 mila euro concessa nella forma di linea di credito revolving utilizzata al 30 giugno 2015 per nominali 55.000 mila euro ed in una *tranche* concessa nella forma di finanziamento a cinque anni con ammortamento di 75.000 mila euro integralmente erogato. I termini contrattuali prevedono *covenants*;
- 24.939 mila euro (del valore nominale di 25.000 mila euro) finanziamento a medio termine concesso dalla Banca Popolare Emilia Romagna nel mese di giugno 2015. Il finanziamento scade il 5 giugno 2019 e verrà rimborsato con un piano di ammortamento a rate semestrali a partire dal 31 dicembre 2016;
- 7.916 mila euro - finanziamento a medio termine per 12.654 mila dollari USD concesso da International Finance Corporation (membro della Banca Mondiale) alla controllata Piaggio Vehicles Private Limited su cui maturano interessi a tasso variabile. Il finanziamento scade il 15 gennaio 2018 e viene rimborsato con un piano di ammortamento a rate semestrali a partire dal gennaio 2014. I termini contrattuali prevedono il supporto della garanzia di Piaggio & C. S.p.A. ed il rispetto di alcuni *covenants*. Su tale finanziamento sono stati posti in essere diversi *Cross Currency Swap* per la copertura del rischio di cambio e del rischio di tasso d'interesse;
- 13.812 mila euro - finanziamento a medio termine per 17.850 mila dollari USD concesso da International Finance Corporation alla controllata Piaggio Vehicles Private Limited su cui maturano interessi a tasso variabile. Il finanziamento scade il 15 luglio 2019 e verrà rimborsato con un piano di ammortamento a rate semestrali a partire dal luglio 2015. I termini contrattuali prevedono il supporto della garanzia di Piaggio & C. S.p.A. ed il rispetto di alcuni *covenants*. Su tale finanziamento sono stati posti in essere diversi *Cross Currency Swap* per la copertura del rischio di cambio e del rischio di tasso d'interesse;

- 13.250 mila euro - finanziamento a medio termine per 15.291 mila USD concesso da International Finance Corporation alla consociata Piaggio Vietnam su cui maturano interessi a tasso variabile. Il finanziamento scade il 15 luglio 2018 e verrà rimborsato con un piano di ammortamento a rate semestrali a partire dal luglio 2014. I termini contrattuali prevedono il supporto della garanzia di Piaggio & C. S.p.A. ed il rispetto di alcuni *covenants*. Su tale finanziamento sono stati posti in essere diversi *Cross Currency Swap* per la copertura del rischio di cambio e del rischio di tasso d'interesse;
- 2.613 mila euro - finanziamenti concessi da vari istituti bancari ai sensi della Legge 346/88 sulle agevolazioni a favore della ricerca applicata;
- 916 mila euro - finanziamento concesso da Banca Intesa ai sensi della Legge 297/99 sulle agevolazioni a favore della ricerca applicata;
- 450 mila euro - finanziamento agevolato ad otto anni concesso da ICCREA nel dicembre 2008 a valere sulla legge 100/90.

Si precisa che tutte le passività finanziarie fin qui esposte sono *unsecured*, ossia non assistite da garanzie.

#### *Intermarine S.p.A.*

- finanziamenti erogati da Banca Intesa per complessivi 26,8 milioni di euro da rimborsare in correlazione ai residui incassi derivanti dalla commessa con la Marina Finlandese, garantiti da pegno su azioni Piaggio & C. S.p.A. detenute da Immsi S.p.A. e lettere di garanzia;
- finanziamento per nominali 15 milioni di euro relativi ad una linea "*Amortizing Loan*" erogata da Banca Intesa nel mese di novembre 2012, con scadenza a sei anni, tre anni di preammortamento e coobbligazione della controllante Immsi S.p.A.: tale linea è assistita da ipoteca di secondo grado sul capannone di Sarzana e vincolo assicurativo di secondo grado;
- linea di credito *revolving* erogata da Banca Intesa pari a 18 milioni di euro, da utilizzare prioritariamente per il regolamento delle passività verso i principali fornitori strategici interamente utilizzata al 30 giugno 2015 e garantita da pegno su azioni Piaggio & C. S.p.A. detenute da Immsi S.p.A.;
- debiti finanziari per operazioni di anticipazione da parte di Banca Carige per circa 1,9 milioni di euro: tale linea è assistita da lettera di *patronage* emessa da Immsi S.p.A.;
- debiti finanziari per operazioni di anticipazione da parte di Banca IFIS per circa 5,7 milioni di euro (assistita da lettera di *patronage* emessa da RCN Finanziaria S.p.A. e da Immsi S.p.A), a cui si aggiunge un affidamento con la medesima controparte a titolo di anticipazioni fatture utilizzato per circa 10 milioni di euro;
- utilizzi di linee di scoperto di conto corrente con vari Istituti di credito per un importo complessivo di circa 1,8 milioni di euro.

#### *Is Molas S.p.A.*

- affidamento a tasso variabile accordato da Monte dei Paschi di Siena ad Is Molas S.p.A., con validità a revoca ed utilizzabile per cassa, per circa 20 milioni di euro pari all'effettivo debito per capitale, interessi ed oneri accessori maturati ed esigibili;
- contratto di mutuo ipotecario di primo grado della durata di 7 anni sul complesso immobiliare "Le Ginestre", stipulato nel mese di novembre 2009 con Banca Popolare di Lodi per un importo iniziale di 5 milioni di euro, ad oggi in essere per circa 2,6 milioni di euro: le condizioni di mutuo prevedono 2 anni di preammortamento al tasso Euribor a tre mesi maggiorato di uno *spread*.

Per una più ampia descrizione degli strumenti finanziari a copertura delle passività di cui sopra e dei *covenants* eventualmente previsti, si rimanda al paragrafo P - Informazioni relative agli Strumenti finanziari.

La voce Obbligazioni per 289.201 mila euro (del valore nominale di 301.799 mila euro) si riferisce:

- per 51.560 mila euro (del valore nominale di 51.799 mila euro) al prestito obbligazionario privato (*US Private Placement*) emesso da Piaggio & C. S.p.A. il 25 luglio 2011 per 75.000 mila USD interamente sottoscritto da un investitore istituzionale americano rimborsabile in 5 rate annuali a partire dal luglio 2017 con cedola semestrale al tasso nominale annuo fisso del 6,50%. Al 30 giugno 2015 la valutazione al *fair value* del prestito obbligazionario è pari a 69.521 mila euro (il *fair value* è determinato in base ai principi IFRS relativi alla valutazione a *fair value hedge*). Su tale prestito obbligazionario è stato posto in essere un *Cross Currency Swap* per la copertura del rischio di cambio e del rischio di tasso d'interesse (per una più ampia descrizione si rimanda al paragrafo P – Informazioni relative agli Strumenti Finanziari).
- per 237.641 mila euro (del valore nominale di 250.000 mila euro) si riferisce al prestito obbligazionario *high yield* emesso in data 24 aprile 2014 per un importo di 250.000 mila euro con scadenza 30 aprile 2021 e cedola semestrale con tasso nominale annuo fisso pari al 4,625%. Le agenzie di rating Standard & Poor's hanno assegnato all'emissione rispettivamente un rating B+ con *outlook* stabile e Ba3 con *outlook* negativo.

Si segnala che la società potrà rimborsare in via anticipata l'intero ammontare o parte del prestito obbligazionario *high yield* emesso in data 24 aprile 2014 alle condizioni specificate nell'*indenture*. Il valore di tali opzioni di *prepayments* non è stato scorporato dal contratto originario, in quanto tali opzioni sono state considerate "*closely related*" all'*host instrument* secondo quanto previsto dallo IAS 39 AG30 g).

I debiti per *leasing* finanziari si riferiscono al *leasing* concesso da VFS Servizi Finanziari al gruppo Piaggio per l'uso di automezzi (225 mila euro, di cui 30 mila euro non correnti).

I debiti verso altri finanziatori sono complessivamente pari a 77.887 mila euro, di cui 76.936 con scadenza entro l'anno. La loro articolazione è la seguente:

- finanziamenti agevolati per complessivi 1.263 mila euro concessi dal Ministero dello Sviluppo Economico e dal Ministero dell'Università e della Ricerca a valere di normative per l'incentivazione all'export e agli investimenti in ricerca e sviluppo);
- anticipi finanziari ricevuti, sia da società di *factor* che da istituti di credito, su cessioni pro solvendo di crediti commerciali, ammontano complessivamente a 41.265 mila euro riferibili al gruppo Piaggio;
- due finanziamenti soci rispettivamente di 6.000 e 8.345 mila euro erogati a RCN Finanziaria S.p.A. da parte di Intesa Sanpaolo (azionista della società), convertibili in azioni della beneficiaria, con scadenza per entrambi aprile 2015;
- finanziamento soci per 21.014 mila euro con durata pari a 10 anni e scadenza a dicembre 2018, riconosciuto da IMI Investimenti S.p.A. (azionista della società) ad ISM Investimenti S.p.A..

---

<b>- G3 -</b>	<b>DEBITI COMMERCIALI ED ALTRI DEBITI</b>	<b>626.699</b>
---------------	---	----------------

---

I debiti commerciali e gli altri debiti ammontano complessivamente a 626.699 mila euro (rispetto a 571.714 mila euro al 31 dicembre 2014), di cui 620.207 mila euro (rispetto a 566.122 mila euro al 31 dicembre 2014) con scadenza entro l'anno: l'incremento della voce oggetto di commento nel corso del primo semestre del 2015 risulta correlato principalmente alla già citata stagionalità del

business del gruppo Piaggio.

Si riporta di seguito un dettaglio dei debiti commerciali ed altri debiti correnti:

In migliaia di euro	Saldo al 30.06.2015	Saldo al 31.12.2014
Debiti commerciali	537.886	492.578
Debiti verso società collegate	16.340	14.910
Debiti verso società controllanti	84	23
Altri debiti	65.897	58.611
<b>TOTALE</b>	<b>620.207</b>	<b>566.122</b>

Il gruppo Piaggio per agevolare l'accesso al credito ai propri fornitori a partire dall'esercizio 2012 ha implementato alcuni accordi di *factoring*, tipicamente nelle forme tecniche di *supply chain financing* e *reverse factoring*. Tali operazioni, poiché non hanno comportato una modifica dell'obbligazione primaria e non hanno comportato una sostanziale modifica nei termini di pagamento, mantengono la loro natura e pertanto rimangono classificate tra le passività commerciali.

Al 30 giugno 2015 il valore dei debiti commerciali oggetto di adesione a schemi di *reverse factoring* o *supply chain financing* è pari a 177.328 mila euro (168.431 mila euro al 31 dicembre 2014). I debiti verso società collegate al 30 giugno 2014 si riferiscono per 16.320 mila euro agli acquisti di veicoli effettuati da parte del gruppo Piaggio dalla *joint venture* cinese Zongshen Piaggio Foshan Motorcycle Co. Ltd. e per 20 mila euro da debiti di Intermarine S.p.A. nei confronti del Consorzio CTMI.

Si dettaglia di seguito la voce Altri debiti correnti:

In migliaia di euro	Saldo al 30.06.2015	Saldo al 31.12.2014
Passività verso il personale	28.964	19.165
Passività legate a strumenti di copertura	833	506
Anticipi da clienti	941	822
Passività verso soci ed azionisti	2	2
Passività per depositi a garanzia	0	36
Passività verso organi sociali	322	410
Passività verso Istituti previdenziali ed assistenziali	6.363	10.022
Altre passività verso terzi	2.003	2.500
Altre passività verso società collegate	39	39
Ratei passivi	8.533	7.323
Risconti passivi	5.321	5.195
Altri debiti	10.862	10.833
<b>TOTALE</b>	<b>65.897</b>	<b>58.611</b>

Si ricorda che i debiti verso i dipendenti includono prevalentemente la valorizzazione delle ferie maturate e non godute ed altre retribuzioni da liquidare mentre i debiti verso società collegate sono costituiti da debiti diversi verso la Fondazione Piaggio.

<b>- G4 -</b>	<b>FONDI PER TRATTAMENTO DI QUIESCENZA ED OBBLIGHI SIMILI</b>	<b>56.232</b>
---------------	---	---------------

Il fondo per trattamento di quiescenza ed obblighi simili ammonta al 30 giugno 2015 a 56.232 mila euro, in diminuzione di circa 4.511 mila euro rispetto al corrispondente dato al 31 dicembre 2014.

Di seguito si dettaglia la composizione del fondo:

In migliaia di euro	Saldo al 31.12.2014	Service cost	Actuarial cost	Interest cost	Utilizzi ed altri movimenti	Saldo al 30.06.2015
Fondi per trattamento di fine rapporto	59.885	4.314	6.103	29	(14.912)	55.419
Altri fondi	858	0	0	0	(45)	813
<b>TOTALE</b>	<b>60.743</b>	<b>4.314</b>	<b>6.103</b>	<b>29</b>	<b>(14.957)</b>	<b>56.232</b>

La voce “Fondo trattamento di fine rapporto” è costituita dal fondo TFR a favore dei dipendenti delle società italiane appartenenti al Gruppo Immsi ed include i benefici successivi al rapporto di lavoro identificati come piani a benefici definiti.

La voce “Altri fondi” è principalmente riconducibile al gruppo Piaggio ed al suo interno include i) fondi per il personale accantonati dalle società estere del gruppo; ed ii) il fondo indennità suppletiva di clientela, che rappresenta le indennità dovute agli agenti in caso di scioglimento del contratto di agenzia per fatti non imputabili agli stessi.

Gli utilizzi si riferiscono alla liquidazione di indennità già accantonate in esercizi precedenti mentre gli accantonamenti corrispondono alle indennità maturate nel periodo.

Le ipotesi economico – tecniche utilizzate per l’attualizzazione del valore da parte delle società del Gruppo Immsi operanti in Italia sono descritte di seguito:

- Tasso annuo tecnico di attualizzazione 1,49% - 2,37%;
- Tasso annuo di inflazione 0,60% per il 2015;  
1,20% per il 2016;  
1,50% per il 2017 ed il 2018;  
2,00% dal 2019 in poi;
- Tasso annuo incremento TFR 1,95% per il 2015;  
2,40% per il 2016;  
2,625% per il 2017 ed il 2018;  
3,00% dal 2019 in poi.

In merito al tasso di attualizzazione sono stati presi come riferimento per la valutazione l’indice *iBoxx Corporates AA* (gruppo Piaggio) e l’indice *iBoxx Corporates A* (altre società del Gruppo) con *duration* da 7 a 10+.

La seguente tabella mostra gli effetti, in termini assoluti, al 30 giugno 2015, che ci sarebbero stati a seguito delle variazioni delle ipotesi attuariali ritenute ragionevolmente possibili:

In migliaia di euro	Fondo TFR
Ipotesi considerate	
Tasso di turnover +2%	55.022
Tasso di turnover -2%	55.659
Tasso di inflazione + 0,25%	56.104
Tasso di inflazione – 0,25%	54.515
Tasso di attualizzazione + 0,50%	52.848
Tasso di attualizzazione – 0,50%	57.951

La durata finanziaria media dell’obbligazione oscilla tra i 7 ed i 30 anni mentre le erogazioni future stimate nel Gruppo sono pari a:

In migliaia di euro

Anno	Erogazioni future
1	3.788
2	3.236
3	4.058
4	1.575
5	5.428

Trattandosi di una valutazione attuariale, i risultati dipendono dalle basi tecniche adottate quali – tra le altre – il tasso di interesse, il tasso di inflazione ed il *turnover* atteso. Una variazione di tali parametri potrebbe condurre ad una significativa variazione della passività ad oggi stimata: impatti analoghi potrebbero avere variazioni inattese delle altre basi tecniche.

**- G5 - ALTRI FONDI A LUNGO TERMINE 29.580**

Il saldo degli altri fondi a lungo termine, inclusa la quota con scadenza entro 12 mesi, a fine giugno 2015 è pari a 29.580 mila euro, in riduzione di 428 mila euro rispetto al 31 dicembre 2014.

Di seguito si propone il dettaglio degli altri fondi iscritti a bilancio:

In migliaia di euro	Saldo al 31.12.2014	Accantonamenti	Utilizzi	Altri movimenti	Saldo al 30.06.2015	Di cui quota corrente
Fondo garanzia prodotti	14.414	6.823	(5.671)	194	15.760	10.351
Fondo rischi su partecipazioni	3.328	0	(25)	0	3.303	3.067
Fondo rischi contrattuali	4.121	263	(348)	722	4.758	966
Altri fondi rischi ed oneri	8.145	691	(2.492)	(585)	5.759	3.235
<b>TOTALE</b>	<b>30.008</b>	<b>7.777</b>	<b>(8.536)</b>	<b>331</b>	<b>29.580</b>	<b>17.619</b>

Il fondo garanzia prodotti è principalmente relativo agli accantonamenti iscritti al 30 giugno 2015 dal gruppo Piaggio per 12.994 mila euro (11.782 mila euro al 31 dicembre 2014) e dalla controllata Intermarine S.p.A. per 2.766 mila euro (2.632 mila euro al 31 dicembre 2014) per interventi in garanzia tecnica sui prodotti assistibili che si stima saranno effettuati nel periodo di garanzia contrattualmente previsto. Per quanto riguarda – in particolare – le previsioni effettuate dal gruppo Piaggio, tale periodo varia in funzione della tipologia di bene venduto e del mercato di vendita ed è inoltre determinato dall'adesione della clientela ad un impegno di manutenzione programmata. Con riferimento ad Intermarine S.p.A. si segnala che la società stanziava tale fondo per manutenzioni in garanzia da effettuare negli esercizi futuri relativamente alle imbarcazioni in costruzione, consegnate nel corso dell'esercizio e/o in esercizi precedenti, determinato sulla base della stima dei costi sostenuti nel passato per imbarcazioni similari.

Il fondo rischi su partecipazioni è stato costituito a fronte degli oneri che potrebbero derivare da alcune società estere attualmente con Patrimonio netto negativo mentre il fondo rischi contrattuali si riferisce per la gran parte ad oneri che potrebbero derivare dalla negoziazione di un contratto di fornitura in corso nel gruppo Piaggio.

Tra gli altri fondi rischi ed oneri sono inoltre iscritti in particolare il fondo rischi legali ed il fondo rischi per imposte.

**- G6 - IMPOSTE DIFFERITE 25.639**

La voce Imposte differite si riferisce al fondo stanziato dalle singole società sulla base delle legislazioni nazionali applicabili. Il saldo risulta compensato per 1.899 mila euro con imposte

anticipate, omogenee per scadenza e per natura.

Le imposte differite risultano iscritte principalmente dal gruppo Piaggio per 5.992 mila euro e dalla Capogruppo Immsi S.p.A. per 19.571 mila euro, principalmente a fronte della valutazione al *fair value* dell'investimento immobiliare di Roma.

<b>- G7 -</b>	<b>IMPOSTE CORRENTI</b>	<b>12.927</b>
---------------	-------------------------	---------------

La voce Imposte correnti, che accoglie i debiti d'imposta stanziati in relazione agli oneri di imposta afferenti le singole società sulla base delle legislazioni nazionali applicabili, diminuisce rispetto a fine esercizio 2014 di 2.848 mila euro e risulta così dettagliata:

In migliaia di euro	Saldo al 30.06.2015	Saldo al 31.12.2014
Debiti per imposte sul reddito	7.575	8.379
Debiti per IVA	1.318	970
Debiti per ritenute d'acconto	3.170	5.949
Debiti per imposte locali	31	40
Altri debiti	833	437
<b>TOTALE</b>	<b>12.927</b>	<b>15.775</b>

La voce oggetto di commento, riconducibile al gruppo Piaggio per 12.146 mila euro, accoglie i debiti d'imposta iscritti nei bilanci delle singole società consolidate, stanziati in relazione agli oneri di imposta afferenti le singole società sulla base delle legislazioni nazionali applicabili mentre i debiti per ritenute fiscali operate si riferiscono principalmente a ritenute su redditi di lavoro dipendente, su emolumenti di fine rapporto e su redditi da lavoro autonomo.

I debiti per ritenute fiscali operate si riferiscono principalmente a ritenute su redditi da lavoro dipendente, su emolumenti di fine rapporto e su redditi da lavoro autonomo.

## - H - COMMENTO ALLE PRINCIPALI VOCI DI CONTO ECONOMICO

Gli importi sono esposti in migliaia di euro se non diversamente indicato.

Prima di procedere all'analisi delle singole voci si rammenta che i commenti sull'andamento generale dei costi e dei ricavi netti sono esposti, a norma dell'art. 2428 c.c., nell'ambito della Relazione intermedia sulla gestione.

### - H1 - RICAVI NETTI

**725.550**

I ricavi delle vendite e delle prestazioni del Gruppo Immsi al 30 giugno 2015 ammontano a 725.550 mila euro (in aumento di 69.723 mila euro rispetto al corrispondente periodo del precedente esercizio, ovvero +10,6%), di cui 693.886 mila euro attribuibili al settore industriale (+64.909 mila euro ovvero +10,3%), 29.571 mila euro al settore navale (+4.988 mila euro ovvero +20,3%) e la rimanente parte al settore immobiliare e holding (2.093 mila euro, in leggero decremento rispetto ai dati al 30 giugno 2014).

Tale voce è esposta al netto dei premi riconosciuti ai clienti del gruppo Piaggio (*dealer*) e non include i costi di trasporto riaddebitati alla clientela ed i recuperi di costi di pubblicità addebitati in fattura, che vengono esposti tra gli Altri proventi operativi. I ricavi non includono inoltre i riaddebiti per spese condominiali, compensati con i relativi costi sostenuti dalla Capogruppo Immsi S.p.A..

Di seguito si fornisce la ripartizione dei ricavi per categorie di attività e per area geografica di destinazione, ovvero con riferimento alla nazionalità del cliente.

#### Per settore d'attività

In migliaia di euro	Primo semestre 2015		Primo semestre 2014	
	Importo	%	Importo	%
Settore immobiliare e holding	2.093	0,3%	2.267	0,3%
Settore industriale (G. Piaggio)	693.886	95,6%	628.977	95,9%
di cui settore 2 ruote	496.300	68,4%	459.050	70,0%
di cui settore Veicoli Commerciali	197.586	27,2%	169.927	25,9%
Settore cantieristica navale (G. Rodriguez)	29.571	4,1%	24.583	3,7%
<b>TOTALE</b>	<b>725.550</b>	<b>100,0%</b>	<b>655.827</b>	<b>100,0%</b>

#### Per area geografica

In migliaia di euro	Primo semestre 2015		Primo semestre 2014	
	Importo	%	Importo	%
Italia	127.883	17,6%	115.451	17,6%
Altri paesi europei	295.074	40,7%	281.293	42,9%
Resto del Mondo	302.593	41,7%	259.083	39,5%
<b>TOTALE</b>	<b>725.550</b>	<b>100,0%</b>	<b>655.827</b>	<b>100,0%</b>

La tipologia dei prodotti commercializzati e dei settori in cui opera il Gruppo comporta che i ricavi netti seguano un andamento stagionale nel corso dell'anno secondo il quale il primo semestre dell'esercizio risulta generalmente più favorevole rispetto alla seconda parte dell'anno.

**- H2 - COSTI PER MATERIALI****419.306**

I costi per materiali ammontano complessivamente a 419.306 mila euro, rispetto a 368.887 mila euro del corrispondente periodo dell'esercizio precedente: tale voce non include i costi riacdebitati per pari importo a clienti ed inquilini ed i costi correlati alle attività destinate alla dismissione, rilevati separatamente nell'apposita voce di Conto economico.

L'aumento dei Costi per materiali è principalmente riconducibile al gruppo Piaggio, i cui costi per materiali sono passati da 360.794 nel corso del primo semestre 2014 a 409.794 nel corrispondente periodo del 2015, mostrando un incremento di 49.000 mila euro ovvero +13,6%. L'incidenza percentuale sui ricavi netti è cresciuta attestandosi al 57,8% al 30 giugno 2015 rispetto al 56,2% del primo semestre 2014.

La voce include 16.549 mila euro (12.405 mila euro nel primo semestre 2014) relativi agli acquisti di scooter dalla consociata cinese Zongshen Piaggio Foshan, che vengono commercializzati sui mercati europei ed asiatici.

Nella tabella seguente viene dettagliato il contenuto della voce di bilancio oggetto di commento:

In migliaia di euro	Primo semestre 2015	Primo semestre 2014
Variazione delle rimanenze di prodotti finiti, semilavorati e prodotti in corso di lavorazione	(137)	(17.243)
Variazione per lavori in economia capitalizzati	(61)	(676)
Acquisto materie prime e materiali di consumo	430.423	408.031
Variazione materie prime e materiali di consumo	(10.919)	(21.225)
<b>TOTALE</b>	<b>419.306</b>	<b>368.887</b>

**- H3 - COSTI PER SERVIZI E GODIMENTO BENI DI TERZI****132.814**

I costi per servizi e godimento beni di terzi ammontano complessivamente a 132.814 mila euro. La voce in oggetto risulta così dettagliata:

In migliaia di euro	Primo semestre 2015	Primo semestre 2014
Prestazioni di trasporto	18.232	17.768
Spese di garanzia prodotti	4.139	4.838
Pubblicità e promozione	15.080	13.993
Lavorazioni di terzi	15.067	15.105
Spese esterne per manutenzioni e pulizie	4.439	4.232
Spese per il personale	9.170	8.253
Consulenze tecniche, legali, tributarie, amministrative, etc.	9.648	15.637
Spese commerciali diverse	6.006	3.460
Spese per energia, telefoniche, postali, etc.	9.725	10.407
Prestazioni varie rese nell'esercizio dell'impresa	4.380	295
Assicurazioni	2.490	2.664
Spese per il funzionamento degli organi sociali	2.364	2.431
Provvigioni di vendita	486	691
Lavoro interinale e per personale di altre imprese	1.127	1.511
Altre spese	22.080	14.608
<b>TOTALE COSTI PER SERVIZI</b>	<b>124.433</b>	<b>115.893</b>
Canoni di locazione per beni immobili ad uso strumentale	3.657	3.237
Altri canoni	4.724	4.509
<b>TOTALE COSTI PER GODIMENTO BENI DI TERZI</b>	<b>8.381</b>	<b>7.746</b>
<b>TOTALE COSTI PER SERVIZI E GODIMENTO BENI DI TERZI</b>	<b>132.814</b>	<b>123.639</b>

I costi per servizi e godimento beni di terzi risultano in incremento di 9.175 mila euro rispetto al corrispondente periodo del precedente esercizio, principalmente per maggiori costi di promozione,

consulenze e costi sostenuti per incidenti di qualità dal gruppo Piaggio che trovano parziale compensazione negli “altri proventi operativi”.

**- H4 - COSTI DEL PERSONALE 123.431**

La composizione dei costi sostenuti per il personale risulta la seguente:

In migliaia di euro	Primo semestre 2015	Primo semestre 2014
Salari e stipendi	91.216	87.557
Oneri sociali	25.374	25.235
Trattamento di fine rapporto	4.314	4.224
Trattamento di quiescenza e simili	0	40
Altri costi	2.527	2.727
<b>TOTALE</b>	<b>123.431</b>	<b>119.783</b>

Nel primo semestre 2015 il costo del personale risulta in aumento di 3.648 mila euro (+3%) rispetto al corrispondente periodo del precedente esercizio. L'incremento è principalmente attribuibile al gruppo Piaggio ed è originato dall'aumento dell'organico medio, influenzato dalla presenza nei mesi estivi di addetti stagionali (contratti a termine e contratti di somministrazione a tempo determinato): il gruppo, infatti, per far fronte ai picchi di richiesta tipici dei mesi estivi fa ricorso all'assunzione di personale a tempo determinato. Si precisa inoltre che nell'ambito del costo del personale sono stati registrati 2.053 mila euro relativi agli oneri connessi ai piani di mobilità applicati ai siti produttivi del gruppo Piaggio di Pontedera e Noale.

Di seguito si dettaglia la media dei dipendenti in forza per categoria. Per un approfondimento sull'organico dipendente si rimanda al relativo paragrafo inserito nella Relazione intermedia sulla gestione:

	Primo semestre 2015	Primo semestre 2014
Dirigenti	107	111
Quadri e impiegati	2.848	2.876
Operai	5.190	5.085
<b>TOTALE</b>	<b>8.145</b>	<b>8.072</b>

**- H5 - AMMORTAMENTI DELLE ATTIVITA' MATERIALI 24.510**

Di seguito si riporta il riepilogo degli ammortamenti iscritti al 30 giugno 2015 per le attività materiali:

In migliaia di euro	Primo semestre 2015	Primo semestre 2014
Ammortamento fabbricati	2.850	2.679
Ammortamento impianti e macchinari	11.690	9.990
Ammortamento attrezzature industriali e commerciali	8.304	7.739
Ammortamento beni gratuitamente devolvibili	26	28
Ammortamento altri beni	1.640	1.058
<b>AMMORTAMENTO DELLE ATTIVITA' MATERIALI</b>	<b>24.510</b>	<b>21.494</b>

**- H6 - AMMORTAMENTI DELLE ATTIVITA' IMMATERIALI A VITA DEFINITA 28.494**

Gli ammortamenti di attività immateriali a vita definita contabilizzati nel primo semestre 2015

ammontano a 28.494 mila euro. La composizione della voce oggetto di commento risulta essere la seguente:

In migliaia di euro	Primo semestre 2015	Primo semestre 2014
Ammortamento costi di sviluppo	16.230	12.640
Ammortamento concessioni, brevetti, diritti industriali e diritti simili	9.407	6.526
Ammortamento marchi e licenze	2.414	2.414
Ammortamento software	19	10
Ammortamento altre attività immateriali a vita definita	424	486
<b>AMMORTAMENTO DELLE ATTIVITA' IMMATERIALI</b>	<b>28.494</b>	<b>22.076</b>

Si ricorda che dal 1° gennaio 2004 l'avviamento non è più ammortizzato ma viene sottoposto almeno annualmente ad *impairment test*: si rimanda alla Nota illustrativa relativa alle Attività immateriali per un dettaglio delle attività svolte. In questa sede si evidenzia che tra gli ammortamenti delle attività immateriali non figurano iscritti *impairment* di avviamenti sia nei primi sei mesi del 2015 che nel corrispondente periodo del precedente esercizio, in quanto i) sulla base dei risultati previsti dai piani di sviluppo pluriennali predisposti dalle società del Gruppo ed impiegati nei test di *impairment* effettuati al 31 dicembre 2014, nonché ii) sulla base delle analisi condotte dal *management* del Gruppo in sede di redazione della presente Relazione finanziaria semestrale al 30 giugno 2015, non è emersa necessità di effettuare alcuna svalutazione in quanto tali avviamenti sono stati ritenuti recuperabili attraverso i flussi finanziari futuri.

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 crisi 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.

## **- H7 - ALTRI PROVENTI OPERATIVI**

**62.446**

La composizione della voce Altri proventi operativi è così dettagliata:

In migliaia di euro	Primo semestre 2015	Primo semestre 2014
Plusvalenze da alienazione immobilizzazioni materiali	72	871
Sponsorizzazioni	2.415	1.424
Contributi	1.412	1.126
Recupero costi diversi	18.796	17.286
Diritti di licenza	1.616	2.283
Vendite di materiali ed attrezzature varie	548	932
Indennizzi assicurativi	3.211	1.601
Incrementi per immobilizzazioni di lavori interni	20.688	19.829
Provento da Rivalutazione al <i>Fair Value</i> di Investimenti immobiliari	0	4.795
Canoni attivi	1.816	245
Altri proventi operativi diversi	11.872	6.421
<b>TOTALE</b>	<b>62.446</b>	<b>56.813</b>

Gli altri proventi operativi risultano in incremento rispetto al corrispondente periodo del precedente esercizio per 5.633 mila euro (ovvero +9,9%).

I contributi, prevalentemente riferibili al gruppo Piaggio, rappresentano principalmente contributi statali e comunitari a sostegno di progetti di ricerca, contabilizzati a Conto economico in stretta correlazione agli ammortamenti delle spese capitalizzate per le quali sono stati ricevuti. Nella

stessa voce sono iscritti anche contributi alle esportazioni ricevuti dalla controllata indiana del gruppo Piaggio. La voce Recupero costi diversi (dedotto quanto previsto a riduzione dei costi sostenuti) si riferisce a costi riaddebitati ai clienti a fronte principalmente di spese di trasporto, i cui oneri sono classificati nella voce Costi per servizi e godimento beni di terzi.

Gli utili da variazione del *fair value* di investimenti immobiliari iscritti nel primo semestre 2014 si riferivano alla valutazione del sito spagnolo di Martorelles.

**- H8 - ALTRI COSTI OPERATIVI 16.240**

La voce Altri costi operativi al 30 giugno 2015 ammonta a 16.240 mila euro e di seguito è dettagliata la relativa composizione:

In migliaia di euro	Primo semestre 2015	Primo semestre 2014
Minusvalenze da alienazione immobilizzazioni materiali	4	42
Imposte e tasse non sul reddito	3.015	2.622
Perdite di valore delle immobilizzazioni materiali	0	288
Accantonamenti per rischi futuri ed altri rischi	7.777	6.612
Svalutazione crediti commerciali (incluso accantonamenti a fondo)	3.093	1.586
Altri costi operativi diversi	2.351	1.986
<b>TOTALE</b>	<b>16.240</b>	<b>13.136</b>

L'incremento della voce è dovuta in parte all'aumento degli accantonamenti per prodotti in garanzia ed in parte alla maggiore svalutazione dei crediti nell'attivo circolante (per 2.388 mila euro relativi al gruppo Piaggio e per 690 mila euro ad Intermarine S.p.A.).

Nella voce in esame è inclusa al 30 giugno 2015 anche la perdita di 147 mila euro da variazione del *fair value* di investimenti immobiliari relativa al minor valore riconosciuto dalla perizia sul sito spagnolo di Martorelles.

**- H9 - RISULTATO PARTECIPAZIONI 246**

I proventi da partecipazione, pari nel semestre a 246 mila euro, sono relativi alla quota del risultato di pertinenza del Gruppo della *joint-venture* Zongshen Piaggio Foshan valutata ad *equity*.

Nel corso del primo semestre 2014 non si erano invece registrati né proventi né oneri netti da partecipazioni.

**- H10 - PROVENTI FINANZIARI 12.592**

Di seguito si riporta il dettaglio dei proventi finanziari rilevati dal Gruppo al 30 giugno 2015:

In migliaia di euro	Primo semestre 2015	Primo semestre 2014
Interessi attivi	245	557
Utili su cambi	11.880	3.053
Proventi da derivati senza copertura	125	0
Altri proventi	342	328
<b>TOTALE</b>	<b>12.592</b>	<b>3.938</b>

L'incremento di 11.880 mila euro è principalmente legato ai maggiori utili su cambi registrati dal gruppo Piaggio (+8.827 mila euro rispetto al primo semestre 2014).

**- H11 - ONERI FINANZIARI****40.801**

Di seguito si riporta il dettaglio degli oneri finanziari al 30 giugno 2015:

In migliaia di euro	Primo semestre 2015	Primo semestre 2014
Interessi passivi su finanziamenti bancari	15.148	15.530
Interessi passivi su finanziamenti da terzi	3.392	2.869
Interessi passivi su prestiti obbligazionari	6.633	9.885
Altri interessi passivi	1.522	1.888
Commissioni passive	1.492	1.389
Oneri per svalutazioni (impairment) di titoli negoziabili	0	40.850
Perdite su cambi	11.788	3.579
Oneri da coperture su fair value e tassi d'interesse	155	176
Componente finanziaria fondi pensione e TFR	364	791
Altri oneri	307	504
<b>TOTALE</b>	<b>40.801</b>	<b>77.461</b>

Gli oneri finanziari al 30 giugno 2015 diminuiscono per 36.660 mila euro rispetto al corrispondente periodo del precedente esercizio, principalmente per il fatto che al 30 giugno 2014 era stata iscritta da parte di Immsi S.p.A. una svalutazione della partecipazione in Alitalia - CAI per 40.850 mila euro a seguito della perdita durevole di valore evidenziata da *impairment test*, per il cui dettaglio si rimanda alla Relazione finanziaria semestrale al 30 giugno 2014.

Nel primo semestre 2015 si segnala un aumento delle perdite su cambi (+8.209 mila euro rispetto allo stesso periodo del 2014), registrate soprattutto dal gruppo Piaggio, interamente compensate dalla crescita degli utili su cambi contabilizzati all'interno della voce Proventi finanziari.

**- H12 - IMPOSTE****7.288**

L'onere fiscale previsto sui redditi delle società consolidate con il metodo integrale iscritto a bilancio al 30 giugno 2015 ammonta a 7.288 mila euro, con un'incidenza sul risultato ante-imposte del 47,8% (57,8% nel corso del primo semestre del 2014 se si esclude dal risultato ante-imposte al 30 giugno 2014 la svalutazione che era stata apportata alla partecipazione in Alitalia - CAI non deducibile ai fini delle imposte sui redditi).

**- H13 - UTILE/PERDITA DERIVANTE DA ATTIVITA' CESSATE****0**

Alla data di chiusura del presente bilancio semestrale abbreviato non si registrano utili o perdite da attività destinate alla dismissione o alla cessazione, come pure nel corrispondente periodo del precedente esercizio.

**- H14 - RISULTATO DI PERIODO DEL GRUPPO****3.316**

Il risultato di periodo del Gruppo Immsi ammonta a 7.950 mila euro, di cui 4.634 mila euro di competenza di terzi.

## **- I - IMPEGNI, RISCHI E GARANZIE**

---

Per quanto riguarda i principali impegni, rischi e garanzie, ove non specificatamente aggiornato nelle presenti Note Illustrative, si rimanda a quanto esposto all'interno delle Note illustrative sui prospetti contabili consolidati al 31 dicembre 2014, per un quadro complessivo del Gruppo.

## **- L - RAPPORTI CON PARTI CORRELATE**

---

Per quanto riguarda i principali rapporti economico patrimoniali intrattenuti dalle società del Gruppo con entità correlate si fa rinvio al relativo paragrafo in calce al presente documento.

## **- M - POSIZIONE FINANZIARIA**

---

Di seguito si riporta l'Indebitamento finanziario netto al 30 giugno 2015 del Gruppo Immsi, confrontato con i corrispondenti dati al 31 dicembre 2014 ed al 30 giugno 2014. Per maggiori dettagli delle sue principali componenti si fa rinvio alle tavole riportate nella Relazione intermedia sulla gestione ed ai relativi commenti riportati in calce alle stesse:

In migliaia di euro	30.06.2015	31.12.2014	30.06.2014
Disponibilità e mezzi equivalenti	-126.572	-103.942	-112.480
Altre attività finanziarie a breve	0	0	-1.974
Debiti finanziari a breve	344.989	440.483	416.626
Debiti finanziari a medio e lungo termine	733.551	573.214	566.608
<b>Indebitamento finanziario netto *)</b>	<b>951.968</b>	<b>909.755</b>	<b>868.780</b>

\*) L'indicatore non comprende le attività e passività finanziarie originate dalla valutazione al *fair value* di strumenti finanziari derivati designati di copertura, l'adeguamento al *fair value* delle relative poste coperte ed i relativi ratei, interamente riferibili al gruppo Piaggio (vedi nota G2 – "Passività finanziarie" all'interno delle Note illustrative)

Secondo quanto previsto dalla Comunicazione Consob n. 6064293 del 28 luglio 2006 ed 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 informa che l'Indebitamento finanziario netto calcolato anche escludendo i Crediti per finanziamenti a medio e lungo termine rimane invariato nei periodi oggetto di confronto in quanto non sono presenti Crediti per finanziamenti a medio e lungo termine.

## **- N - DIVIDENDI PAGATI**

---

Così come proposto dal Consiglio di Amministrazione del 16 marzo 2015 ed approvato dall'Assemblea Ordinaria del 13 maggio 2015, la Capogruppo non ha distribuito dividendi nel corso del primo semestre del 2015, così come non ne sono stati distribuiti nel corso del 2014.

## **- O - RISULTATO PER AZIONE**

---

### **Risultato per azione**

Il risultato per azione si ottiene dividendo l'utile netto consolidato dell'anno attribuibile agli azionisti ordinari della Capogruppo per il numero medio ponderato delle azioni in circolazione durante l'anno, dalle quali vengono escluse le azioni proprie detenute. La media ponderata delle azioni in circolazione è calcolata utilizzando il principio di applicazione retrospettiva dei cambiamenti del

numero di azioni in circolazione.

	<i>Primo semestre 2015</i>	<i>Primo semestre 2014</i>
Risultato netto attribuibile agli azionisti ordinari (in migliaia di euro)	3.316	(39.986)
Media ponderata di azioni in circolazione durante il periodo	340.530.000	340.530.000
<b>Risultato base per azione</b>	<b>0,010</b>	<b>(0,117)</b>

### Utile diluito per azione

L'utile diluito per azione si ottiene dividendo l'utile netto consolidato dell'anno attribuibile agli azionisti ordinari della Capogruppo per il numero medio ponderato delle azioni in circolazione durante l'anno, rettificato dagli effetti diluitivi di azioni potenziali. Dal computo delle azioni in circolazione vengono escluse le azioni proprie detenute.

La Società non ha alcuna categoria di azioni ordinarie potenziali al 30 giugno 2015, pertanto l'utile diluito per azione coincide con l'utile base per azione sopra indicato.

## - P - INFORMAZIONI RELATIVE AGLI STRUMENTI FINANZIARI

Di seguito sono riepilogate le informazioni relative agli strumenti finanziari, i rischi ad essi connessi, nonché la *sensitivity analysis* in accordo a quanto richiesto dall'IFRS 7. La tabella che segue riporta gli strumenti finanziari del Gruppo Immsi iscritti a bilancio al 30 giugno 2015 ed al 31 dicembre 2014:

In migliaia di euro	30 Giugno 2015	31 Dicembre 2014
<b>ATTIVO</b>		
<b>ATTIVITA' NON CORRENTI</b>		
<i>Altre attività finanziarie</i>	<b>36.278</b>	<b>29.375</b>
Crediti finanziari	0	0
Attività finanziarie	36.278	29.375
<b>ATTIVITA' CORRENTI</b>		
<i>Altre attività finanziarie</i>	<b>16.800</b>	<b>14.876</b>
Crediti finanziari	0	0
Attività finanziarie	16.800	14.876
<b>PASSIVO</b>		
<b>PASSIVITA' NON CORRENTI</b>		
<i>Passività finanziarie</i>	<b>757.753</b>	<b>591.136</b>
Obbligazioni	289.201	288.369
Debiti verso banche	443.204	283.372
Debiti per leasing finanziari	195	211
Debiti verso altri finanziatori	951	1.262
Passività finanziarie per strumenti di copertura	24.202	17.922
<b>PASSIVITA' CORRENTI</b>		
<i>Passività finanziarie</i>	<b>344.989</b>	<b>440.483</b>
Debiti verso banche	267.955	383.225
Debiti per leasing finanziari	30	30
Debiti verso società controllate	68	55
Debiti verso altri finanziatori	76.936	57.173

### Attività finanziarie

Le Attività finanziarie correnti e non correnti sono ampiamente commentate nell'ambito della Nota illustrativa F5 – *Altre attività finanziarie*, alla quale si rimanda.

## Passività correnti e non correnti

Le passività non correnti e correnti sono dettagliatamente commentate nell'ambito della Nota illustrativa G2 – *Passività finanziarie*, alla quale si rimanda. In tale sezione l'indebitamento viene suddiviso per tipologia e dettagliato per scadenza.

I principali contratti di finanziamento stipulati dalle società del Gruppo (ampiamente descritti all'interno della predetta nota illustrativa), prevedono, in linea con le prassi di mercato per debitori di *standing* creditizio similare, il rispetto di:

- 1) parametri finanziari (*financial covenants*) in base ai quali la società si impegna a rispettare determinati livelli di indici finanziari definiti contrattualmente. Fra i più ricorrenti e significativi si segnala il *covenant* che mette in relazione l'Indebitamento finanziario netto con l'EBITDA, il parametro che mette in relazione la Posizione Finanziaria netta con il Patrimonio Netto e l'indice EBITDA/Oneri Finanziari Netti, misurati sui perimetri societari e/o consolidati secondo definizioni concordate con le controparti finanziatrici;
- 2) impegni di *negative pledge* che limitano la capacità della società di costituire diritti reali di garanzia o altri vincoli sugli *asset* aziendali;
- 3) clausole di "*pari passu*", in base alle quali i finanziamenti avranno lo stesso grado di priorità nel rimborso rispetto alle altre passività finanziarie, e clausole di *change of control*, che si attivano nel caso di perdita del controllo societario da parte dell'azionista di maggioranza;
- 4) limitazioni alle operazioni straordinarie che la società può effettuare.

La misurazione dei *financial covenants* e degli altri impegni contrattuali è costantemente monitorata dal Gruppo, in particolar modo alle date di verifica previste contrattualmente. In base alle risultanze al 30 giugno 2015 tutti i parametri sono stati soddisfatti.

Il mancato rispetto dei *covenants* e degli altri impegni contrattuali applicati ai finanziamenti e al prestito obbligazionario sopra menzionati, qualora non adeguatamente rimediato nei termini concordati, può comportare l'obbligo di rimborso anticipato del relativo debito residuo.

## Linee di credito

Al 30 giugno 2015 il Gruppo Immsi ha a disposizione linee di credito irrevocabili fino a scadenza che ammontano a 1.048,6 milioni di euro (1.057,9 milioni di euro al 31 dicembre 2014), per il cui dettaglio si rimanda alla Nota illustrativa G2 – *Passività finanziarie*.

## Gestione dei rischi finanziari

I rischi finanziari a cui il Gruppo Immsi ritiene di essere potenzialmente esposto sono:

- il rischio di gestione dei capitali e rischio di liquidità;
- il rischio di cambio;
- il rischio di tasso d'interesse; ed
- il rischio di credito.

All'interno del **gruppo Piaggio**, la gestione di tali rischi è centralizzata e le operazioni di tesoreria sono svolte nell'ambito di *policy* e linee guida formalizzate, valide per tutte le società del gruppo stesso.

### Gestione dei capitali e rischio liquidità

Il rischio di liquidità deriva sostanzialmente dall'eventualità che le risorse finanziarie disponibili non siano sufficienti a coprire, nei tempi e nei modi dovuti, gli esborsi futuri generati da obbligazioni finanziarie e/o commerciali.

La **Capogruppo Immsi S.p.A.** interviene con finanziamenti a favore delle controllate del Gruppo e/o attraverso il rilascio di garanzie finalizzate ad agevolare la provvista da parte delle stesse: le suddette operazioni sono regolate a normali condizioni di mercato.

Con particolare riferimento al **gruppo Piaggio**, per far fronte a tale rischio i flussi di cassa e le necessità di linee di credito delle società del gruppo sono monitorati e/o gestiti centralmente sotto il controllo della Tesoreria di gruppo con l'obiettivo di garantire un'efficace ed efficiente gestione delle risorse finanziarie oltre che di ottimizzare il profilo delle scadenze del debito. Inoltre, Piaggio & C. S.p.A. finanzia le temporanee necessità di cassa delle società del gruppo attraverso l'erogazione diretta di finanziamenti a breve termine regolati a condizioni di mercato o per il tramite di garanzie. Tra la Piaggio & C. S.p.A. e le società controllate europee del gruppo Piaggio è anche attivo un sistema di *cash pooling zero balance* che consente l'azzeramento quotidiano dei saldi attivi e passivi delle controllate, con il risultato di avere una più efficace ed efficiente gestione della liquidità in area euro.

A maggior copertura del rischio di liquidità, al 30 giugno 2015 il Gruppo Immsi ha a disposizione linee di credito inutilizzate per 272,7 milioni di euro (266,4 milioni di euro al 31 dicembre 2014) di cui 152,7 milioni di euro con scadenza entro 12 mesi e 120 milioni di euro con scadenza successiva.

Il *management* ritiene che 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 alla loro naturale scadenza e assicureranno un adeguato livello di flessibilità operativa e strategica.

#### Gestione del rischio di cambio

Il Gruppo Immsi – in particolare tramite le società facenti capo al gruppo Piaggio e tramite la controllata Intermarine S.p.A. – opera in un contesto internazionale in cui le transazioni sono condotte anche in valute diverse dall'euro e ciò lo espone al rischio derivante dalle fluttuazioni nei tassi di cambio: contratti di copertura dei rischi di cambio sono stipulati esclusivamente da società appartenenti ai predetti gruppi.

In particolare, il **gruppo Piaggio** ha in essere una *policy* sulla gestione del rischio di cambio con l'obiettivo di neutralizzare i possibili effetti negativi delle variazioni dei tassi di cambio sul *cash-flow* aziendale. Tale *policy* prende in analisi:

- il rischio di cambio transattivo: la *policy* prevede la copertura integrale di tale rischio che deriva dalle differenze tra il cambio di registrazione in bilancio dei crediti o debiti in divisa e quello di registrazione del relativo incasso o pagamento. Per la copertura di tale tipologia di rischio di cambio si ricorre in primo luogo alla compensazione naturale dell'esposizione (*netting* tra vendite ed acquisti nella stessa divisa estera) e, se necessario, alla sottoscrizione di contratti derivati di vendita o acquisto a termine di divisa estera oltre che ad anticipi di crediti denominati in divisa estera;
- il rischio di cambio traslativo: deriva dalla conversione in euro di bilanci di società controllate redatti in valute diverse dall'euro effettuata in fase di consolidamento: la *policy* adottata dal gruppo Piaggio non impone la copertura di tale tipo di esposizione;
- il rischio di cambio economico: deriva da variazioni di redditività aziendale rispetto a quanto pianificato annualmente nel *budget* economico sulla base di un cambio di riferimento (il c.d. "cambio di *budget*") e viene coperto mediante il ricorso a contratti derivati. Le poste oggetto di queste operazioni di copertura sono, quindi, rappresentate dai costi e ricavi in divisa estera previsti dal *budget* delle vendite e degli acquisti dell'anno. Il totale dei costi e ricavi previsti viene mensilizzato e le relative coperture vengono posizionate esattamente sulla

data media ponderata di manifestazione economica ricalcolata in base a criteri storici. La manifestazione economica dei crediti e debiti futuri avverrà dunque nel corso dell'anno di *budget*.

*Copertura di flussi di cassa (cash flow hedge) relativamente al gruppo Piaggio*

Al 30 giugno 2015 risultano in essere le seguenti operazioni di acquisto e vendita a termine (contabilizzate in base alla data di regolamento) rispettivamente su debiti e crediti già iscritti a copertura del rischio di cambio transattivo:

Società	Segno operazione	Divisa	Importo in valuta locale	Controvalore in euro (a cambio a termine)	Scadenza Media
			<i>In migliaia</i>	<i>In migliaia</i>	
Piaggio & C.	Acquisto	CNY	77.300	11.073	13/07/2015
Piaggio & C.	Acquisto	JPY	320.000	2.346	06/07/2015
Piaggio & C.	Acquisto	SEK	5.000	541	31/07/2015
Piaggio & C.	Acquisto	USD	14.650	12.973	14/07/2015
Piaggio & C.	Vendita	CAD	2.230	1.630	13/08/2015
Piaggio & C.	Vendita	CNY	3.500	503	15/07/2015
Piaggio & C.	Vendita	GBP	1.310	1.838	29/09/2015
Piaggio & C.	Vendita	INR	74.000	1.032	31/07/2015
Piaggio & C.	Vendita	SEK	16.000	1.726	24/08/2015
Piaggio & C.	Vendita	USD	13.050	11.664	25/07/2015
PGA	Acquisto	CAD	1.600	1.311	27/07/2015
PGA	Vendita	CAD	790	634	02/08/2015
PGA	Vendita	EUR	340	370	07/08/2015
Piaggio Indonesia	Acquisto	EUR	1.095	16.325.843	24/08/2015
Piaggio Vehicles Private Limited	Vendita	USD	3.358	215.202	01/08/2015
Piaggio Vehicles Private Limited	Vendita	EUR	2.011	144.655	07/09/2015
Piaggio Vietnam	Acquisto	USD	1.800	39.236.400	07/07/2015
Piaggio Vietnam	Acquisto	EUR	1.200	29.109.600	06/07/2015

Al 30 giugno 2015 risultano in essere sul Gruppo le seguenti operazioni di copertura sul rischio di cambio economico:

Società	Segno operazione	Divisa	Importo in valuta locale	Controvalore in euro (a cambio a termine)	Scadenza Media
			<i>In migliaia</i>	<i>In migliaia</i>	
Piaggio & C.	Acquisto	CNY	93.500	11.772	21/09/2015
Piaggio & C.	Vendita	GBP	3.965	5.024	18/09/2015

Alle sole coperture sul rischio di cambio economico viene applicato il principio contabile del *cash flow hedge* con imputazione della porzione efficace degli utili e delle perdite in una apposita riserva di Patrimonio netto. La determinazione del *fair value* avviene basandosi su quotazioni di mercato fornite dai principali *trader*. Al 30 giugno 2015 il *fair value* complessivo degli strumenti di copertura sul rischio di cambio economico contabilizzati secondo il principio dell'*hedge accounting* è positivo per 1.046 mila euro. Nel corso del primo semestre 2015 sono state rilevate perdite nel prospetto delle altre componenti del Conto economico complessivo per 782 mila euro e sono stati riclassificati utili dalle altre componenti del Conto economico complessivo all'utile/perdita di esercizio per 392 mila euro.

Di seguito viene evidenziato il saldo netto dei *cash flow* manifestatisi nel corso del primo semestre 2015 per le principali divise:

	<u>Cash Flow 1° semestre 2015</u>
<i>In milioni di euro</i>	
Sterlina Inglese	14,9
Rupia Indiana	(0,0)
Kuna Croata	1,5
Dollaro USA	9,4
Dollaro Canadese	3,6
Rupia Indonesiana	6,0
Dong Vietnamita	(10,2)
Yuan Cinese*	(15,8)
Yen Giapponese	(2,4)
Totale <i>cash flow</i> in divisa estera	<u>7,0</u>

\*flusso regolato parzialmente in euro

Anche la controllata **Intermarine S.p.A.** in genere provvede alla copertura dei rischi derivanti dalle fluttuazioni nei tassi di cambio attraverso operazioni specifiche legate alle singole commesse che prevedono la fatturazione in divisa diversa dall'euro. Al 30 giugno 2015 non risultano in essere contratti di vendita a termine.

In considerazione di quanto sopra esposto, ipotizzando un apprezzamento del 3% del cambio medio dell'euro sulla parte non coperta dell'esposizione economica sulle principali valute osservata nel corso del primo semestre 2015, il reddito operativo consolidato del Gruppo Immsi si ridurrebbe di circa 0,2 milioni di euro.

#### Gestione del rischio di tasso d'interesse

L'esposizione al rischio tasso d'interesse deriva dalla necessità di finanziare le attività operative, sia industriali che finanziarie, delle società del Gruppo oltre che di impiegare la liquidità disponibile. La variazione dei tassi d'interesse può influenzare i costi ed i rendimenti delle operazioni di finanziamento e di investimento. Il Gruppo, pertanto, misura e controlla regolarmente la propria esposizione al rischio di variazione dei tassi di interesse e gestisce tali rischi anche ricorrendo a

strumenti derivati, principalmente *Interest Rate Swap* e *Cross Currency Swap*, anche secondo quanto stabilito dalle proprie politiche gestionali.

Al 30 giugno 2015 l'indebitamento a tasso variabile, al netto delle attività finanziarie e considerando i derivati di copertura, è pari a circa 603 milioni di euro. Come conseguenza, un incremento o decremento dell'1% dell'Euribor sopra tale esposizione puntuale netta avrebbe generato maggiori o minori interessi passivi di circa 6 milioni di euro per anno.

Con riferimento al **gruppo Piaggio**, al 30 giugno 2015 risultano in essere i seguenti derivati con finalità di copertura:

*Derivati a copertura dei flussi finanziari (cash flow hedge):*

- *Interest Rate Swap* a copertura del finanziamento a tasso variabile per nominali 117.857 mila euro (al 30 giugno 2015 in essere per 21.429 mila euro) concesso da Banca Europea degli Investimenti. La struttura prevede tassi fissi crescenti (*step-up*) con l'obiettivo di stabilizzare i flussi finanziari associati al finanziamento; dal punto di vista contabile lo strumento è contabilizzato con il principio del *cash flow hedge* con accantonamento degli utili/perdite derivanti dalla valorizzazione a *fair value* in apposita riserva di Patrimonio Netto; al 30 giugno 2015 il *fair value* dello strumento è negativo per 300 mila euro; la *sensitivity analysis* sullo strumento ipotizzando uno *shift* della curva dei tassi variabili dell'1% in aumento e in riduzione, evidenzia un potenziale impatto a Patrimonio Netto, al netto del relativo effetto fiscale, pari rispettivamente a 33 mila euro e -34 mila euro;

*Derivati a copertura del fair value (fair value hedge e fair value option):*

- *Cross Currency Swap* a copertura del prestito obbligazionario privato emesso da Piaggio & C. S.p.A. per nominali 75.000 mila USD. Lo strumento ha come obiettivo la copertura del rischio di cambio e del rischio di tasso trasformando il prestito da dollaro americano ad euro e da tasso fisso a tasso variabile; dal punto di vista contabile lo strumento è contabilizzato con il principio del *fair value hedge* con imputazione a Conto economico degli effetti derivanti dalla valutazione. Al 30 giugno 2015 il *fair value* sullo strumento è pari a 18.571 mila euro. L'effetto economico netto derivante dalla valorizzazione dello strumento e del prestito obbligazionario privato sottostante è negativo per 106 mila euro; la *sensitivity analysis* sullo strumento e sul suo sottostante ipotizzando uno *shift* della curva dei tassi variabili dell'1% in aumento e in riduzione, evidenzia un potenziale impatto a Conto Economico, al netto del relativo effetto fiscale, pari rispettivamente a 165 mila euro e -149 mila euro ipotizzando tassi di cambio costanti; ipotizzando invece una rivalutazione e svalutazione dell'1% dei tassi di cambio, la *sensitivity* evidenzia un potenziale impatto a Conto Economico, al netto del relativo effetto fiscale, pari rispettivamente a -36 mila euro e 37 mila euro;
- *Cross Currency Swap* a copertura dei finanziamenti in essere sulla controllata indiana per 12.654 mila USD (al 30 giugno in essere per 7.916 mila euro) concessi da International Finance Corporation. Gli strumenti hanno l'obiettivo di copertura del rischio di cambio e del rischio di tasso trasformando il finanziamento da dollaro americano in rupia indiana e per circa la metà del valore nominale da tasso variabile a tasso fisso. Al 30 giugno 2015 il *fair value* degli strumenti è pari a 3.505 mila euro. La *sensitivity analysis* sullo strumento e sul suo sottostante ipotizzando uno *shift* della curva dei tassi variabili dell'1% in aumento e in riduzione, evidenzia un potenziale impatto a Conto Economico, al netto del relativo effetto fiscale, rispettivamente di 44 mila euro e -24 mila euro ipotizzando tassi di cambio costanti. Ipotizzando invece una rivalutazione e svalutazione dell'1% del tasso di cambio della rupia indiana la *sensitivity analysis* sullo strumento e sul suo sottostante evidenzia un potenziale impatto a Conto Economico, al netto del relativo effetto fiscale, rispettivamente di -2 mila euro e 2 mila euro;

- *Cross Currency Swap* a copertura dei finanziamenti in essere sulla controllata indiana per 17.850 mila USD (al 30 giugno in essere per 13.812 mila euro) concessi da International Finance Corporation. Gli strumenti hanno l'obiettivo di copertura del rischio di cambio, trasformando il finanziamento da dollaro americano in rupia indiana, e del rischio di tasso sul dollaro americano. Al 30 giugno 2015 il *fair value* degli strumenti è pari a 2.465 mila euro. La *sensitivity analysis* sullo strumento e sul suo sottostante, ipotizzando uno *shift* della curva dei tassi variabili dell'1% in aumento e in riduzione, evidenzia un potenziale impatto a Conto Economico, al netto del relativo effetto fiscale, rispettivamente di 17 mila euro e -16 mila euro ipotizzando tassi di cambio costanti. Ipotizzando invece una rivalutazione e svalutazione dell'1% del tasso di cambio della rupia indiana la *sensitivity analysis* sullo strumento e sul suo sottostante evidenzia un potenziale impatto a Conto Economico, al netto del relativo effetto fiscale, rispettivamente di -6 mila euro e 6 mila euro;
- *Cross Currency Swap* a copertura del finanziamento in essere sulla controllata vietnamita per 15.291 mila USD (al 30 giugno in essere per 13.250 mila euro) concesso da International Finance Corporation. Gli strumenti hanno come obiettivo la copertura del rischio di cambio e parzialmente del rischio di tasso trasformando il finanziamento da dollaro americano a tasso variabile a dong vietnamita a tasso fisso fatto salvo una parte minore (24%) a tasso variabile. Al 30 giugno 2015 il *fair value* degli strumenti è positivo per 352 mila euro. La *sensitivity analysis* sullo strumento e sul suo sottostante, ipotizzando uno *shift* della curva dei tassi variabili dell'1% in aumento e in riduzione, evidenzia un potenziale impatto a Conto Economico, al netto del relativo effetto fiscale, rispettivamente di 88 mila euro e -89 mila euro, ipotizzando tassi di cambio costanti. Ipotizzando invece una rivalutazione e svalutazione dell'1% del tasso di cambio del dong vietnamita la *sensitivity analysis* sullo strumento e sul suo sottostante evidenzia un potenziale impatto a Conto Economico, al netto del relativo effetto fiscale, rispettivamente di -3 mila euro e 3 mila euro.

Al 30 giugno 2015 risulta in essere sulla controllata indiana un *Cross Currency Swap* a copertura del finanziamento intercompany erogato dalla Piaggio & C. S.p.A. per 5.000 mila euro. Lo strumento ha come obiettivo la copertura del rischio di cambio e del rischio di tasso trasformando il finanziamento da euro a tasso variabile a rupia indiana a tasso fisso. In base ai principi sull'*hedge accounting*, tale derivato risulta essere classificato come non di copertura e pertanto valutato a *fair value* con imputazione a Conto Economico degli effetti valutativi. Al 30 giugno 2015 il *fair value* dello strumento è negativo per 956 mila euro. La *sensitivity analysis* sullo strumento, ipotizzando uno *shift* della curva dei tassi variabili dell'1% in aumento e in riduzione, evidenzia un potenziale impatto a Conto Economico, al netto del relativo effetto fiscale, rispettivamente di 31 mila euro e -32 mila euro, ipotizzando tassi di cambio costanti. Ipotizzando invece una rivalutazione e svalutazione dell'1% del tasso di cambio della rupia indiana la *sensitivity analysis* sullo strumento e sul suo sottostante evidenzia un potenziale impatto a Conto Economico, al netto del relativo effetto fiscale, rispettivamente di -30 mila euro e 30 mila euro.

	<i>FAIR VALUE</i>
<i>In migliaia di euro</i>	
<u><i>Piaggio &amp; C. S.p.A.</i></u>	
Interest Rate Swap	(300)
Cross Currency Swap	18.571
<u><i>Piaggio Vehicles Private Limited</i></u>	
Cross Currency Swap	3.505
Cross Currency Swap	2.465
Cross Currency Swap	(956)
<u><i>Piaggio Vietnam</i></u>	
Cross Currency Swap	(352)

Si segnala altresì che la Capogruppo **Immsi S.p.A.** ha attivato un *Interest Rate Swap* per trasformare da variabile a fisso il 75% dei flussi per interessi relativi al finanziamento in essere per residui nominali 20,4 milioni di euro accordato dal *pool* di istituti di credito originariamente composto da Banca Popolare di Lodi, Efibanca e Cassa di Risparmio di Lucca Pisa Livorno (ora fusi in Banco Popolare): al 30 giugno 2015, il *fair value* dello strumento è negativo e pari a 768 mila euro.

### Rischio credito

Il Gruppo considera la propria esposizione al rischio di credito essere la seguente:

In migliaia di euro	30 Giugno 2015	31 Dicembre 2014
Disponibilità e mezzi equivalenti	126.572	103.942
Attività finanziarie	0	0
Crediti finanziari	0	0
Crediti commerciali	200.206	114.894
<b>Totale</b>	<b>326.778</b>	<b>218.836</b>

In particolare, il **gruppo Piaggio** monitora e gestisce il credito a livello centrale per mezzo di *policy* e linee guida formalizzate. Il portafoglio dei crediti commerciali non presenta concentrazioni di rischio di credito in relazione alla buona dispersione verso la rete dei propri concessionari o distributori. In aggiunta la maggior parte dei crediti commerciali ha un profilo temporale di breve termine. Per ottimizzare la gestione, Piaggio & C. S.p.A. ha in essere con alcune primarie società di *factoring* programmi *revolving* di *cessione pro-soluto* dei crediti commerciali sia in Europa che negli Stati Uniti d'America.

Con riferimento alla controllata **Intermarine S.p.A.**, che per tipologia di *business* può presentare concentrazioni dei crediti nei confronti di pochi clienti, si rileva che i clienti più significativi sotto il profilo quantitativo sono rappresentati da Enti pubblici: la produzione su commessa prevede inoltre in generale consistenti acconti dal cliente all'avanzamento lavori riducendo il tal modo il rischio credito.

Con riferimento alle altre società del Gruppo Immsi, non si ravvisa ad oggi una significativa esposizione al rischio credito.

### **Livelli gerarchici di valutazione del *fair value***

Dal 1 gennaio 2013 è entrato in vigore il principio IFRS 13 – *Misurazione del fair value* il quale definisce il *fair value* come il prezzo che si riceverebbe per la vendita di un'attività o si pagherebbe in caso di trasferimento di una passività in una libera transazione tra operatori di mercato alla data di valutazione. In caso di assenza di un mercato attivo o di irregolare funzionamento dello stesso, la determinazione del *fair value* deve essere effettuata mediante tecniche valutative.

Il principio definisce quindi una gerarchia dei *fair value*:

- livello 1: quotazioni rilevate su un mercato attivo per attività o passività oggetto di valutazione;
- livello 2: input diversi dai prezzi quotati di cui al punto precedente, che sono osservabili direttamente (prezzi) o indirettamente (derivati dai prezzi) sul mercato;
- livello 3: input che non sono basati su dati di mercato osservabili.

Le tecniche valutative riferite ai livelli 2 e 3 dovranno tener conto di fattori di aggiustamento che

misurino il rischio di fallimento di entrambe le parti: a tal fine il principio introduce i concetti di *Credit Value Adjustment (CVA)* e *Debit Value Adjustment (DVA)*. Il CVA permette di includere nella determinazione del *fair value* il rischio di credito di controparte mentre il DVA riflette il rischio di insolvenza del Gruppo.

Il principio IFRS 7 richiede inoltre che, ai soli fini della *disclosure*, venga determinato il *fair value* dei debiti contabilizzati secondo il metodo del costo ammortizzato. La tabella qui di seguito evidenzia tali valori:

<i>Dati in migliaia di euro</i>	<b>Valore Nominale</b>	<b>Valore Contabile</b>	<b>Stima Fair Value *</b>
Gruppo Piaggio - Prestito Obbligazionario <i>high-yield</i>	250.000	237.641	258.663
Gruppo Piaggio - Prestito Obbligazionario private	51.799	51.560	72.636
Gruppo Piaggio - BEI (fin. R&D 2009-2012)	21.429	21.429	21.457
Gruppo Piaggio - BEI (fin. R&D 2013-2015)	49.091	49.091	47.568
Gruppo Piaggio - Linea di credito <i>Revolving</i> Sindacata	55.000	53.677	51.710
Gruppo Piaggio - Linea di credito BPER	25.000	24.939	23.668
Gruppo Piaggio – Finanziamento Sindacato scadenza luglio 2019	75.000	74.325	72.276
Immsi S.p.A. – Mutuo ipotecario Banco Popolare	20.444	20.285	19.726
Immsi S.p.A. – Linea di credito scadenza marzo 2017	9.750	9.684	9.917
Immsi S.p.A. – Linea di credito scadenza febbraio 2016	15.000	14.956	15.249
Immsi S.p.A. – Linea di credito scadenza aprile 2018	20.000	19.831	19.370

\*) Per il gruppo Piaggio, il valore sconta il DVA relativo all'emittente, ossia include il rischio di insolvenza Piaggio.

Per le altre passività finanziarie del Gruppo Immsi si ritiene che il valore contabile sia sostanzialmente assimilabile al *fair value*.

La seguente tabella evidenzia le attività e passività che sono valutate al *fair value* al 30 giugno 2015, per livello gerarchico di valutazione del *fair value*:

In migliaia di euro	<i>Livello 1</i>	<i>Livello 2</i>	<i>Livello 3</i>
Attività finanziarie valutate a <i>fair value</i>	16.800		11.385
Strumenti finanziari derivati di copertura		24.541	352
Investimenti Immobiliari			85.741
Altre attività		1.578	86
<b>Totale attività</b>	<b>16.800</b>	<b>26.119</b>	<b>97.564</b>
Passività finanziarie valutate a <i>fair value</i>		(110.023)	
Strumenti finanziari derivati di copertura		(1.724)	
Altre passività		(833)	
<b>Totale passività</b>	<b>0</b>	<b>(112.580)</b>	<b>0</b>
<b>Saldo al 30 giugno 2015</b>	<b>16.800</b>	<b>(86.461)</b>	<b>97.564</b>

Il livello gerarchico 1 include il valore di carico della partecipazione detenuta da Immsi S.p.A. in Unicredit S.p.A., in aumento di 1.924 mila euro rispetto al dato al 31 dicembre 2014 a seguito

dell'incremento del prezzo di borsa del titolo registrato a fine giugno 2015.

Il livello gerarchico 2 include tra le attività il valore positivo degli strumenti finanziari derivati di copertura di pertinenza del gruppo Piaggio mentre tra le passività include, oltre al valore delle passività finanziarie valutate al *fair value* del gruppo Piaggio, il valore negativo degli strumenti finanziari derivati (*Interest Rate Swap*) di pertinenza della Capogruppo Immsi S.p.A.

Da ultimo, il livello gerarchico 3 include tra le attività finanziarie il valore di carico della partecipazione detenuta da Immsi S.p.A. in Alitalia - CAI.

Tra gli Investimenti Immobiliari risultano inclusi principalmente il *fair value* dell'investimento immobiliare di pertinenza di Immsi S.p.A. (sito in Via Abruzzi, Roma) e dell'ex stabilimento spagnolo di Martorelles del gruppo Piaggio.

Infine, si evidenzia come la valutazione del *Cross Currency Swap* in essere sulla controllata vietnamita del gruppo Piaggio sia stata classificata all'interno del livello gerarchico 3: tale classificazione riflette le caratteristiche di illiquidità del mercato locale che non consentono una valutazione con i criteri tradizionali. Qualora fossero state adottate delle tecniche valutative tipiche di mercati liquidi – caratteristica che come noto non si riscontra nel mercato vietnamita – i derivati avrebbero espresso un *fair value* negativo pari a complessivi 1.324 mila euro (anziché di 352 mila euro positivi inclusi nella voce Strumenti finanziari derivati di copertura – Livello 3) e ratei passivi su strumenti finanziari derivati di copertura pari a 860 mila euro.

La seguente tabella evidenzia le variazioni intervenute nel corso del primo semestre 2015:

In migliaia di euro	Livello 1	Livello 2	Livello 3
Saldo al 31 dicembre 2014	14.876	(87.373)	96.367
Utili e (perdite) rilevate a conto economico		733	121
Incrementi / (Decrementi)	1.924	179	1.076
<b>Saldo al 30 giugno 2015</b>	<b>16.800</b>	<b>(86.461)</b>	<b>97.564</b>

## ELENCO DELLE IMPRESE INCLUSE NEL BILANCIO CONSOLIDATO E DELLE PARTECIPAZIONI AL 30 GIUGNO 2015

Ai sensi della comunicazione Consob n. DEM/6064293 del 28 luglio 2006 di seguito viene fornito l'elenco delle imprese controllate e collegate del Gruppo Immsi: nell'elenco sono indicate le imprese suddivise per modalità di consolidamento.

Per ogni impresa vengono inoltre esposti: la ragione sociale, la relativa sede sociale e nazione di appartenenza nonché il capitale sociale nella valuta originaria. Sono inoltre indicate le quote percentuali di possesso detenute da Immsi S.p.A. o da altre imprese del Gruppo. In apposita colonna è anche indicata la percentuale di voto nell'Assemblea Ordinaria dei soci qualora diversa dalla percentuale di partecipazione sul capitale sociale.

Ragione Sociale	Valuta	Capitale Sociale (sottoscritto e versato)	% di partecipazione sul Capitale Sociale	% di voto (se diversa)
<b>IMPRESE INCLUSE NEL BILANCIO CONSOLIDATO CON IL METODO DELL'INTEGRAZIONE GLOBALE</b>				
<b>Immsi S.p.A.</b> Mantova (MN) – Italia Società Capogruppo	Euro	178.464.000,00		
<b>Apuliae S.p.A.</b> Lecce (LE) – Italia Partecipazione di Immsi S.p.A.: 85,69%	Euro	1.000.000,00	85,69%	
<b>ISM Investimenti S.p.A.</b> Mantova (MN) – Italia Partecipazione di Immsi S.p.A.: 72,64%	Euro	6.654.902,00	72,64%	
<b>Pietra S.r.l.</b> Milano (MI) – Italia Partecipazione di Immsi S.p.A.: 77,78%	Euro	40.000,00	77,78%	
<b>Pietra Ligure S.r.l.</b> Mantova (MN) – Italia Partecipazione di Pietra S.r.l.: 100,00%	Euro	10.000,00	100,00%	
<b>Is Molas S.p.A.</b> Pula (CA) – Italia Partecipazione di ISM Investimenti S.p.A.: 89,48%	Euro	5.898.437,00	89,48 %	
<b>Immsi Audit S.c.a r.l.</b> Mantova (MN) – Italia Partecipazione di Immsi S.p.A.: 25,00% Partecipazione di Is Molas S.p.A.: 25,00% Partecipazione di Piaggio & C. S.p.A.: 25,00% Partecipazione di Intermarine S.p.A.: 25,00%	Euro	40.000,00	100,00%	
<b>RCN Finanziaria S.p.A.</b> Mantova (MN) – Italia Partecipazione di Immsi S.p.A.: 63,18%	Euro	32.135.988,00	63,18%	
<b>Piaggio &amp; C. S.p.A.</b> Pontedera (PI) – Italia Partecipazione di Immsi S.p.A.: 50,06%	Euro	207.613.944,37	50,06%	50,06%
<b>Aprilia Brasil Industria de Motociclos S.A.**</b> Manaus – Brasile Partecipazione di Aprilia World Service Holding do Brasil Ltda.: 51,00%	R\$	2.020.000,00	51,00%	
<b>Aprilia Racing S.r.l.</b> Pontedera (PI) – Italia Partecipazione di Piaggio & C. S.p.A.: 100,00%	Euro	250.000,00	100,00%	
<b>Aprilia World Service Holding do Brasil Ltda.**</b> San Paolo – Brasile Partecipazione di Piaggio Group Americas Inc.: 99,99995%	R\$	2.028.780,00	99,99995%	
<b>Atlantic 12 – Fondo Comune di Investimento Immobiliare</b> Roma – Italia Partecipazione di Piaggio & C. S.p.A.: 100,00%	Euro	10.577.744,70	100,00%	
<b>Foshan Piaggio Vehicles Technology Research &amp; Development Co. Ltd</b> Foshan City – Cina Partecipazione di Piaggio Vespa B.V.: 100,00%	RMB	10.500.000,00	100,00%	
<b>Nacional Motor S.A.</b> Barcellona – Spagna Partecipazione di Piaggio & C. S.p.A.: 100,00%	Euro	60.000,00	100,00%	

Ragione Sociale	Valuta	Capitale Sociale (sottoscritto e versato)	% di partecipazione sul Capitale Sociale	% di voto (se diversa)
<b>Piaggio Advanced Design Center Corp.</b> California – USA Partecipazione di Piaggio & C. S.p.A.: 100,00%	USD	100.000,00	100,00%	
<b>Piaggio Asia Pacific PTE Ltd.</b> Singapore – Singapore Partecipazione di Piaggio Vespa B.V.: 100,00%	SGD	100.000,00	100,00%	
<b>Piaggio China Co. LTD</b> Hong Kong – Cina Partecipazione di Piaggio & C. S.p.A.: 99,99999%	USD	12.100.000,00	99,99999%	
<b>Piaggio Concept Store Mantova S.r.l.</b> Mantova – Italia Partecipazione di Piaggio & C. S.p.A.: 100%	Euro	100.000,00	100,00%	
<b>Piaggio Deutschland GmbH</b> Düsseldorf – Germania Partecipazione di Piaggio Vespa B.V.: 100,00%	Euro	250.000,00	100,00%	
<b>Piaggio Espana S.L.U.</b> Alcobendas – Spagna Partecipazione di Piaggio & C. S.p.A.: 100,00%	Euro	426.642,00	100,00%	
<b>Piaggio Fast Forward Inc.</b> Delaware – USA Partecipazione di Piaggio & C. S.p.A.: tbd	USD	1.676,47	tbd	
<b>Piaggio France S.A.S.</b> Clichy Cedex – Francia Partecipazione di Piaggio Vespa B.V.: 100,00%	Euro	250.000,00	100,00%	
<b>Piaggio Group Americas Inc.</b> New York – USA Partecipazione di Piaggio Vespa B.V.: 100,00%	USD	2.000,00	100,00%	
<b>Piaggio Group Canada, Inc.</b> Toronto – Canada Partecipazione di Piaggio Group Americas Inc.: 100,00%	CAD\$	10.000,00	100,00%	
<b>Piaggio Group Japan</b> Tokyo – Giappone Partecipazione di Piaggio Vespa B.V.: 100,00%	YEN	99.000.000,00	100,00%	
<b>Piaggio Hellas S.A.</b> Atene – Grecia Partecipazione di Piaggio Vespa B.V.: 100,00%	Euro	2.204.040,00	100,00%	
<b>Piaggio Hrvatska D.o.o.</b> Spalato – Croazia Partecipazione di Piaggio Vespa B.V.: 75,00%	HRK	400.000,00	75,00%	
<b>Piaggio Limited</b> Bromley Kent – Gran Bretagna Partecipazione di Piaggio Vespa B.V.: 99,9996% Partecipazione di Piaggio & C. S.p.A.: 0,0004%	GBP	250.000,00	100,00%	
<b>Piaggio Vehicles Private Limited</b> Maharashtra – India Partecipazione di Piaggio & C. S.p.A.: 99,9999971% Partecipazione di Piaggio Vespa B.V.: 0,0000029%	INR	349.370.000,00	100,00%	
<b>Piaggio Vespa B.V.</b> Breda – Olanda Partecipazione di Piaggio & C. S.p.A.: 100%	Euro	91.000,00	100,00%	
<b>Piaggio Vietnam Co. Ltd.</b> Hanoi – Vietnam Partecipazione di Piaggio & C. S.p.A.: 63,50% Partecipazione di Piaggio Vespa B.V.: 36,50%	VND	64.751.000.000,00	100,00%	
<b>PT Piaggio Indonesia</b> Jakarta – Indonesia Partecipazione di Piaggio Vespa B.V.: 99,00% Partecipazione di Piaggio & C. S.p.A.: 1,00%	Rupiah	4.458.500.000,00	100,00%	
<b>Intermarine S.p.A.</b> Sarzana (SP) – Italia Partecipazione di RCN Finanziaria S.p.A.: 100,00%	Euro	10.000.000,00	100,00%	

Ragione Sociale	Valuta	Capitale Sociale (sottoscritto e versato)	% di partecipazione sul Capitale Sociale	% di voto (se diversa)
<b>PARTECIPAZIONI IN IMPRESE CONTROLLATE, COLLEGATE ED A CONTROLLO CONGIUNTO VALUTATE CON IL METODO DEL PATRIMONIO NETTO</b>				
<b>Zongshen Piaggio Foshan Motorcycle Co. Ltd.</b> Foshan City – Cina Partecipazione di Piaggio & C. S.p.A.: 32,50% Partecipazione di Piaggio China Co. Ltd.: 12,50%	USD	29.800.000,00	45,00%	
<b>Rodriquez Cantieri Navali do Brasil Ltda.</b> Rio de Janeiro – Brasile Partecipazione di Intermarine S.p.A.: 100,00% meno una quota detenuta da Rodriquez Pietra Ligure S.r.l.	R\$	2.424.280,00	100,00%	
<b>Rodriquez Engineering S.r.l. ***</b> Messina (ME) – Italia Partecipazione di Intermarine S.p.A.: 100,00%	Euro	119.756,00	100,00%	
<b>Rodriquez Pietra Ligure S.r.l.</b> Milano (MI) – Italia Partecipazione di Intermarine S.p.A.: 100,00%	Euro	20.000,00	100,00%	
<b>PARTECIPAZIONI IN IMPRESE CONTROLLATE E COLLEGATE VALUTATE CON IL METODO DEL COSTO</b>				
<b>Depuradora d'Aigües de Martorelles S.C.C.L.</b> Barcellona – Spagna Partecipazione di Nacional Motor S.A.: 22,00%	Euro	60.101,21	22,00%	
<b>Mitsuba Italia S.p.A.</b> Pontedera (PI) – Italia Partecipazione di Piaggio & C. S.p.A.: 10,00%	Euro	1.000.000,00	10,00%	
<b>Pont – Tech, Pontedera &amp; Tecnologia S.c.r.l.</b> Pontedera (PI) – Italia Partecipazione di Piaggio & C. S.p.A.: 20,44%	Euro	884.160,00	20,44%	
<b>S.A.T. Société d'Automobiles et Triporteurs S.A.</b> Tunisi – Tunisia Partecipazione di Piaggio Vespa B.V.: 20,00%	TND	210.000,00	20,00%	
<b>Rodriquez Mexico ***</b> La Paz – Mexico Partecipazione di Intermarine S.p.A.: 50,00%	Pesos	50.000,00	50,00%	
<b>Consorzio CTMI – Messina</b> Messina (ME) – Italia Partecipazione di Intermarine S.p.A.: 25,00%	Euro	53.040,00	25,00%	
<b>Fondazione Piaggio Onlus</b> Pontedera (PI) – Italia Partecipazione di Piaggio & C. S.p.A.: 66,67%	Euro	103.291,38	66,67%	

\*\*\* Società non operative o in liquidazione.

## Operazioni con società del Gruppo e Parti Correlate

In merito all'informativa riguardante i rapporti con Parti Correlate di cui allo IAS 24 – *Informativa di bilancio sulle operazioni con Parti Correlate*, intrattenuti dalle società del Gruppo, si segnala che le operazioni effettuate con tali soggetti sono state concluse secondo le normali condizioni di mercato o specifiche disposizioni normative e che non si rilevano operazioni atipiche o inusuali al 30 giugno 2015. Si informa che, in conformità al Regolamento n. 17221 in materia di operazioni con Parti Correlate emanato da Consob in data 12 marzo 2010 e successive modifiche, la Società ha adottato una procedura diretta a disciplinare le modalità di approvazione delle operazioni con Parti Correlate consultabile sul sito istituzionale dell'Emittente [www.immsi.it](http://www.immsi.it), nella sezione *Governance - Procedure*.

In dettaglio sono proposti i principali effetti economici e patrimoniali delle operazioni con Parti Correlate e la loro incidenza su ciascuna voce di bilancio risultante nei dati consolidati del Gruppo Immsi al 30 giugno 2015: si precisa che gli effetti economici e patrimoniali derivanti dalle operazioni infragruppo consolidate sono stati eliminati in sede di consolidamento.

Principali partite economiche e patrimoniali	Importi in €000	% incidenza su voce di bilancio	Descrizione della natura delle operazioni
<b>Operazioni con Parti Correlate:</b>			
<i>Debiti commerciali correnti</i>	73	0,0%	<i>Servizi di assistenza fiscale forniti dallo St. Girelli &amp; Ass. al Gruppo</i>
<i>Costi per servizi e godimento beni di terzi</i>	72	0,0%	<i>Servizi di assistenza fiscale forniti dallo St. Girelli &amp; Ass. al Gruppo</i>
<b>Operazioni con Società controllanti:</b>			
<i>Passività finanziarie non correnti</i>	2.900	0,4%	<i>Prestito Obbligazionario (PO) Piaggio sottoscritto da Omniaholding</i>
<i>Debiti commerciali correnti</i>	97	0,0%	<i>Locazione uffici forniti da Omniaholding S.p.A. al Gruppo</i>
<i>Costi per servizi e godimento beni di terzi</i>	234	0,2%	<i>Locazione uffici forniti da Omniaholding S.p.A. al Gruppo</i>
<i>Oneri finanziari</i>	67	0,2%	<i>Oneri correlati al PO Piaggio sottoscritto da Omniaholding S.p.A.</i>
<b>Operazioni con Società Controllate, Collegate, Joint Ventures:</b>			
<i>Crediti commerciali ed altri crediti non correnti</i>	153	0,9%	<i>Crediti vantati verso Fondazione Piaggio</i>
<i>Crediti commerciali ed altri crediti correnti</i>	3.232	1,0%	<i>Crediti vantati verso Consorzio CTMI e Rodriquez do Brasil Crediti commerciali vantati verso Piaggio Foshan e Fondazione Piaggio</i>
	2.698	0,9%	
<i>Passività finanziarie correnti</i>	68	0,0%	<i>Debito finanziario verso Rodriquez Engineering S.r.l. e Rodriquez Pietra Ligure S.r.l.</i>
<i>Debiti commerciali correnti</i>	16.320	2,9%	<i>Debiti commerciali di Piaggio &amp; C. S.p.A. verso Piaggio Foshan Debiti verso Consorzio CTMI</i>
	20	0,0%	
<i>Altri debiti correnti</i>	1.753	2,7%	<i>Debiti verso Fondazione Piaggio e Piaggio Foshan</i>
<i>Ricavi netti</i>	167	0,0%	<i>Vendite a Piaggio Foshan Ricavi da Consorzio CTMI</i>
	128	0,0%	
<i>Costi per materiali</i>	16.549	3,9%	<i>Acquisti di Piaggio &amp; C. S.p.A. da Piaggio Foshan</i>
<i>Costi per servizi e godimento beni di terzi</i>	10	0,0%	<i>Costi per servizi da Consorzio CTMI</i>
<i>Altri proventi operativi</i>	357	0,5%	<i>Proventi da Piaggio Foshan</i>
<i>Oneri finanziari</i>	23	0,0%	<i>Oneri verso Piaggio Foshan</i>

Si segnala che il gruppo Intesa Sanpaolo, azionista di minoranza di RCN Finanziaria S.p.A., ISM Investimenti S.p.A. e Pietra S.r.l., ha in essere contratti di finanziamento soci nelle partecipate ed operazioni di finanziamento e garanzie verso Intermarine S.p.A..

**Attestazione del bilancio semestrale abbreviato ai sensi dell'art. 154 bis del D.Lgs. 58/98**

I sottoscritti Roberto Colaninno, in qualità di Presidente del Consiglio di Amministrazione, Michele Colaninno in qualità di Amministratore Delegato ed Andrea Paroli, in qualità di Dirigente Preposto alla redazione dei documenti contabili societari di Immsi S.p.A., attestano, tenuto anche conto di quanto previsto dall'art. 154-bis, commi 3 e 4, del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n.58:

- l'adeguatezza in relazione alle caratteristiche dell'impresa e
- l'effettiva applicazione

delle procedure amministrative e contabili per la formazione del bilancio semestrale abbreviato nel corso del primo semestre 2015.

Al riguardo non sono emersi aspetti di particolare rilievo.

Si attesta, inoltre, che il bilancio semestrale abbreviato:

- è redatto in conformità ai principi contabili internazionali applicabili riconosciuti nella Comunità Europea ai sensi del regolamento (CE) n. 1606/2002 del Parlamento Europeo e del Consiglio, del 19 luglio 2002;
- corrisponde alle risultanze dei libri e delle scritture contabili;
- è idoneo a fornire una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale, economica e finanziaria dell'emittente e dell'insieme delle imprese incluse nel consolidamento.

La relazione intermedia sulla gestione contiene riferimenti agli eventi importanti che si sono verificati nei primi sei mesi dell'esercizio ed alla loro incidenza sul bilancio semestrale abbreviato, unitamente ad una descrizione dei principali rischi e incertezze per i sei mesi restanti dell'esercizio nonché le informazioni sulle operazioni rilevanti con parti correlate.

27 agosto 2015



Il Presidente  
Roberto Colaninno



Il Dirigente Preposto alla redazione  
dei documenti contabili societari  
Andrea Paroli



L'Amministratore Delegato  
Michele Colaninno



**RELAZIONE DELLA SOCIETA' DI REVISIONE**

**IMMSI SPA**

**BILANCIO CONSOLIDATO SEMESTRALE ABBREVIATO  
AL 30 GIUGNO 2015**



## RELAZIONE DI REVISIONE CONTABILE LIMITATA SUL BILANCIO CONSOLIDATO SEMESTRALE ABBREVIATO

Agli azionisti della  
IMMSI SpA

### Introduzione

Abbiamo svolto la revisione contabile limitata dell'allegato bilancio consolidato semestrale abbreviato, costituito dal prospetto della situazione patrimoniale – finanziaria consolidata, dal conto economico consolidato, dal conto economico complessivo consolidato, dal prospetto dei flussi di cassa consolidato, delle variazioni di patrimonio netto consolidato e dalle relative note illustrative sui prospetti contabili consolidati della IMMSI SpA e controllate (Gruppo IMMSI) al 30 giugno 2015. Gli Amministratori sono responsabili per la redazione del bilancio consolidato semestrale abbreviato in conformità al principio contabile internazionale applicabile per l'informativa finanziaria infrannuale (IAS 34) adottato dall'Unione Europea. E' nostra la responsabilità di esprimere una conclusione sul bilancio consolidato semestrale abbreviato sulla base della revisione contabile limitata svolta.

### Portata della revisione contabile limitata

Il nostro lavoro è stato svolto secondo i criteri per la revisione contabile limitata raccomandati dalla Consob con Delibera n° 10867 del 31 luglio 1997. La revisione contabile limitata del bilancio consolidato semestrale abbreviato consiste nell'effettuare colloqui, prevalentemente con il personale della società responsabile degli aspetti finanziari e contabili, analisi di bilancio ed altre procedure di revisione contabile limitata. La portata di una revisione contabile limitata è sostanzialmente inferiore rispetto a quella di una revisione contabile completa svolta in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia) e, conseguentemente, non ci consente di avere la sicurezza di essere venuti a conoscenza di tutti i fatti significativi che potrebbero essere identificati con lo svolgimento di una revisione contabile completa. Pertanto, non esprimiamo un giudizio sul bilancio consolidato semestrale abbreviato.

### Conclusioni

Sulla base della revisione contabile limitata svolta, non sono pervenuti alla nostra attenzione elementi che ci facciano ritenere che il bilancio consolidato semestrale abbreviato del Gruppo IMMSI al 30 giugno 2015, non sia stato redatto, in tutti gli aspetti significativi, in conformità al principio contabile

---

#### **PricewaterhouseCoopers SpA**

Sede legale e amministrativa: Milano 20149 Via Monte Rosa 91 Tel. 0277851 Fax 027785240 Cap. Soc. Euro 6.890.000,00 i.v., C.F. e P.IVA e Reg. Imp. Milano 12979880155 Iscritta al n° 119644 del Registro dei Revisori Legali - Altri Uffici: **Ancona** 60131 Via Sandro Totti 1 Tel. 0712132311 - **Bari** 70122 Via Abate Gimma 72 Tel. 0805640211 - **Bologna** 40126 Via Angelo Finelli 8 Tel. 0516186211 - **Brescia** 25123 Via Borgo Pietro Wuhrer 23 Tel. 0303697501 - **Catania** 95129 Corso Italia 302 Tel. 0957532311 - **Firenze** 50121 Viale Gramsci 15 Tel. 0552482811 - **Genova** 16121 Piazza Piccapietra 9 Tel. 01029041 - **Napoli** 80121 Via dei Mille 16 Tel. 08136181 - **Padova** 35138 Via Vicenza 4 Tel. 049873481 - **Palermo** 90141 Via Marchese Ugo 60 Tel. 091349737 - **Parma** 43100 Viale Tanara 20/A Tel. 0521275911 - **Roma** 00154 Largo Fochetti 29 Tel. 06570251 - **Torino** 10122 Corso Palestro 10 Tel. 011556771 - **Trento** 38122 Via Grazioli 73 Tel. 0461237004 - **Treviso** 31100 Viale Felissent 90 Tel. 0422696911 - **Trieste** 34125 Via Cesare Battisti 18 Tel. 0403480781 - **Udine** 33100 Via Poscolle 43 Tel. 043225789 - **Verona** 37135 Via Francia 21/C Tel. 0458263001



internazionale applicabile per l'informativa finanziaria infrannuale (IAS 34) adottato dall'Unione Europea.

Brescia, 28 agosto 2015

PricewaterhouseCoopers SpA

A handwritten signature in blue ink, appearing to read 'AM', is written over the company name.

Alessandro Mazzetti  
(Revisore legale)