



**Immsi**  
Società per Azioni

**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 2025***

**Immsi**

**Indice:**

ORGANI SOCIALI.....	pag. 4
RELAZIONE FINANZIARIA SEMESTRALE DEL GRUPPO IMMSI.....	pag. 6
GRUPPO IMMSI	
- Bilancio semestrale abbreviato al 30 giugno 2025.....	pag. 33
- Note Esplicative sui prospetti contabili consolidati al 30 giugno 2025.....	pag. 39
- Elenco delle imprese incluse nel bilancio consolidato e delle partecipazioni.....	pag. 93
ATTESTAZIONE DEL BILANCIO SEMESTRALE ABBREVIATO AI SENSI DELL'ART. 154 BIS DEL D.LGS. 58/98.....	pag. 96
RELAZIONE DELLA SOCIETA' DI REVISIONE.....	pag. 97

Il presente fascicolo è stato approvato dal Consiglio di Amministrazione di Immsi S.p.A. in data 11 settembre 2025 ed è a disposizione del pubblico presso la Sede Legale della Società, 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/2025") nei termini di legge.

## **ORGANI SOCIALI**

Il Consiglio di Amministrazione ed il Comitato per il Controllo sulla Gestione di Immsi S.p.A. in vigore alla data di presentazione del seguente documento rimarranno in carica sino alla data dell'Assemblea convocata per l'approvazione del bilancio relativo all'esercizio che chiuderà al 31 dicembre 2026.

### **CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE**

---

Matteo Colaninno	<b>Presidente</b>
Daniele Discepolo	<b>Vice Presidente</b>
Michele Colaninno	<b>Amministratore Delegato</b>
Giovanni Barbara	<b>Consigliere</b>
Fabrizio Quarta	<b>Consigliere</b>
Gianpiero Succi	<b>Consigliere</b>
Ruggero Magnoni	<b>Consigliere</b>
Giulia Molteni	<b>Consigliere</b>
Anna Lucia Muserra	<b>Consigliere</b>
Rosanna Ricci	<b>Consigliere</b>
Alessandra Simonotto	<b>Consigliere</b>
Patrizia De Pasquale	<b>Consigliere</b>

### **COMITATO PER IL CONTROLLO SULLA GESTIONE**

---

Giovanni Barbara	<b>Presidente</b>
Anna Lucia Muserra	
Daniele Discepolo	

### **SOCIETA' DI REVISIONE**

---

Deloitte & Touche S.p.A.	<b>2021 - 2029</b>
--------------------------	--------------------

### **DIRETTORE GENERALE**

---

Michele Colaninno

Il Consiglio di Amministrazione, in conformità ai principi di *Corporate Governance* raccomandati dal Codice di Corporate Governance (versione gennaio 2020), nonché ai sensi del D.Lgs. 231/01, ha istituito i seguenti organi:

**COMITATO  
CONTROLLO RISCHI E SOSTENIBILITA'**


---

 Daniele Discepolo  
Anna Lucia Muserra  
Giovanni Barbara
*Presidente*
**COMITATO  
PARTI CORRELATE**


---

 Rosanna Ricci  
Daniele Discepolo  
Patrizia De Pasquale
*Presidente*
**COMITATO  
PER LE PROPOSTE DI NOMINA E REMUNERAZIONE**


---

 Daniele Discepolo  
Giovanni Barbara  
Rosanna Ricci
*Presidente*
**ORGANISMO DI VIGILANZA**


---

 Marco Reboa  
Giovanni Barbara  
Maurizio Strozzi
*Presidente*
**COMITATO WHISTLEBLOWING**


---

 Marco Reboa  
Giovanni Barbara  
Maurizio Strozzi
*Presidente*
**LEAD INDEPENDENT DIRECTOR**


---

 Daniele Discepolo

**CHIEF EXECUTIVE OFFICIER**


---

 Michele Colaninno

**RESPONSABILE INTERNAL AUDIT**


---

 Maurizio Strozzi

**DIRIGENTE PREPOSTO**


---

 Stefano Tenucci

**INVESTOR RELATOR**


---

 Stefano Tenucci

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

## **Relazione finanziaria semestrale del Gruppo Immsi**

La presente Relazione finanziaria semestrale al 30 giugno 2025 è stata redatta ai sensi dell'art. 154 ter 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") emanati dall'*International Accounting Standards Board* ("IASB") ed omologati dall'Unione Europea ed è stata predisposta secondo lo IAS 34 – *Bilanci intermedi*, applicando gli stessi principi contabili adottati nella redazione del Bilancio consolidato al 31 dicembre 2024 del Gruppo Immsi – di seguito anche solo "Gruppo" – (a cui si rimanda per ogni eventuale approfondimento) ad esclusione di quanto eventualmente riportato al paragrafo *Principi contabili e criteri di valutazione*. Pertanto i contenuti informativi della presente Relazione non sono assimilabili a quelli di un bilancio completo redatto in conformità allo IAS 1.

Il Gruppo ha considerato inoltre gli emendamenti ed interpretazioni previsti dallo IASB applicabili a partire dal 1° gennaio 2025 (per il cui dettaglio si rimanda alle Note Esplicative del presente documento) ed ha tenuto conto delle interpretazioni dell'*International Financial Reporting Interpretations Committee* ("IFRIC"), precedentemente denominato *Standing Interpretations Committee* ("SIC").

### **Informazioni sulla gestione**

Il Gruppo Immsi ha chiuso un primo semestre del 2025 caratterizzato da una contrazione dei mercati, contrassegnati da dispute commerciali internazionali ed il perdurare di complessità macroeconomiche e geopolitiche che richiedono cautela e rigore finanziario. Il fatturato pari a 887,9 milioni di euro è in riduzione del 12,4% rispetto al corrispondente periodo del 2024, l'EBITDA al 30 giugno 2025 decrementa del 12,3% ma in percentuale sul fatturato presenta un'incidenza sui ricavi pari all'16,4% allineata al corrispondente periodo dell'esercizio precedente; il risultato netto inclusa la quota di azionisti terzi evidenzia nei primi sei mesi del 2025 un utile di 18,2 milioni di euro rispetto ad un utile di 32,2 milioni di euro al 30 giugno 2024.

L'indebitamento finanziario netto al 30 giugno 2025 risulta pari a 947,2 milioni di euro, sostanzialmente stabile rispetto al valore registrato al 31 dicembre 2024 (947,3 milioni di euro) ed in incremento di circa 129,4 milioni di euro rispetto al valore registrato al 30 giugno 2024.

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

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

- il "settore immobiliare e holding" consolida le risultanze economiche e patrimoniali di Immsi S.p.A., Immsi Audit S.c.a r.l., ISM Investimenti S.p.A., Is Molas S.p.A., Apuliae S.r.l. in liquidazione e RCN Finanziaria S.p.A. nonché tutte le elisioni infragruppo;
- il "settore industriale" comprende le società appartenenti al gruppo Piaggio; mentre
- il "settore navale" comprende Intermarine S.p.A..

Di seguito sono presentati alcuni tra i principali dati di sintesi del Gruppo Immsi, suddivisi per settori di attività.

## Il Gruppo Immsi al 30 giugno 2025

In migliaia di euro	<b>Settore immobiliare e holding</b>	<i>in %</i>	<b>Settore industriale</b>	<i>in %</i>	<b>Settore navale</b>	<i>in %</i>	<b>Gruppo Immsi</b>	<i>in %</i>
Ricavi netti	1.212		852.550		34.119		887.881	
Risultato operativo ante ammortamenti e costi di impairment (EBITDA)	-4.189	n/s	147.100	17,3%	2.834	8,3%	145.745	16,4%
Risultato operativo (EBIT)	-5.039	n/s	70.509	8,3%	2.160	6,3%	67.630	7,6%
Risultato prima delle imposte	-14.130	n/s	45.641	5,4%	-447	-1,3%	31.064	3,5%
Risultato di periodo inclusa la quota di terzi	-11.540	n/s	30.123	3,5%	-408	-1,2%	18.175	2,0%
Risultato di periodo del Gruppo (consolidabile)	-8.643	n/s	15.324	1,8%	-296	-0,9%	6.385	0,7%
Posizione finanziaria netta	-331.052		-534.694		-81.471		-947.217	
Personale (unità)	102		5.795		232		6.129	

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 2024

In migliaia di euro	<b>Settore immobiliare e holding</b>	<i>in %</i>	<b>Settore industriale</b>	<i>in %</i>	<b>Settore navale</b>	<i>in %</i>	<b>Gruppo Immsi</b>	<i>in %</i>
Ricavi netti	1.115		990.298		22.356		1.013.769	
Risultato operativo ante ammortamenti e costi di impairment (EBITDA)	-3.985	n/s	173.772	17,5%	-3.617	-16,2%	166.170	16,4%
Risultato operativo (EBIT)	-4.818	n/s	104.094	10,5%	-4.173	-18,7%	95.103	9,4%
Risultato prima delle imposte	-15.618	n/s	77.776	7,9%	-6.949	-31,1%	55.209	5,4%
Risultato di periodo inclusa la quota di terzi	-14.582	n/s	52.110	5,3%	-5.339	-23,9%	32.189	3,2%
Risultato di periodo del Gruppo (consolidabile)	-11.025	n/s	26.382	2,7%	-3.871	-17,3%	11.486	1,1%
Posizione finanziaria netta	-324.286		-407.964		-85.519		-817.769	
Personale (unità)	99		6.206		215		6.520	

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”

Allo scopo di facilitare la comprensione dell’andamento economico e finanziario del Gruppo Immsi, nell’ambito della presente Relazione, in conformità a quanto indicato nella raccomandazione ESMA in materia di indicatori alternativi di performance (ESMA/2015/1415), sono riportati alcuni indicatori che – ancorché non previsti dagli IFRS (“*Non-GAAP Measures*”) – derivano da grandezze finanziarie previste dagli stessi.

Tali indicatori sono presentati al fine di consentire una migliore valutazione dell’andamento della gestione di Gruppo e rappresentano quanto monitorato dal *management* ma non devono essere considerati alternativi a quelli previsti dagli IFRS e sono omogenei con quelli riportati nella Relazione e bilancio annuale al 31 dicembre 2024 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 operatori e, pertanto, questi indicatori potrebbero risultare non adeguatamente comparabili.

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

- **EBITDA**: definito come risultato operativo al lordo degli ammortamenti e costi di *impairment* delle attività immateriali e materiali, così come risultanti dal Conto economico;
- **Indebitamento finanziario netto (o Posizione finanziaria netta)**: rappresentato dalle passività finanziarie (correnti e non correnti) ivi inclusi i debiti commerciali e gli altri debiti non correnti che includono una significativa componente di finanziamento implicito (o esplicito), ridotte della cassa, delle altre disponibilità liquide equivalenti e dei crediti finanziari correnti (Orientamenti ESMA 2021/32-382-1138). Così come determinato dal Gruppo Immsi, invece, l’Indebitamento finanziario netto non considera gli strumenti finanziari derivati designati di copertura e non, l’adeguamento al *fair value* delle relative poste coperte ed i relativi ratei, gli adeguamenti al *fair value* di passività finanziarie, i debiti e ratei per interessi maturati su finanziamenti bancari e gli interessi maturati sui finanziamenti verso soci terzi.  
Tra gli schemi contenuti nella presente Relazione è inserito un prospetto di dettaglio che evidenzia le voci che concorrono alla determinazione dell’indicatore.

## Il settore immobiliare e holding

In migliaia di euro	30.06.2025	in %	30.06.2024	in %	Variazione	in %
Ricavi netti	1.212		1.115		97	8,7%
Risultato operativo ante ammortamenti e costi di impairment (EBITDA)	-4.189	n/s	-3.985	n/s	-204	-5,1%
Risultato operativo (EBIT)	-5.039	n/s	-4.818	n/s	-221	-4,6%
Risultato prima delle imposte	-14.130	n/s	-15.618	n/s	1.488	9,5%
Risultato di periodo inclusa la quota di terzi	-11.540	n/s	-14.582	n/s	3.042	20,9%
Risultato di periodo del Gruppo (consolidabile)	-8.643	n/s	-11.025	n/s	2.382	21,6%
Posizione finanziaria netta	-331.052		-324.286		-6.766	-2,1%
Personale (unità)	102		99		3	3,0%

Il "settore immobiliare e holding" consolida le risultanze economiche e patrimoniali di Immsi S.p.A., Immsi Audit S.c.a.r.l., ISM Investimenti S.p.A., Is Molas S.p.A., Apuliae S.r.l. in liquidazione e RCN Finanziaria S.p.A.

Complessivamente il **settore immobiliare e holding** presenta nel corso del primo semestre 2025 un risultato netto consolidabile negativo pari a circa 8,6 milioni di euro, in miglioramento rispetto alla perdita rilevata nello stesso periodo dello scorso esercizio, correlato principalmente ai minori oneri finanziari di periodo.

La Posizione finanziaria netta del settore risulta negativa per 331,1 milioni di euro, in incremento sia rispetto a -324,3 milioni di euro al 30 giugno 2024 che a -325,6 milioni di euro al 31 dicembre 2024.

La **Capogruppo Immsi S.p.A.** registra a livello economico un risultato netto positivo di periodo pari a circa 5,4 milioni di euro, rispetto a positivi 11,8 milioni di euro al 30 giugno 2024; il decremento è principalmente dovuto al minor flusso di dividendi incassati dalla controllata Piaggio & C. S.p.A. (-7,2 milioni di euro).

La posizione finanziaria netta si attesta al 30 giugno 2025 a negativi 17 milioni di euro, rispetto a negativi 9,8 milioni di euro rilevati al 31 dicembre 2024 su cui hanno influito principalmente la gestione finanziaria e operativa della Società ed i rafforzamenti patrimoniali sottoscritti nelle società controllate RCN Finanziaria S.p.A. e ISM Investimenti S.p.A. attraverso la rinuncia a crediti di natura finanziaria detenuti verso le controllate.

Si segnala infine che in sede di redazione della presente Relazione finanziaria semestrale al 30 giugno 2025, la Capogruppo non ha effettuato specifiche analisi di *impairment* relativamente al valore di carico delle partecipazioni detenute in società integralmente consolidate in quanto tali partecipazioni e le modifiche eventualmente derivanti dai relativi *impairment test* sarebbero state integralmente elise in sede di consolidamento.

In merito alle iniziative nel **settore immobiliare** ed in particolare con riferimento alla società controllata **Is Molas S.p.A.** prosegue le attività commerciali volte ad individuare possibili acquirenti anche a livello internazionale e, anche per il 2025 (così come fatto nei precedenti esercizi), concede in locazione le ville *mock up* al fine di permettere ai clienti finali – compresi eventuali investitori – di conoscere meglio il prodotto ed i relativi servizi offerti (es. *wellness* e *catering* a domicilio) al fine anche di poter parametrare la capacità reddituale delle stesse.

La controllata sta inoltre proseguendo le azioni volte alla vendita del complesso di proprietà "Le

Ginestre”, che constava di originarie 50 unità abitative (Residence) e diversi posti auto, al fine di razionalizzare il compendio immobiliare, al 30 giugno 2025 le unità complessivamente vendute ammontano a 42 in incremento di 3 unità vendute rispetto a fine esercizio 2024.

I ricavi generati dall’attività turistico-alberghiera e golfistica nei primi sei mesi del 2025 ammontano a 1,2 milioni di euro, rispetto a 1,1 milioni di euro registrati nel corrispondente periodo dell’esercizio precedente. In termini di marginalità, la società ha registrato, al 30 giugno 2025, un risultato operativo negativo di circa 2,1 milioni di euro ed una perdita netta consolidabile pari a 2,9 milioni di euro in miglioramento di circa 0,4 milioni di euro rispetto a quanto rilevato nel corrispondente periodo del 2024.

La posizione finanziaria netta della società mostra un indebitamento netto pari a 100,6 milioni di euro (di cui 92,8 milioni di euro verso la controllante Immsi S.p.A.), con un assorbimento di cassa pari a circa 1,5 milioni di euro rispetto al 31 dicembre 2024 (quando l’indebitamento finanziario netto era pari a 99,1 milioni di euro).

Con riferimento alla controllata **Apuliae S.r.l. in liquidazione**, non si segnalano ulteriori aggiornamenti rispetto a quanto illustrato nella Relazione degli Amministratori e Bilancio del Gruppo Immsi al 31 dicembre 2024, alla quale si rimanda. Al 30 giugno 2025, la società a livello economico mostra una perdita pari a 39 mila euro (perdita di 64 mila euro al 30 giugno 2024) e la posizione finanziaria netta risulta pressoché invariata rispetto al dato al 31 dicembre 2024 e negativa per circa 0,9 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 72,51% e socio unico di Intermarine S.p.A., presenta al 30 giugno 2025 una perdita netta consolidabile per il Gruppo Immsi pari a circa 3,4 milioni di euro (in miglioramento di circa 0,9 milioni di euro rispetto al risultato al 30 giugno 2024 sostanzialmente per effetto della minore incidenza degli oneri finanziari e di maggiori proventi derivanti dall’adesione al consolidato fiscale nazionale del Gruppo Immsi) ed un indebitamento finanziario netto al 30 giugno 2025 pari a 141,9 milioni di euro, sostanzialmente allineato al dato al 31 dicembre 2024;  
Nel corso del mese di marzo 2025, la controllante Immsi S.p.A., con lo scopo di ripatrimonializzare RCN Finanziaria S.p.A., ha rinunciato a crediti di natura finanziaria detenuti verso la controllata per un valore nominale pari a 10 milioni di euro apportando gli stessi ad una apposita riserva in conto futuro aumento di capitale targata Immsi.
- **ISM Investimenti S.p.A.**, detenuta da Immsi S.p.A. con una quota pari al 72,64% e controllante di Is Molas S.p.A. con una quota del 92,59%, presenta alla fine del primo trimestre 2025 una perdita netta consolidabile per il Gruppo Immsi pari a circa 0,6 milioni di euro (perdita di 0,9 milioni di euro al 30 giugno 2024). L’indebitamento finanziario netto al 30 giugno 2025 risulta pari a 70,5 milioni di euro rispetto a 74 milioni di euro al 31 dicembre 2024.

Nel corso del mese di marzo 2025, la controllante Immsi S.p.A., con lo scopo di ripatrimonializzare ISM Investimenti S.p.A., ha rinunciato a crediti di natura finanziaria detenuti verso la controllata per un valore nominale pari a 13,5 milioni di euro apportando gli stessi ad una apposita riserva in conto futuro aumento di capitale targata Immsi.

## Il settore industriale: gruppo Piaggio

In migliaia di euro	30.06.2025	in %	30.06.2024	in %	Variazione	in %
Ricavi netti	852.550		990.298		-137.748	-13,9%
Risultato operativo ante ammortamenti e costi di impairment (EBITDA)	147.100	17,3%	173.772	17,5%	-26.672	-15,3%
Risultato operativo (EBIT)	70.509	8,3%	104.094	10,5%	-33.585	-32,3%
Risultato prima delle imposte	45.641	5,4%	77.776	7,9%	-32.135	-41,3%
Risultato di periodo inclusa la quota di terzi	30.123	3,5%	52.110	5,3%	-21.987	-42,2%
Risultato di periodo del Gruppo (consolidabile)	15.324	1,8%	26.382	2,7%	-11.058	-41,9%
Posizione finanziaria netta	-534.694		-407.964		-126.730	-31,1%
Personale (unità)	5.795		6.206		-411	-6,6%

Nel corso del primo semestre 2025, il gruppo Piaggio ha venduto nel mondo 238.400 veicoli, registrando un decremento dell'11,7% rispetto ai primi sei mesi dell'anno precedente, in cui i veicoli venduti erano stati 270.100. La flessione ha riguardato tutti i mercati.

Con riguardo alla tipologia dei prodotti sono risultate in diminuzione sia le vendite dei Veicoli Commerciali (-9,1%) che quelle dei veicoli Due Ruote (-12,5%).

In termini di fatturato, il gruppo Piaggio ha chiuso il primo semestre del 2025 con ricavi netti in flessione rispetto al corrispondente periodo del 2024 (-13,9%).

La riduzione ha riguardato tutti i mercati (EMEA e Americas -13,1%, Asia Pacific -15,3%; -13,0% a cambi costanti e India -16,0%; -12,3% a cambi costanti).

Con riguardo alla tipologia dei prodotti la flessione ha riguardato maggiormente i Veicoli Commerciali (-17,2%) rispetto ai Due Ruote (-13,1%). Conseguentemente l'incidenza sul fatturato complessivo dei Veicoli Due Ruote è salita dal 79,6% del primo semestre 2024 all'attuale 80,3%; viceversa, l'incidenza dei Veicoli Commerciali è scesa dal 20,4% dei primi sei mesi del 2024 al 19,7% attuale.

L'evoluzione del conto economico porta ad un EBITDA consolidato in decremento e pari a 147,1 milioni di euro (173,8 milioni di euro nel primo semestre 2024). In rapporto al fatturato, l'EBITDA risulta pari al 17,3% in flessione rispetto al dato del primo semestre 2024 che risultava pari al 17,5%.

Il Risultato Operativo (EBIT), che si è attestato a 70,5 milioni di euro, è anch'esso in flessione rispetto ai primi sei mesi 2024; rapportato al fatturato, l'EBIT è pari all'8,3% (10,5% nel primo semestre 2024).

Il risultato delle attività finanziarie registra Oneri Netti per 24,9 milioni di euro (26,3 milioni di euro al 30 giugno 2024). Il miglioramento è correlato principalmente alla riduzione dei tassi sul debito e al minor impatto negativo della gestione valutaria.

Le imposte di periodo sono pari a 15,5 milioni di euro, con un'incidenza sul risultato ante imposte del 34%.

L'utile netto si attesta a 30,1 milioni di euro (3,5% sui ricavi netti) ed è risultato in diminuzione rispetto al risultato del corrispondente periodo del precedente esercizio, che era stato pari a 52,1 milioni di euro (5,3% sui ricavi netti).

~ 11 ~

Gruppo Immsi

Bilancio semestrale abbreviato e Note Esplicative

L'indebitamento finanziario netto al 30 giugno 2025 risulta pari a 534,7 milioni di euro, rispetto a 534,0 milioni di euro al 31 dicembre 2024.

Rispetto al 30 giugno 2024 l'indebitamento finanziario netto è cresciuto di circa 126,7 milioni di euro a seguito del rallentamento dell'attività operativa.

## **Lo scenario di mercato**

### *Business due ruote*

Nel corso dei primi sei mesi del 2025, il gruppo Piaggio ha commercializzato nel mondo un totale di 184.900 veicoli due ruote, per un fatturato netto pari a circa 685,0 milioni di euro, inclusivo di ricambi ed accessori (77,5 milioni di euro, -4,1%).

Complessivamente i volumi sono diminuiti del 12,5% mentre il fatturato del 13,1%.

Nel mercato europeo, il gruppo Piaggio ha conseguito nel primo semestre 2025 una quota complessiva del 10,0% rispetto all'11,4% del primo semestre 2024, confermandosi al secondo posto nel segmento degli scooter con una quota del 17,6% (21,4% nel primo semestre 2024). Questi dati sono poco significativi rispetto agli anni precedenti poiché ancora influenzati da una contrazione del mercato europeo a seguito dell'implementazione della nuova regolamentazione EURO 5+ che ha portato a significative auto immatricolazioni nel quarto trimestre 2024 che sono in parte state smaltite nel primo semestre 2025.

Per quanto riguarda il posizionamento del Gruppo sul mercato nordamericano degli scooter, Piaggio ha conseguito una quota del 33,9% (27,2% nel primo semestre 2024).

### *Business veicoli commerciali*

Il business Veicoli Commerciali ha generato nel corso del primo semestre del 2025 un fatturato pari a circa 167,6 milioni di euro, in diminuzione del 17,2% rispetto al corrispondente periodo dello scorso anno.

I mercati dell'area EMEA e Americas hanno mostrato andamenti contrastanti. Gli incrementi in termini di fatturato mostrati da Americas (+20,2%) sono stati più che annullati in termini assoluti dalla diminuzione dell'area Emea (-20,9%).

La consociata indiana Piaggio Vehicles Private Limited (PVPL) ha commercializzato sul mercato indiano delle tre ruote 40.177 unità (47.762 nei primi sei mesi del 2024). La riduzione è parzialmente dovuta alla diminuzione delle vendite di veicoli a tre ruote dotati di motorizzazione elettrica, passati dalle 9.393 unità del primo semestre 2024 alle 6.385 unità del semestre corrente.

La stessa consociata ha inoltre esportato 6.326 veicoli tre ruote (4.447 nel primo semestre 2024).

## Il settore navale: Intermarine

In migliaia di euro	30.06.2025	in %	30.06.2024	in %	Variazione	in %
Ricavi netti	34.119		22.356		11.763	52,6%
Risultato operativo ante ammortamenti e costi di impairment (EBITDA)	2.834	8,3%	-3.617	-16,2%	6.451	178,4%
Risultato operativo (EBIT)	2.160	6,3%	-4.173	-18,7%	6.333	151,8%
Risultato prima delle imposte	-447	-1,3%	-6.949	-31,1%	6.502	93,6%
Risultato di periodo inclusa la quota di terzi	-408	-1,2%	-5.339	-23,9%	4.931	92,4%
Risultato di periodo del Gruppo (consolidabile)	-296	-0,9%	-3.871	-17,3%	3.575	92,4%
Posizione finanziaria netta	-81.471		-85.519		4.048	4,7%
Personale (unità)	232		215		17	7,9%

Intermarine S.p.A. ha sviluppato nel corso del primo semestre 2025 la produzione delle commesse relative ai contratti in corso, in particolare quella relative alla importante commessa con Marina Militare Italiana – Navarm, in RTI con Leonardo S.p.A., per la fornitura di 5 unità cacciamine di nuova generazione di tipo costiero e relativi servizi accessori. La società, ha inoltre continuato a sviluppare il piano investimenti rivolto all’adeguamento strutturale della capacità produttiva del cantiere di Sarzana, così come ha continuato la costruzione e la messa in posa di uno stampo specifico per le nuove unità di tipo costiero ed ha finalizzato il finanziamento con un pool di quattro istituti bancari trasformando la maggior parte del proprio debito finanziario da breve a medio-lungo termine.

Con riferimento ai dati economici del settore navale, al 30 giugno 2025 si è registrato un incremento dei ricavi netti (composti da fatturato e variazione dei lavori in corso su ordinazione) rispetto al corrispondente periodo del precedente esercizio, attestandosi a 34,1 milioni di euro, rispetto ai 22,4 milioni di euro del primo semestre del 2024. In particolare:

- la divisione Difesa, con 26,7 milioni di euro (15,3 milioni nel corso dei primi sei mesi del 2024),
- le divisioni *Fast Ferries* e *Yacht*, con complessivi 7,4 milioni di euro (7,1 milioni nel corso dei primi sei mesi del 2024).

A fronte di quanto esposto, si è registrato un risultato operativo (EBIT) positivo nel primo semestre dell’esercizio 2025 per 2,2 milioni di euro in notevole incremento rispetto al corrispondente periodo dell’esercizio precedente che risultava negativo per 4,2 milioni di euro, ed un risultato netto consolidabile per il Gruppo Immsi pari a negativi 0,3 milioni di euro rispetto a negativi 3,9 milioni di euro registrati nel corso del primo semestre del 2024.

Il valore complessivo del portafoglio ordini della società si attesta al 30 giugno 2025 a circa 1.237,9 milioni di euro (ripartiti sia tra la divisione Difesa che le divisioni Fast Ferries e Yacht), rappresentati dalla parte residua dei contratti in essere che deve essere ancora sviluppata in termini di valore di produzione.

Dal punto di vista patrimoniale, l’indebitamento finanziario netto, pari a 81,5 milioni di euro al 30 giugno 2025, risulta in decremento sia rispetto al saldo al 31 dicembre 2024, pari a 87,7 milioni di euro che rispetto al saldo di 85,5 milioni di euro del 30 giugno 2024.

## Andamento economico e situazione patrimoniale - finanziaria

Come descritto precedentemente nei primi sei mesi del 2025 gli indicatori economici del Gruppo Immsi risultano in decremento rispetto a quanto evidenziato nel corrispondente periodo dell'esercizio precedente.

Ai fini del consolidamento sono stati utilizzati i bilanci al 30 giugno 2025 delle società incluse nell'area di consolidamento, opportunamente modificati e riclassificati, ove necessario, per uniformarli ai principi contabili internazionali ed a criteri di classificazione omogenei nell'ambito del Gruppo. Nell'area di consolidamento rientrano le società nelle quali la Capogruppo possiede, direttamente od indirettamente, più della metà dei diritti di voto esercitabili in Assemblea o ha il potere di controllare od indirizzare i diritti di voto attraverso clausole statutarie o contrattuali oppure può nominare la maggioranza dei componenti dei Consigli di Amministrazione. Le società controllate non operative o con scarsa operatività e quindi non significative non sono state consolidate con il metodo integrale.

Al 30 giugno 2025 l'area di consolidamento ha subito le seguenti variazioni rispetto al 31 dicembre 2024 e rispetto al 30 giugno 2024:

- la quota di patrimonio netto consolidata del gruppo Piaggio al 30 giugno 2025 risulta essere pari al 50,87%, in incremento rispetto al 50,72% del 31 dicembre 2024 (50,63% del 30 giugno 2024). La variazione risulta conseguente all'acquisto da parte della stessa controllata Piaggio & C. S.p.A. di n. 1.082.500 azioni proprie nel corso del primo semestre 2025.

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

Per un approfondimento delle variazioni si rinvia al paragrafo B delle Note Esplicative.

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 Esplicative 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.

In migliaia di euro	30.06.2025		30.06.2024		Variazione	
<b>Ricavi netti</b>	<b>887.881</b>	<b>100%</b>	<b>1.013.769</b>	<b>100%</b>	<b>-125.888</b>	<b>-12,4%</b>
Costi per materiali	532.245	59,9%	622.064	61,4%	-89.819	-14,4%
Costi per servizi e godimento beni di terzi	141.942	16,0%	151.191	14,9%	-9.249	-6,1%
Costi del personale	140.699	15,8%	149.870	14,8%	-9.171	-6,1%
Altri proventi operativi	84.280	9,5%	90.711	8,9%	-6.431	-7,1%
Riprese di valore (svalutazioni) nette di crediti commerciali e altri crediti	-1.334	-0,2%	-1.338	-0,1%	4	0,3%
Altri costi operativi	10.196	1,1%	13.847	1,4%	-3.651	-26,4%
<b>RISULTATO OPERATIVO ANTE AMMORTAMENTI E COSTI DI IMPAIRMENT</b>	<b>145.745</b>	<b>16,4%</b>	<b>166.170</b>	<b>16,4%</b>	<b>-20.425</b>	<b>-12,3%</b>
Ammortamento e costi di impairment delle attività materiali	33.895	3,8%	33.207	3,3%	688	2,1%
Ammortamento e costi di impairment delle attività immateriali a vita definita	44.220	5,0%	37.860	3,7%	6.360	16,8%
<b>RISULTATO OPERATIVO</b>	<b>67.630</b>	<b>7,6%</b>	<b>95.103</b>	<b>9,4%</b>	<b>-27.473</b>	<b>-28,9%</b>
Risultato partecipazioni	-855	-0,1%	-667	-0,1%	-188	-
Proventi finanziari	22.657	2,6%	7.452	0,7%	15.205	204,0%
Oneri finanziari	58.368	6,6%	46.679	4,6%	11.689	25,0%
<b>RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE</b>	<b>31.064</b>	<b>3,5%</b>	<b>55.209</b>	<b>5,4%</b>	<b>-24.145</b>	<b>-43,7%</b>
Imposte	12.889	1,5%	23.020	2,3%	-10.131	-44,0%
<b>RISULTATO DOPO LE IMPOSTE DERIVANTE DALLE ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO</b>	<b>18.175</b>	<b>2,0%</b>	<b>32.189</b>	<b>3,2%</b>	<b>-14.014</b>	<b>-43,5%</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>18.175</b>	<b>2,0%</b>	<b>32.189</b>	<b>3,2%</b>	<b>-14.014</b>	<b>-43,5%</b>
Risultato di periodo di pertinenza di terzi	11.790	1,3%	20.703	2,0%	-8.913	-43,1%
<b>RISULTATO DI PERIODO DEL GRUPPO</b>	<b>6.385</b>	<b>0,7%</b>	<b>11.486</b>	<b>1,1%</b>	<b>-5.101</b>	<b>-44,4%</b>

I ricavi netti consolidati del Gruppo Immsi al 30 giugno 2025 risultano in decremento per circa 125,9 milioni di euro (-12,4%) attestandosi a circa 887,9 milioni di euro, a fronte principalmente della contribuzione del settore industriale per circa 852,5 milioni di euro e del settore navale per circa 34,1 milioni di euro. I ricavi netti riferibili al settore immobiliare e holding, ammontano a circa 1,2 milioni di euro.

I costi di gestione e gli altri oneri netti consolidati del Gruppo nel primo semestre del 2025 ammontano a 742,1 milioni di euro (pari all'83,6% dei ricavi netti), di cui relativi al gruppo Piaggio 705,4 milioni di euro (82,7% dei ricavi netti del gruppo Piaggio).

Il costo dei materiali ammonta a 532,2 milioni di euro, con un'incidenza sui ricavi netti pari al 59,9%. Il costo riferito al solo settore industriale ammonta a 519,6 milioni di euro, pari al 61% dei ricavi netti del settore.

Con riferimento al costo del personale, pari complessivamente a 140,7 milioni di euro, con un'incidenza sui ricavi netti pari al 15,8%, la contribuzione più rilevante è attribuibile al gruppo Piaggio ed ammonta a 131,1 milioni di euro (15,4% dei ricavi netti del settore). La forza media retribuita ammonta a 6.214 unità rispetto a 6.539 unità del primo semestre del 2024, registrata prevalentemente nel settore industriale. Si precisa che la consistenza media dell'organico è influenzata dalla presenza nei mesi estivi degli 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.

Il risultato operativo ante ammortamenti e costi di *impairment* (EBITDA) nel corso del primo semestre 2024, ammonta a circa 145,7 milioni di euro, pari al 16,4% dei ricavi netti in decremento di circa 20,4

milioni di euro rispetto a 166,2 milioni del primo semestre 2024 (16,4% dei ricavi netti del periodo). Gli ammortamenti del periodo sono pari a 78,1 milioni di euro (di cui 76,6 milioni di euro relativi al settore industriale), con un'incidenza sul fatturato pari al 9%, in incremento di circa 6,9 milioni di euro rispetto a quanto rilevato nel primo semestre del 2024. La quota di ammortamento dei beni materiali ammonta a 33,9 milioni di euro (in incremento di circa 0,7 milioni di euro rispetto al dato rilevato nel primo semestre 2024) mentre quella riferita ai beni immateriali, che non include rettifiche di valore su avviamenti, ammonta a 44,2 milioni di euro (37,9 milioni di euro nel primo semestre del 2024).

Il risultato operativo (EBIT) risulta pari a 67,6 milioni di euro (-27,5 milioni di euro rispetto al primo semestre 2024) con un'incidenza del 7,6% sui ricavi netti, rispetto al 9,4% fatto registrare nello stesso periodo dell'esercizio precedente.

Si precisa che nel risultato operativo (EBIT) non figurano iscritti *impairment* di avviamenti sia nei primi sei mesi del 2025 che nel corrispondente periodo del precedente esercizio.

In particolare, come descritto nelle Note Esplicative sui prospetti contabili consolidati al 30 giugno 2025 (paragrafo F1 "Attività Immateriali"), con riferimento all'avviamento afferente la *cash-generating units* relativa al gruppo Piaggio, gli Amministratori, pur considerando sempre valido il piano approvato in data 26 febbraio 2025 e le conclusioni dell'*impairment test* effettuato ai fini della predisposizione del bilancio 2024, sulla base dell'andamento del primo semestre 2025, e tenuto conto della proiezione dei flussi del secondo semestre 2025, hanno predisposto uno *stress test* sulla recuperabilità dell'Avviamento. Le analisi di sensitività sono state predisposte applicando in maniera costante ai flussi di piano gli scostamenti attesi per l'anno 2025, rispetto alle previsioni di budget e mantenendo invariati il tasso di sconto WACC ed il tasso di crescita "g" utilizzati al 31 dicembre 2024. Tali analisi non hanno evidenziato potenziali perdite di valore, anche in considerazione dell'ampiezza delle cover esistenti al 31 dicembre 2024.

Anche con riferimento all'avviamento della *cash-generating units* Intermarine, il management, pur registrando alcuni scostamenti temporali rispetto ai dati previsionali 2025-2029 approvati dal CdA della controllata in data 14 marzo 2025, ritiene gli stessi ancora validi in quanto tali scostamenti saranno completamente recuperati nel corso del periodo di attuazione del piano. Anche in considerazione dell'ampiezza della cover esistente al 31 dicembre 2024, il management non ha identificato indicatori di *impairment* dell'avviamento al 30 giugno 2025; pertanto, per quanto prima riportato e anche in considerazione dell'ampia cover del test al 31 dicembre 2024, non si è ravvisata la necessità di procedere con un aggiornamento del test di *impairment* condotto ai fini del bilancio consolidato al 31 dicembre 2024, confermandone quindi i relativi risultati.

Considerato che le sopra riportate analisi condotte dal 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 incertezza dei mercati di riferimento e dei mercati finanziari, i diversi fattori – sia interni che esterni alle *cash-generating unit* individuate – utilizzati nell'elaborazione delle citate 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 ammonta a 36,6 milioni di euro negativi, pari al 4,1% dei ricavi netti del Gruppo (rispetto al saldo negativo di 39,9 milioni di euro nel primo semestre 2024), ed è composto da saldi negativi netti di 24,9 milioni di euro relativi al settore industriale (rispetto ai -26,3 milioni di euro del primo semestre 2024), di 2,6 milioni di euro relativi al settore navale (rispetto 2,8 milioni di euro rilevati nel primo semestre 2024) e di 9,1 milioni di euro relativi al settore immobiliare e holding (in decremento rispetto a 10,8 milioni di euro del primo semestre 2024). Il miglioramento è dovuto essenzialmente alla riduzione dei tassi di interesse sul debito e dal minor impatto negativo della gestione valutaria.

Il risultato ante imposte ammonta al 30 giugno 2025 a 31,1 milioni di euro, pari al 3,5% dei ricavi netti, rispetto a 55,2 milioni di euro (5,4% dei ricavi netti) al 30 giugno 2024, a cui concorre il settore industriale per positivi 45,6 milioni di euro, il settore navale con 0,5 milioni di euro negativi ed il

settore immobiliare e holding con 14,1 milioni di euro negativi.

Le imposte di periodo ammontano a circa 12,9 milioni di euro rispetto a 23 milioni di euro al 30 giugno 2024.

Il risultato netto del periodo, dopo le imposte ed al netto della quota di azionisti terzi, ammonta a 6,4 milioni di euro (0,7% dei ricavi netti), in decremento rispetto a 11,5 milioni di euro registrati al 30 giugno 2024.

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

In migliaia di euro	30.06.2025	in %	31.12.2024	in %	30.06.2024	in %
<b>Attività correnti:</b>						
Disponibilità e mezzi equivalenti	189.004	7,8%	158.825	6,9%	327.059	12,9%
Attività finanziarie	9.606	0,4%	0	0,0%	0	0,0%
Attività operative	672.137	27,8%	588.546	25,5%	711.519	28,1%
<b>Totale attività correnti</b>	<b>870.747</b>	<b>36,0%</b>	<b>747.371</b>	<b>32,3%</b>	<b>1.038.578</b>	<b>41,0%</b>
<b>Attività non correnti:</b>						
Attività finanziarie	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Attività immateriali	956.141	39,6%	961.612	41,6%	936.601	37,0%
Attività materiali	406.559	16,8%	417.604	18,1%	391.587	15,5%
Altre attività	183.169	7,6%	183.764	8,0%	167.588	6,6%
<b>Totale attività non correnti</b>	<b>1.545.869</b>	<b>64,0%</b>	<b>1.562.980</b>	<b>67,7%</b>	<b>1.495.776</b>	<b>59,0%</b>
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>2.416.616</b>	<b>100,0%</b>	<b>2.310.351</b>	<b>100,0%</b>	<b>2.534.354</b>	<b>100,0%</b>
<b>Passività correnti:</b>						
Passività finanziarie	478.650	19,8%	473.326	20,5%	464.396	18,3%
Passività operative	833.520	34,5%	747.272	32,3%	911.075	35,9%
<b>Totale passività correnti</b>	<b>1.312.170</b>	<b>54,3%</b>	<b>1.220.598</b>	<b>52,8%</b>	<b>1.375.471</b>	<b>54,3%</b>
<b>Passività non correnti:</b>						
Passività finanziarie	667.177	27,6%	632.752	27,4%	680.432	26,8%
Altre passività non correnti	69.518	2,9%	71.598	3,1%	67.348	2,7%
<b>Totale passività non correnti</b>	<b>736.695</b>	<b>30,5%</b>	<b>704.350</b>	<b>30,5%</b>	<b>747.780</b>	<b>29,5%</b>
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>2.048.865</b>	<b>84,8%</b>	<b>1.924.948</b>	<b>83,3%</b>	<b>2.123.251</b>	<b>83,8%</b>
<b>PATRIMONIO NETTO TOTALE</b>	<b>367.751</b>	<b>15,2%</b>	<b>385.403</b>	<b>16,7%</b>	<b>411.103</b>	<b>16,2%</b>
<b>TOTALE PASSIVITA' E PATRIMONIO NETTO</b>	<b>2.416.616</b>	<b>100,0%</b>	<b>2.310.351</b>	<b>100,0%</b>	<b>2.534.354</b>	<b>100,0%</b>

Le attività correnti al 30 giugno 2025 ammontano a 870,7 milioni di euro, in aumento rispetto al 31 dicembre 2024 per 123,4 milioni di euro ed in decremento rispetto al 30 giugno 2024 per 167,8 milioni di euro. Il maggior valore rispetto a fine 2024 è riconducibile alla crescita delle attività operative (+83,6 milioni di euro) principalmente per l'incremento dei crediti commerciali ed altri crediti e delle rimanenze, riferiti in particolare al gruppo Piaggio per effetto della stagionalità dell'attività, e alla crescita delle disponibilità liquide e mezzi equivalenti (+30,2 milioni di euro).

Le attività non correnti al 30 giugno 2025 ammontano a 1.545,9 milioni di euro rispetto a 1.563 milioni al 31 dicembre 2024, con un decremento pari a 17,1 milioni di euro.

In particolare, tra le attività non correnti, le attività immateriali ammontano a 956,1 milioni di euro, in decremento di 5,5 milioni di euro rispetto al 31 dicembre 2024 principalmente per effetto per effetto principalmente dell'impatto negativo correlato all'effetto cambio e agli ammortamenti, parzialmente bilanciato dagli investimenti del periodo in particolare nel settore industriale.

Le attività materiali ammontano a 406,6 milioni di euro, in decremento di 11 milioni di euro rispetto a fine esercizio 2024 per effetto principalmente dell'impatto negativo correlato all'effetto cambio (nel

settore industriale) e agli ammortamenti, parzialmente bilanciato dagli investimenti del periodo; in particolare nel settore Navale la controllata Intermarine S.p.A. ha realizzato nel corso del primo semestre 2025 investimenti per circa 8,5 milioni di euro relativi principalmente all'adeguamento della capacità produttiva del sito di Sarzana.

Le passività correnti al 30 giugno 2025 ammontano a 1.312,1 milioni di euro in incremento rispetto al 31 dicembre 2024 per 91,6 milioni di euro, a fronte dell'aumento delle passività operative (+86,2 milioni di euro) e delle passività finanziarie correnti (+5,3 milioni di euro).

Le passività non correnti al 30 giugno 2025 ammontano a 736,7 milioni di euro, in incremento di circa 32,3 milioni di euro rispetto ai 704,3 milioni di euro del 31 dicembre 2024, mentre il Patrimonio netto consolidato di Gruppo e di terzi ammonta al 30 giugno 2025 complessivamente a 367,8 milioni di euro, di cui attribuibili agli azionisti di minoranza 164 milioni di euro.

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

In migliaia di euro	30.06.2025	in %	31.12.2024	in %	30.06.2024	in %
Attività operative correnti	672.137	48,5%	588.546	41,9%	711.519	54,9%
Passività operative correnti	-833.520	-60,2%	-747.272	-53,2%	-911.075	-70,3%
<b>Capitale circolante operativo netto</b>	<b>-161.383</b>	<b>-11,7%</b>	<b>-158.726</b>	<b>-11,3%</b>	<b>-199.556</b>	<b>-15,4%</b>
Attività immateriali	956.141	69,1%	961.612	68,5%	936.601	72,3%
Attività materiali	406.559	29,4%	417.604	29,7%	391.587	30,2%
Altre attività	183.169	13,2%	183.764	13,1%	167.588	12,9%
<b>Capitale investito</b>	<b>1.384.486</b>	<b>100,0%</b>	<b>1.404.254</b>	<b>100,0%</b>	<b>1.296.220</b>	<b>100,0%</b>
Passività non finanziarie non correnti	69.518	5,0%	71.598	5,1%	67.348	5,2%
Capitale e riserve di terzi	164.023	11,8%	165.485	11,8%	180.084	13,9%
Patrimonio netto consolidato di Gruppo	203.728	14,7%	219.918	15,7%	231.019	17,8%
<b>Totale fonti non finanziarie</b>	<b>437.269</b>	<b>31,6%</b>	<b>457.001</b>	<b>32,5%</b>	<b>478.451</b>	<b>36,9%</b>
<b>Indebitamento finanziario netto</b>	<b>947.217</b>	<b>68,4%</b>	<b>947.253</b>	<b>67,5%</b>	<b>817.769</b>	<b>63,1%</b>

Nel prospetto che segue è illustrata la variazione della **posizione finanziaria netta** di periodo:

In migliaia di euro	30.06.2025	31.12.2024	30.06.2024
Autofinanziamento	112.950	201.440	133.049
Variazione del capitale circolante netto	-1.104	-82.632	-25.472
<b>Flusso monetario netto generato dalla gestione</b>	<b>111.846</b>	<b>118.808</b>	<b>107.577</b>
Pagamento dividendi da parte della Capogruppo	-4.086	-11.919	-8.514
Pagamento dividendi a terzi da parte di società del Gruppo	-6.931	-34.101	-13.990
Acquisizione di attività immateriali	-44.024	-114.741	-51.400
Acquisizione di attività materiali	-41.764	-90.042	-35.545
Decremento netto da cessioni immobiliari	851	1.738	607
Acquisizione partecipazioni non controllate, al netto dismissioni	0	9.466	9.466
Altri movimenti netti	-15.856	-901	1.393
<b>Variazione posizione finanziaria netta</b>	<b>36</b>	<b>-119.890</b>	<b>9.594</b>
<b>Posizione finanziaria netta a inizio periodo</b>	<b>-947.253</b>	<b>-827.363</b>	<b>-827.363</b>
<b>Posizione finanziaria netta a fine periodo</b>	<b>-947.217</b>	<b>-947.253</b>	<b>-817.769</b>

L'**Indebitamento finanziario netto** al 30 giugno 2025 risulta pari a 947,2 milioni di euro sostanzialmente allineato al dato al 31 dicembre 2024; il flusso positivo generato dalla gestione (+111,8 milioni di euro) è stato compensato principalmente dagli investimenti netti in immobilizzazioni materiali ed immateriali del periodo (-85,8 milioni di euro), principalmente riferiti al gruppo Piaggio, e dal pagamento di dividendi a terzi (-11 milioni di euro).

L'Indebitamento finanziario netto, di seguito analizzato e messo a confronto con l'analogo dato al 31 dicembre 2024 e al 30 giugno 2024, è esposto nel rispetto di quanto definito negli Orientamenti ESMA 32-382-1138 del 4 marzo 2021, rettificato al 30 giugno 2025 di quanto segue: attività e passività finanziarie originate dalla valutazione al *fair value*, gli strumenti finanziari derivati designati di copertura e non, l'adeguamento al *fair value* delle relative poste coperte, pari a negativi 0,5 milioni di euro; debiti e ratei per interessi maturati su finanziamenti bancari per complessivi 9,8 milioni di euro; interessi e ratei maturati sui finanziamenti verso soci terzi per complessivi 7,9 milioni di euro.

In migliaia di euro	30.06.2025	31.12.2024	30.06.2024
A Disponibilità liquide	-189.004	-158.825	-327.059
B Mezzi equivalenti a disponibilità liquide	0	0	0
C Altre attività finanziarie	-9.606	0	0
<b>D Totale liquidità (A + B + C)</b>	<b>-198.610</b>	<b>-158.825</b>	<b>-327.059</b>
E Debiti finanziari correnti (inclusi gli strumenti di debito, ma esclusa la parte corrente del debito finanziario non corrente)			
- Obbligazioni	0	0	0
- Debiti verso banche	292.848	275.469	274.234
- Debiti per <i>leasing</i>	9.644	10.427	9.975
- Debiti verso altri finanziatori	68.219	59.946	69.235
F Parte corrente del debito finanziario non corrente	107.939	127.484	110.952
<b>G Totale indebitamento finanziario corrente (E + F)</b>	<b>478.650</b>	<b>473.326</b>	<b>464.396</b>
<b>H Indebitamento finanziario corrente netto (G + D)</b>	<b>280.040</b>	<b>314.501</b>	<b>137.337</b>
I Debiti finanziari non correnti (esclusi la parte corrente e gli strumenti di debito)			
- Debiti verso banche	405.614	367.787	411.932
- Debiti per <i>leasing</i>	14.652	18.199	22.296
- Debiti verso altri finanziatori	302	379	71
J Strumenti di debito	246.609	246.387	246.133
K Debiti commerciali ed altri debiti non correnti	0	0	0
<b>L Indebitamento finanziario non corrente (I + J + K)</b>	<b>667.177</b>	<b>632.752</b>	<b>680.432</b>
<b>M Indebitamento finanziario netto (H + L)</b>	<b>947.217</b>	<b>947.253</b>	<b>817.769</b>

Con riferimento alla composizione dell'indebitamento è possibile rilevare, rispetto al 31 dicembre 2024, un decremento dell'Indebitamento finanziario netto a breve che passa da un saldo di 314,5 milioni di euro ad un saldo di 280 milioni di euro, ed un incremento dell'indebitamento finanziario a medio-lungo termine che passa da 632,8 milioni di euro a 667,2 milioni di euro su cui ha inciso l'operazione di rifinanziamento del debito effettuata da Intermarine S.p.A. con conseguente riclassifica delle posizioni finanziarie dal breve al medio lungo termine. Un ulteriore approfondimento viene fornito nel paragrafo "G2 – Passività Finanziarie" delle Note Esplicative del bilancio semestrale abbreviato.

## Attività di ricerca, sviluppo e innovazione

Il Gruppo Immsi svolge attività di ricerca, sviluppo e innovazione attraverso il gruppo Piaggio, che anche nel primo semestre 2025 ha continuato la propria politica volta al presidio della *leadership* tecnologica nel settore, e la controllata Intermarine S.p.A., le cui attività di ricerca e sviluppo riguardano principalmente nuovi progetti di imbarcazioni e prototipi, tecnologie di produzione, innovazioni impiantistica e materiali innovativi.

Per un approfondimento dei progetti sostenuti dal Gruppo e delle risorse ad essi destinate, si rinvia alla Rendicontazione Consolidata di Sostenibilità al 31 dicembre 2024

## Dazi Doganali USA

L'amministrazione statunitense ha annunciato un drastico aumento dei dazi verso quasi tutti i Paesi del mondo. Con riguardo alla UE, per quanto conosciuto al momento della pubblicazione del presente documento, l'accordo dovrebbe prevedere l'applicazione di dazi al 15% per l'importazione di beni sul territorio USA. Data la diversificazione geografica dei ricavi l'impatto dei dazi imposti dagli Stati Uniti sull'andamento economico finanziario del Gruppo è ritenuto non rilevante. Tuttavia, il Gruppo continuerà a monitorare il possibile impatto indiretto che i dazi potrebbero avere sulle dinamiche inflattive e sui tassi di cambio, considerata anche l'incertezza del contesto macroeconomico attuale.

## Fattori di rischio

Per la natura dei propri *business*, il Gruppo è esposto a diverse tipologie di rischi. Per tale motivo il Gruppo ha messo a punto procedure sia nella Capogruppo che nelle principali controllate per la gestione dei rischi, con una metodologia riferibile al modello *Enterprise Risk Management* (ERM), nelle aree maggiormente esposte, individuabili a livello strategico, esterno, operativo e finanziario. Dal 2024 le attività di mappatura dei rischi sono state condotte in maniera integrata rispetto all'*Assessment* di Doppia Materialità tenendo in considerazione altresì le tematiche di sostenibilità e in particolare i c.d. rischi "ESG" ("*Environmental, Social, Governance related*"), ovvero correlati a fattori ambientali, attinenti al personale, agli aspetti sociali e relativi ai diritti umani ed alla lotta alla corruzione attiva e passiva, per il dettaglio dei quali si rimanda alla Rendicontazione Consolidata di Sostenibilità del 2024.

### Rischi strategici

Rischi reputazionali e di *Corporate Social Responsibility* – Nello svolgimento della propria attività il Gruppo potrebbe essere soggetto ad un peggioramento della percezione, della fiducia e della reputazione del Gruppo da parte degli *stakeholder* a causa della diffusione di notizie pregiudizievoli o per il mancato raggiungimento dei requisiti di sostenibilità definiti nella Rendicontazione Consolidata di Sostenibilità al 31 dicembre 2024 pubblicata da Immsi S.p.A. e Piaggio & C. S.p.A., in riferimento alla dimensione economica, ambientale, sociale e di prodotto.

In particolare, il gruppo Piaggio ha implementato strumenti di monitoraggio della percezione dei *brand* e della soddisfazione dei clienti per fronteggiare tale rischio.

Rischi legati alla definizione delle strategie – Nella definizione degli obiettivi strategici, il Gruppo potrebbe incorrere in errori di valutazione con conseguenti impatti economici, finanziari e di immagine.

Rischi connessi all'attuazione delle strategie – Nello svolgimento delle proprie attività il Gruppo potrebbe essere soggetto ai rischi derivanti da una errata o incompleta attuazione delle strategie definite, con conseguenti impatti negativi sul raggiungimento degli obiettivi strategici del Gruppo. I monitoraggi periodici volti a verificare eventuali scostamenti rispetto agli obiettivi prestabiliti consentono di ridurre l'impatto di tali rischi.

### Rischi esterni

Rischi legati al contesto macroeconomico e geopolitico – Il Gruppo ed in particolare il gruppo Piaggio, è esposto a rischi derivanti dalle caratteristiche e dalle dinamiche evolutive del ciclo economico e del contesto politico nazionale e internazionale. Per mitigare gli eventuali effetti negativi derivanti dagli aspetti di cui sopra, ha proseguito nella propria visione strategica, diversificando le

sue attività a livello internazionale, in particolare nei mercati dell'area asiatica dove i tassi di crescita di tali economie si mantengono comunque elevati e consolidando il posizionamento competitivo dei propri prodotti. L'andamento del settore automotive si riflette anche sul business di Piaggio che ha registrato in termini di fatturato consolidato una flessione rispetto al corrispondente periodo del 2024. Il conflitto tra Russia e Ucraina ha avuto importanti conseguenze a livello mondiale per gli effetti economici sui mercati globali, soprattutto in termini di incremento nei costi di trasporto, dei prezzi delle materie prime e dell'energia. La diversificazione geografica delle vendite e degli acquisti del Gruppo fa sì che l'esposizione nell'area del conflitto sia sostanzialmente nulla. Gli impatti indiretti del conflitto hanno riguardato principalmente l'incremento del costo dell'energia, soprattutto per gli stabilimenti europei, e l'incremento del costo delle materie prime, mitigato per il gruppo Piaggio in parte dagli accordi stipulati con i fornitori.

Il conflitto in Medio Oriente sta comportando conseguenze sui flussi commerciali. In particolare, i possibili attacchi alle navi che transitano nel Mar Rosso, hanno comportato una drastica riduzione del traffico nel Canale di Suez e una deviazione delle rotte commerciali, con conseguente incremento dei costi e dei tempi connessi al trasporto delle forniture e alla distribuzione dei prodotti. Gli impatti diretti sul Gruppo sono attualmente limitati, mitigati dalla selezione di fornitori locali e dall'efficientamento dei sistemi utilizzati per il processo di pianificazione e logistica. Solamente da poche settimane alcuni spedizionieri hanno ripreso ad utilizzare il Canale di Suez.

Rischi connessi al comportamento d'acquisto del consumatore – Il successo dei prodotti del Gruppo dipende dalla sua capacità di proporre prodotti che incontrino il gusto del consumatore e – con particolare riferimento al gruppo Piaggio – siano in grado di soddisfare le sue esigenze di mobilità. Con riferimento alla controllata Intermarine, invece, il successo della società nelle diverse linee di *business* in cui opera dipende dalla capacità di offrire prodotti innovativi e di elevato *standard* qualitativo che garantiscano le *performance* richieste dai clienti, in termini di minori consumi di carburante, maggiori prestazioni, maggiore capacità di trasporto passeggeri, maggior *comfort* di navigazione, maneggevolezza e sicurezza delle imbarcazioni utilizzate, tra l'altro, nella difesa e controllo dei territori. Il rischio potrebbe derivare dalle incertezze di allestimento dei nuovi prototipi e dalla mancanza di fondi e programmi di rinnovamento del parco da parte di armatori italiani e internazionali; in proposito, gli armatori potranno ora verificare ed utilizzare la disponibilità di risorse finanziarie nell'ambito del PNRR.

Cogliere le aspettative e le esigenze emergenti dei consumatori, con riferimento alla gamma prodotti offerta e alla *Customer Experience*, è un elemento essenziale per il mantenimento del vantaggio competitivo del gruppo Piaggio. Attraverso analisi di mercato, *focus group*, *concept* e *product test*, investimenti in attività di ricerca, sviluppo e innovazione e la condivisione di *roadmap* con fornitori e *partner*, Piaggio cerca di cogliere i *trend* emergenti del mercato per rinnovare la propria gamma prodotti. La raccolta di *feedback* dai propri clienti permette a Piaggio la valutazione del livello di soddisfazione degli stessi e l'adeguamento del proprio modello di vendita e assistenza post-vendita.

Rischi connessi all'elevato grado di concorrenza del mercato – Il Gruppo è esposto a eventuali azioni di concorrenti che, attraverso innovazioni tecnologiche o prodotti sostitutivi potrebbero ottenere prodotti qualitativamente migliori, essere in grado di razionalizzare i costi ed offrire prodotti a prezzi più competitivi.

Con riferimento al settore industriale il gruppo Piaggio in particolare ha cercato e cerca di fronteggiare tale rischio, che potrebbe impattare negativamente sulla situazione economica e finanziaria del gruppo, attraverso un'offerta di prodotti di alta qualità, innovativi, dai ridotti consumi, affidabili e sicuri e rafforzando la propria presenza nelle aree geografiche in cui opera.

Con riferimento al settore navale, nel segmento dei cacciamine, Intermarine può vantare un significativo vantaggio tecnologico rispetto alla concorrenza mentre nella divisione *Fast Ferries* risente, in particolare, di un contesto in cui gli armatori prediligono la riparazione delle imbarcazioni in esercizio piuttosto che investire in nuove costruzioni. Emerge nell'ultimo periodo come le attività

e le prospettive nel mercato dei *Fast Ferries*, si stiano riavviando, alla luce delle recenti richieste di offerta ricevute da armatori privati e dei bandi di gara.

Rischio relativo al quadro regolamentare e normativo di riferimento – Si segnala che, specialmente i prodotti Piaggio, sono soggetti a numerose norme e regolamenti, nazionali ed internazionali, in termini di sicurezza, rumorosità, consumi ed emissione di gas inquinanti. Anche i siti produttivi del gruppo sono soggetti ad una regolamentazione stringente in materia di emissioni in atmosfera, smaltimento dei rifiuti, scarichi idrici e altri inquinanti ed obblighi di rendicontazione in materia di sostenibilità.

Variazioni sfavorevoli del contesto regolamentare e/o normativo a livello nazionale e internazionale potrebbero mettere fuori mercato i prodotti attualmente in circolazione, costringendo i produttori a sostenere degli investimenti per il rinnovo della gamma dei prodotti e/o la ristrutturazione/adequamento degli stabilimenti produttivi.

Per fronteggiare tali rischi, il gruppo Piaggio investe da sempre risorse nella ricerca e sviluppo di prodotti innovativi, che anticipino eventuali restrizioni delle attuali normative. Inoltre, il gruppo Piaggio, oltre a far parte di Confindustria, aderisce alle più importanti associazioni nazionali ed internazionali del settore Automotive quali ACEM (presieduta da Michele Colaninno), ANFIA ed ANCMA, che rappresentano e tutelano gli interessi economici, tecnici e normativi della filiera *automotive*, nelle sedi istituzionali e politiche, presso le autorità, gli enti e le associazioni competenti, a livello nazionale ed internazionale, in materia di politica industriale e di mobilità individuale e collettiva delle persone e delle merci.

Infine, Piaggio, in quanto uno dei principali produttori del settore, è spesso chiamato a partecipare, attraverso suoi rappresentanti, alle commissioni parlamentari incaricate di discutere e formulare nuove norme.

Si segnala l'adesione anche da parte di Intermarine ad importanti associazioni di categoria quali Confindustria La Spezia e Messina nonché all'AIAD Federazione rappresentativa delle Aziende Italiane per l'Aerospazio, la Difesa e la Sicurezza.

Rischi connessi ad eventi naturali – Il panorama globale dei prossimi anni mostra un crescente intensificarsi dei fenomeni atmosferici estremi e dei rischi connessi al cambiamento climatico con la conseguente necessità di aumentare l'attenzione e la tutela in merito. Nell'ambito della valutazione dei rischi correlati al cambiamento climatico, il Gruppo non ha al momento individuato come rilevanti i rischi connessi alla incapacità di raggiungere gli obiettivi strategici a causa di cambiamenti del contesto esterno (anche tenendo in considerazione gli eventuali impatti sulla catena di fornitura) e ad un'eventuale gestione non adeguata delle emissioni in atmosfera.

Il processo di identificazione di tali rischi, nonché le valutazioni in ordine alla loro rilevanza e significatività, sono state condotte sia sulla base del contesto interno nonché in base alle dinamiche del mercato di riferimento ed alle normative vigenti.

In tale contesto, si precisa comunque che il gruppo Piaggio a livello strategico intende perseguire l'integrazione dei principi di sviluppo sostenibile nella propria visione e modello di *business* in maniera sempre più precisa e coerente. In tale contesto si inserisce la predisposizione del Piano di Decarbonizzazione, tramite il quale il Gruppo, ed in particolare Piaggio, confermano l'impegno in essere in materia di sostenibilità, come meglio descritto all'interno della Rendicontazione Consolidata di Sostenibilità 2024.

A tale proposito occorre segnalare che il gruppo Piaggio opera mediante stabilimenti industriali ubicati in Italia, India, Vietnam ed Indonesia. Tali stabilimenti sono soggetti ad eventi naturali, quali terremoti, tifoni, alluvioni ed altre catastrofi in grado di causare, oltre ai danni agli stabilimenti, il rallentamento/interruzione dell'attività di produzione e di vendita.

In tale ambito il gruppo Piaggio, con il supporto di una primaria società di consulenza, esegue annualmente un'analisi dei rischi climatici per i principali stabilimenti produttivi. L'ultima analisi non ha evidenziato criticità legate ai fattori climatici.

I potenziali impatti connessi ai rischi fisici correlati al cambiamento climatico, vengono gestiti dal

Gruppo ed in particolare dal gruppo Piaggio e dalla controllata Intermarine S.p.A. tramite il continuo rinnovamento delle strutture nonché mediante la stipula di specifiche coperture assicurative suddivise tra i vari siti in base alla relativa importanza degli stessi.

Nello specifico, con riferimento a Piaggio, l'esito delle sopra esposte valutazioni relativamente alla rilevanza dei rischi connessi al cambiamento climatico è stato inoltre debitamente tenuto in considerazione nel processo di definizione delle *assumptions* adottate al fine della predisposizione del Piano Industriale, come meglio descritto nelle note esplicative al bilancio consolidato del gruppo Piaggio nella sezione avviamento.

Rischio connesso all'adozione di nuove tecnologie – Il rischio connesso all'adozione di nuove tecnologie è associabile soprattutto al gruppo Piaggio, il quale è esposto al rischio derivante dalla difficoltà da parte del gruppo Piaggio di stare al passo con le nuove tecnologie, applicabili sia al prodotto che al processo produttivo. Per fronteggiare tale rischio, da un lato, con riguardo al prodotto, i centri di R&D di Pontedera, Noale e il PADc (Piaggio Advance Design Center) di Pasadena svolgono attività di ricerca, sviluppo e sperimentazione di nuove soluzioni tecnologiche, come quelle dedicate all'elettrificazione dei veicoli avvalendosi, in alcuni casi, di partnership strategiche. Anche Piaggio Fast Forward a Boston studia soluzioni innovative per anticipare e rispondere alle necessità della mobilità del futuro.

Con riguardo al processo produttivo, Piaggio dispone di aree operative dedicate allo studio e all'implementazione di nuove soluzioni per migliorare le performance degli stabilimenti produttivi, con particolare attenzione agli aspetti di sostenibilità ed efficientamento energetico.

Rischi connessi alla rete di vendita – Il *business* del gruppo Piaggio è strettamente legato alla capacità della rete di vendita di garantire al cliente finale elevati livelli di qualità del servizio di vendita e di assistenza post-vendita, al fine di creare un rapporto fiduciario e duraturo. Il gruppo Piaggio garantisce il mantenimento di tali livelli definendo contrattualmente il rispetto di determinati standard tecnico-professionali, offrendo formazione al personale di vendita e assistenza post-vendita e implementando meccanismi di controllo periodici, rafforzati da nuovi sistemi informatici atti a migliorare le attività di monitoraggio della rete e dunque il livello di servizio offerto al cliente. Inoltre, al fine di garantire capillarità di presenza nei territori tramite la rete, viene utilizzato un sistema di geo-marketing che permette di identificare eventuali aree non presidiate.

## **Rischi operativi**

Rischi relativi al prodotto – Il Gruppo affronta i rischi legati ad una difettosità del prodotto dovuta a livelli di qualità e sicurezza non conformi.

Il rischio è rappresentato per il gruppo Piaggio da conseguenti campagne di *recall*, che esporrebbero il gruppo a: costi di gestione della campagna, costi di sostituzione dei veicoli, eventuali richieste di risarcimento danni e, soprattutto se non gestite correttamente e/o se ripetute nel tempo, ad un danno reputazionale. Il manifestarsi di una non conformità di prodotto vede come cause potenziali errori e/o omissioni riconducibili ai fornitori ovvero ai processi interni (i.e. in fase di sviluppo prodotto, produzione, controllo qualità).

A mitigazione di tali rischi, il gruppo Piaggio ha implementato un sistema di Controllo Qualità, esegue test di prodotto in diverse fasi del processo produttivo e seleziona accuratamente i propri fornitori sulla base di standard tecnico-professionali. La qualità fornita dal gruppo è garantita anche dall'ottenimento e mantenimento delle certificazioni dei sistemi di gestione per la qualità a livello globale (ISO 9001). Inoltre, il gruppo Piaggio ha definito dei piani di gestione degli eventi di recall e ha stipulato coperture assicurative volte a tutelare il gruppo in caso di eventi riconducibili alla difettosità del prodotto.

Per affrontare il rischio prodotto, la controllata Intermarine invece adotta normalmente una formula contrattuale che include anche la fornitura di assistenza e pacchetti logistici valorizzati formalmente all'interno degli accordi regolanti le commesse acquisite.

Rischi connessi al processo produttivo/continuità operativa – Il Gruppo è esposto al rischio connesso a possibili interruzioni della continuità produttiva aziendale, dovuta a indisponibilità di materie prime o componenti, manodopera specializzata, impianti o altre risorse.

Per fronteggiare tale rischio il Gruppo esegue i piani di manutenzione necessari, investe nel rinnovo dei macchinari, dispone di una capacità produttiva flessibile, predispone piani di *Disaster Recovery* ed utilizza più fornitori di componenti, al fine di evitare che l'indisponibilità di un fornitore metta a repentaglio la produzione aziendale.

Nel gruppo Piaggio, inoltre, i rischi operativi connessi agli stabilimenti industriali italiani ed esteri sono gestiti mediante specifiche coperture assicurative, suddivise tra i vari stabilimenti in base alla relativa importanza degli stessi.

Rischi connessi alla *supply chain* – Nello svolgimento delle proprie attività, il Gruppo si avvale di diversi fornitori di materie prime, di semilavorati e di componenti.

Relativamente al gruppo Piaggio si segnala che l'attività è condizionata dalla capacità dei propri fornitori di garantire gli standard qualitativi e le specifiche richieste per i prodotti, nonché dai relativi tempi di consegna. Al fine di mitigare tali rischi il gruppo Piaggio effettua un'attività di qualificazione e valutazione periodica dei fornitori, sulla base di criteri tecnico-professionali e finanziari in linea con gli standard internazionali. Sono inoltre condotte attività di controllo a campione sui prodotti forniti da parte dei fornitori.

Con riferimento al settore navale si segnala che Intermarine acquista materie prime, appalti e servizi da un ampio numero di fornitori esterni, che hanno competenze specifiche in particolare per le fasi di allestimento delle navi. La stretta collaborazione tra produttore e fornitori è usuale nei settori in cui opera la società e se, da un lato, può portare benefici economici in termini di riduzione dei costi e di flessibilità, dall'altro fa sì che le società debbano fare affidamento su tali fornitori. Eventuali difficoltà dei fornitori potrebbero ripercuotersi negativamente, provocando ad esempio l'interruzione e/o il ritardo delle attività produttive con il rischio di mancato rispetto delle scadenze.

Rischi connessi ad ambiente, salute e sicurezza – Il Gruppo ha sedi produttive, centri di ricerca e sviluppo e sedi commerciali in diverse nazioni e conseguentemente è esposto al rischio di non riuscire a garantire un ambiente di lavoro sicuro, con il rischio di causare potenziali danni a proprietà o persone ed esporre il Gruppo a sanzioni normative, citazioni in giudizio da parte dei dipendenti, costi di risarcimenti e danni reputazionali.

Per mitigare tali rischi il gruppo Piaggio si propone di attuare un modello basato sulla sostenibilità ambientale, intesa come capacità di salvaguardare le risorse naturali e la possibilità dell'ecosistema di assorbire gli impatti diretti e indiretti generati dall'attività produttiva. In particolare, il gruppo Piaggio persegue la minimizzazione dell'impatto ambientale dell'attività industriale attraverso una attenta definizione del ciclo tecnologico di trasformazione e l'utilizzo delle migliori tecnologie e dei più moderni metodi di produzione, in linea con gli impegni dichiarati all'interno del proprio Piano di Decarbonizzazione.

I rischi legati a lesioni/ infortuni subiti dal personale sono mitigati tramite l'adeguamento di processi, procedure e strutture alla normativa vigente in materia di Sicurezza dei Lavoratori nonché ai migliori standard internazionali.

Per il gruppo Piaggio, questi impegni statuiti dal Codice Etico ed enunciati dal vertice aziendale nella "politica ambientale" del gruppo che è alla base dei percorsi di certificazione ambientale (ISO 14001) e di salute e sicurezza (ISO 45001) già intrapresi e mantenuti nei vari siti produttivi, sono comunque punto di riferimento imprescindibile per tutte le realtà aziendali.

Anche la controllata Intermarine S.p.A. adotta sistemi volti alla più efficiente gestione ed al monitoraggio dei rischi associati all'ambiente, salute e sicurezza della propria attività produttiva. In particolare, i cantieri di Sarzana e Messina dispongono della certificazione per l'Ambiente (ISO 14001), rilasciata dal RINA. Inoltre, sebbene non ancora certificati, tutti i siti comunque adottano il medesimo Sistema di Gestione Integrato anche per la parte della salute e sicurezza (ISO 45001).

Rischi connessi ai processi e alle procedure adottate – Il Gruppo è esposto al rischio derivante dalla carenza nel disegno dei processi aziendali o da errori e inadempimenti nelle modalità di svolgimento delle attività operative.

Per fronteggiare tale rischio, il Gruppo si è dotato di un quadro dispositivo che è costituito dal sistema delle comunicazioni organizzative e da Manuali/*Policy*, Procedure Gestionali, Procedure Operative e Istruzioni di lavoro. Per il gruppo Piaggio tutti i documenti relativi al quadro dei processi e delle procedure di Gruppo confluiscono nell'unico Sistema Informativo Documentale di Gruppo, con accessi regolamentati, gestito sulla rete *intranet* aziendale.

Rischi connessi ad eventuali ritardi nel completamento delle commesse – Con particolare riferimento alla controllata Intermarine S.p.A. operante nel settore navale, si segnala che eventuali ritardi nel completamento delle commesse potrebbero portare alla richiesta da parte dei clienti delle penalità contrattualmente previste per ritardata consegna, con rischi di riduzione delle marginalità complessive delle commesse e riduzione delle disponibilità finanziarie.

D'altra parte la società potrebbe ribaltare sui propri subappaltatori l'effetto dell'impatto sui tempi di consegna, per ritardi nelle consegne e nel completamento delle prestazioni e per il mancato superamento delle prove con la necessità di nuova esecuzione delle stesse.

Rischi relativi alle risorse umane – I principali rischi legati alla gestione delle risorse umane, cui il Gruppo è assoggettato, riguardano la capacità di trovare competenze, professionalità ed esperienza necessarie per perseguire gli obiettivi. Per mitigare tali rischi il Gruppo ha definito specifiche politiche o pratiche di selezione, sviluppo, carriera, formazione, remunerazione e gestione dei talenti applicate in tutti i Paesi in cui il Gruppo opera secondo gli stessi principi di meritocrazia, equità e trasparenza, ponendo l'accento sugli aspetti rilevanti per la cultura locale.

I dipendenti delle società del Gruppo sono protetti da leggi e contratti collettivi di lavoro che garantiscono loro, tramite rappresentanze locali e nazionali, il diritto di essere consultati riguardo a specifiche questioni, ivi inclusi i programmi inerenti l'impiego degli organici in coerenza con le commesse in corso.

In Europa il gruppo Piaggio opera in un contesto industriale caratterizzato da una forte presenza delle organizzazioni sindacali ed è potenzialmente esposto al rischio di scioperi ed interruzioni dell'attività produttiva.

Nel recente passato il Gruppo non ha subito blocchi significativi della produzione a causa di scioperi. Per evitare, per quanto possibile, il rischio di interruzione dell'attività produttiva, il Gruppo ha da sempre instaurato un rapporto di confronto e di dialogo con le organizzazioni sindacali.

Rischi legali – Il Gruppo protegge legalmente in tutto il mondo i propri prodotti ed i propri marchi. In alcuni paesi ove il Gruppo opera non vige una normativa volta a garantire determinati livelli di tutela della proprietà intellettuale. Tale circostanza potrebbe rendere insufficienti le misure attuate dal gruppo Piaggio, in particolare al fine di tutelarsi da fenomeni di sfruttamento abusivo di tali diritti da parte di terzi.

Il Gruppo nell'ambito della propria attività è coinvolto in procedimenti legali e fiscali. In relazione ad alcuni di essi il Gruppo potrebbe non essere in grado di quantificare efficacemente le passività potenziali che ne potrebbero derivare. Un'analisi dettagliata dei principali contenziosi è fornita nello specifico paragrafo delle Note Esplicative al bilancio consolidato semestrale abbreviato.

Rischi relativi ad atti illeciti interni – Il Gruppo è esposto ai rischi derivanti da atti illeciti compiuti da dipendenti, quali frodi, atti di corruzione attiva e passiva, atti vandalici o danneggiamenti che potrebbero avere ripercussioni negative sui risultati economici dell'esercizio in cui avvengono, oltre che minare l'immagine e l'integrità della società sul piano reputazionale. A prevenzione di tali rischi il Gruppo ha adottato Modelli Organizzativi ex. D.Lgs. 231/2001 e Codici Etici, che illustrano i principi e i valori ai quali l'intera organizzazione si ispira e predisposto piattaforme di Whistleblowing, alle

quali ci si può rivolgere per comunicare informazioni su gravi atti illeciti relativi a violazioni di legge e/o del sistema di controllo interno, che si siano verificati o sia molto probabile che si verifichino all'interno dell'Organizzazione.

Rischi connessi alla pubblicazione dell'informativa finanziaria – Il Gruppo è esposto al rischio di una possibile inadeguatezza delle procedure aziendali volte a garantire il rispetto delle principali normative italiane e straniere cui è soggetta l'informativa finanziaria, incorrendo così in multe ed altre sanzioni. In particolare, il Gruppo è esposto al rischio che la reportistica finanziaria predisposta per gli *stakeholder* del Gruppo non sia veritiera e attendibile a causa di errori significativi od omissione di fatti rilevanti e che il Gruppo effettui le comunicazioni richieste dalla normativa vigente in maniera inadeguata, non accurata o non tempestiva.

Si segnala che l'attività di controllo prevista dalla Legge 262/2005 oltre a fare riferimento alla Capogruppo, è estesa anche alle più importanti società controllate del Gruppo. Il Gruppo inoltre è dotato della funzione di *internal audit*, mentre la revisione contabile del bilancio è affidata alla Società di Revisione.

Rischi relativi ai Sistemi ICT – Con riferimento alla categoria in esame, tra i principali fattori di rischio che potrebbero compromettere la disponibilità dei sistemi ICT del Gruppo, sono stati evidenziati gli attacchi Cyber, i quali possono provocare l'eventuale interruzione delle attività di supporto alla produzione e alla vendita o la compromissione della riservatezza, integrità e disponibilità dei dati personali gestiti da parte del Gruppo.

A livello globale si sono registrati, nel corso dell'anno, degli aumenti di attacchi informatici, sia in numerosità che intensità, che non hanno comunque generato danni in particolare nel gruppo Piaggio. In tale contesto si inserisce il costante rafforzamento del sistema di controlli centralizzato volto a migliorare la sicurezza informatica. Da inizio 2024 nel gruppo Piaggio è operativo un servizio di Vulnerability Assessment e Patch Management Integrato che utilizza tecnologie specifiche per la verifica della presenza di potenziali vulnerabilità e assegna ad ognuna di esse valori di criticità in base al CVSS della vulnerabilità stessa (Common Vulnerability Scoring System).

Altri rischi – Nel caso specifico della Capogruppo Immsi S.p.A., in considerazione della natura di *holding* di partecipazioni della stessa e della diversa fase di sviluppo ed avanzamento degli investimenti effettuati sia direttamente che attraverso le società partecipate, i propri risultati economici e la propria redditività sono strettamente correlati ai risultati economici conseguiti dalle società controllate.

## Rischi finanziari

Rischi connessi ai flussi di cassa insufficienti e all'accesso al mercato del credito – Alla data del bilancio le principali fonti di finanziamento del Gruppo risultano essere:

- prestiti obbligazionari per un importo nominale complessivo di circa 250 milioni di euro emessi da Piaggio & C. S.p.A.;
- finanziamenti bancari per un importo nominale complessivo di circa 808,8 milioni di euro, la cui composizione per tipologia, tasso e scadenza viene ampiamente trattata nell'ambito delle Note integrative ed esplicative al bilancio.

Inoltre, il Gruppo ha in essere debiti per *leasing*, debiti verso società controllate ma non consolidate integralmente e debiti verso altri finanziatori per complessivi circa 92,8 milioni di euro.

Il Gruppo Immsi dispone di linee di fido inutilizzate e disponibili per superare eventuali esigenze di cassa non previste pari a 520,8 milioni di euro, di cui 457,2 milioni di euro riferiti al gruppo Piaggio.

Il Gruppo è esposto al rischio di liquidità derivante dalla produzione di flussi di cassa insufficienti a garantire il rispetto delle scadenze di pagamento cui esso è esposto, con effetti sull'adeguata redditività e crescita tale da garantire il perseguimento degli obiettivi strategici. Inoltre, tale rischio è

connesso all'eventuale difficoltà che il Gruppo può incontrare nell'ottenimento dei finanziamenti o al peggioramento delle condizioni di finanziamento necessarie per sostenere le attività operative nelle giuste tempistiche. Anche l'indebitamento come sopra descritto potrebbe in futuro condizionare negativamente l'attività del Gruppo, limitando la capacità dello stesso di ottenere ulteriori finanziamenti o portando ad ottenerli a condizioni meno favorevoli. In particolare, nel corso dei prossimi 12 mesi verranno a scadenza, unitamente alle quote a breve dei finanziamenti a medio lungo termine, diverse linee di credito a breve il cui rinnovo risulta determinante per poter continuare ad operare. Si rimanda alle Note esplicative per una disamina dettagliata delle linee in oggetto.

Per far fronte a tale rischio, i flussi di cassa e le necessità di linee di credito del Gruppo sono monitorati costantemente dal management o, nel caso del gruppo Piaggio, gestiti centralmente sotto il controllo della Tesoreria del gruppo Piaggio con l'obiettivo di garantire un'efficace ed efficiente gestione delle risorse finanziarie, oltre che di ottimizzare il profilo delle scadenze del debito.

Il gruppo Piaggio dispone di linee di fido inutilizzate, in misura congrua da consentirgli di superare eventuali esigenze di cassa non previste.

Inoltre, Piaggio & C., capogruppo del gruppo Piaggio, finanzia le temporanee necessità di cassa delle società del gruppo Piaggio attraverso l'erogazione diretta di finanziamenti a breve termine regolati a condizioni di mercato o per il tramite di garanzie, oltre a prevedere forme di smobilizzo crediti o operazioni di supply chain financing o reverse factoring come meglio specificato nei criteri di valutazione delle note esplicative del bilancio consolidato 2024.

Anche Intermarine, per far fronte a tale rischio, monitora e gestisce rigidamente i flussi di cassa e le necessità di linee di credito della società con l'obiettivo di garantire un'efficace ed efficiente gestione delle risorse finanziarie, oltre che di ottimizzare il profilo delle scadenze del debito.

La Capogruppo Immsi S.p.A. supporta, ove necessario, le sue controllate afferenti ai settori "Immobiliare e Holding" – settore di appartenenza della stessa - e "Navale" attraverso linee di credito al fine di garantire sostegno all'implementazione dei loro piani di sviluppo.

Sempre con riferimento all'indebitamento finanziario netto dei sopra citati Settori, si rimanda a quanto riportato nel paragrafo delle Note esplicative "Principi contabili e criteri di valutazione".

Rischi connessi ai tassi di cambio – Il Gruppo, prevalentemente attraverso le aziende del gruppo Piaggio, effettua operazioni in valute diverse dall'euro e ciò lo espone al rischio derivante dalle fluttuazioni nei tassi di cambio fra le diverse divise. L'esposizione al rischio economico è costituita dai previsti debiti e crediti in divisa estera, ricavati dal *budget* delle vendite e degli acquisti riclassificati per divisa e mensilizzati per competenza economica. Con riferimento al gruppo Piaggio, la *policy* prevede la copertura di almeno il 66% dell'esposizione economica di ciascun mese di riferimento. L'esposizione al rischio transattivo è costituita dai crediti e debiti in divisa acquisiti nel sistema contabile ad ogni momento. Le coperture devono essere pari in ogni momento al 100% dell'esposizione transattiva *import*, *export* o netta per ciascuna divisa. Nel corso del semestre l'esposizione valutaria è stata gestita in coerenza alla *policy* in essere, che si propone l'obiettivo di neutralizzare i possibili effetti negativi delle variazioni dei tassi di cambio sul *cash-flow* aziendale, attraverso la copertura del rischio economico, che riguarda le 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 del rischio transattivo, che riguarda le differenze tra il cambio di registrazione in bilancio dei crediti o debiti in divisa e quello di registrazione del relativo incasso o pagamento.

Rischi connessi ai tassi di interesse – Il Gruppo detiene attività e passività sensibili alle variazioni dei tassi di interesse, che sono necessarie per la gestione della liquidità e dei fabbisogni finanziari. Queste attività e passività sono soggette al rischio tasso, che viene coperto attraverso l'utilizzo di strumenti derivati, ove si ritiene opportuno, o con l'accensione di specifici contratti di finanziamento a tasso fisso. Per una più ampia descrizione si rimanda alle Note esplicative al bilancio semestrale consolidato abbreviato.

**Rischio credito** – Il Gruppo è esposto ai rischi connessi a ritardi nei pagamenti dei crediti. Questo rischio è legato ad un eventuale declassamento del merito creditizio di clienti e alla conseguente possibilità di ritardo nei pagamenti o fallimento degli stessi con conseguente mancato incasso del credito. Per bilanciare tale rischio il Gruppo effettua la valutazione dell'affidabilità economico-patrimoniale delle controparti commerciali. Il Gruppo, in particolare le società Piaggio & C. S.p.A. e Intermarine S.p.A., inoltre stipula con importanti società di *factoring* italiane e straniere contratti per la cessione di crediti commerciali pro-soluto.

**Rischi connessi al *deleverage*** – Tale rischio è relativo al rispetto dei *covenants* e dei target di riduzione delle linee di debito per mantenere un equilibrio sostenibile tra indebitamento e mezzi propri (*debt/equity*).

Per mitigare tale rischio la misurazione dei *financial covenants* e degli altri impegni contrattuali è costantemente monitorata dal Gruppo.

## Le risorse umane

Il personale del Gruppo Immsi al 30 giugno 2025 ammonta a 6.129 unità, suddivise tra settore immobiliare e holding con 102 unità, settore industriale (gruppo Piaggio) con 5.795 unità e settore navale (Intermarine S.p.A.) con 232 unità. La suddivisione per categoria e per area geografica è evidenziata nelle tabelle seguenti:

### Risorse umane per categoria

in unità	30.06.2025			
	Settore immobiliare e holding	Settore industriale	Settore navale	Totale Gruppo
Dirigenti	4	116	7	127
Quadri e impiegati	33	2.240	150	2.423
Operai	65	3.439	75	3.579
<b>TOTALE</b>	<b>102</b>	<b>5.795</b>	<b>232</b>	<b>6.129</b>
in unità	31.12.2024			
	Settore immobiliare e holding	Settore industriale	Settore navale	Totale Gruppo
Dirigenti	4	119	8	131
Quadri e impiegati	26	2.283	139	2.448
Operai	19	3.319	75	3.413
<b>TOTALE</b>	<b>49</b>	<b>5.721</b>	<b>222</b>	<b>5.992</b>
in unità	Variazioni			
	Settore immobiliare e holding	Settore industriale	Settore navale	Totale Gruppo
Dirigenti	0	-3	-1	-4
Quadri e impiegati	7	-43	11	-25
Operai	46	120	0	166
<b>TOTALE</b>	<b>53</b>	<b>74</b>	<b>10</b>	<b>137</b>

## Risorse umane per area geografica

in unità	30.06.2025			
	Settore immobiliare e holding	Settore industriale	Settore navale	Totale Gruppo
Italia	102	3.194	232	3.528
Resto d'Europa	0	150	0	150
Resto del Mondo	0	2.451	0	2.451
<b>TOTALE</b>	<b>102</b>	<b>5.795</b>	<b>232</b>	<b>6.129</b>
in unità	31.12.2024			
	Settore immobiliare e holding	Settore industriale	Settore navale	Totale Gruppo
Italia	49	3.020	222	3.291
Resto d'Europa	0	261	0	261
Resto del Mondo	0	2.440	0	2.440
<b>TOTALE</b>	<b>49</b>	<b>5.721</b>	<b>222</b>	<b>5.992</b>
in unità	Variazioni			
	Settore immobiliare e holding	Settore industriale	Settore navale	Totale Gruppo
Italia	53	174	10	237
Resto d'Europa	0	-111	0	-111
Resto del Mondo	0	11	0	11
<b>TOTALE</b>	<b>53</b>	<b>74</b>	<b>10</b>	<b>137</b>

Si precisa che la consistenza dell'organico è influenzata anche dalla presenza nei mesi estivi degli 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.

Per ulteriori informazioni relative alla forza lavoro dipendente del Gruppo (quali politiche retributive e formative, diversità e pari opportunità, sicurezza, ecc.) si rinvia a quanto ampiamente commentato nella Rendicontazione Consolidata di Sostenibilità del Gruppo Immsi al 31 dicembre 2024

## Stock options

Immsi S.p.A. non ha in essere alcun piano di *stock option* al 30 giugno 2025.

Anche con riferimento alla controllata Piaggio & C. S.p.A., al 30 giugno 2025 non risultano in essere piani di incentivazione basati sull'assegnazione di strumenti finanziari.

## Azioni proprie

Alla data del 30 giugno 2025, Immsi S.p.A. non detiene azioni proprie. Il capitale sociale di Immsi S.p.A., invariato e pari ad euro 178.464.000,00, risulta diviso in n. 340.530.000 azioni ordinarie prive del valore nominale.

Si segnala inoltre che l'Assemblea Ordinaria degli Azionisti di Immsi S.p.A. del 29 aprile 2025 ha approvato un piano di acquisto e disposizione di azioni ordinarie della Società, previa revoca della precedente autorizzazione deliberata dall'Assemblea Ordinaria di Immsi S.p.A. del 29 aprile 2024. Il Consiglio di Amministrazione di Immsi S.p.A. tenutosi in data 15 maggio 2025 – facendo seguito alla predetta autorizzazione assembleare – ha deliberato di avviare un programma di acquisto di azioni proprie che rappresenta un'utile opportunità strategica di investimento per ogni finalità

consentita dalle vigenti disposizioni, ivi incluse le finalità contemplate nell'art. 5 del Regolamento (UE) 596/2014 (*Market Abuse Regulation*, "MAR"), tra cui la finalità di acquisto di azioni proprie in funzione del loro successivo annullamento, e nelle prassi ammesse dalla Consob a norma dell'art. 13 MAR, ove applicabili.

Le operazioni di acquisto di azioni connesse all'attuazione del programma avverranno con le modalità e nei limiti previsti dalla delibera assembleare sopra richiamata e precisamente:

- l'acquisto potrà riguardare un massimo di n. 10.000.000 azioni ordinarie Immsi, prive di valore nominale espresso, per un controvalore massimo stabilito in euro 10 milioni e, quindi, contenuto nei limiti di legge (20% del capitale sociale, a norma dell'art. 2357, comma 3, c.c.);
- l'acquisto di azioni proprie 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 sul mercato regolamentato con modalità idonee ad assicurare la parità di trattamento degli azionisti ai sensi dell'art. 132 del D.Lgs. 58/1998, con la gradualità ritenuta opportuna nell'interesse della Società e secondo quanto consentito dalla vigente normativa, con le modalità previste dall'art. 144-*bis*, comma 1, lett. b) del Regolamento Consob 11971/1999, come successivamente modificato, e tenuto conto delle condizioni relative alla negoziazione di cui all'art. 3 del Regolamento Delegato (UE) 1052/2016 (il "Regolamento 1052") attuativo della MAR, nonché dalle prassi ammesse dalla Consob a norma dell'art. 13 MAR, ove applicabili (i) ad un corrispettivo che non sia superiore al prezzo più elevato tra il prezzo dell'ultima operazione indipendente e il prezzo dell'offerta indipendente più elevata corrente nelle sedi di negoziazione dove viene effettuato l'acquisto, fermo restando che il corrispettivo unitario non potrà comunque essere inferiore nel minimo del 20% e superiore nel massimo del 10% rispetto alla media aritmetica dei prezzi ufficiali registrati dal titolo Immsi nei dieci giorni di borsa aperta antecedenti ogni singola operazione di acquisto; (ii) per volumi non superiori al 25% del volume medio giornaliero delle azioni Immsi S.p.A. negoziato nel mercato regolamentato in cui viene effettuato l'acquisto, calcolato secondo i parametri di cui all'art. 3 del Regolamento 1052;
- il programma di acquisto potrà essere realizzato, anche in più *tranches*, entro il 28 ottobre 2026.

Con riferimento alla controllata Piaggio & C. S.p.A. si informa che al 30 giugno 2025 la controllata detiene n. 2.119.161 azioni proprie, equivalenti allo 0,5976% delle azioni emesse.

## Attività di direzione e coordinamento

La capogruppo Immsi S.p.A. fornisce le motivazioni a fronte della mancata attività di direzione e coordinamento esercitata dalla propria controllante Omniaholding S.p.A. (tramite anche la società controllata Omniainvest S.p.A.), all'interno della sezione 2, let. j), della Relazione sul Governo Societario e gli Assetti Proprietari al 31 dicembre 2024, cui si rimanda.

## Rapporti con parti correlate

I ricavi, i costi, i crediti e i debiti al 30 giugno 2025 verso le società controllanti, controllate e collegate, sono relativi a cessioni di beni o di servizi che rientrano nelle normali attività del Gruppo.

Le transazioni sono effettuate a normali valori di mercato, in base alle caratteristiche di beni e servizi prestati.

Le informazioni sui rapporti con parti correlate, ivi incluse quelle richieste dalla comunicazione Consob del 28 luglio 2006 n. DEM/6064293, sono presentate nelle Note Esplicative al Bilancio consolidato semestrale abbreviato al 30 giugno 2025.

## Vertenze in corso

Con riferimento alle vertenze 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 2024 – paragrafo “Vertenze in corso”, ad eccezione degli aggiornamenti di maggior rilievo di seguito descritti.

Per quanto riguarda il **settore immobiliare** (Is Molas S.p.A.), si precisa che, con riferimento al contenzioso tra la società e Italiana Costruzioni, per la richiesta danni derivanti dall'inadempimento contrattuale di quest'ultima, l'udienza è stata rinviata al 2026.

Per quanto riguarda il **settore industriale** (gruppo Piaggio):

- ALZA ITALIA S.r.l. ha notificato a Piaggio un atto di citazione, chiedendo al Tribunale di Firenze di condannare quest'ultima al risarcimento dei danni asseritamente subiti in conseguenza di un sequestro di veicoli, di proprietà di Alza Italia, avvenuto nel 2021; sequestro che, a dire della società attrice, sarebbe da ricondursi alla relazione peritale sulla contraffazione dei veicoli richiesta a Piaggio dalle autorità doganali precedenti. I danni, asseritamente subiti per effetto del sequestro (e, indirettamente, dalla relazione peritale di Piaggio, ritenuta dall'attrice non corretta), si sostanzierebbero nell'impossibilità di dare avvio e poi proseguire l'attività di commercializzazione dei modelli di veicoli oggetto di sequestro, il tutto per un ammontare complessivo quantificato in atto di citazione pari ad euro 13.078.515,87. Piaggio si è ritualmente costituita in giudizio con comparsa di costituzione in data 3.05.2024. Alla prima udienza del 10.12.2024, il Giudice ha dato avvio ad un tentativo di conciliazione, rinviando la causa al 28.04.2025, ove nessuno è comparso, poiché le parti hanno medio tempore raggiunto un accordo transattivo, che porterà all'estinzione del giudizio alla successiva udienza del 23.09.2025.
- In riferimento a PT Piaggio Indonesia, la società ha in essere taluni contenziosi relativi ai periodi d'imposta 2018, 2019, 2021, 2022 e 2023. In particolare, le annualità oggetto di contestazione da parte delle competenti autorità si riferiscono principalmente ad aspetti legati all'applicazione dei prezzi di trasferimento e alle Withholding tax su presunti flussi di pagamento. Con riferimento ai periodi di imposta 2018 e 2019 la società, a seguito di sentenza parzialmente favorevole ottenuta in esito al giudizio di secondo grado, ha proposto ricorso in ultimo grado ed è in attesa della decisione. L'ammontare complessivo attualmente oggetto delle contestazioni, ammonta a circa 0,3 milioni di euro. Per quanto riguarda il periodo di imposta 2021, la società ha proposto ricorso in sede di secondo grado di giudizio ed è in attesa della decisione. L'ammontare complessivo attualmente oggetto delle contestazioni, ammonta a circa 1 milione di euro. In relazione al periodo di imposta 2022, a seguito di sentenza sfavorevole ottenuta in esito al primo grado di giudizio, la società ha proposto ricorso ed è in attesa della decisione. La contestazione ha ad oggetto una maggiore imposta pari a circa 0,7 milioni di euro. Per quanto riguarda il periodo di imposta 2023, la società ha proposto ricorso in sede di primo grado di giudizio. La contestazione ha ad oggetto una maggiore imposta pari a circa 0,3 milioni di euro.

Infine, in relazione al periodo d'imposta 2023, vi è un'ulteriore contestazione relativa al mancato riconoscimento dell'esenzione daziaria su talune importazioni di veicoli originari del Vietnam. L'ammontare complessivo attualmente oggetto delle contestazioni, ammonta a circa a 0,3 milioni di euro. Avverso tale contestazione, PT Piaggio Indonesia ha proposto ricorso dinanzi all'autorità giudiziaria che si è pronunciata con una sentenza sfavorevole alla società; PT Piaggio Indonesia ha proposto ricorso in terzo grado di giudizio ed è in attesa della decisione.

Per quanto riguarda il **settore navale** (Intermarine S.p.A.), la società, nel corso del mese di luglio 2025, ha raggiunto un accordo transattivo con Monte dei Paschi di Siena, chiudendo il contezioso per anatocismo.

## Eventi successivi al 30 giugno 2025 ed evoluzione prevedibile della gestione

La formulazione di previsioni sull'anno in corso è ancora strettamente legata alla necessità di una stabilità geopolitica ed economica che possa portare ad un positivo impatto sulla propensione all'acquisto dei consumatori.

Con riferimento al **settore industriale**, il gruppo Piaggio continuerà ad affrontare le complessità macroeconomiche e geopolitiche con una attenta gestione della produttività, proseguendo nel percorso di crescita degli investimenti nei prodotti dei suoi marchi iconici, nella ricerca, nella tecnologia e nei poli produttivi.

Si segnala che nel corso del mese di luglio 2025, Piaggio ha convertito la linea di credito *revolving* da 200 milioni di euro in una linea di credito *Sustainability Linked*. In linea con l'impegno del gruppo per la sostenibilità come principio guida della propria strategia aziendale, Piaggio ha attivato l'opzione *Sustainability* nella linea di credito *revolving* da 200 milioni di euro sottoscritta a novembre 2023 con un pool di banche. Sono stati identificati alcuni indicatori chiave di *performance* e sono stati definiti obiettivi per il periodo 2025-2027, che attiveranno un meccanismo di adeguamento dei margini della linea di credito.

In merito al **settore navale** (Intermarine S.p.A.), gli obiettivi della società sono pertanto volti allo sviluppo produttivo dell'importante contratto CNG acquisito e allo stesso tempo ad acquisire ulteriori commesse che permettono di incrementare ulteriormente il portafoglio ordini, con l'obiettivo di ottimizzare la capacità produttiva per i prossimi anni e di generare un importante ritorno economico e finanziario.

Si segnala che nel corso del mese di luglio 2025, a seguito della presentazione di offerta relativa un bando di gara del Ministero dell'Interno – Comando delle Capitanerie di Porto, Intermarine S.p.A. ha ricevuto comunicazione di aggiudicazione della gara e sono in corso le attività di definizione del Contratto. La commessa prevede la sottoscrizione del contratto per la prima unità navale da 27 metri e le attività di progettazione per euro 10 milioni ed opzioni per altre 9 unità navali e per servizi accessori fino ad un massimo di euro 130 milioni.

Inoltre, nel corso del mese di agosto 2025, Intermarine S.p.A. ha consegnato alla società di navigazione SNAV (Gruppo MSC) la nuova SNAV POLARIS, seconda unità *High Speed Craft (HSC)* di ultimissima generazione a ridotto impatto ambientale che potenzierà i collegamenti marittimi nel Golfo di Napoli.

Con riferimento al **settore immobiliare e turistico alberghiero**, in particolare la controllata Is Molas proseguirà le attività volte alla commercializzazione e al *renting* delle residenze realizzate nonché all'incremento dei clienti del Resort nella sua nuova proposta di *design* delle strutture ricettive, golfistiche e dell'Is Molas Beach Club.

Mantova, 11 settembre 2025

per il Consiglio di Amministrazione  
L'Amministratore Delegato  
Michele Colaninno

***Gruppo Immsi***

***Bilancio semestrale abbreviato***

***al***

***30 giugno 2025***

## PROSPETTO DELLA SITUAZIONE PATRIMONIALE - FINANZIARIA CONSOLIDATA AL 30 GIUGNO 2025

Importi in migliaia di euro

ATTIVO		30 Giugno 2025	31 Dicembre 2024
<b>ATTIVITA' NON CORRENTI</b>			
<i>Attività immateriali</i>	F1	956.141	961.612
<i>Attività materiali</i>	F2	406.559	417.604
<i>Investimenti immobiliari</i>		0	0
<i>Partecipazioni</i>	F3	5.608	7.127
<i>Altre attività finanziarie</i>	F4	16	16
<i>Crediti verso l'Erario</i>	F5	5.359	6.454
<i>Imposte anticipate</i>	F6	151.173	148.185
<i>Crediti commerciali ed altri crediti</i>	F7	21.013	21.982
<i>- di cui verso Parti Correlate</i>		0	0
<b>TOTALE ATTIVITA' NON CORRENTI</b>		<b>1.545.869</b>	<b>1.562.980</b>
<b>ATTIVITA' DESTINATE ALLA DISMISSIONE</b>	F8	0	0
<b>ATTIVITA' CORRENTI</b>			
<i>Crediti commerciali ed altri crediti</i>	F7	203.168	135.113
<i>- di cui verso Parti Correlate</i>		409	1.085
<i>Crediti verso l'Erario</i>	F5	18.678	24.356
<i>Rimanenze</i>	F9	450.291	429.077
<i>Altre attività finanziarie</i>	F4	9.606	0
<i>Disponibilità e mezzi equivalenti</i>	F10	189.004	158.825
<b>TOTALE ATTIVITA' CORRENTI</b>		<b>870.747</b>	<b>747.371</b>
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>		<b>2.416.616</b>	<b>2.310.351</b>
<b>PASSIVO</b>		<b>30 Giugno 2025</b>	<b>31 Dicembre 2024</b>
<b>PATRIMONIO NETTO</b>			
<i>Patrimonio netto consolidato di Gruppo</i>		203.728	219.918
<i>Capitale e riserve di terzi</i>		164.023	165.485
<b>TOTALE PATRIMONIO NETTO</b>	G1	<b>367.751</b>	<b>385.403</b>
<b>PASSIVITA' NON CORRENTI</b>			
<i>Passività finanziarie</i>	G2	667.731	632.934
<i>- di cui verso Parti Correlate</i>		505	658
<i>Debiti commerciali ed altri debiti</i>	G3	16.086	17.035
<i>Fondi per trattamento di quiescenza e obblighi simili</i>	G4	26.165	26.894
<i>Altri fondi a lungo termine</i>	G5	19.239	19.416
<i>Imposte differite</i>	G6	7.474	8.071
<b>TOTALE PASSIVITA' NON CORRENTI</b>		<b>736.695</b>	<b>704.350</b>
<b>PASSIVITA' LEGATE AD ATTIVITA' DESTINATE ALLA DISMISSIONE</b>	F9	0	0
<b>PASSIVITA' CORRENTI</b>			
<i>Passività finanziarie</i>	G2	487.174	480.866
<i>- di cui verso Parti Correlate</i>		356	406
<i>Debiti commerciali</i>	G3	685.554	619.849
<i>- di cui verso Parti Correlate</i>		7.416	5.647
<i>Imposte correnti</i>	G7	19.246	15.707
<i>Altri debiti</i>	G3	103.313	86.629
<i>- di cui verso Parti Correlate</i>		0	10
<i>Quota corrente altri fondi a lungo termine</i>	G5	16.883	17.547
<b>TOTALE PASSIVITA' CORRENTI</b>		<b>1.312.170</b>	<b>1.220.598</b>
<b>TOTALE PASSIVITA' E PATRIMONIO NETTO</b>		<b>2.416.616</b>	<b>2.310.351</b>

## CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO AL 30 GIUGNO 2025

Importi in migliaia di euro

		30.06.2025	30.06.2024
<i>Ricavi netti</i>	<i>H1</i>	887.881	1.013.769
- di cui verso Parti Correlate		23	2
<i>Costi per materiali</i>	<i>H2</i>	532.245	622.064
- di cui verso Parti Correlate		8.209	10.271
<i>Costi per servizi e godimento beni di terzi</i>	<i>H3</i>	141.942	151.191
- di cui verso Parti Correlate		196	210
<i>Costi del personale</i>	<i>H4</i>	140.699	149.870
<i>Ammortamento e costi di impairment delle attività materiali</i>	<i>H5</i>	33.895	33.207
<i>Impairment dell'avviamento</i>		0	0
<i>Ammortamento e costi di impairment delle attività immateriali a vita definita</i>	<i>H6</i>	44.220	37.860
<i>Altri proventi operativi</i>	<i>H7</i>	84.280	90.711
- di cui verso Parti Correlate		223	102
<i>Riprese di valore (svalutazioni) nette di crediti commerciali ed altri crediti</i>	<i>H8</i>	(1.334)	(1.338)
<i>Altri costi operativi</i>	<i>H9</i>	10.196	13.847
- di cui verso Parti Correlate		0	5
<b>RISULTATO OPERATIVO</b>		<b>67.630</b>	<b>95.103</b>
<i>Risultato partecipazioni</i>	<i>H10</i>	(855)	(667)
<i>Proventi finanziari</i>	<i>H11</i>	22.657	7.452
<i>Oneri finanziari</i>	<i>H12</i>	58.368	46.679
- di cui verso Parti Correlate		19	26
<b>RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE</b>		<b>31.064</b>	<b>55.209</b>
<i>Imposte</i>	<i>H13</i>	12.889	23.020
<b>RISULTATO DOPO LE IMPOSTE DERIVANTE DALLE ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO</b>		<b>18.175</b>	<b>32.189</b>
<i>Utile (perdita) derivante da attività destinate alla dismissione o alla cessazione</i>	<i>H14</i>	0	0
<b>RISULTATO DI PERIODO INCLUSA LA QUOTA DI TERZI</b>		<b>18.175</b>	<b>32.189</b>
<i>Risultato di periodo di pertinenza di terzi</i>		11.790	20.703
<b>RISULTATO DI PERIODO DEL GRUPPO</b>	<i>H15</i>	<b>6.385</b>	<b>11.486</b>

## UTILE PER AZIONE

In euro

Da attività in funzionamento e cessate:	30.06.2025	30.06.2024
<i>Base</i>	0,019	0,034
<i>Diluito</i>	0,019	0,034
Da attività in funzionamento:	30.06.2025	30.06.2024
<i>Base</i>	0,019	0,034
<i>Diluito</i>	0,019	0,034
Numero azioni medio:	340.530.000	340.530.000

## CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO CONSOLIDATO AL 30 GIUGNO 2025

Importi in migliaia di euro

	30.06.2025	30.06.2024
<b>RISULTATO DI PERIODO INCLUSA LA QUOTA DI TERZI</b>	<b>18.175</b>	<b>32.189</b>
<b>Voci che non potranno essere riclassificate a conto economico</b>		
Utili (perdite) derivanti dalla valutazione a fair value di attività e passività che transitano a conto economico complessivo ("FVTOCI")	0	2.597
Utili (perdite) attuariali su piani a benefici definiti	(121)	685
<b>Totale</b>	<b>(121)</b>	<b>3.282</b>
<b>Voci che potranno essere riclassificate a conto economico</b>		
Parte efficace degli utili (perdite) sugli strumenti di copertura di flussi finanziari	(8.053)	1.063
Utili (perdite) derivanti dalla conversione dei bilanci di imprese estere	(13.873)	1.719
Quota di componenti delle società partecipate valutate con il metodo del Patrimonio netto	(669)	87
<b>Totale</b>	<b>(22.595)</b>	<b>2.869</b>
<b>Altri componenti di Conto Economico Complessivo Consolidato</b>	<b>(22.716)</b>	<b>6.151</b>
<b>TOTALE UTILE (PERDITA) COMPLESSIVA DI PERIODO</b>	<b>(4.541)</b>	<b>38.340</b>
Risultato di periodo complessivo di pertinenza di terzi	702	22.434
<b>RISULTATO DI PERIODO COMPLESSIVO DEL GRUPPO</b>	<b>(5.243)</b>	<b>15.906</b>

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

## PROSPETTO DEI FLUSSI DI CASSA CONSOLIDATO AL 30 GIUGNO 2025

Importi in migliaia di euro

In migliaia di euro		30.06.2025	30.06.2024
<b>Attività operative</b>			
Risultato prima delle imposte		31.064	55.209
Ammortamento attività materiali (inclusi investimenti immobiliari)	H5	33.895	33.207
Ammortamento attività immateriali	H6	44.220	37.860
Accantonamento a fondi rischi e per trattamento di quiescenza e simili	H4 - H9	10.217	13.077
Svalutazioni / (Ripristini valutazioni al fair value)	H7 - H8 - H9	1.334	1.338
Minusvalenze / (Plusvalenze) su cessione attività materiali (inclusi investimenti immobiliari)	H7 - H9	(661)	(579)
Minusvalenze / (Plusvalenze) su cessione attività immateriali	H7 - H9	(19)	0
Proventi finanziari	H11	(656)	(1.078)
Proventi per dividendi	H11	(23)	(34)
Oneri finanziari	H12	35.792	39.022
Ammortamento dei contributi pubblici	H7	(2.578)	(2.616)
Quota di risultato prima delle imposte nelle collegate (e altre società valutate al PN)	H10	855	667
<b>Variazione nel capitale circolante:</b>			
(Aumento) / Diminuzione crediti verso clienti e altri crediti	F8	(67.003)	(71.581)
(Aumento) / Diminuzione delle rimanenze	F10	(21.214)	(36.841)
Aumento / (Diminuzione) dei debiti verso fornitori e altri debiti	G3	86.972	118.522
(Aumento) / Diminuzione lavori in corso su ordinazione	F8	(1.418)	(15.023)
Aumento / (Diminuzione) fondi rischi	G5	(5.455)	(5.649)
Aumento / (Diminuzione) fondi per trattamento di quiescenza e obblighi simili	G4	(5.887)	(5.492)
Altre variazioni		5.371	(3.316)
<b>Disponibilità generate dall'attività operativa</b>		<b>144.806</b>	<b>156.693</b>
Interessi passivi pagati		(32.118)	(32.988)
Imposte pagate		(9.264)	(12.277)
<b>Flusso di cassa delle attività operative</b>		<b>103.424</b>	<b>111.428</b>
<b>Attività d'investimento</b>			
Acquisizione di società controllate, al netto delle disponibilità liquide	F4	(2.076)	0
Investimento in attività materiali (inclusi investimenti immobiliari)	F2	(41.764)	(35.545)
Prezzo di realizzo, o valore di rimborso, di attività materiali (inclusi investimenti immobiliari)	F2	1.441	934
Investimento in attività immateriali	F1	(44.024)	(51.400)
Prezzo di realizzo, o valore di rimborso, di attività immateriali	F1	252	42
Prezzo di realizzo di attività finanziarie		0	9.466
Interessi incassati		451	892
Contributi pubblici incassati		1.087	772
<b>Flusso di cassa delle attività d'investimento</b>		<b>(84.633)</b>	<b>(74.839)</b>
<b>Attività di finanziamento</b>			
Variazione altre attività finanziarie	F4	(9.606)	6.205
Finanziamenti ricevuti	G2	197.660	207.372
Esborso per restituzione di finanziamenti	G2	(149.580)	(89.554)
Rimborso diritti d'uso	G2	(5.905)	(5.464)
Esborso per dividendi pagati ad Azionisti della Capogruppo	G1 - N	(4.086)	(8.514)
Esborso per dividendi pagati a Soci di Minoranza		(6.931)	(13.990)
<b>Flusso di cassa delle attività di finanziamento</b>		<b>21.552</b>	<b>96.055</b>
<b>Incremento / (Decremento) nelle disponibilità liquide</b>		<b>40.343</b>	<b>132.644</b>
<b>Saldo iniziale</b>		<b>157.384</b>	<b>193.552</b>
Delta cambi		(13.511)	847
<b>Saldo finale</b>		<b>184.216</b>	<b>327.043</b>

## VARIAZIONI DEL PATRIMONIO NETTO CONSOLIDATO AL 30 GIUGNO 2025

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 2023</b>	<b>178.464</b>	<b>31.294</b>	<b>19.082</b>	<b>228.841</b>	<b>166.426</b>	<b>395.267</b>
Destinazione risultato del Gruppo a Riserva Legale		824	(824)	0		0
Destinazione risultato del Gruppo a Dividendi		0	(8.514)	(8.514)	(13.990)	(22.504)
Destinazione risultato del Gruppo a Riserva Utili/Perdite		9.744	(9.744)	0		0
Altre variazioni		(5.213)		(5.213)	5.213	0
Risultato complessivo del periodo		4.420	11.486	15.906	22.434	38.340
<b>Saldi al 30 giugno 2024</b>	<b>178.464</b>	<b>41.069</b>	<b>11.486</b>	<b>231.019</b>	<b>180.084</b>	<b>411.103</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 2024</b>	<b>178.464</b>	<b>35.416</b>	<b>6.038</b>	<b>219.918</b>	<b>165.485</b>	<b>385.403</b>
Destinazione risultato del Gruppo a Riserva Legale		433	(433)	0		0
Destinazione risultato del Gruppo a Dividendi		0	(4.086)	(4.086)	(6.931)	(11.017)
Destinazione risultato del Gruppo a Riserva Utili/Perdite		1.519	(1.519)	0		0
Acquisto azioni proprie da parte di Piaggio & C. S.p.A.	0	(1.056)		(1.056)	(1.020)	(2.076)
Altre variazioni		(5.804)		(5.804)	5.786	(18)
Risultato complessivo del periodo		(11.628)	6.385	(5.243)	702	(4.541)
<b>Saldi al 30 giugno 2025</b>	<b>178.464</b>	<b>18.879</b>	<b>6.385</b>	<b>203.728</b>	<b>164.023</b>	<b>367.751</b>

## NOTE ESPLICATIVE SUI PROSPETTI CONTABILI CONSOLIDATI AL 30 GIUGNO 2025

<b>Nota</b>	<b>Descrizione</b>
<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 e criteri di valutazione</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	Partecipazioni
F4	Altre attività finanziarie
F5	Crediti verso l'Erario
F6	Imposte anticipate
F7	Crediti commerciali ed altri crediti
F8	Attività/Passività legate ad attività destinate alla dismissione
F9	Rimanenze
F10	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	Ammortamento e costi di <i>impairment</i> delle attività materiali
H6	Ammortamento e costi di <i>impairment</i> delle attività immateriali a vita definita
H7	Altri proventi operativi
H8	Riprese di valore (svalutazioni) nette di crediti commerciali ed altri crediti
H9	Altri costi operativi
H10	Risultato partecipazioni
H11	Proventi finanziari
H12	Oneri finanziari
H13	Imposte
H14	Utile/(Perdita) derivante da attività destinate alla dismissione o alla cessazione
H15	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 netta</b>
<b>N</b>	<b>Dividendi pagati</b>
<b>O</b>	<b>Risultato per azione</b>
<b>P</b>	<b>Informazioni integrative relative agli strumenti finanziari</b>

## **- A - ASPETTI GENERALI**

---

Immsi S.p.A. (la “Società” o la “Capogruppo”) 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” o il “Gruppo”), l’informativa sui fatti di rilievo intervenuti dopo il 30 giugno 2025 e sulla prevedibile evoluzione della gestione sono descritte nella Relazione finanziaria semestrale. Immsi S.p.A. con riferimento alla data del 30 giugno 2025 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, ove previsto, 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 Esplicative 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 e, limitatamente, al settore turistico-alberghiero.

Il presente Bilancio consolidato semestrale abbreviato è sottoposto a revisione contabile limitata della società di revisione Deloitte & Touche S.p.A. in base all’incarico conferito con delibera dell’Assemblea del 14 maggio 2020 per il periodo 2021-2029.

### **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, ed in particolare è stato predisposto nel rispetto dello IAS 34 “Bilanci intermedi”, 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”).

Il bilancio è redatto nell’ipotesi della continuità aziendale, prendendo a riferimento un periodo futuro di 12 mesi dal 30 giugno 2025. In relazione alle previsioni elaborate in merito al fabbisogno finanziario, derivante prevalentemente dall’attività di investimento e di gestione del capitale circolante netto, tenuto conto delle linee di credito in scadenza nel corso dell’esercizio e degli impegni finanziari cui la Società si è impegnata a far fronte per sostenere lo sviluppo delle proprie iniziative, gli Amministratori hanno intrapreso, e intraprenderanno nei prossimi mesi, azioni volte alla ricerca di soluzioni che garantiscano l’equilibrio finanziario, tra cui il rinnovo delle linee a breve, tenendo anche in considerazione il rischio di un possibile scenario di incertezza dei mercati azionari, costantemente monitorato dalla Direzione della Società, con eventuali conseguenze circa il dimensionamento delle linee di credito ad oggi accordate alla Società, per larga parte garantito dalle azioni Piaggio detenute dalla stessa. A tale proposito si segnala che gli attuali corsi azionari del titolo Piaggio permettono di confermare le garanzie in essere per tutti i relativi finanziamenti; inoltre a

garanzia di parte dell'indebitamento della Capogruppo e delle controllate ISM Investimenti S.p.A. e Is Molas S.p.A., Immsi S.p.A. al 30 giugno 2025 aveva depositato 179,3 milioni di azioni Piaggio (corrispondenti alla quasi totalità delle azioni in portafoglio) a garanzia di finanziamenti e di linee di credito per complessivi 267,2 milioni di euro.

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*, sulla base delle migliori informazioni disponibili alla data del bilancio consolidato intermedio, 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 2024.

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, allorquando 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.

A tal proposito si riporta come il *management* del Gruppo in sede di redazione della presente Relazione finanziaria semestrale al 30 giugno 2025, ha effettuato, a livello consolidato, analisi di sensitività e specifiche considerazioni sui test di *impairment* relativi al valore di carico degli avviamenti iscritti che hanno dimostrato come non vi sia la necessità di procedere ad un aggiornamento del test di *impairment* predisposti ed approvati al 31 dicembre 2024 per nessuna delle CGU oggetto di valutazione.

## **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 Esplicative 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.

Non si rilevano operazioni significative non ricorrenti, così come definite dalla Comunicazione Consob n. DEM/6064293 del 28 luglio 2006, nel corso del primo semestre 2024 e 2025.

Inoltre non si segnalano rilevanti operazioni atipiche o inusuali nel corso del primo semestre 2025 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 espone nel bilancio consolidato sulla base delle loro classificazioni come correnti e non correnti. Inoltre vengono iscritte in un'apposita voce separata dello schema le attività destinate alla dismissione e le passività legate alle attività destinate alla dismissione.

### Prospetto dei flussi di cassa consolidato

Il Prospetto dei flussi di cassa consolidato viene presentato come disposto dallo IAS 7 suddiviso per aree di formazione dei flussi di cassa (attività operativa, d'investimento e di finanziamento). 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 flussi finanziari di proventi ed oneri relativi interessi incassati/pagati, i dividendi ricevuti ed imposte sul reddito pagate sono inclusi nei flussi finanziari generati dalla gestione operativa. I flussi di cassa derivanti dall'acquisto di azioni proprie da parte di controllate sono esposti tra i flussi delle attività di investimento.

### 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 2025	Cambio medio 1° semestre 2025	Cambio puntuale 31 dicembre 2024	Cambio medio 1° semestre 2024
Dollari USA	1,1720	1,09275	1,0389	1,08125
Sterline Gran Bretagna	0,85550	0,842293	0,82918	0,854647
Rupie India	100,5605	94,06933	88,9335	89,98621
Dollari Singapore	1,4941	1,44605	1,4164	1,45606
Renminbi Cina	8,3970	7,92380	7,5833	7,80111
Yen Giappone	169,17	162,11952	163,06	164,46135
Dong Vietnam	30.583,00	28.088,50400	26.478,00	26.981,06349
Rupie Indonesia	19.021,03	17.962,75280	16.820,88	17.205,14730
Real Brasile	6,4384	6,29130	6,4253	5,49221

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

Al 30 giugno 2025, la struttura del Gruppo Immsi è quella allegata alle presenti Note Esplicative.  
Al 30 giugno 2025 l'area di consolidamento non ha subito variazioni rispetto al 31 dicembre 2024 mentre rispetto al 30 giugno 2024:

- la quota di patrimonio netto consolidata del gruppo Piaggio al 30 giugno 2025 risulta essere pari al 50,87%, in incremento rispetto al 50,63% del 30 giugno 2024. La variazione risulta conseguente all'acquisto da parte della stessa controllata Piaggio & C. S.p.A. di n. 1.693.000 azioni proprie, di cui 1.082.500 azioni nel primo semestre dell'esercizio 2025 e 610.500 azioni nel corso del secondo semestre 2024.

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

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

Nella predisposizione del presente Bilancio semestrale abbreviato del Gruppo Immsi, redatto come detto in applicazione dello IAS 34 – Bilanci intermedi, sono stati applicati gli stessi principi contabili adottati nella redazione del Bilancio consolidato al 31 dicembre 2024, a cui si rinvia per maggiori dettagli, salvo quanto riportato nel successivo paragrafo dedicato ai Principi contabili e criteri di valutazione.

## **- D - PRINCIPI CONTABILI E CRITERI DI VALUTAZIONE**

### Nuovi principi Contabili, Emendamenti ed Interpretazioni Ifrs Applicati Dal 1° Gennaio 2025

In data 15 agosto 2023 lo IASB ha pubblicato un emendamento denominato “**Amendments to IAS 21 The Effects of Changes in Foreign Exchange Rates: Lack of Exchangeability**”. Il documento richiede ad un'entità di applicare una metodologia in maniera coerente al fine di verificare se una valuta può essere convertita in un'altra e, quando ciò non è possibile, definisce come determinare il tasso di cambio da utilizzare e l'informativa da fornire in nota integrativa.

Dall'applicazione di tale emendamento non sono insorti impatti significativi né nei valori, né nell'informativa di bilancio.

Principi contabili, emendamenti ed interpretazioni omologati dall'Unione Europea, non ancora obbligatoriamente applicabili e non adottati in via anticipata al 30 giugno 2025

Alla data di riferimento del presente documento, gli organi competenti dell'Unione Europea hanno

concluso il processo di omologazione necessario per l'adozione degli emendamenti e dei principi sotto descritti, ma tali principi non sono obbligatoriamente applicabili e non sono stati adottati in via anticipata al 30 giugno 2025:

- In data 30 maggio 2024 lo IASB ha pubblicato il documento **“Amendments to the Classification and Measurement of Financial Instruments—Amendments to IFRS 9 and IFRS 7”**. Il documento chiarisce alcuni aspetti problematici emersi dalla post-implementation review dell'IFRS 9, tra cui il trattamento contabile delle attività finanziarie i cui rendimenti variano al raggiungimento di obiettivi ESG (i.e. *green bonds*). In particolare, le modifiche hanno l'obiettivo di:
  - chiarire la classificazione delle attività finanziarie con rendimenti variabili e legati ad obiettivi ambientali, sociali e di governance aziendale (ESG) ed i criteri da utilizzare per l'assessment del SPPI test;
  - determinare che la data di regolamento delle passività tramite sistemi di pagamento elettronici è quella in cui la passività risulta estinta. Tuttavia, è consentito ad un'entità di adottare una politica contabile per consentire di eliminare contabilmente una passività finanziaria prima di consegnare liquidità alla data di regolamento in presenza di determinate condizioni specifiche.

Con queste modifiche, lo IASB ha inoltre introdotto ulteriori requisiti di informativa riguardo in particolare ad investimenti in strumenti di capitale designati a FVOCI.

Le modifiche si applicheranno a partire dai bilanci degli esercizi che hanno inizio dal 1° gennaio 2026.

- In data 18 dicembre 2024 lo IASB ha pubblicato un emendamento denominato **“Contracts Referencing Nature-dependent Electricity – Amendment to IFRS 9 and IFRS 7”**. Il documento ha l'obiettivo di supportare le entità nel rendicontare gli effetti finanziari dei contratti di acquisto di elettricità prodotta da fonti rinnovabili (spesso strutturati come Power Purchase Agreements). Sulla base di tali contratti, la quantità di elettricità generata ed acquistata può variare in base a fattori incontrollabili quali le condizioni meteorologiche. Lo IASB ha apportato emendamenti mirati ai principi IFRS 9 e IFRS 7. Gli emendamenti includono:
  - un chiarimento riguardo all'applicazione dei requisiti di “own use” a questa tipologia di contratti;
  - dei criteri per consentire la contabilizzazione di tali contratti come strumenti di copertura; e,
  - dei nuovi requisiti di informativa per consentire agli utilizzatori del bilancio di comprendere l'effetto di questi contratti sulle performance finanziarie e sui flussi di cassa di un'entità.

La modifica si applicherà dal 1° gennaio 2026, ma è consentita un'applicazione anticipata.

Al momento gli amministratori stanno valutando i possibili effetti dell'introduzione di questi emendamenti sul bilancio del Gruppo.

#### Principi contabili, emendamenti ed interpretazioni non ancora omologati dall'Unione Europea

Alla data di riferimento del presente documento, gli organi competenti dell'Unione Europea non hanno ancora concluso il processo di omologazione necessario per l'adozione degli emendamenti e dei principi sotto descritti.

- In data 9 aprile 2024 lo IASB ha pubblicato un nuovo principio **“IFRS 18 Presentation and Disclosure in Financial Statements”** che sostituirà il principio IAS 1 *Presentation of Financial Statements*. Il nuovo principio si pone l'obiettivo di migliorare la presentazione dei principali schemi di bilancio e introduce importanti modifiche con riferimento allo schema del

conto economico. In particolare, il nuovo principio richiede di:

- classificare i ricavi e i costi in tre nuove categorie (sezione operativa, sezione investimento e sezione finanziaria), oltre alle categorie imposte e attività cessate già presenti nello schema di conto economico;
- presentare due nuovi sub-totali, il risultato operativo e il risultato prima degli interessi e tasse (i.e. EBIT).

Il nuovo principio inoltre:

- richiede maggiori informazioni sugli indicatori di performance definiti dal management;
- introduce nuovi criteri per l'aggregazione e la disaggregazione delle informazioni;
- introduce alcune modifiche allo schema del rendiconto finanziario, tra cui la richiesta di utilizzare il risultato operativo come punto di partenza per la presentazione del rendiconto finanziario predisposto con il metodo indiretto e l'eliminazione di alcune opzioni di classificazione di alcune voci attualmente esistenti (come ad esempio interessi pagati, interessi incassati, dividendi pagati e dividendi incassati).

Il nuovo principio entrerà in vigore dal 1° gennaio 2027, ma è consentita un'applicazione anticipata.

- In data 9 maggio 2024 lo IASB ha pubblicato un nuovo principio "**IFRS 19 Subsidiaries without Public Accountability: Disclosures**". Il nuovo principio introduce alcune semplificazioni con riferimento all'informativa richiesta dagli IFRS Accounting Standard nel bilancio di esercizio di una società controllata, che rispetta i seguenti requisiti:
  - non ha emesso strumenti di capitale o di debito quotati su un mercato regolamentato e non è in procinto di emetterli;
  - la propria società controllante predispone un bilancio consolidato in conformità con i principi IFRS.

Il nuovo principio entrerà in vigore dal 1° gennaio 2027, ma è consentita un'applicazione anticipata.

- In data 18 luglio 2024 lo IASB ha pubblicato il documento "**Annual Improvements to IFRS Accounting Standards—Volume 11**", che contiene chiarimenti, semplificazioni, correzioni e modifiche ai principi contabili IFRS volti a migliorarne la coerenza. I principi contabili interessati sono: IFRS 1 *First-time Adoption of International Financial Reporting Standards*, IFRS 7 *Financial Instruments: Disclosures and its accompanying Guidance on implementing IFRS 7*, IFRS 9 *Financial Instruments*, IFRS 10 *Consolidated Financial Statements* e IAS 7 *Statement of Cash Flows*.

Le modifiche si applicano a partire dal 1° gennaio 2026. È consentita l'applicazione anticipata.

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.

## **- E - INFORMATIVA SETTORIALE**

---

L'informativa per settori operativi qui di seguito presentata rispecchia sostanzialmente la reportistica interna utilizzata dal *management* per prendere le decisioni strategiche, così come previsto dall'IFRS 8, coerentemente con il modello di gestione e controllo utilizzato. A tal riguardo, con riferimento alle singole aree di *business*, vengono fornite, ove disponibili, informazioni relative ai tre settori identificati: 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	1.212	852.550	34.119	887.881
<b>RICAVI NETTI</b>	<b>1.212</b>	<b>852.550</b>	<b>34.119</b>	<b>887.881</b>
<b>RISULTATO OPERATIVO</b>	<b>-5.039</b>	<b>70.509</b>	<b>2.160</b>	<b>67.630</b>
Risultato partecipazioni	0	-855	0	-855
Proventi finanziari				22.657
Oneri finanziari				58.368
<b>RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE</b>				<b>31.064</b>
Imposte				12.889
<b>RISULTATO DOPO LE IMPOSTE DERIVANTE DALLE ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO</b>				<b>18.175</b>
Utile (perdita) derivante da attività destinate alla dismissione o alla cessazione				0
<b>RISULTATO DI PERIODO INCLUSA LA QUOTA DI TERZI</b>				<b>18.175</b>
Risultato di periodo di pertinenza di terzi				11.790
<b>RISULTATO DI PERIODO DEL GRUPPO</b>				<b>6.385</b>

### Situazione patrimoniale

In migliaia di euro	Settore immobiliare e holding	Settore industriale	Settore navale	Gruppo Immsi
Attività del settore	305.458	1.929.943	180.965	2.416.366
Partecipazioni in collegate	0	232	18	250
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>305.458</b>	<b>1.930.175</b>	<b>180.983</b>	<b>2.416.616</b>
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>342.494</b>	<b>1.520.457</b>	<b>185.914</b>	<b>2.048.865</b>

### Altre informazioni

In migliaia di euro	Settore immobiliare e holding	Settore industriale	Settore navale	Gruppo Immsi
<b>Investimenti materiali ed immateriali</b>	<b>1.244</b>	<b>76.012</b>	<b>8.532</b>	<b>85.788</b>
<b>Ammortamenti e svalutazioni</b>	<b>850</b>	<b>77.925</b>	<b>674</b>	<b>79.449</b>
<b>Flussi finanziari da attività operative</b>	<b>-7.151</b>	<b>95.859</b>	<b>14.716</b>	<b>103.424</b>
<b>Flussi finanziari da attività d'investimento</b>	<b>-1.234</b>	<b>-74.873</b>	<b>-8.526</b>	<b>-84.633</b>
<b>Flussi finanziari da attività di finanziamento</b>	<b>1.083</b>	<b>19.371</b>	<b>1.098</b>	<b>21.552</b>

Per comparabilità, si riportano di seguito le corrispondenti tabelle riferite al 30 giugno 2024:

## Conto economico

In migliaia di euro	Settore immobiliare e holding	Settore industriale	Settore navale	Gruppo Immsi
Ricavi netti verso terzi	1.115	990.298	22.356	1.013.769
<b>RICAVI NETTI</b>	<b>1.115</b>	<b>990.298</b>	<b>22.356</b>	<b>1.013.769</b>
<b>RISULTATO OPERATIVO</b>	<b>-4.818</b>	<b>104.094</b>	<b>-4.173</b>	<b>95.103</b>
Risultato partecipazioni	0	-667	0	-667
Proventi finanziari				7.452
Oneri finanziari				46.679
<b>RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE</b>				<b>55.209</b>
Imposte				23.020
<b>RISULTATO DOPO LE IMPOSTE DERIVANTE DALLE ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO</b>				<b>32.189</b>
Utile (perdita) derivante da attività destinate alla dismissione o alla cessazione				0
<b>RISULTATO DI PERIODO INCLUSA LA QUOTA DI TERZI</b>				<b>32.189</b>
Risultato di periodo di pertinenza di terzi				20.703
<b>RISULTATO DI PERIODO DEL GRUPPO</b>				<b>11.486</b>

## Situazione patrimoniale

In migliaia di euro	Settore immobiliare e holding	Settore industriale	Settore navale	Gruppo Immsi
Attività del settore	267.296	2.113.040	153.774	2.534.110
Partecipazioni in collegate	0	226	18	244
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>267.296</b>	<b>2.113.266</b>	<b>153.792</b>	<b>2.534.354</b>
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>297.400</b>	<b>1.670.043</b>	<b>155.808</b>	<b>2.123.251</b>

## Altre informazioni

In migliaia di euro	Settore immobiliare e holding	Settore industriale	Settore navale	Gruppo Immsi
<b>Investimenti materiali ed immateriali</b>	<b>4.110</b>	<b>77.313</b>	<b>5.522</b>	<b>86.945</b>
<b>Ammortamenti e svalutazioni</b>	<b>833</b>	<b>71.016</b>	<b>556</b>	<b>72.405</b>
<b>Flussi finanziari da attività operative</b>	<b>-13.726</b>	<b>133.216</b>	<b>-8.062</b>	<b>111.428</b>
<b>Flussi finanziari da attività d'investimento</b>	<b>5.356</b>	<b>-74.688</b>	<b>-5.507</b>	<b>-74.839</b>
<b>Flussi finanziari da attività di finanziamento</b>	<b>1.539</b>	<b>86.043</b>	<b>8.473</b>	<b>96.055</b>

### Informativa per aree geografiche

La seguente tabella presenta i dati dei ricavi e degli investimenti del Gruppo per il primo semestre 2025 in relazione alle aree geografiche “di origine”, ossia prendendo a riferimento il paese della società che ha effettuato i ricavi o che detiene l’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.

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>Ricavi netti verso terzi</b>	<b>539.251</b>	<b>35.531</b>	<b>142.494</b>	<b>50.951</b>	<b>119.654</b>	<b>887.881</b>
<b>Investimenti materiali ed immateriali</b>	<b>74.348</b>	<b>62</b>	<b>8.043</b>	<b>540</b>	<b>2.795</b>	<b>85.788</b>

Per comparabilità, si riportano di seguito la corrispondente tabella riferita al 30 giugno 2024:

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>Ricavi netti verso terzi</b>	<b>609.385</b>	<b>32.927</b>	<b>169.596</b>	<b>60.588</b>	<b>141.273</b>	<b>1.013.769</b>
<b>Investimenti materiali ed immateriali</b>	<b>74.841</b>	<b>20</b>	<b>8.225</b>	<b>163</b>	<b>3.696</b>	<b>86.945</b>

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

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

### - F1 - ATTIVITA' IMMATERIALI 956.141

Le attività immateriali nette al 30 giugno 2025 ammontano a 956.141 mila euro, in decremento rispetto al 31 dicembre 2024 per 5.471 mila euro. Nel semestre si rilevano investimenti, da parte principalmente del gruppo Piaggio, parzialmente bilanciati dagli ammortamenti di competenza. Gli incrementi sono relativi principalmente alla capitalizzazione di costi di sviluppo e *know how* per nuovi prodotti e nuovi motori, nonché all'acquisizione di *software*.

Nel primo semestre 2025 sono stati capitalizzati oneri finanziari per 1.563 mila euro.

Di seguito si riporta la movimentazione della voce in oggetto:

In migliaia di euro	<i>Costi di sviluppo</i>	<i>Concessioni, brevetti, diritti industriali e diritti simili</i>	<i>Marchi e licenze</i>	<i>Avviamento</i>	<i>Altre attività immateriali</i>	<i>TOTALE</i>
<b>Valori lordi al 31 dicembre 2023</b>	<b>510.086</b>	<b>685.192</b>	<b>190.862</b>	<b>625.421</b>	<b>12.421</b>	<b>2.023.982</b>
Incrementi	22.117	29.227	0	0	56	51.400
Altri movimenti	364	5.367	0	0	(4.829)	902
<b>Valori lordi al 30 giugno 2024</b>	<b>532.567</b>	<b>719.786</b>	<b>190.862</b>	<b>625.421</b>	<b>7.648</b>	<b>2.076.284</b>
<b>Fondi ammortamento al 31 dicembre 2023</b>	<b>391.807</b>	<b>526.236</b>	<b>161.516</b>	<b>11.439</b>	<b>10.829</b>	<b>1.101.827</b>
Ammortamenti	15.510	22.188	33	0	129	37.860
Altre variazioni	(83)	4.611	0	0	(4.532)	(4)
<b>Fondi ammortamento al 30 giugno 2024</b>	<b>407.234</b>	<b>553.035</b>	<b>161.549</b>	<b>11.439</b>	<b>6.426</b>	<b>1.139.683</b>
<b>Valori netti al 30 giugno 2024</b>	<b>125.333</b>	<b>166.751</b>	<b>29.313</b>	<b>613.982</b>	<b>1.222</b>	<b>936.601</b>
<b>Valori lordi al 31 dicembre 2024</b>	<b>560.417</b>	<b>758.017</b>	<b>190.862</b>	<b>625.421</b>	<b>7.656</b>	<b>2.142.373</b>
Incrementi	19.228	24.769	0	0	27	44.024
Altri movimenti	(19.898)	(1.933)	0	0	(835)	(22.666)
<b>Valori lordi al 30 giugno 2025</b>	<b>559.747</b>	<b>780.853</b>	<b>190.862</b>	<b>625.421</b>	<b>6.848</b>	<b>2.163.731</b>
<b>Fondi ammortamento al 31 dicembre 2024</b>	<b>426.384</b>	<b>574.648</b>	<b>161.582</b>	<b>11.439</b>	<b>6.708</b>	<b>1.180.761</b>
Ammortamenti	18.574	25.474	31	0	141	44.220
Altre variazioni	(15.198)	(1.624)	0	0	(569)	(17.391)
<b>Fondi ammortamento al 30 giugno 2025</b>	<b>429.760</b>	<b>598.498</b>	<b>161.613</b>	<b>11.439</b>	<b>6.280</b>	<b>1.207.590</b>
<b>Valori netti al 30 giugno 2025</b>	<b>129.987</b>	<b>182.355</b>	<b>29.249</b>	<b>613.982</b>	<b>568</b>	<b>956.141</b>

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

## Costi di sviluppo

La voce Costi di sviluppo, pari a 129.987 mila euro, 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 39,3 milioni di 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 2025 sono stati spesi direttamente a Conto economico costi di sviluppo per circa 9,2 milioni di euro.

Si precisa che gli oneri finanziari attribuibili allo sviluppo di prodotti che richiedono un rilevante periodo di tempo per essere realizzati vengono capitalizzati come parte del costo dei beni stessi. I costi di sviluppo iscritti nella voce sono ammortizzati a quote costanti, in un periodo da 3 a 5 esercizi, in considerazione della loro utilità residua.

Con riferimento al settore navale, la voce include al 30 giugno 2025 investimenti in progetti di sviluppo nelle attività immateriali, al netto degli ammortamenti, per 0,7 milioni di euro.

## Concessioni, brevetti, diritti industriali e diritti simili

Il saldo netto di tale voce, pari a 182.165 mila euro al 30 giugno 2025 include immobilizzazioni in corso per 63,5 milioni di euro, è principalmente riferibile al gruppo Piaggio (182,1 milioni di euro). Gli incrementi del periodo si riferiscono principalmente a nuove tecniche e metodologie di calcolo, di progettazione e di produzione sviluppate dal gruppo Piaggio relativamente ai principali nuovi prodotti. I costi di diritti di brevetto industriale e diritti di utilizzazione delle opere dell'ingegno sono ammortizzati in un periodo che va da 3 a 5 anni in considerazione della loro utilità residua.

## Marchi e licenze

La voce Marchi e licenze, pari a 29.249 mila euro, risulta così dettagliata:

<i>In migliaia di euro</i>	<b>Al 30 giugno 2025</b>	<b>Al 31 dicembre 2024</b>	<b>Variazione</b>
Marchio Guzzi	9.750	9.750	-
Marchio Aprilia	19.158	19.158	-
Licenza Foton	341	372	(31)
Marchi minori	-	-	-
<b>Totale Marchi</b>	<b>29.249</b>	<b>29.280</b>	<b>(31)</b>

I marchi Moto Guzzi ed Aprilia, in quanto a vita utile indefinita dal 2021, non sono più ammortizzati, ma vengono sottoposti annualmente, o più frequentemente se specifici eventi o modificate circostanze indicano la possibilità di aver subito una perdita di valore, a verifiche per identificare eventuali riduzioni di valore, secondo quanto previsto dallo IAS 36 "Riduzione di valore delle attività (*impairment test*)".

La licenza Foton viene ammortizzata in un periodo di 10 anni scadente nel 2031.

## Avviamento

L'avviamento iscritto dal Gruppo risulta invariato rispetto ai saldi al 31 dicembre 2024 e la sua composizione è dettagliata nella seguente tabella:

In migliaia di euro	<b>Saldo netto al 30.06.2025</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 Rodriquez Cantieri Navali S.p.A. da parte di RCN Finanziaria S.p.A. (nell'esercizio 2004)	30.337
Acquisizione 33,51% di Rodriquez 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.

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 abbreviato del Gruppo Immsi al 30 giugno 2025, con riferimento alla *cash-generating units* **gruppo Piaggio**, gli Amministratori, pur considerando sempre valido il piano approvato in data 26 febbraio 2025 e le conclusioni dell'*impairment test* effettuato ai fini della predisposizione del bilancio 2024, sulla base dell'andamento del primo semestre 2025, e tenuto conto della proiezione dei flussi del secondo semestre 2025, hanno predisposto uno *stress test* sulla recuperabilità dell'Avviamento. Le analisi di sensitività sono state predisposte applicando in maniera

costante ai flussi di piano gli scostamenti attesi per l'anno 2025, rispetto alle previsioni di budget e mantenendo invariati il tasso di sconto WACC ed il tasso di crescita "g" utilizzati al 31 dicembre 2024. Tali analisi non hanno evidenziato potenziali perdite di valore, anche in considerazione dell'ampiezza delle cover esistenti al 31 dicembre 2024.

Anche con riferimento all'avviamento della *cash-generating units Intermarine*, il management, pur registrando alcuni scostamenti temporali rispetto ai dati previsionali 2025-2029 approvati dal CdA della controllata in data 14 marzo 2025, ritiene gli stessi ancora validi in quanto tali scostamenti saranno completamente recuperati nel corso del periodo di attuazione del piano. Anche in considerazione dell'ampiezza della cover esistente al 31 dicembre 2024, il management non ha identificato indicatori di *impairment* dell'avviamento al 30 giugno 2025; pertanto, per quanto prima riportato e anche in considerazione dell'ampia cover del test al 31 dicembre 2024, non si è ravvisata la necessità di procedere con un aggiornamento del test di *impairment* condotto ai fini del bilancio consolidato al 31 dicembre 2024, confermandone quindi i relativi risultati.

Considerato che le sopra riportate analisi condotte dal Gruppo Immsi sono state determinate, come detto, sulla base di stime, il Gruppo non può assicurare che non si verifichi una perdita di valore degli avviamenti in periodi futuri. Stante il contesto macroeconomico complesso, i diversi fattori – sia interni che esterni alle *cash-generating unit* individuate – utilizzati nell'elaborazione delle citate stime potrebbero in futuro essere rivisti. Il Gruppo monitorerà costantemente tali fattori e la possibile esistenza di future perdite di valore.

In aggiunta, si riporta come il titolo Immsi S.p.A. presenta al 30 giugno 2025 una capitalizzazione di mercato inferiore al valore di Patrimonio Netto consolidato; gli Amministratori hanno concluso come non vi siano alla data del 30 giugno 2025 perdite di valore da riflettere nel bilancio consolidato del Gruppo Immsi, sulla base da un lato delle risultanze delle sopra citate analisi con riferimento alle CGU gruppo Piaggio ed Intermarine e dall'altro delle valutazioni al *fair value* degli *asset* afferenti in particolare la società Is Molas, effettuate da un perito esperto indipendente al 31 dicembre 2024, che evidenziavano una significativa cover anche in questo caso derivante dalla differenza tra i valori di perizia rispetto a quelli contabili.

- F2 -	ATTIVITA' MATERIALI	406.559
--------	---------------------	---------

Le attività materiali nette al 30 giugno 2025 ammontano a 406.559 mila euro, incluse immobilizzazioni in corso per circa 87,3 milioni di euro, rispetto a 417.604 mila euro al 31 dicembre 2024 e sono costituite da attività iscritte prevalentemente dal gruppo Piaggio per 323,2 milioni di euro, Intermarine S.p.A. per 47,1 milioni di euro ed Is Molas S.p.A. per 35 milioni di euro.

Di seguito si dettaglia la composizione della voce in oggetto:

In migliaia di euro	<i>Terreni</i>	<i>Fabbricati</i>	<i>Impianti e macchinari</i>	<i>Attrezzature industriali e commerciali</i>	<i>Beni gratuitamente devolvibili</i>	<i>Altri beni</i>	<i>TOTALE</i>
<b>Valori lordi al 31 dicembre 2023</b>	<b>56.106</b>	<b>279.878</b>	<b>567.306</b>	<b>552.388</b>	<b>16.990</b>	<b>96.540</b>	<b>1.569.208</b>
Incrementi	160	20.060	13.996	6.209	108	7.478	48.011
Decrementi	(24)	(1.189)	(85)	0	0	(892)	(2.190)
Altri movimenti	(219)	(39)	5.678	(27)	0	267	5.660
<b>Valori lordi al 30 giugno 2024</b>	<b>56.023</b>	<b>298.710</b>	<b>586.895</b>	<b>558.570</b>	<b>17.098</b>	<b>103.393</b>	<b>1.620.689</b>
<b>Fondi ammortamento al 31 dicembre 2023</b>	<b>0</b>	<b>142.329</b>	<b>442.940</b>	<b>516.000</b>	<b>15.454</b>	<b>76.430</b>	<b>1.193.153</b>
Ammortamenti	0	7.241	11.612	8.151	89	6.114	33.207
Utilizzi	0	(808)	(28)	(269)	0	0	(1.105)
Altre variazioni	0	(539)	4.750	233	0	(597)	3.847
<b>Fondi ammortamento al 30 giugno 2024</b>	<b>0</b>	<b>148.223</b>	<b>459.274</b>	<b>524.115</b>	<b>15.543</b>	<b>81.947</b>	<b>1.229.102</b>
<b>Valori netti al 30 giugno 2024</b>	<b>56.023</b>	<b>150.487</b>	<b>127.621</b>	<b>34.455</b>	<b>1.555</b>	<b>21.446</b>	<b>391.587</b>
<b>Valori lordi al 31 dicembre 2024</b>	<b>56.881</b>	<b>316.164</b>	<b>609.976</b>	<b>567.236</b>	<b>17.108</b>	<b>109.173</b>	<b>1.676.538</b>
Incrementi	0	10.990	13.292	7.292	14	8.219	39.807
Decrementi	0	(431)	(489)	0	0	(3.612)	(4.532)
Altri movimenti	(1.142)	(10.339)	(28.839)	(202)	0	(2.363)	(42.885)
<b>Valori lordi al 30 giugno 2025</b>	<b>55.739</b>	<b>316.384</b>	<b>593.940</b>	<b>574.326</b>	<b>17.122</b>	<b>111.417</b>	<b>1.668.928</b>
<b>Fondi ammortamento al 31 dicembre 2024</b>	<b>0</b>	<b>153.786</b>	<b>470.957</b>	<b>531.258</b>	<b>15.632</b>	<b>87.301</b>	<b>1.258.934</b>
Ammortamenti	0	6.841	11.837	8.583	133	6.501	33.895
Utilizzi	0	(382)	(362)	(377)	0	0	(1.121)
Altre variazioni	0	(5.057)	(19.694)	326	0	(4.914)	(29.339)
<b>Fondi ammortamento al 30 giugno 2025</b>	<b>0</b>	<b>155.188</b>	<b>462.738</b>	<b>539.790</b>	<b>15.765</b>	<b>88.888</b>	<b>1.262.369</b>
<b>Valori netti al 30 giugno 2025</b>	<b>55.739</b>	<b>161.196</b>	<b>131.202</b>	<b>34.536</b>	<b>1.357</b>	<b>22.529</b>	<b>406.559</b>

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

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), Vinh Phuc (Vietnam) e Jakarta (Indonesia).

Con riferimento al gruppo Piaggio si segnala che gli incrementi del primo semestre 2025 sono principalmente relativi agli stampi per i nuovi veicoli lanciati nel periodo.

Si precisa che gli oneri finanziari attribuibili alla 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. In particolare, nel primo semestre 2025 sono stati capitalizzati nel gruppo Piaggio oneri finanziari per 1.043 mila euro.

Con riferimento ad Intermarine S.p.A. si segnala che gli incrementi del primo semestre 2025 pari a circa 4,3 milioni di euro sono relativi all'ampliamento del sito produttivo di Sarzana necessario a garantire l'esecuzione della commessa CNG con la Marina Militare Italiana.

Con riferimento al sito turistico-alberghiero gestita da Is Molas S.p.A. si segnala che nel corso del

primo semestre 2025 sono proseguiti lavori di manutenzione straordinaria, efficientamento energetico e rinnovamento delle strutture attualmente esistenti con investimenti pari a circa 1,2 milioni di euro.

Tra le attività materiali al 30 giugno 2025 sono iscritti circa 1 milione di euro relativi a beni gratuitamente devolvibili interamente riferibili ad Intermarine 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 (scadente nel 2028). 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.

## Diritti d'uso

I diritti d'uso, riferiti ai contratti di *leasing* operativo, *leasing* finanziario ed a canoni pagati anticipatamente per l'utilizzo di beni immobili, sono inclusi nelle singole categorie cui si riferiscono. Il Gruppo ha stipulato contratti d'affitto per uffici, stabilimenti, magazzini, foresterie, auto e carrelli elevatori. I contratti d'affitto hanno tipicamente una durata fissa ma possono anche prevedere una opzione di proroga.

Il Gruppo ha scelto di utilizzare l'esenzione opzionale prevista dall'IFRS16 per alcuni contratti di locazione e *leasing* di basso valore e a breve termine.

Di cui di seguito si dettaglia l'evoluzione registrata nel corso del primo semestre 2025:

In migliaia di euro	<i>Terreni</i>	<i>Fabbricati</i>	<i>Impianti e macchinari</i>	<i>Attrezzature industriali e commerciali</i>	<i>Beni gratuitamente devolvibili</i>	<i>Altri beni</i>	<b>TOTALE</b>
<b>Valori lordi al 31 dicembre 2024</b>	<b>0</b>	<b>59.327</b>	<b>12.839</b>	<b>1.936</b>	<b>1.110</b>	<b>14.299</b>	<b>89.511</b>
Incrementi	0	1.448	0	258	0	513	2.219
Decrementi	0	(426)	0	0	0	(60)	(486)
Altri movimenti	0	(4.779)	0	0	0	(374)	(5.153)
<b>Valori lordi al 30 giugno 2025</b>	<b>0</b>	<b>55.570</b>	<b>12.839</b>	<b>2.194</b>	<b>1.110</b>	<b>14.378</b>	<b>86.091</b>
<b>Fondi ammortamento al 31 dicembre 2024</b>	<b>0</b>	<b>34.006</b>	<b>7.275</b>	<b>1.144</b>	<b>712</b>	<b>10.661</b>	<b>53.798</b>
Ammortamenti	0	3.590	428	271	40	927	5.256
Utilizzi	0	(377)	0	0	0	(32)	(409)
Altre variazioni	0	(2.883)	0	0	0	(354)	(3.237)
<b>Fondi ammortamento al 30 giugno 2025</b>	<b>0</b>	<b>34.336</b>	<b>7.703</b>	<b>1.415</b>	<b>752</b>	<b>11.202</b>	<b>55.408</b>
<b>Valori netti al 30 giugno 2025</b>	<b>0</b>	<b>21.234</b>	<b>5.136</b>	<b>779</b>	<b>358</b>	<b>3.176</b>	<b>30.683</b>

Lo schema di Conto Economico include i seguenti ammontari relativamente ai contratti di locazione:

	<b>1° semestre 2025</b>
Ammortamento diritti d'uso	5.256
Oneri finanziari per diritti d'uso	858
Canoni d'affitto (no IFRS 16)	8.673

Nel primo semestre 2025 i contratti di *leasing* soggetti all'applicazione dell'IFRS 16 hanno comportato una uscita di cassa pari a 6.562 mila euro mentre gli impegni per canoni di *leasing* a

scadere ammontano a 24.296 mila euro così come dettagliato al paragrafo Passività finanziarie.

## Garanzie

Al 30 giugno 2025 il Gruppo ha terreni e fabbricati gravati da vincoli di ipoteca o da privilegi verso istituti finanziatori 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 2024 – paragrafo “Impegni, rischi e garanzie”.

<b>- F3 - PARTECIPAZIONI</b>	<b>5.608</b>
------------------------------	--------------

La voce partecipazioni al 30 giugno 2025 risulta così composta:

In migliaia di euro	Saldo al 31.12.2024	Incrementi	Decrementi	Rivalutazioni / Svalutazioni	Riclassifiche / Delta cambi	Saldo al 30.06.2025
Partecipazioni in società controllate	10	0	0	0	0	10
Partecipazioni in società collegate e joint ventures	7.117	0	0	(855)	(664)	5.598
<b>TOTALE</b>	<b>7.127</b>					<b>5.608</b>

Il maggior valore della voce oggetto di commento è relativo prevalentemente alla valutazione ad *equity* della partecipazione nella *joint-venture* Zongshen Piaggio Foshan Motorcycles Co. Ltd..

## Principali dati patrimoniali della *joint venture*

Zongshen Piaggio Foshan Motorcycle Co.	Situazione contabile al 30 giugno 2025		Situazione contabile al 31 dicembre 2024	
(in migliaia di euro)		45%		45%
Attività immateriali	259	117	317	143
Immobili, impianti e macchinari	4.680	2.106	5.765	2.594
Diritti d'uso	2.195	988	2.492	1.121
Crediti commerciali	7.088	3.190	5.677	2.555
Altri crediti	1.266	570	2.231	1.004
Crediti verso erario	131	59	149	67
Rimanenze	4.505	2.027	5.396	2.428
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	2.348	1.057	3.941	1.773
<b>TOTALE ATTIVITÀ</b>	<b>22.472</b>	<b>10.113</b>	<b>25.967</b>	<b>11.685</b>
<b>Patrimonio netto</b>	<b>12.959</b>	<b>5.832</b>	<b>16.560</b>	<b>7.452</b>
Passività finanziarie	3.573	1.608	3.956	1.780
Debiti commerciali	4.856	2.185	4.302	1.936
Altri fondi	128	57	141	64
Fondi pensione e benefici a dipendenti			0	0
Debiti tributari	143	64	27	12
Altri debiti	814	366	980	441
<b>Totale passività</b>	<b>9.513</b>	<b>4.281</b>	<b>9.407</b>	<b>4.233</b>
<b>TOTALE PATRIMONIO NETTO E PASSIVITÀ</b>	<b>22.472</b>	<b>10.113</b>	<b>25.967</b>	<b>11.685</b>
Patrimonio netto di competenza del Gruppo		5.832		7.452
Eliminazione margini su transazioni interne		(484)		(579)
<b>Valore della partecipazione</b>		<b>5.348</b>		<b>6.873</b>

## Prospetto di movimentazione e riconciliazione del Patrimonio netto

In migliaia di euro	
<b>Valore di apertura al 1° gennaio 2025</b>	<b>6.873</b>
Utile/(Perdita) del periodo	(951)
Conto Economico Complessivo	(669)
Eliminazione margini su transazioni interne	95
<b>Valore finale al 30 giugno 2025</b>	<b>5.348</b>

Nella voce Partecipazioni risultano iscritte infine altre partecipazioni in società collegate per 250 mila euro, il cui corrispondente valore di patrimonio netto risulta in incremento di 6 mila euro rispetto al 31 dicembre 2024.

<b>- F4 - ALTRE ATTIVITA' FINANZIARIE</b>	<b>9.622</b>
---	--------------

### - Quota non corrente

Le Altre attività finanziarie non correnti ammontano a 16 mila euro e sono costituite dalle partecipazioni detenute in altre società minori da parte del gruppo Piaggio.

Le attività finanziarie non correnti includono anche la partecipazione detenuta in Alitalia – CAI da Immsi S.p.A. invariata rispetto al 31 dicembre 2024 al 2,18%. Il *management* del Gruppo, in considerazione degli eventi occorsi con riferimento alla compagnia aerea ed in particolare l'avvenuto commissariamento a maggio 2017 e la integrale svalutazione della partecipazione in Alitalia – SAI da parte di Alitalia – CAI, ha ritenuto di procedere all'azzeramento del valore di carico.

### - Quota corrente

La voce attività finanziarie ammonta a 9.606 mila euro e si riferisce ad un'attività, iscritta dalla controllata Intermarine S.p.A., derivante da crediti commerciali precedentemente iscritti verso la pubblica amministrazione riconosciuti e quietanzati dalla stessa entro il 30 giugno 2025, il cui incasso è avvenuto nei primi giorni di luglio 2025.

<b>- F5 - CREDITI VERSO L'ERARIO</b>	<b>24.037</b>
--------------------------------------	---------------

I crediti verso l'Erario correnti e non correnti ammontano complessivamente a 24.037 mila euro, in decremento rispetto a fine 2024 di 6.773 mila euro per effetto principalmente dei minori crediti IVA e minori crediti per imposte sul reddito iscritte dal gruppo Piaggio.

### - Quota non corrente

In migliaia di euro	<i>Saldo al 30.06.2025</i>	<i>Saldo al 31.12.2024</i>
Crediti verso l'Erario per IVA	288	315
Crediti verso l'Erario per imposte sul reddito	4.816	5.021
Altri crediti verso l'Erario	255	1.118
<b>TOTALE</b>	<b>5.359</b>	<b>6.454</b>

## - Quota corrente

In migliaia di euro		
	<b>Saldo al 30.06.2025</b>	<b>Saldo al 31.12.2024</b>
Crediti verso l'Erario per IVA	8.111	10.319
Crediti verso l'Erario per imposte sul reddito	3.958	7.406
Altri crediti verso l'Erario	6.609	6.631
<b>TOTALE</b>	<b>18.678</b>	<b>24.356</b>

<b>- F6 - IMPOSTE ANTICIPATE</b>	<b>151.173</b>
----------------------------------	----------------

Al 30 giugno 2025 le imposte anticipate ammontano a 151.173 mila euro, in incremento per circa 3 milioni di euro rispetto al 31 dicembre 2024. La quota che si prevede rigiri entro i 12 mesi ammonta a 6.342 mila euro mentre quella oltre i 12 mesi ammonta a 144.831 mila euro. Tali valori risultano iscritti al netto delle imposte differite passive omogenee per scadenza e natura.

Risultano iscritte imposte anticipate dal gruppo Piaggio per 69,3 milioni di euro, 43,5 milioni di euro dalla controllata Intermarine S.p.A., mentre quelle iscritte dalla controllata Is Molas S.p.A. ammontano a 20,4 milioni di euro. La rimanente quota pari a 18 milioni di euro risulta iscritta dalle altre società appartenenti al settore immobiliare e holding.

Nell'ambito delle valutazioni effettuate ai fini della definizione delle attività fiscali differite il Gruppo ha tenuto conto principalmente: i) delle normative fiscali dei diversi paesi nei quali è presente; ii) del loro impatto in termini di emersione di differenze temporanee e di eventuali benefici fiscali derivanti dall'utilizzo di perdite fiscali pregresse; iii) dell'aliquota fiscale in vigore nell'esercizio nel quale le differenze temporanee si riverseranno iv) dei redditi imponibili previsti in un'ottica di medio lungo periodo per ogni singola società appartenente al Gruppo Immsi e degli impatti economici e fiscali; v) degli accordi e piani di Consolidato Fiscale Nazionale in un orizzonte temporale di sei anni (fino al 2030), per quelle società, incluso la Capogruppo, che vi aderiscono; e vi) nonché dalle risultanze derivanti da valutazione al *fair value* relativamente ad alcuni asset del Gruppo.

In un'ottica anche prudenziale si è ritenuto di non riconoscere interamente i benefici fiscali derivanti dalle perdite riportabili e dalle differenze temporanee. Per un dettaglio delle attività per imposte anticipate non iscritte puntuale si rinvia a quanto riportato nelle Note Esplicative al Bilancio 31 dicembre 2024.

Tuttavia, la dinamica futura di vari fattori economico e finanziari globali richiede che le circostanze e gli eventi che potrebbero determinare una mancata recuperabilità delle imposte anticipate iscritte dalle società del Gruppo, sia aderenti che non aderenti al consolidato fiscale nazionale, vengano costantemente monitorati dal *management* del Gruppo stesso.

<b>- F7 - CREDITI COMMERCIALI ED ALTRI CREDITI</b>	<b>224.181</b>
--	----------------

I crediti commerciali e gli altri crediti compresi nelle attività non correnti ammontano a 21.013 mila euro (al netto del relativo fondo svalutazione pari a 1.129 mila euro) rispetto a 21.982 mila euro al 31 dicembre 2024.

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	<b>Saldo al 30.06.2025</b>	<b>Saldo al 31.12.2024</b>
Crediti commerciali	143.512	75.764
Crediti verso società controllanti	2	13
Crediti verso joint ventures	407	1.072
Altri crediti	59.247	58.264
<b>TOTALE</b>	<b>203.168</b>	<b>135.113</b>

I Crediti commerciali verso terzi correnti al 30 giugno 2025 risultano pari a 143.512 mila euro, in aumento di circa 67.748 mila euro rispetto al valore registrato al 31 dicembre 2024: come già ricordato, l'incremento di tale valore è principalmente legato 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 svalutazione crediti pari a 36.088 mila euro, in decremento di 1.478 mila euro rispetto al 31 dicembre 2024.

Il saldo dei crediti verso *joint venture* (pari a 407 mila euro al 30 giugno 2025) 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 riportato 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 2025 i crediti commerciali non ancora scaduti e ceduti pro-soluto ammontano complessivamente a 210.476 mila euro.

Su tali crediti Piaggio ha ricevuto il corrispettivo prima della naturale scadenza per 185.532 mila euro.

Al 30 giugno 2025 le anticipazioni ricevute, sia da società di *factor* che da istituti di credito, su cessioni pro-solvendo di crediti commerciali ammontano complessivamente a 19.427 mila euro e trovano contropartita nelle passività correnti.

Tra gli altri crediti sono inclusi principalmente anticipi a fornitori per 15.236 mila euro prevalentemente iscritti dalla controllata Intermarine S.p.A., ratei e risconti attivi per complessivi 10.942 mila euro e il *fair value* di operazioni di copertura sul rischio di cambio su *forecast transactions*, su operazioni di copertura sul rischio *commodities* e operazioni di *Interest Rate Swap* tutti contabilizzati secondo il principio del *cash flow hedge* da Piaggio per 1.539 mila euro.

La voce Altri crediti include per 10.442 mila euro (10.795 mila euro al 31 dicembre 2024) il credito maturato dalla consociata indiana per il rimborso dell'eco-incentivo sui veicoli elettrici riconosciuto direttamente dal costruttore al cliente finale, la cui liquidazione non è stata ancora autorizzata dalle autorità competenti. Lo schema di incentivazione alla mobilità elettrica attualmente in essere in India prevede che il cliente finale benefici del contributo al momento dell'acquisto e che lo stesso contributo sia recuperato dalla casa produttrice dietro presentazione della necessaria documentazione al Ministero; nonché inoltre per 3.731 mila euro (5.339 mila euro al 31 dicembre 2024) relativi ad un credito per il contributo riconosciuto da parte del Governo indiano sugli investimenti effettuati negli scorsi esercizi. Il ricavo associato a tale credito viene iscritto a conto economico in proporzione all'ammortamento delle attività su cui è stato concesso il contributo. L'iscrizione di tali importi è supportata da adeguata documentazione ricevuta dal Governo Indiano, che ne attesta il riconoscimento del diritto e quindi la ragionevole certezza dell'incasso.

La voce include circa 1 milione di euro relativi a crediti con scadenza superiore a 5 anni iscritti dalla controllata Intermarine S.p.A..

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 31.12.2024</i>	<i>Incrementi</i>	<i>Decrementi</i>	<i>Saldo al 30.06.2025</i>
<b>Lavori in corso su ordinazione al lordo anticipi</b>	<b>47.577</b>	32.259	0	<b>79.836</b>
Anticipi ricevuti da clienti come da contratto	44.977			75.818
<b>Lavori in corso su ordinazione al netto anticipi</b>	<b>2.600</b>			<b>4.018</b>
Costi sostenuti	30.589			64.071
Margini contabilizzati (al netto delle perdite)	9.014			15.359

<b>- F8 -</b>	<b>ATTIVITA'/PASSIVITA' LEGATE AD ATTIVITA' DESTINATE ALLA DISMISSIONE</b>	<b>0</b>
---------------	--	----------

Al 30 giugno 2025 non risultano iscritte attività e passività legate ad attività destinate alla dismissione.

<b>- F9 -</b>	<b>RIMANENZE</b>	<b>450.291</b>
---------------	------------------	----------------

Al 30 giugno 2025 le rimanenze a magazzino, valutate al minore tra costo e valore di mercato, ammontano a 450.291 mila euro, in incremento di circa 21,2 milioni di euro rispetto al 31 dicembre 2024 e sono così composte:

In migliaia di euro	<i>Saldo al 30.06.2025</i>			<i>Saldo al 31.12.2024</i>		
	<i>Costo</i>	<i>Svalutazione</i>	<i>Netto</i>	<i>Costo</i>	<i>Svalutazione</i>	<i>Netto</i>
Merci	0	0	0	0	0	0
Materiali di consumo	87	0	87	57	0	57
Materie prime	190.848	(29.117)	161.731	188.884	(26.951)	161.933
Semilavorati e prodotti in corso di lavorazione	124.269	(15.034)	109.235	132.926	(15.465)	117.461
Prodotti finiti	199.763	(20.525)	179.238	170.496	(20.870)	149.626
<b>TOTALE</b>	<b>514.967</b>	<b>(64.676)</b>	<b>450.291</b>	<b>492.363</b>	<b>(63.286)</b>	<b>429.077</b>

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 2025, al netto del fondo svalutazione, rimanenze per 345.936 mila euro relative a componenti, accessori, veicoli a due, tre e quattro ruote.

Intermarine S.p.A. contribuisce per 37.424 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 semestre 66.931 mila euro di rimanenze finali, inclusi oneri finanziari e costi del personale capitalizzati, 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>- F10 -</b>	<b>DISPONIBILITA' E MEZZI EQUIVALENTI</b>	<b>189.004</b>
----------------	---	----------------

Le disponibilità liquide a fine periodo ammontano a 189.004 mila euro rispetto a 158.825 mila euro al 31 dicembre 2024, come risulta dal seguente dettaglio:

In migliaia di euro	<i>Saldo al 30.06.2025</i>	<i>Saldo al 31.12.2024</i>
Denaro contante ed equivalente	100	82
Crediti verso banche con scadenza inferiore a 90 giorni	188.904	158.743
<b>TOTALE</b>	<b>189.004</b>	<b>158.825</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 2025 della posta oggetto di commento, si rimanda al Prospetto dei flussi di cassa consolidato al 30 giugno 2025.

La tabella seguente riconcilia l'ammontare delle disponibilità liquide sopra riportate con quelle risultanti dal Prospetto dei flussi di cassa consolidato.

In migliaia di euro	<i>Saldo al 30.06.2025</i>	<i>Saldo al 31.12.2024</i>
Disponibilità e mezzi equivalenti	189.004	158.825
Scoperti di c/c	(4.788)	(1.441)
<b>TOTALE</b>	<b>184.216</b>	<b>157.384</b>

## **- G - COMMENTO ALLE PRINCIPALI VOCI DEL PASSIVO**

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

<b>- G1 -</b>	<b>PATRIMONIO NETTO</b>	<b>367.751</b>
---------------	-------------------------	----------------

Il Patrimonio netto al 30 giugno 2025 ammonta a 367.751 mila euro, di cui 203.728 mila euro riferiti al Patrimonio netto consolidato di Gruppo e 164.023 mila euro riferiti al capitale e riserve di terzi.

### **Capitale Sociale**

Al 30 giugno 2025 il capitale sociale della capogruppo 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. Alla data del 30 giugno 2025 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 in conformità alle disposizioni di legge ed ammonta a fine giugno 2025 a 11.501 mila euro, in incremento di 433 mila euro rispetto al 31 dicembre 2024, come da delibera di destinazione

del risultato di esercizio 2024 della capogruppo Immsi S.p.A. approvata dall'Assemblea degli Azionisti in data 29 aprile 2025.

## Altre riserve

La voce Altre riserve di pertinenza del Gruppo ammonta a 49.671 mila euro, in decremento di 17.432 mila euro rispetto al valore registrato al 31 dicembre 2024.

Di seguito si riporta il dettaglio della voce Altre Riserve:

In migliaia di euro									
	<i>Riserva da sovrapprezzo azioni / conto aumento capitale</i>	<i>Riserve per transizione IAS</i>	<i>Riserve ex Lege 413/91</i>	<i>Riserve di legge</i>	<i>Riserve da conversione</i>	<i>Riserva per attualizzazione TFR</i>	<i>Riserve per valutazione strumenti finanziari</i>	<i>Altre variazioni nelle altre riserve</i>	<i>Totale altre riserve</i>
<b>Saldi al 31 dicembre 2024</b>	<b>94.874</b>	<b>5.300</b>	<b>4.602</b>	<b>1.153</b>	<b>(24.613)</b>	<b>(5.741)</b>	<b>(15.747)</b>	<b>7.276</b>	<b>67.103</b>
Altre variazioni						0	0	(5.804)	(5.804)
Risultato complessivo del periodo					(7.398)	(64)	(4.167)		(11.628)
<b>Saldi al 30 giugno 2025</b>	<b>94.874</b>	<b>5.300</b>	<b>4.602</b>	<b>1.153</b>	<b>(32.011)</b>	<b>(5.805)</b>	<b>(19.914)</b>	<b>1.472</b>	<b>49.671</b>

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, al netto di utilizzi per copertura perdite di 342 mila euro, per un valore complessivo netto di 94.874 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 2025 ed invariata rispetto al 31 dicembre 2024 – 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 stanziata a fronte della valutazione degli strumenti finanziari risulta negativa per 19.914 mila euro per effetto principalmente: dell'iscrizione a conto economico complessivo dell'adeguamento del *fair value* degli strumenti finanziari rappresentativi di capitale detenuti dalla Capogruppo quali la partecipazione in Alitalia – CAI, pari a negativi 14.778 mila euro e dalla valutazione al *fair value* dei derivati di copertura designati in *Cash Flow Hedge* detenuti sia dalla Capogruppo che dal gruppo Piaggio che dalla controllata Intermarine S.p.A..

## Risultato a nuovo

Il risultato riportato a nuovo ammonta a 42.292 mila euro negativi ed è rappresentativo delle perdite cumulate del Gruppo.

## Capitale e riserve di terzi

Al 30 giugno 2025 il saldo del capitale e delle riserve imputabile agli azionisti terzi ammonta a 164.023 mila euro, in decremento rispetto al 31 dicembre 2024 di 1.463 mila euro.

## Conto Economico Complessivo

Al 30 giugno 2025 il risultato di periodo complessivo registra un utile pari a - 4.541 mila euro, di cui 702 mila euro di pertinenza di terzi, a fronte dell'iscrizione di componenti negative nette che non potranno essere riclassificate in futuro a conto economico per complessivi - 121 mila euro, principalmente per l'adeguamento al *fair value* degli strumenti rappresentativi di capitale detenuti dalla Capogruppo, nonché componenti negative nette che potranno essere riclassificate a conto economico per - 22.595 mila euro iscritte principalmente dal gruppo Piaggio relative sostanzialmente a perdite da conversione e alla parte efficace di perdite sugli strumenti di copertura di flussi finanziari.

- G2 -	PASSIVITA' FINANZIARIE	1.145.827
--------	------------------------	-----------

Le passività finanziarie al 30 giugno 2025 ammontano a 1.145.827 mila euro, in incremento di 39.749 mila euro rispetto al valore registrato al 31 dicembre 2024. La quota iscritta tra le passività non correnti ammonta a 667.177 mila euro, rispetto a 632.752 al 31 dicembre 2024, mentre la quota compresa fra le passività correnti ammonta a 478.650 mila euro, rispetto a 473.326 mila euro di fine 2024, di cui si espone di seguito il dettaglio al netto dei debiti per interessi per complessivi 6.989 mila euro nei confronti dei soci di minoranza di società del Gruppo maturati sui finanziamenti ricevuti. Come già ricordato, l'indebitamento finanziario netto, così come definito dal Gruppo Immsi, non comprende le attività e le passività finanziarie originate dalla valutazione al *fair value*, gli strumenti finanziari derivati designati di copertura e non, l'adeguamento al *fair value* delle relative poste coperte, le passività finanziarie riferite alle attività destinate alla dismissione, i relativi ratei e i debiti per interessi passivi maturati sui finanziamenti ricevuti.

Pertanto, alla data del 30 giugno 2025, l'indebitamento finanziario netto del Gruppo Immsi ammonta a complessivi 947,2 milioni di euro, in linea rispetto al 31 dicembre 2024. L'indebitamento finanziario netto del Gruppo afferisce per 534,7 milioni di euro al Settore "Industriale" (gruppo Piaggio) e per i restanti 412,5 milioni di euro ai Settori "Immobiliare e Holding", e "Navale".

Tutte le passività finanziarie sono contabilizzate in accordo con i principi contabili secondo il criterio del costo ammortizzato (ad eccezione delle passività su cui insistono derivati di copertura valutati al *fair value through profit & loss*, per le quali si applicano gli stessi criteri valutativi del derivato). Secondo tale criterio l'ammontare nominale della passività viene diminuito dell'ammontare dei relativi costi di emissione e/o stipula e degli 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.

La seguente tabella riepiloga le movimentazioni avvenute nel primo semestre 2025:

In migliaia di euro	<b>Saldo netto al 31.12.2024</b>	<b>Movimenti</b>	<b>Rimborsi</b>	<b>Nuove emissioni</b>	<b>Riclassifiche</b>	<b>Delta cambio</b>	<b>Altre variazioni</b>	<b>Saldo netto al 30.06.2025</b>
<b>Liquidità</b>	<b>(158.825)</b>	<b>(26.274)</b>				<b>(13.511)</b>	<b>0</b>	<b>(198.610)</b>
Debiti verso banche per scoperti di conto corrente	1.441		(1.441)	4.788	0	0	0	4.788
Debiti verso banche con scadenza entro 12 mesi	274.028		(23.787)	45.491	0	0	(7.672)	288.060
Parte corrente del debito finanziario non corrente	127.484		(92.573)	8	57.628	0	15.392	107.939
<b>Debiti verso banche correnti</b>	<b>402.953</b>	<b>0</b>	<b>(117.801)</b>	<b>50.287</b>	<b>57.628</b>	<b>0</b>	<b>7.720</b>	<b>400.787</b>
Obbligazioni	0		0	0	0	0	0	0
Debiti per diritti d'uso	10.427		(6.229)		5.135	(399)	710	9.644
Debiti verso società controllate	0		0	0	0	0	0	0
Debiti verso altri finanziatori	59.946		(11.197)	19.435	35	0	0	68.219
<b>Indebitamento finanziario corrente</b>	<b>473.326</b>	<b>0</b>	<b>(135.227)</b>	<b>69.722</b>	<b>62.798</b>	<b>(399)</b>	<b>8.430</b>	<b>478.650</b>
<b>Indebitamento finanziario corrente netto</b>	<b>314.501</b>	<b>(26.274)</b>	<b>(135.227)</b>	<b>69.722</b>	<b>62.798</b>	<b>(13.910)</b>	<b>8.430</b>	<b>280.040</b>
Debiti verso banche non correnti	367.787		(21.981)	132.726	(57.628)	0	(15.290)	405.614
Obbligazioni	246.387		0	0	0	0	222	246.609
Debiti per diritti d'uso	18.199		324		(5.135)	(918)	2.182	14.652
Debiti verso società controllate	0		0	0	0	0	0	0
Debiti verso altri finanziatori	379		(42)	0	(35)	0	0	302
<b>Indebitamento finanziario non corrente</b>	<b>632.752</b>	<b>0</b>	<b>(21.699)</b>	<b>132.726</b>	<b>(62.798)</b>	<b>(918)</b>	<b>(12.886)</b>	<b>667.177</b>
<b>INDEBITAMENTO FINANZIARIO NETTO</b>	<b>947.253</b>	<b>(26.274)</b>	<b>(156.926)</b>	<b>202.448</b>	<b>0</b>	<b>(14.828)</b>	<b>(4.456)</b>	<b>947.217</b>

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

#### - Quota non corrente

In migliaia di euro	<b>Saldo al 30.06.2025</b>	<b>Saldo al 31.12.2024</b>
Obbligazioni	246.609	246.387
Debiti verso banche	405.614	367.787
Debiti per diritti d'uso	14.652	18.199
Debiti verso altri finanziatori	302	379
<b>TOTALE</b>	<b>667.177</b>	<b>632.752</b>

## - Quota corrente

In migliaia di euro	<b>Saldo al 30.06.2025</b>	<b>Saldo al 31.12.2024</b>
Debiti verso banche	400.787	402.953
Debiti per diritti d'uso	9.644	10.427
Debiti verso altri finanziatori	68.219	59.946
<b>TOTALE</b>	<b>478.650</b>	<b>473.326</b>

La composizione dell'Indebitamento finanziario lordo, così come definita dal Gruppo Immsi, è la seguente:

In migliaia di euro	<b>Saldo contabile al 30.06.2025</b>	<b>Saldo contabile al 31.12.2024</b>	<b>Valore nominale al 30.06.2025</b>	<b>Valore nominale al 31.12.2024</b>
Obbligazioni	246.609	246.387	250.000	250.000
Debiti verso banche	806.401	770.740	808.763	773.206
Debiti per diritti d'uso	24.296	28.626	24.296	28.626
Debiti verso altri finanziatori	68.521	60.325	68.521	60.325
<b>TOTALE</b>	<b>1.145.827</b>	<b>1.106.078</b>	<b>1.151.580</b>	<b>1.112.157</b>

Il prospetto che segue riporta il piano dei rimborsi dell'Indebitamento finanziario lordo del Gruppo Immsi al 30 giugno 2025:

In migliaia di euro	<b>Valore nominale al 30.06.2025</b>	<b>Quote in scadenza entro 1 anno</b>	<b>Quote in scadenza da 1 a 2 anni</b>	<b>Quote in scadenza da 2 a 3 anni</b>	<b>Quote in scadenza da 3 a 4 anni</b>	<b>Quote in scadenza da 4 a 5 anni</b>	<b>Quote in scadenza oltre i 5 anni</b>
Obbligazioni	250.000	0	0	0	0	0	250.000
Debiti verso banche	808.763	400.977	152.653	67.936	67.859	54.694	64.644
Debiti per diritti d'uso	24.296	9.644	4.644	3.975	2.565	1.907	1.561
Debiti verso altri finanziatori	68.521	68.219	44	46	48	164	0
<b>TOTALE</b>	<b>1.151.580</b>	<b>478.840</b>	<b>157.341</b>	<b>71.957</b>	<b>70.472</b>	<b>56.765</b>	<b>316.205</b>

La seguente tabella analizza l'Indebitamento finanziario lordo, esclusi i diritti d'uso, per valuta e tasso di interesse:

In migliaia di euro	<b>Saldo contabile al 31.12.2024</b>	<b>Saldo contabile al 30.06.2025</b>	<b>Valore nominale al 30.06.2025</b>	<b>Tasso interesse al 30.06.2025</b>
Euro	1.017.833	1.052.157	1.057.910	5,38%
Dong Vietnam	30.461	38.154	38.154	4,30%
Yen giapponese	2.944	2.837	2.837	2,11%
Franco svizzero	8.979	6.259	6.259	3,48%
Rupie indonesiane	0	5.573	5.573	7,64%
Rupie indiane	614	0	0	0,00%
Dollaro Singapore	4.589	4.350	4.350	4,29%
Dollari USA	12.032	12.201	12.201	6,52%
<b>TOTALE</b>	<b>1.077.452</b>	<b>1.121.531</b>	<b>1.127.284</b>	<b>5,34%</b>

I debiti verso banche includono principalmente i seguenti finanziamenti:

*Immsi S.p.A.*

- un finanziamento ricevuto da Bper Banca per nominali 10 milioni di euro con scadenza 31 dicembre 2025, garantito da pegno su azioni Piaggio sino ad un Valore di Garanzia e tasso di riferimento pari all'Euribor maggiorato di uno *spread*. Gli accordi prevedono il rimborso in rate semestrali ed è contabilizzato secondo il metodo del costo ammortizzato, pari a 1.278 mila euro. Tale linea prevede due *covenants* da verificare al 31 dicembre di ogni anno. A copertura del rischio di oscillazione dei tassi d'interesse per i flussi di cassa, Immsi S.p.A. ha sottoscritto un contratto di copertura di tipo *Interest Rate Swap* (IRS) che prevede la trasformazione del tasso variabile in tasso fisso sull'intero valore nominale del finanziamento correlato;
- finanziamento a medio termine accordato a settembre 2021 da Bper Banca (ex Banca Carige) con scadenza settembre 2026 di nominali 4 milioni di euro in ammortamento a rate trimestrali e garantito da pegno su azioni Piaggio sino ad un Valore di Garanzia. Tale finanziamento prevede un tasso di riferimento pari all'Euribor maggiorato di uno *spread* e risulta contabilizzato al costo ammortizzato a fine giugno 2025 per 1.036 mila euro, di cui 828 mila euro per rate rimborsabili nei prossimi 12 mesi;
- una linea di credito accordata sino a dicembre 2025 da Banca Nazionale del Lavoro per nominali 22,5 milioni di euro, garantita da pegno su azioni Piaggio sino ad un Valore di Garanzia e contabilizzata secondo il metodo del costo ammortizzato per 22.459 mila euro. Tale linea prevede un tasso di riferimento pari all'Euribor variabile maggiorato di uno *spread*. La linea prevede, oltre che una soglia minima della quotazione del titolo Piaggio, il rispetto di due *covenants*, da verificare al 31 dicembre di ogni anno;
- una linea di credito ammortizzata con l'Istituto Monte dei Paschi di Siena per complessivi 15 milioni di euro con scadenza dicembre 2028 e garantita da pegno su azioni Piaggio sino ad un Valore di Garanzia. Gli accordi prevedono un tasso di riferimento pari all'Euribor maggiorato di uno *spread* e un *covenant* da verificare al 31 dicembre di ogni anno. Il finanziamento è iscritto secondo il metodo del costo ammortizzato pari a 10.385 mila euro, di cui 3 milioni di euro per rate rimborsabili entro 12 mesi;
- linee di credito, rinnovate a fine gennaio 2025 con scadenza gennaio 2026 da Intesa Sanpaolo per nominali 15 e 25 milioni di euro oltre ad un finanziamento *Bullet – Multi Borrower* con Intesa Sanpaolo, erogato attualmente per nominali 107,7 milioni di euro, di cui 77,7 milioni ad Immsi S.p.A. e 30 milioni ad ISM Investimenti S.p.A. (la quota pari a 12,3 milioni precedentemente erogata ad Intermarine S.p.A. è stata rimborsata nel corso del mese di aprile 2025 contemporaneamente alla sottoscrizione da parte della controllata stessa di un finanziamento in *pool* successivamente commentato) e due linee di credito accordate (ex UBI Banca), di 5 milioni di euro cadauna. Tali finanziamenti, garantiti da pegno su azioni Piaggio sino ad un Valore di Garanzia, prevedono un tasso di riferimento pari all'Euribor maggiorato di uno *spread*;
- una linea di credito *revolving* pari a 20 milioni di euro accordata a dicembre 2024 dall'Istituto Unicredit e utilizzata al 30 giugno 2025 per 6 milioni di euro, ad un tasso pari all'Euribor variabile maggiorato di uno *spread*, con scadenza a fine 2025 e garantita da pegno su azioni Piaggio sino ad un Valore di Garanzia. La linea di credito è contabilizzata secondo il metodo del costo ammortizzato per 5.946 mila euro. Gli accordi prevedono la verifica di un *covenant* da riscontrare trimestralmente;
- una linea di credito ammortizzata accordata a giugno 2023 dal Banco BPM per nominali 20 milioni di euro scadenti a fine giugno 2026. La linea erogata, garantita da pegno su azioni Piaggio sino ad un Valore di Garanzia, ha un tasso di riferimento pari all'Euribor maggiorato di uno *spread* e risulta contabilizzata al costo ammortizzato a giugno 2025 per complessivi 7.986 mila euro, di cui 8 milioni di euro per rate rimborsabili entro 12 mesi. Tale linea prevede

- un *covenant* da verificare al 31 dicembre di ogni anno. A copertura del rischio di oscillazione dei tassi d'interesse per i flussi di cassa, Immsi S.p.A. ha sottoscritto un contratto di copertura di tipo *Interest Rate Swap* (IRS) che prevede la trasformazione del tasso variabile in tasso fisso sul 50% del valore nominale del finanziamento correlato;
- finanziamento *bullet* accordato da ING Bank a dicembre 2020, rinnovato a gennaio 2024 e scadente a fine luglio 2025, per 10 milioni di euro con un tasso di riferimento pari all'Euribor maggiorato di uno *spread*, garantito da pegno su azioni Piaggio sino ad un Valore di Garanzia. Il finanziamento è contabilizzato secondo il metodo del costo ammortizzato per 9.998 mila euro. Tale linea prevede un *covenant* relativo all'indebitamento; si segnala che nel corso del mese di luglio il finanziamento è stato rinnovato per ulteriori 18 mesi alle medesime condizioni e scadenza finale a gennaio 2027.
  - un finanziamento ricevuto da Banca Ifis per nominali 10 milioni di euro con scadenza fine giugno 2027, garantito da pegno su azioni Piaggio sino ad un Valore di Garanzia ed un tasso di riferimento pari all'Euribor maggiorato di uno *spread*. L'accordo prevede il rimborso di rate costanti trimestrali ed è contabilizzato secondo il metodo del costo ammortizzato, pari a 5.700 mila euro, di cui 2.857 per rate rimborsabili entro 12 mesi. Tale finanziamento prevede due *covenants*, da verificare al 31 dicembre di ogni anno;
  - un finanziamento a medio termine accordato a marzo 2025 da Banca Popolare di Sondrio di nominali 10 milioni di euro, con scadenza aprile 2030, che prevede un piano di ammortamento a rate trimestrali, un tasso di riferimento pari all'Euribor maggiorato di uno *spread* e risulta contabilizzato al costo ammortizzato al 30 giugno 2025 per 9.955 mila euro, di cui 1.803 mila euro per rate rimborsabili nei prossimi 12 mesi;
  - finanziamento a medio termine accordato a giugno 2024 dalla Cassa di Risparmio di Bolzano - Sparkasse di nominali 8 milioni di euro con scadenza giugno 2028 in ammortamento a rate trimestrali e garantito da pegno su azioni Piaggio sino ad un Valore di Garanzia. Tale finanziamento prevede un tasso di riferimento pari all'Euribor maggiorato di uno *spread* e risulta contabilizzato al costo ammortizzato a fine giugno 2025 per 6.838 mila euro, di cui 2.286 mila euro per rate rimborsabili nei prossimi 12 mesi. Prevede inoltre due *covenants* da verificare al 31 dicembre di ogni anno;
  - finanziamento a medio termine accordato a febbraio 2025 da MedioCredito Centrale – Banca del Mezzogiorno con scadenza febbraio 2030 di nominali 15 milioni di euro in ammortamento a rate trimestrali e garantito da pegno su azioni Piaggio sino ad un Valore di Garanzia. Tale finanziamento prevede un tasso di riferimento pari all'Euribor maggiorato di uno *spread* e risulta contabilizzato al costo ammortizzato a fine giugno 2025 per 14.913 mila euro, di cui 2,5 milioni di euro per rate rimborsabili nei prossimi 12 mesi;
  - due finanziamenti a medio termine accordati a luglio 2022 e a maggio 2024 da Banco di Desio e della Brianza con scadenza agosto 2026 e maggio 2029 di nominali complessivi 12,5 milioni di euro in ammortamento a rate semestrali e garantiti da pegno su azioni Piaggio sino ad un Valore di Garanzia. Tali finanziamenti prevedono un tasso di riferimento pari all'Euribor maggiorato di uno *spread* e risultano contabilizzati al costo ammortizzato a fine giugno 2025 per 8.081 mila euro, di cui 2.688 mila euro per rate rimborsabili nei prossimi 12 mesi;
  - due finanziamenti a medio termine accordati a settembre 2022 e a dicembre 2024 da BCC Carate Brianza con scadenza settembre 2026 e dicembre 2028 di nominali 5 milioni di euro cadauno, in ammortamento a rate trimestrali e garantiti da pegno su azioni Piaggio sino ad un Valore di Garanzia. Tali finanziamenti prevedono un tasso di riferimento pari all'Euribor maggiorato di uno *spread* e risultano contabilizzati al costo ammortizzato a fine giugno 2025 per 6.024 mila euro, di cui 2.462 mila euro per rate rimborsabili nei prossimi 12 mesi;
  - La capogruppo Immsi S.p.A. ha sottoscritto ad ottobre 2022 un finanziamento a medio termine con Santander Consumer Bank con scadenza fine 2025 di nominali 15 milioni di euro. Tale finanziamento che prevede un tasso di riferimento pari al *2yrs Swap* maggiorato di uno *spread* è totalmente utilizzato al 30 giugno 2025.

Ulteriori 4,6 milioni di euro relativi ad una linea di credito *revolving* accordata da Intesa Sanpaolo S.p.A. e 500 mila euro accordati da Bper Banca (ex Banca Carige) risultano utilizzati al 30 giugno 2025 per complessivi 4.621 mila euro.

### Gruppo Piaggio

- finanziamento a medio termine 23.309 mila euro (del valore nominale di 23.333 mila euro) concesso dalla Banca Europea degli Investimenti a sostegno dei progetti di Ricerca e Sviluppo previsti nel piano di investimenti del triennio 2019-2021 per i siti italiani del gruppo Piaggio. Il finanziamento scadrà a febbraio 2027 e prevede un piano di ammortamento in 6 rate annuali a tasso fisso. I termini contrattuali prevedono *covenants*;
- finanziamento a medio termine di 15.000 mila euro concesso dalla Banca Europea degli Investimenti a sostegno dei progetti di Ricerca e Sviluppo previsti nel piano di investimenti del triennio 2019-2021 per i siti italiani del gruppo Piaggio. Il finanziamento scadrà a marzo 2028 e prevede un piano di ammortamento in 6 rate annuali a tasso fisso. I termini contrattuali prevedono *covenants*;
- finanziamento a medio termine di 59.936 mila euro (del valore nominale di 60.000 mila euro) concesso dalla Banca Europea degli Investimenti a sostegno dei progetti di Ricerca e Sviluppo in tecnologie applicate ai veicoli elettrici per il periodo 2022-2025 del gruppo Piaggio. Il finanziamento scadrà a gennaio 2033 e prevede un piano di ammortamento in 7 rate annuali a tasso fisso con preammortamento di 2 anni;
- linea di credito *revolving* sindacata utilizzata per 3.915 mila euro (del valore nominale di 5.000 mila euro) per complessivi 200.000 mila euro con scadenza 15 novembre 2027 (con un anno di estensione a discrezione del prenditore). I termini contrattuali prevedono *covenants*;
- finanziamento “Schuldschein” di 86.737 mila euro (del valore nominale di 87.000 mila euro) sottoscritto da primari operatori di mercato. Si compone di 5 *tranche* con scadenze a 5 e 7 anni a tasso fisso e variabile e scadenza ultima a febbraio 2029;
- finanziamento a medio termine di 11.210 mila euro (del valore nominale di 11.250 mila euro) concesso dalla Bper Banca. Il finanziamento scadrà il 31 dicembre 2027 e prevede un piano di ammortamento a rate semestrali e *covenants*;
- finanziamento di 3.331 mila euro (del valore nominale di 3.333 mila euro) concesso da Banco BPM con un piano di ammortamento a rate semestrali e scadenza ultima nel luglio 2025. Su tale finanziamento è stato posto in essere un *Interest Rate Swap* per la copertura del rischio di tasso d’interesse. I termini contrattuali prevedono *covenants*;
- finanziamento a medio termine di 20.770 mila euro (del valore nominale di 20.800 mila euro) concesso da Cassa Depositi e Prestiti a sostegno delle attività di Ricerca e Sviluppo in tecnologie applicate ai veicoli elettrici per il periodo 2022-2025 con un piano di ammortamento a rate semestrali e con scadenza al 30 aprile 2029;
- finanziamento a medio termine di 10.000 mila euro concesso da Cassa Depositi e Prestiti a sostegno della crescita internazionale in India e Indonesia. Il finanziamento ha una durata di 5 anni con scadenza al 30 agosto 2026 e prevede un piano di ammortamento a rate semestrali con un preammortamento di 12 mesi. I termini contrattuali prevedono *covenants*;
- finanziamento a medio termine di 996 mila euro (del valore nominale di 1.000 mila euro) concesso da Banca Popolare di Sondrio con scadenza il 1° giugno 2026 e piano di ammortamento a rate trimestrali;
- finanziamento a medio termine di 5.187 mila euro (del valore nominale di 5.350 mila euro) concesso da Banca Popolare di Sondrio per complessivi 30.000 mila euro volto a finanziare il progetto di riqualificazione dello stabilimento di Mandello del Lario. Il finanziamento sarà erogato in relazione allo stato d’avanzamento dei lavori e scadrà a marzo 2040. E’ previsto un piano di ammortamento a rate trimestrali con preammortamento di 24 mesi. Il finanziamento è assistito da garanzia reale sullo stesso sito di Mandello del Lario;

- finanziamento a medio termine di 1.997 mila euro (del valore nominale di 2.000 mila euro) concesso da Cassa di Risparmio di Bolzano con scadenza 30 giugno 2026 e piano di ammortamento a rate trimestrali. I termini contrattuali prevedono *covenants*;
- finanziamento a medio termine di 1.837 (del valore nominale di 1.839 mila euro) concesso da Bper Banca (ex Banca Carige), con scadenza 31 dicembre 2026 e piano di ammortamento a rate trimestrali;
- finanziamento a medio termine di 14.989 mila euro (del valore nominale di 15.000 mila euro) concesso da Oldenburgische Landensbank Aktiengesellschaft con scadenza al 30 settembre 2027. I termini contrattuali prevedono *covenants*;
- finanziamento a medio termine di 11.000 mila euro concesso da Oldenburgische Landensbank Aktiengesellschaft con scadenza al 31 dicembre 2029. I termini contrattuali prevedono *covenants*;
- finanziamento a medio termine di 23.958 mila euro (del valore nominale di 24.000 mila euro) concesso da Banca Nazionale del Lavoro con scadenza 5 gennaio 2027. Su tale finanziamento è stato posto in essere un *Interest Rate Swap* per la copertura del rischio di tasso d'interesse. I termini contrattuali prevedono *covenants*;
- finanziamento a medio termine di 19.944 mila euro (del valore nominale di 20.000 mila euro) concesso da Mediobanca con scadenza a febbraio 2030 e piano di ammortamento a rate semestrali.

Piaggio & C. S.p.A. dispone inoltre delle seguenti linee di credito *revolving* e finanziamenti inutilizzati al 30 giugno 2025:

- linea di credito *revolving* di 40.000 mila euro concessa da Credit Agricole con scadenza 15 novembre 2027 (con un anno di estensione a discrezione del prenditore);
- linea di credito *revolving* di 20.000 mila euro concessa da Banca del Mezzogiorno con scadenza 2 gennaio 2029;
- linea di credito *revolving* di 12.500 mila euro concessa da Bper Banca con scadenza 2 agosto 2026.

Si precisa che tutte le passività finanziarie del gruppo Piaggio qui esposte, ad eccezione del finanziamento concesso da Banca Popolare di Sondrio per la riqualificazione dello stabilimento di Mandello del Lario, sono *unsecured*, ossia non sono assistite da garanzie ipotecarie.

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

- Finanziamento in *pool* (sottoscritto con Intesa Sanpaolo, Banca Nazionale del Lavoro, Banco BPM e Bper Banca) stipulato in data 12 marzo con *closing* il 16 Aprile per euro 99 milioni, con scadenza finale 31 dicembre 2031, di cui euro 44 milioni di linea a MTL, interamente utilizzata, euro 25 milioni di linea dedicata agli Investimenti/Capex, utilizzata per euro 10 milioni e linea rotativa di euro 30 milioni, non utilizzata alla data; il finanziamento prevede 2 anni di preammortamento e poi rimborsi annuali con maxi rate nel 2030 e 2031; il finanziamento prevede, inoltre, la cessione in garanzia dei crediti presenti e futuri verso il Ministero della Difesa rivenienti dal Contratto CNG. Gli accordi prevedono la verifica di *covenants* da riscontrare su base semestrale.
- mutuo fondiario ipotecario sottoscritto a settembre 2023 con la Banca Popolare di Sondrio di nominali 20 milioni di euro, erogato a fine giugno 2025 per 18,3 milioni di euro destinato per gli investimenti relativi all'ampliamento del capannone di produzione. Il mutuo è assistito da garanzia ipotecaria sul complesso industriale di Sarzana per 34 milioni di euro, da fideiussione Immsi per 20 milioni di euro e vincolo assicurativo. Ha scadenza ad aprile 2035 con un preammortamento di 18 mesi e rimborso in rate semestrali a partire da ottobre 2025;
- debiti finanziari verso Banca IFIS per operazione di anticipazione del contratto Gaeta utilizzati

- per 0,1 milioni di euro al 30 giugno 2025, con rimborso in funzione degli avanzamenti fatturati al cliente. La linea anticipo contratto è supportata da *patronage* RCN Finanziaria ed Immsi;
- linea di credito con Banca IFIS per anticipazione su contratto di 6 milioni di euro, che era originariamente supportata da *patronage* Immsi, incrementata nel 2025 a 10 milioni di euro, utilizzata al 30 giugno 2025 per 7,8 milioni di euro, con rimborso in funzione degli avanzamenti fatturati nell'ambito del contratto; si segnala che, alla data della presente relazione, la capogruppo Immsi S.p.A. ha ottenuto lo svincolo della *patronage* a suo tempo sottoscritta.
  - linea di credito con Banca IFIS per anticipazione su contratto di originari 7,5 milioni di euro, con un importo residuo al 30 giugno 2025 per euro 0,5 milioni di euro, supportata da *patronage* Immsi, con rimborso al completamento del contratto con consegna della nave prevista nel terzo trimestre 2025;
  - linea di credito con Banca IFIS per anticipazione su contratto per 2 milioni di euro, con un importo residuo al 30 giugno 2025 per 0,4 milioni di euro, supportata da *patronage* Immsi, con rimborso in quote annuali entro dicembre 2025, attraverso il 50% del valore che verrà via via fatturato fino al completamento del contratto;
  - linea di credito con Banca IFIS con *plafond* di 3,3 milioni di euro per *factoring* indiretto *maturity pro-solvendo* su contratto, in essere al 30 giugno 2025 per 1,4 milioni di euro;
  - linea di credito con Banca Nazionale del Lavoro con *plafond* di 4,2 milioni di euro per anticipazioni su fatture, utilizzata al 30 giugno 2025 per 1,2 milioni di euro, supportata da *patronage* Immsi;
  - finanziamenti di 2,1 e 5 milioni di euro rilasciati il 3 marzo e il 12 aprile 2022 da Banca Monte dei Paschi di Siena, che residuano al 30 giugno 2025 per 5,6 milioni di euro, per gli adeguamenti dei cantieri per la componente individuata come “Green”, scadenze rispettivamente fine 2028 e fine marzo 2029, con rimborsi trimestrali, assistiti da garanzia “Green” SACE all’80% e da fideiussione Immsi al 100%. I termini contrattuali prevedono *covenants*;
  - linea di credito *revolving* a 1/2/3 mesi concessa da Unicredit per 1 milione di euro, con scadenza fine dicembre 2025, interamente utilizzata a fine giugno 2025;
  - finanziamento di 300 mila euro rilasciato da Medio Credito Centrale su progetto di ricerca, con scadenza giugno 2031 con rimborsi semestrali a partire da dicembre 2023 e con garanzia ex DD 6 agosto 2015.

Intermarine dispone inoltre di affidamenti a breve termine per scoperti di cassa per 0,3 milioni di euro utilizzati al 30 giugno 2025 per 32 mila euro.

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

- mutuo ipotecario accordato a settembre 2022 da Banca Sella per originari 8.500 mila euro contabilizzato al 30 giugno 2025 per 8.185 mila euro con scadenza 2039. Il mutuo è garantito da ipoteca di primo grado iscritta su alcune strutture del compendio tra cui l’hotel e *club house*. A fronte di tale finanziamento la Immsi S.p.A. si è costituita fideiussore nei confronti di Is Molas S.p.A. e ha fornito a parziale copertura del debito, una garanzia reale con pegno su azioni Piaggio.

A garanzia di parte dell’indebitamento della Capogruppo e delle controllate ISM Investimenti S.p.A. e Is Molas S.p.A., Immsi S.p.A. alla data del 30 giugno 2025 ha depositato 179,3 milioni di azioni Piaggio (corrispondenti alla quasi totalità delle azioni in portafoglio) a garanzia di finanziamenti e di linee di credito per complessivi 267,2 milioni di euro.

Si segnala che nel corso del mese di aprile e maggio 2025 la Capogruppo Immsi S.p.A. su alcuni finanziamenti in essere ha richiesto ed ottenuto dagli istituti eroganti *waiver* per il mancato rispetto di alcuni Valori di Garanzia sulle azioni Piaggio depositate in pegno.

A tale proposito si segnala che gli attuali corsi azionari del titolo Piaggio permettono di confermare le garanzie in essere, e quindi il rispetto dei Valori di Garanzia su tutti i finanziamenti soggetti a pegno.

La voce Obbligazioni per 246.609 mila euro (del valore nominale di 250.000 mila euro) si riferisce al prestito obbligazionario *High Yield* emesso in data 5 ottobre 2023 per un importo di 250.000 mila euro, con scadenza 5 ottobre 2030 e cedola semestrale con tasso nominale annuo fisso.

Le agenzie di *rating* Standard & Poor's e Moody's hanno assegnato all'emissione rispettivamente un *rating* di BB- con *outlook* stabile e Ba3 con *outlook* stabile.

Si segnala che la società potrà rimborsare in via anticipata l'intero ammontare o parte del prestito obbligazionario *High Yield* 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 dall'IFRS 9 b4.3.5.

I Debiti verso altri finanziatori pari complessivamente a 68.521 mila euro, di cui 68.219 mila euro scadenti entro l'anno, sono articolati principalmente come segue:

- due finanziamenti soci rispettivamente di 6.000 e 12.121 mila euro, erogati a RCN Finanziaria S.p.A. da parte di Intesa Sanpaolo (azionista della società), rinnovati in giugno 2019 e rimborsabili entro i 3 anni in funzione degli accordi parasociali siglati tra i soci; a fine giugno 2025 sono in corso interlocuzioni tra la società ed il socio Intesa Sanpaolo per l'eventuale rinnovo dei due finanziamenti sopra citati;
- finanziamento soci per 30.558 mila euro riconosciuto da Intesa Sanpaolo S.p.A. (già IMI Investimenti S.p.A.), azionista della società, ad ISM Investimenti S.p.A. Tale linea risulta contrattualmente scaduta a fine 2018 ma non esigibile in quanto subordinata, come da clausola inserita nel contratto, al rimborso del finanziamento bancario multilinea erogato a ISM Investimenti da Intesa Sanpaolo per 30 milioni di euro (in scadenza al 31 gennaio 2025 e successivamente rinnovato fino al 31 gennaio 2026), anche in virtù dell'accordo di coinvestimento e parasociale esistente tra i soci di ISM Investimenti S.p.A., ovvero IMI Investimenti S.p.A. e Immsi S.p.A.. Si segnala che nel corso del mese di aprile 2022 in una ottica di rafforzamento patrimoniale di ISM Investimenti S.p.A. Intesa Sanpaolo ha rinunciato parzialmente a 12,4 milioni di euro del finanziamento soci apportandolo a patrimonio netto di ISM Investimenti S.p.A. in una riserva in conto futuro aumento di capitale targata Intesa. Inoltre si rileva che, allo scopo di garantire la futura stabilità patrimoniale della Società, con l'accordo quadro del 27 maggio 2022 i Soci, Immsi S.p.A. e Intesa Sanpaolo S.p.A. hanno convenuto di sospendere la maturazione degli oneri finanziari del Finanziamento Soci Intesa e dei Finanziamenti Immsi a decorrere dal 30 aprile 2022 e pertanto a partire da tale data è stata così sospesa la maturazione degli interessi sulle somme erogate fino al momento in cui si manifesterà un cosiddetto "Evento Liquidità" (così come definito all'interno dei menzionati accordi). Alla data del presente bilancio gli Amministratori hanno valutato come non probabile il verificarsi di un evento di liquidità e pertanto non sono state stanziare passività relativamente agli interessi passivi sui suddetti finanziamenti soci, successivi al 30 aprile 2022;
- anticipi finanziari ricevuti, sia da società di *factor* che da istituti di credito, su cessioni pro-solvendo di crediti commerciali, ammontano complessivamente a 19.427 mila euro riferibili al gruppo Piaggio;

- finanziamento agevolato a medio-lungo termine pari a 71 mila euro come quota corrente, concesso dalla Regione Toscana a Piaggio a valere di normative per incentivazione agli investimenti in ricerca e sviluppo.

### **Covenants**

I principali contratti di finanziamento stipulati dalle società del Gruppo (ampiamente descritti all'interno della predetta Nota Esplicativa), 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, e il parametro che mette in relazione la Posizione Finanziaria netta con il Patrimonio Netto, misurati sui parametri societari e/o consolidati secondo definizioni concordate con le controparti finanziatrici;
- 2) impegni di *negative pledge* ai sensi dei quali la società che ha contratto tali finanziamenti non può creare diritti reali di garanzia o altri vincoli sugli *asset* aziendali o sull'assunzione di nuovo indebitamento finanziario;
- 3) clausole di *pari passu*, in base alle quali i finanziamenti avranno lo stesso grado di priorità nel rimborso rispetto alle altre passività finanziarie;
- 4) clausole di *change of control*, che si attivano nel caso di perdita del controllo societario da parte dell'azionista di maggioranza;
- 5) clausole di *cross default*, in base alle quali in caso di inadempimento su un finanziamento, automaticamente l'inadempimento si estende ad altre linee;
- 6) limitazioni alle operazioni straordinarie che la società finanziata può effettuare.

Il prestito obbligazionario *high-yield* emesso da Piaggio in ottobre 2023 prevede il rispetto di *covenants* tipici della prassi internazionale del mercato *high-yield*. In particolare la società è tenuta a rispettare l'indice EBITDA/Oneri Finanziari Netti, secondo la soglia prevista dal Regolamento, per incrementare l'indebitamento finanziario definito in sede di emissione. In aggiunta il Regolamento prevede alcuni obblighi per l'emittente che limitano, inter alia, la capacità di:

- 1) pagare dividendi o distribuire capitale;
- 2) effettuare alcuni pagamenti;
- 3) concedere garanzie reali a fronte di finanziamenti;
- 4) fondersi o consolidare alcune imprese;
- 5) cedere o trasferire i propri beni.

**- G3 - DEBITI COMMERCIALI ED ALTRI DEBITI****804.953**

I debiti commerciali e gli altri debiti ammontano complessivamente a 804.953 mila euro (rispetto a 723.513 mila euro al 31 dicembre 2024), di cui 788.867 mila euro (rispetto a 706.478 mila euro al 31 dicembre 2024) con scadenza entro l'anno. La quota non corrente, che ammonta a 16.086 mila euro, è rappresentata principalmente da depositi cauzionali e risconti passivi, mentre la voce debiti commerciali ed altri debiti correnti risulta di seguito dettagliata:

In migliaia di euro	<b>Saldo al 30.06.2025</b>	<b>Saldo al 31.12.2024</b>
Debiti commerciali	678.209	614.313
Debiti verso società collegate	126	119
Debiti verso società controllanti	384	369
Debiti verso joint ventures	6.835	5.048
Altri debiti	103.313	86.629
<b>TOTALE</b>	<b>788.867</b>	<b>706.478</b>

Il Gruppo per agevolare l'accesso al credito ai propri fornitori ha storicamente implementato alcuni accordi di factoring indiretto, tipicamente nelle forme tecniche di *supply chain financing* e *reverse factoring*. Tali operazioni, poiché non hanno comportato né una modifica dell'obbligazione primaria né una sostanziale modifica nei termini di pagamento, mantengono la loro natura e pertanto rimangono classificate tra le passività commerciali. Al 30 giugno 2025 il valore dei debiti commerciali oggetto di adesione a schemi di *reverse factoring* o *supply chain financing* è pari a 228.449 mila euro (224.804 mila euro al 31 dicembre 2024).

I debiti verso *joint ventures* al 30 giugno 2025 si riferiscono principalmente agli acquisti di veicoli effettuati da parte del gruppo Piaggio dalla *joint venture* cinese Zongshen Piaggio Foshan Motorcycle Co. Ltd..

Si dettaglia di seguito la voce Altri debiti correnti:

In migliaia di euro	<b>Saldo al 30.06.2025</b>	<b>Saldo al 31.12.2024</b>
Passività verso il personale	29.992	22.026
Passività legate a strumenti di copertura	8.245	2.105
Anticipi da clienti	215	27
Anticipi su lavori in corso su ordinazione	16.710	12.855
Passività verso organi sociali	546	1.034
Passività verso Istituti previdenziali ed assistenziali	7.319	10.588
Altre passività verso terzi	616	492
Altre passività verso società collegate	0	10
Ratei passivi	9.862	10.918
Risconti passivi	7.339	6.750
Altri debiti	22.469	19.824
<b>TOTALE</b>	<b>103.313</b>	<b>86.629</b>

I debiti verso i dipendenti includono prevalentemente la valorizzazione delle ferie maturate e non godute ed altre retribuzioni da liquidare.

La voce Anticipi su lavori in corso su ordinazione è interamente riferita alla controllata Intermarine S.p.A. e corrisponde ad anticipi su commesse in portafoglio.

La voce passività legate a strumenti derivati di copertura è interamente riconducibile al gruppo Piaggio ed è composta dal *fair value* di operazioni di copertura sul rischio di cambio su *forecast transactions* contabilizzati secondo il principio del *cash flow hedge* (8.051 mila euro), dal *fair value* di un Interest Rate Swap designato di copertura e contabilizzato secondo il principio del *cash flow*

hedge (153 mila euro) e dal fair value di strumenti derivati di copertura sul rischio commodities contabilizzati secondo il principio del cash flow hedge (41 mila euro).

Ad eccezione di quanto riportato al paragrafo Passività finanziarie, non vi sono altri debiti a lungo termine con scadenza superiore a cinque anni.

- G4 -	<b>FONDI PER TRATTAMENTO DI QUIESCENZA ED OBBLIGHI SIMILI</b>	<b>26.165</b>
--------	---	---------------

Il fondo per trattamento di quiescenza ed obblighi simili ammonta al 30 giugno 2025 a 26.165 mila euro, in decremento di 729 mila euro rispetto a quanto rilevato nel corrispondente dato al 31 dicembre 2024.

Di seguito si dettaglia la composizione del fondo:

In migliaia di euro	<i>Saldo al 31.12.2024</i>	<i>Service cost</i>	<i>Actuarial (gain) loss</i>	<i>Interest cost</i>	<i>Utilizzi ed altri movimenti</i>	<i>Saldo al 30.06.2025</i>
Fondi per trattamento di fine rapporto	25.979	4.688	(121)	366	(5.730)	25.182
Altri fondi	915	0	0	0	68	983
<b>TOTALE</b>	<b>26.894</b>	<b>4.688</b>	<b>(121)</b>	<b>366</b>	<b>(5.662)</b>	<b>26.165</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 interamente riconducibile al gruppo Piaggio ed al suo interno include i) fondi per il personale accantonati dalle società estere del gruppo Piaggio 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 2,91% - 3,21%;
- Tasso annuo di inflazione 2%
- Tasso annuo incremento TFR 3%

In merito al tasso di attualizzazione sono stati presi come riferimento per la valutazione l’indice *iBoxx Corporates AA* o l’indice *iBoxx Corporates A* con *duration* da 5 a 10+.

La seguente tabella mostra gli effetti, in termini assoluti, al 30 giugno 2025, che ci sarebbero stati a seguito delle variazioni delle ipotesi attuariali ritenute ragionevolmente possibili:

	Fondo TFR
<i>In migliaia di euro</i>	
Tasso di turnover +2%	25.311
Tasso di turnover -2%	25.028
Tasso di inflazione + 0,25%	25.460
Tasso di inflazione - 0,25%	24.902
Tasso di attualizzazione + 0,50%	24.342
Tasso di attualizzazione - 0,50%	26.064

La durata finanziaria media dell'obbligazione oscilla tra i 5 e i 24 anni mentre le erogazioni future stimate nel Gruppo sono pari a:

Anno	Erogazioni future
<i>In migliaia di euro</i>	
1	2.273
2	838
3	2.238
4	1.876
5	2.500

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.

Si segnala inoltre che anche le consociate tedesca ed indonesiana hanno in essere fondi a beneficio del personale identificati come piani a benefici definiti. Il loro valore in essere al 30 giugno 2025 è pari rispettivamente a 80 mila euro e 460 mila euro.

<b>- G5 -</b>	<b>ALTRI FONDI A LUNGO TERMINE</b>	<b>36.122</b>
---------------	------------------------------------	---------------

Il saldo degli altri fondi a lungo termine, inclusa la quota con scadenza entro 12 mesi, a fine giugno 2025 è pari a 36.122 mila euro, in decremento di 841 mila euro rispetto al 31 dicembre 2024.

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

<i>In migliaia di euro</i>	<b>Saldo al 31.12.2024</b>	<b>Accantonamenti</b>	<b>Utilizzi</b>	<b>Altri movimenti</b>	<b>Saldo al 30.06.2025</b>	<b>Di cui quota corrente</b>
Fondo garanzia prodotti	22.495	5.535	(4.876)	(959)	22.195	13.849
Fondo rischi contrattuali	9.753	0	0	(112)	9.641	891
Altri fondi rischi ed oneri	4.715	0	(311)	(118)	4.286	2.143
<b>TOTALE</b>	<b>36.963</b>	<b>5.535</b>	<b>(5.187)</b>	<b>(1.189)</b>	<b>36.122</b>	<b>16.883</b>

Il fondo garanzia prodotti è relativo agli accantonamenti iscritti al 30 giugno 2025 dal gruppo Piaggio per 21.379 mila euro e da Intermarine S.p.A. per 816 mila euro 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 simili.

Il fondo rischi contrattuali si riferisce per la gran parte ad oneri che potrebbero derivare dai contratti di fornitura in corso nel gruppo Piaggio.

Negli altri fondi rischi ed oneri risulta iscritto il fondo rischi per contenziosi sia di natura giuslavoristica che altre cause legali e fiscali ed il fondo accantonamento commesse navali in corso.

<b>- G6 -</b>	<b>IMPOSTE DIFFERITE</b>	<b>7.474</b>
---------------	--------------------------	--------------

La voce Imposte differite si riferisce al fondo stanziato dalle singole società sulla base delle legislazioni nazionali applicabili. Il saldo risulta compensato con imposte differite attive omogenee per scadenza e per natura.

Le imposte differite risultano iscritte dal gruppo Piaggio per 5.930 mila euro, dalla Capogruppo Immsi S.p.A. per 1.114 mila euro e da Intermarine S.p.A. per 430 mila euro.

<b>- G7 -</b>	<b>IMPOSTE CORRENTI</b>	<b>19.246</b>
---------------	-------------------------	---------------

La voce Imposte correnti, che accoglie i debiti d'imposta stanziati in relazione agli oneri di imposta afferenti alle singole società sulla base delle legislazioni nazionali applicabili, si incrementa rispetto a fine esercizio 2024 di 3.539 mila euro e risulta così dettagliata:

In migliaia di euro	<i>Saldo al 30.06.2025</i>	<i>Saldo al 31.12.2024</i>
Debiti per imposte sul reddito	7.966	7.312
Debiti per IVA	3.462	991
Debiti per ritenute d'acconto	6.995	6.704
Debiti per imposte locali	127	170
Altri debiti	696	530
<b>TOTALE</b>	<b>19.246</b>	<b>15.707</b>

La voce oggetto di commento, riconducibile al gruppo Piaggio per 18.552 mila euro, accoglie come detto, principalmente, 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.

## **- 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 finanziaria semestrale.

<b>- H1 -</b>	<b>RICAVI NETTI</b>	<b>887.881</b>
---------------	---------------------	----------------

I ricavi delle vendite e delle prestazioni del Gruppo Immsi al 30 giugno 2025 ammontano a 887.881 mila euro (in decremento di 125.888 mila euro rispetto al corrispondente periodo del precedente esercizio, pari a -12,4%). Tale decremento è principalmente attribuibile al settore industriale che ha realizzato ricavi pari a 852.550 mila euro (-137.748 mila euro ovvero -13,9%); il settore navale, ha realizzato ricavi pari a 34.119 mila euro in incremento rispetto al corrispondente periodo

~ 75 ~

**Gruppo Immsi**

**Bilancio semestrale abbreviato e Note Esplicative**

dell'esercizio precedente (+11.763 mila euro ovvero +52,6%) mentre il settore immobiliare e holding ha realizzato ricavi per 1.212 mila euro in incremento rispetto al 30 giugno 2024 (+97 mila euro ovvero +8,7%).

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 da parte del gruppo Piaggio (23.045 mila euro) ed i recuperi di costi di pubblicità addebitati in fattura da parte del gruppo Piaggio (3.066 mila euro), che vengono esposti tra gli Altri proventi operativi.

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 2025		Primo Semestre 2024	
	Importo	%	Importo	%
Settore immobiliare e holding	1.212	0,1%	1.115	0,1%
Settore industriale	852.550	96,0%	990.298	97,7%
di cui settore 2 ruote	684.951	77,1%	787.991	77,7%
di cui settore Veicoli Commerciali	167.599	18,9%	202.307	20,0%
Settore navale	34.119	3,8%	22.356	2,2%
<b>TOTALE</b>	<b>887.881</b>	<b>100,0%</b>	<b>1.013.769</b>	<b>100,0%</b>

#### Per area geografica

In migliaia di euro	Primo Semestre 2025		Primo semestre 2024	
	Importo	%	Importo	%
Italia	206.432	23,2%	219.772	21,7%
Altri paesi europei	359.697	40,5%	415.038	40,9%
Resto del Mondo	321.752	36,2%	378.959	37,4%
<b>TOTALE</b>	<b>887.881</b>	<b>100,0%</b>	<b>1.013.769</b>	<b>100,0%</b>

### - H2 - COSTI PER MATERIALI

**532.245**

I costi per materiali, alla fine del primo semestre, ammontano complessivamente a 532.245 mila euro, rispetto a 622.064 mila euro al 30 giugno 2024.

L'incidenza percentuale sui ricavi netti al 30 giugno 2025 è leggermente inferiore al pari periodo del precedente esercizio, attestandosi al 60% (61,3% al 30 giugno 2024).

Nel gruppo Piaggio il decremento della voce, al 30 giugno 2025 pari a 519.649 mila euro (-91.358 mila euro rispetto al corrispondente periodo dell'esercizio precedente) è dovuto al decremento dei volumi produttivi.

La voce include 8.209 mila euro (10.271 mila euro nel primo semestre 2024) 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	<b>Primo Semestre 2025</b>	<b>Primo Semestre 2024</b>
Variazione delle rimanenze di prodotti finiti, semilavorati e prodotti in corso di lavorazione	(36.695)	(36.303)
Acquisto materie prime e materiali di consumo	565.218	658.436
Variazione materie prime e materiali di consumo	3.722	(69)
<b>TOTALE</b>	<b>532.245</b>	<b>622.064</b>

**- H3 - COSTI PER SERVIZI E GODIMENTO BENI DI TERZI 141.942**

I costi per servizi e godimento beni di terzi ammontano complessivamente a 141.942 mila euro. La voce in oggetto risulta così dettagliata:

In migliaia di euro	<b>Primo Semestre 2025</b>	<b>Primo Semestre 2024</b>
Prestazioni di trasporto	23.621	24.383
Spese di garanzia prodotti	1.342	1.245
Pubblicità e promozione	17.532	19.067
Lavorazioni di terzi	22.646	23.509
Spese esterne per manutenzioni e pulizie	4.526	4.997
Spese per il personale	6.430	7.629
Consulenze tecniche, legali, tributarie, amministrative, etc.	12.910	16.407
Spese commerciali diverse	3.292	4.017
Spese per energia, telefoniche, postali, etc.	7.471	7.622
Prestazioni varie rese nell'esercizio dell'impresa	278	250
Assicurazioni	3.213	3.229
Spese per il funzionamento degli organi sociali	3.030	2.731
Provvigioni di vendita	573	460
Lavoro interinale e per personale di altre imprese	372	1.436
Spese bancarie e commissioni	3.643	4.135
Incidenti di qualità	1.318	848
Spese per relazioni esterne	1.134	1.409
Spese per servizi in outsourcing	11.710	12.132
Altre spese	8.228	6.737
<b>TOTALE COSTI PER SERVIZI</b>	<b>133.269</b>	<b>142.243</b>
Canoni di locazione per beni immobili ad uso strumentale	8.526	8.776
Canoni di noleggio per autoveicoli, macchine da ufficio, etc.	128	145
Altri canoni	19	27
<b>TOTALE COSTI PER GODIMENTO BENI DI TERZI</b>	<b>8.673</b>	<b>8.948</b>
<b>TOTALE COSTI PER SERVIZI E GODIMENTO BENI DI TERZI</b>	<b>141.942</b>	<b>151.191</b>

**- H4 - COSTI DEL PERSONALE 140.699**

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

In migliaia di euro	<b>Primo Semestre 2025</b>	<b>Primo semestre 2024</b>
Salari e stipendi	105.862	113.578
Oneri sociali	28.271	29.420
Trattamento di fine rapporto	4.688	4.682
Trattamento di quiescenza e simili	0	63
Costi di ristrutturazione per il personale	1.045	1.190
Altri costi	833	937
<b>TOTALE</b>	<b>140.699</b>	<b>149.870</b>

Nel primo semestre 2025 il costo del personale risulta in decremento per 9.171 mila euro (-6,12%) rispetto al corrispondente periodo del precedente esercizio.

Nell'ambito del costo del personale al 30 giugno 2025 sono stati registrati 1.045 mila euro relativi agli oneri connessi ai piani di mobilità applicati ai siti produttivi del gruppo Piaggio di Pontedera e Noale.

Si ricorda che la consistenza media dell'organico è influenzata 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.

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 finanziaria semestrale:

	<b>Primo Semestre 2025</b>	<b>Primo Semestre 2024</b>
Dirigenti	129	129
Quadri e impiegati	2.434	2.466
Operai	3.651	3.943
<b>TOTALE</b>	<b>6.214</b>	<b>6.539</b>

<b>- H5 -</b>	<b>AMMORTAMENTO E COSTI DI <i>IMPAIRMENT</i> DELLE ATTIVITA' MATERIALI</b>	<b>33.895</b>
---------------	--	---------------

Di seguito si riporta il riepilogo degli ammortamenti iscritti al 30 giugno 2025 per le attività materiali:

In migliaia di euro	<b>Primo Semestre 2025</b>	<b>Primo Semestre 2024</b>
Ammortamento fabbricati	6.841	7.241
Ammortamento impianti e macchinari	11.837	11.612
Ammortamento attrezzature industriali e commerciali	8.583	8.151
Ammortamento beni gratuitamente devolvibili	133	89
Ammortamento altri beni	6.501	6.114
<b>AMMORTAMENTO DELLE ATTIVITA' MATERIALI</b>	<b>33.895</b>	<b>33.207</b>

Nella voce di cui sopra risultano iscritti ammortamenti per diritti d'uso nel primo semestre 2025 pari a 5.256 mila euro (5.457 mila euro al 30 giugno 2024).

<b>- H6 -</b>	<b>AMMORTAMENTO E COSTI DI <i>IMPAIRMENT</i> DELLE ATTIVITA' IMMATERIALI A VITA DEFINITA</b>	<b>44.220</b>
---------------	--	---------------

Gli ammortamenti di attività immateriali a vita definita contabilizzati nel primo semestre 2025 ammontano a 44.220 mila euro.

In migliaia di euro	Primo Semestre 2025	Primo Semestre 2024
Ammortamento costi di sviluppo	18.574	15.510
Ammortamento concessioni, brevetti, diritti industriali e diritti simili	25.425	22.137
Ammortamento marchi e licenze	31	33
Ammortamento software	49	51
Ammortamento altre attività immateriali a vita definita	141	129
<b>AMMORTAMENTO DELLE ATTIVITA' IMMATERIALI</b>	<b>44.220</b>	<b>37.860</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 Esplicativa 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 2025 che nel corrispondente periodo del precedente esercizio, in quanto tali avviamenti sono stati ritenuti recuperabili attraverso i flussi finanziari futuri.

<b>- H7 - ALTRI PROVENTI OPERATIVI</b>	<b>84.280</b>
--	---------------

La composizione della voce Altri proventi operativi è così dettagliata:

In migliaia di euro	Primo Semestre 2025	Primo Semestre 2024
Plusvalenze da alienazione immobilizzazioni materiali	671	725
Sponsorizzazioni	5.823	3.267
Contributi	3.891	2.616
Recupero costi diversi	28.047	31.421
Diritti di licenza	1.066	1.157
Vendite di materiali ed attrezzature varie	558	623
Indennizzi assicurativi	613	619
Incrementi per immobilizzazioni di lavori interni	33.357	33.875
Storno accantonamenti per rischi ed altri accantonamenti	268	6
Canoni attivi	2.751	2.258
Altri proventi operativi diversi	7.235	14.144
<b>TOTALE</b>	<b>84.280</b>	<b>90.711</b>

Gli altri proventi operativi risultano in decremento rispetto al corrispondente periodo del precedente esercizio per 6.431 mila euro (ovvero -7,1%) principalmente riconducibile al settore Industriale. La voce Contributi comprende per 1.233 mila euro relativi a contributi statali e comunitari a sostegno di progetti di ricerca e di investimenti in beni materiali, 1.307 mila euro relativi a contributi alle esportazioni ricevuti dalla consociata indiana e 1.313 mila euro relativi a contributi ricevuti da Aprilia racing per la partecipazione al MotoGP. I primi sono contabilizzati a conto economico in stretta correlazione agli ammortamenti delle spese capitalizzate per le quali sono stati ricevuti. La voce Sponsorizzazioni è relativa all'attività della squadra corse Aprilia Racing.

<b>- H8 - RIPRESE DI VALORE (SVALUTAZIONI) NETTE DI CREDITI COMMERCIALI ED ALTRI CREDITI</b>	<b>(1.334)</b>
--	----------------

La voce è negativa e ammonta al 30 giugno 2025 a 1.334 mila euro per svalutazioni nette ed è di seguito dettagliata la composizione:

In migliaia di euro	<i>Primo Semestre 2025</i>	<i>Primo Semestre 2024</i>
Rilascio fondi	1.067	1.113
Perdite su crediti	(1.067)	(1.113)
Svalutazione crediti attivo circolante	(1.334)	(1.338)
<b>TOTALE</b>	<b>(1.334)</b>	<b>(1.338)</b>

<b>- H9 - ALTRI COSTI OPERATIVI</b>	<b>10.196</b>
-------------------------------------	---------------

La voce Altri costi operativi al 30 giugno 2025 ammonta a 10.196 mila euro e di seguito è dettagliata la relativa composizione:

In migliaia di euro	<i>Primo Semestre 2025</i>	<i>Primo Semestre 2024</i>
Minusvalenze da alienazione immobilizzazioni materiali	10	146
Imposte e tasse non sul reddito	2.389	2.749
Accantonamenti per garanzia prodotti	411	6.747
Accantonamenti per rischi futuri ed altri rischi	5.124	1.583
Altri costi operativi diversi	2.262	2.622
<b>TOTALE</b>	<b>10.196</b>	<b>13.847</b>

L'incremento consuntivato nel semestre è prevalentemente correlato ai maggiori accantonamenti ai fondi rischi.

<b>- H10 - RISULTATO PARTECIPAZIONI</b>	<b>(855)</b>
---	--------------

Il risultato da partecipazione deriva principalmente dalla quota di risultato di pertinenza del Gruppo della *joint venture* Zongshen Piaggio Foshan Motorcycle Co. Ltd., della collegata Pontedera & Tecnologia S.c.a.r.l. valutate ad *equity* nonché dividendi da partecipazioni minoritarie detenute da Piaggio e classificate nelle altre attività finanziarie non correnti.

<b>- H11 - PROVENTI FINANZIARI</b>	<b>22.657</b>
------------------------------------	---------------

Di seguito si riporta il dettaglio dei proventi finanziari rilevati dal Gruppo al 30 giugno 2025:

In migliaia di euro	<i>Primo Semestre 2025</i>	<i>Primo Semestre 2024</i>
Interessi attivi	640	1.077
Utili su cambi	21.978	6.340
Proventi da coperture su fair value e tassi d'interesse	14	0
Dividendi	23	34
Altri proventi	2	1
<b>TOTALE</b>	<b>22.657</b>	<b>7.452</b>

L'incremento è principalmente attribuibile al maggior contributo della gestione valutaria.

<b>- H12 - ONERI FINANZIARI</b>	<b>58.368</b>
---------------------------------	---------------

Di seguito si riporta il dettaglio degli oneri finanziari al 30 giugno 2025:

In migliaia di euro	<b>Primo Semestre 2025</b>	<b>Primo Semestre 2024</b>
Interessi passivi su finanziamenti bancari	20.234	22.210
Interessi passivi su finanziamenti da terzi	4.652	6.977
Interessi passivi su prestiti obbligazionari	8.479	8.499
Altri interessi passivi	3.091	2.632
Commissioni passive	1.389	1.065
Oneri per sconti e/o ammortamento su finanziamenti	50	0
Perdite su cambi	22.576	7.657
Oneri da coperture su fair value e tassi d'interesse	19	0
Componente finanziaria fondi pensione e TFR	366	369
Oneri finanziari su diritti d'uso	858	944
Altri oneri	(3.346)	(3.674)
<b>TOTALE</b>	<b>58.368</b>	<b>46.679</b>

Gli oneri finanziari al 30 giugno 2025 risultano in incremento rispetto al corrispondente periodo del precedente esercizio per 11.689 mila euro (ovvero +25%) per effetto di un aumento delle perdite su cambi compensato parzialmente da un minor costo dell'indebitamento.

Tra gli altri oneri è iscritto lo storno di 3.550 mila euro relativo agli oneri finanziari capitalizzati su immobilizzazioni materiali ed immateriali da parte di Piaggio e Intermarine.

<b>- H13 - IMPOSTE</b>	<b>12.889</b>
------------------------	---------------

L'onere fiscale previsto sui redditi delle società consolidate con il metodo integrale iscritto a bilancio al 30 giugno 2025 ammonta a 12.889 mila euro, con un'incidenza sul risultato ante-imposte del 41,5% (41,7% nel corso del primo semestre del 2024).

<b>- H14 - UTILE/(PERDITA) DERIVANTE DA ATTIVITA' DESTINATE ALLA DISMISSIONE O ALLA CESSAZIONE</b>	<b>0</b>
--	----------

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.

<b>- H15 - RISULTATO DI PERIODO DEL GRUPPO</b>	<b>6.385</b>
--	--------------

Il risultato di periodo del Gruppo Immsi è positivo per 6.385 mila euro, dopo aver attribuito ai terzi un risultato positivo pari a 11.790 mila euro.

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

Per quanto riguarda i principali impegni, rischi e garanzie, ove non specificatamente aggiornato nelle presenti Note Esplicative, si rimanda a quanto esposto all'interno delle Note Esplicative sui prospetti contabili consolidati al 31 dicembre 2024, per un quadro complessivo del Gruppo.

## - L - RAPPORTI CON 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 2025. 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, il Gruppo 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 2025: si precisa che gli effetti economici e patrimoniali derivanti dalle operazioni infragruppo consolidate sono stati eliminati in sede di consolidamento.

Ai fini comparativi, nella tabella che segue vengono esposti i dati economici al 30 giugno 2024 e i dati patrimoniali al 31 dicembre 2024.

Principali partite economiche e patrimoniali	Importi in migliaia di Euro 30.06.2025	% incidenza su voce di bilancio	Descrizione della natura delle operazioni	Importi comparativi in migliaia di Euro
<b>Operazioni con Parti Correlate:</b>				
<i>Debiti commerciali correnti</i>	71	0,0%	<i>Servizi di assistenza fiscale forniti dallo St. Girelli &amp; Ass. al Gruppo</i>	111
<i>Costi per servizi e godimento beni di terzi</i>	87	0,1%	<i>Servizi di assistenza fiscale forniti dallo St. Girelli &amp; Ass. al Gruppo</i>	84
<b>Operazioni con Società controllanti:</b>				
<i>Passività finanziarie non correnti</i>	505	0,1%	<i>Debiti finanziari per diritti d'uso su locazioni Omniaholding S.p.A.</i>	658
<i>Passività finanziarie correnti</i>	356	0,1%	<i>Debiti finanziari per diritti d'uso su locazioni Omniaholding S.p.A.</i>	406
<i>Debiti commerciali correnti</i>	384	0,1%	<i>Locazione uffici forniti da Omniaholding S.p.A. al Gruppo</i>	369
<i>Costi per servizi e godimento beni di terzi</i>	37	0,0%	<i>Locazione uffici forniti da Omniaholding S.p.A. al Gruppo</i>	38
<i>Crediti commerciali ed altri crediti correnti</i>	2	0,0%	<i>Crediti commerciali vantati verso Omniaholding S.p.A.</i>	0
<i>Oneri finanziari</i>	19	0,1%	<i>Oneri finanziari diritti d'uso Omniaholding S.p.A.</i>	26
<b>Operazioni con Società Controllate, Collegate, Joint Ventures:</b>				
<i>Crediti commerciali ed altri crediti correnti</i>	407	0,2%	<i>Crediti commerciali vantati verso Piaggio Foshan</i>	1.085
<i>Debiti commerciali correnti</i>	6.835	1,0%	<i>Debiti commerciali di Piaggio &amp; C. S.p.A. verso Piaggio Foshan</i>	5.066
	101	0,0%	<i>Debiti commerciali di intermarine S.p.A. verso Consorzio CTMI</i>	101
<i>Debiti commerciali correnti e Altri debiti correnti</i>	25	0,0%	<i>Debiti verso Fondazione Piaggio</i>	10
<i>Ricavi netti</i>	23	0,0%	<i>Vendite di Piaggio &amp; C. S.p.A. a Piaggio Foshan</i>	2
<i>Costi per materiali</i>	8.209	1,5%	<i>Acquisti di Piaggio &amp; C. S.p.A. da Piaggio Foshan</i>	10.271
<i>Costi per servizi e godimento beni di terzi</i>	17	0,0%	<i>Costi per servizi da Piaggio Foshan</i>	33
	55	0,0%	<i>Costi per servizi da Consorzio CTMI</i>	55
<i>Altri proventi operativi</i>	222	0,3%	<i>Proventi da Piaggio Foshan</i>	102

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

## - M - POSIZIONE FINANZIARIA NETTA

Di seguito si riporta l'Indebitamento finanziario netto al 30 giugno 2025 del Gruppo Immsi, confrontato con i corrispondenti dati al 31 dicembre 2024 ed al 30 giugno 2024. Per maggiori dettagli delle sue principali componenti si fa rinvio alle tavole riportate nella Relazione finanziaria semestrale ed ai relativi commenti riportati in calce alle stesse:

(in migliaia di euro)	<b>30.06.2025</b>	<b>31.12.2024</b>	<b>30.06.2024</b>
Totale liquidità	-198.610	-158.825	-327.059
Totale indebitamento finanziario corrente	478.650	473.326	464.396
Indebitamento finanziario corrente netto	280.040	314.501	137.337
Indebitamento finanziario non corrente	667.177	632.752	680.432
<b>Indebitamento finanziario netto</b>	<b>947.217</b>	<b>947.253</b>	<b>817.769</b>

L'Indebitamento finanziario netto, di seguito analizzato e messo a confronto con l'analogo dato al 31 dicembre 2024 e al 30 giugno 2024, è esposto nel rispetto di quanto definito negli Orientamenti ESMA 32-382-1138 del 4 marzo 2021, rettificato al 30 giugno 2025 di quanto segue: attività e passività finanziarie originate dalla valutazione al *fair value*, gli strumenti finanziari derivati designati di copertura e non, l'adeguamento al *fair value* delle relative poste coperte, pari a negativi 0,5 milioni di euro; debiti e ratei per interessi maturati su finanziamenti bancari per complessivi 9,8 milioni di euro; interessi e ratei maturati sui finanziamenti verso soci terzi per complessivi 7,9 milioni di euro.

## - N - DIVIDENDI PAGATI

Così come proposto dal Consiglio di Amministrazione del 24 marzo 2025 ed approvato dall'Assemblea Ordinaria del 29 aprile 2025, la Capogruppo Immsi S.p.A. ha distribuito a maggio 2025, a saldo dell'acconto già versato a novembre 2024, dividendi per 0,012 euro a tutte le azioni ordinarie aventi diritto, pari a complessivi 4,1 milioni di euro. Nel corso del primo semestre del 2024 sono stati distribuiti 0,025 euro per azione ordinaria pari a complessivi 8,5 milioni di euro.

## - O - RISULTATO PER AZIONE

### Risultato per azione

Il risultato per azione si ottiene dividendo l'utile netto consolidato del periodo attribuibile agli azionisti ordinari della Capogruppo per il numero medio ponderato delle azioni in circolazione durante il periodo, 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.

	<b>Primo Semestre 2025</b>	<b>Primo Semestre 2024</b>
Risultato netto attribuibile agli azionisti ordinari (in migliaia di euro)	6.385	11.486
Media ponderata di azioni in circolazione durante il periodo	340.530.000	340.530.000
<b>Risultato base per azione</b>	<b>0,019</b>	<b>0,034</b>

## Utile diluito per azione

L'utile diluito per azione si ottiene dividendo l'utile netto consolidato del periodo attribuibile agli azionisti ordinari della Capogruppo per il numero medio ponderato delle azioni in circolazione durante il periodo, 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 2025, 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.

### Attività finanziarie

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

### Passività finanziarie

Le passività non correnti e correnti sono anch'esse dettagliatamente commentate nell'ambito della Nota Esplicativa 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 Esplicativa), prevedono, in linea con le prassi di mercato per debitori di *standing creditizio* simile, il rispetto di:

- 1) parametri finanziari (*financial covenants*) in base ai quali la società debitrice 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, il *covenant* che rapporta il Patrimonio Netto all'Attivo patrimoniale 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.

Il prestito obbligazionario *high-yield* emesso da Piaggio & C. S.p.A. in ottobre 2023 prevede il rispetto di *covenants* tipici della prassi internazionale del mercato *high-yield*. In particolare, la società è tenuta a rispettare l'indice EBITDA/Oneri Finanziari Netti, secondo la soglia prevista dal Regolamento, per incrementare l'indebitamento finanziario definito in sede di emissione. In aggiunta il Regolamento prevede alcuni obblighi per l'emittente che limitano, inter alia, la capacità di:

- 1) pagare dividendi o distribuire capitale;
- 2) effettuare alcuni pagamenti;
- 3) concedere garanzie reali a fronte di finanziamenti;
- 4) fondersi o consolidare alcune imprese;
- 5) cedere o trasferire i propri beni.

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 2025 tutti i parametri sono stati soddisfatti. Il Gruppo non si aspetta un mancato rispetto dei parametri finanziari alla data del 31 dicembre 2025 in base alle previsioni ad oggi disponibili.

Considerato che le analisi condotte sono state determinate anche sulla base di stime e stante l'attuale contesto di incertezza dei mercati di riferimento e dei mercati finanziari, i diversi fattori utilizzati nell'elaborazione delle stime potrebbero in futuro essere rivisti.

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. Per maggiori dettagli si rimanda a quanto dettagliatamente descritto all'interno della Nota Esplicativa G2 – *Passività finanziarie*.

### Linee di credito

Al 30 giugno 2025 il Gruppo Immsi ha a disposizione linee di credito irrevocabili fino a scadenza che ammontano a 1.350,2 milioni di euro (1.274,2 milioni di euro al 31 dicembre 2024), per il cui dettaglio si rimanda alla Nota Esplicativa 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 Piaggio 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 del gruppo Piaggio 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 Piaggio 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 2025 il Gruppo Immsi ha a disposizione linee di credito inutilizzate per 520,8 milioni di euro (500,5 milioni di euro al 31 dicembre 2024) di cui 213,6 milioni di euro con scadenza entro 12 mesi e 307,2 milioni di euro con scadenza successiva. In particolare, oltre a 14,5 milioni di euro a disposizione della Capogruppo, 49,1 milioni di euro a disposizione di Intermarine S.p.A., il gruppo Piaggio ha a disposizione al 30 giugno 2025 linee di credito irrevocabili fino a scadenza inutilizzate per 292,2 milioni di euro e 165 milioni di euro di linee di credito a revoca.

In relazione alle previsioni elaborate in merito al fabbisogno finanziario previsto per i prossimi 12 mesi, derivante prevalentemente dall'attività di investimento e di gestione del capitale circolante netto, tenuto conto delle linee di credito in scadenza nel corso dell'esercizio e degli impegni finanziari cui il Gruppo si è impegnato a far fronte per sostenere lo sviluppo delle proprie iniziative, gli Amministratori hanno intrapreso, e intraprenderanno nei prossimi mesi, azioni volte alla ricerca di soluzioni che garantiscano l'equilibrio finanziario, tra cui il rinnovo delle linee a breve, tenendo anche in considerazione il rischio di un possibile scenario di debolezza dei mercati azionari con eventuali conseguenze circa il dimensionamento delle linee di credito ad oggi accordate alla capogruppo Immsi S.p.A., per larga parte garantito dalle azioni Piaggio detenute dalla stessa. A tale proposito si segnala che gli attuali corsi azionari del titolo Piaggio permettono di confermare le garanzie in essere per tutti i relativi finanziamenti; inoltre a garanzia di parte dell'indebitamento della Capogruppo e delle controllate ISM Investimenti S.p.A. e Is Molas S.p.A., Immsi S.p.A. al 30 giugno 2025 aveva depositato 179,3 milioni di azioni Piaggio (corrispondenti alla quasi totalità delle azioni in portafoglio) a garanzia di finanziamenti e di linee di credito per complessivi 267,2 milioni di euro.

### Gestione del rischio di cambio

Il Gruppo Immsi 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 da società appartenenti al **gruppo Piaggio** il quale 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 2025 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:

<b>Società</b>	<b>Segno operazione</b>	<b>Divisa</b>	<b>Importo in divisa</b>	<b>Controvalore in valuta locale (a cambio a termine)</b>	<b>Scadenza Media</b>
			<i>In migliaia</i>	<i>In migliaia</i>	
Piaggio & C.	Acquisto	CAD	4.870	3.074	12/08/2025
Piaggio & C.	Acquisto	CNY	191.200	23.317	15/07/2025
Piaggio & C.	Acquisto	INR	1.176.000	11.990	14/08/2025
Piaggio & C.	Acquisto	JPY	410.000	2.502	13/07/2025
Piaggio & C.	Acquisto	SEK	8.700	794	15/07/2025
Piaggio & C.	Acquisto	USD	49.750	43.750	27/07/2025
Piaggio & C.	Vendita	CAD	5.750	3.673	15/08/2025
Piaggio & C.	Vendita	CNY	32.500	3.885	24/07/2025
Piaggio & C.	Vendita	JPY	90.000	557	09/08/2025
Piaggio & C.	Vendita	USD	19.320	16.785	19/08/2025
Piaggio & C.	Vendita	VND	257.000.000	8.344	27/04/2026
PT Piaggio Indonesia	Acquisto	USD	14.853	248.381.859	01/08/2025
Piaggio Vespa BV	Vendita	VND	148.118.645	4.793	27/04/2026
Piaggio Vietnam	Vendita	USD	38.009	988.893.107	12/08/2025
Piaggio Vehicles Private Limited	Vendita	USD	2.500	215.131	14/08/2025

Al 30 giugno 2025 risultano in essere nel gruppo Piaggio le seguenti operazioni di copertura sul rischio di cambio economico:

<b>Società</b>	<b>Segno operazione</b>	<b>Divisa</b>	<b>Importo in divisa</b>	<b>Controvalore in valuta locale (a cambio a termine)</b>	<b>Scadenza Media</b>
			<i>In migliaia</i>	<i>In migliaia</i>	
Piaggio & C.	Acquisto	INR	4.351.934	43.717	25/06/2026
Piaggio & C.	Acquisto	CNY	776.000	96.189	09/06/2026
Piaggio & C.	Acquisto	USD	60.500	53.498	14/03/2026
Piaggio & C.	Vendita	USD	21.900	20.116	14/09/2025
Piaggio & C.	Vendita	GBP	2.900	3.440	26/09/2025

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 2025 il *fair value* complessivo degli strumenti di copertura sul rischio di cambio economico contabilizzati secondo il principio dell'*hedge accounting* è negativo per 6.524 mila euro. Nel corso del primo semestre 2025 sono stati rilevati utili nel prospetto delle altre componenti del Conto Economico Complessivo per 8.073 mila euro e sono state riclassificate perdite dalle altre componenti del Conto Economico Complessivo all'utile/perdita di esercizio per 1.975 mila euro.

Di seguito viene evidenziato il saldo netto dei *cash flow* manifestatisi nel corso del primo semestre 2025 per le principali divise:

	<b>Cash Flow</b> <b>1° semestre 2025</b>
<i>In milioni di euro</i>	
Dollaro Canadese	5,3
Sterlina Inglese	11,6
Corona Svedese	(0,9)
Yen Giapponese	(2,5)
Dollaro USA	13,7
Rupia Indiana	(25,5)
Yuan Cinese *	(47,5)
Dong Vietnamita	(47,2)
Dollaro Singapore	(2,1)
Rupia Indonesiana	28,8
<b>Totale cash flow in divisa estera</b>	<b>(66,3)</b>

\*flusso regolato parzialmente in dollari USA

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 2025 non risultano in essere contratti di vendita a termine.

In considerazione di quanto sopra esposto, un ipotetico apprezzamento/deprezzamento del 3% dell'euro avrebbe generato, rispettivamente, potenziali utili per 1.930 mila euro e perdite per 2.050 mila euro.

### Gestione del rischio di tasso d'interesse

Tale rischio scaturisce dalla variabilità dei tassi d'interesse e dall'impatto che questa può avere sui flussi di cassa futuri derivanti da attività e passività finanziarie a tasso variabile. Il Gruppo misura e controlla regolarmente la propria esposizione al rischio di variazione dei tassi di interesse secondo quanto stabilito dalle proprie politiche gestionali, con l'obiettivo di ridurre l'oscillazione degli oneri finanziari contenendo il rischio di un potenziale rialzo dei tassi di interesse. Tale obiettivo è perseguito sia attraverso un adeguato *mix* tra esposizione a tasso fisso e a tasso variabile, sia attraverso l'utilizzo di strumenti derivati, principalmente *Interest Rate Swap* e *Cross Currency Swap*.

Con riferimento al **gruppo Piaggio**, al 30 giugno 2025 risultano in essere:

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

- *Interest Rate Swap* a copertura del finanziamento a tasso variabile per nominali 3.333 mila euro concesso da Banco BPM. Lo strumento ha come obiettivo la gestione e la mitigazione dell'esposizione al rischio di tasso d'interesse; 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 2025 il *fair value* dello strumento è positivo per 6 mila euro.
- *Interest Rate Swap* a copertura del finanziamento a tasso variabile per nominali 24.000 mila euro concesso da Banca Nazionale del Lavoro. Lo strumento ha come obiettivo la gestione e mitigazione dell'esposizione al rischio di tasso d'interesse; 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 2025 il *fair value* dello strumento è negativo per 243 mila euro. La *sensitivity analysis* sullo strumento ipotizzando uno *shift* della curva dei tassi di interesse dell'1% in

aumento e in riduzione, evidenzia un potenziale impatto a Patrimonio Netto, al netto del relativo effetto fiscale, pari rispettivamente a 393 mila euro e -159 mila euro.

Con riferimento ad **Intermarine S.p.A.** risultano in essere:

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

- Tre contratti di *Interest Rate Swaps* a copertura complessiva del 75% del finanziamento in pool delle linee a medio lungo termine in essere per complessivi nominali di 33 milioni di euro. Gli strumenti hanno come obiettivo la gestione e la mitigazione dell'esposizione al rischio di tasso d'interesse; dal punto di vista contabile gli strumenti sono contabilizzati 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 2025 il *fair value* complessivo degli strumenti è negativo per 419 mila euro.

Si segnala altresì che la Capogruppo **Immsi S.p.A.** ha attivato alcuni contratti di *Interest Rate Swap*, contabilizzati con il principio del *cash flow hedge* con accantonamento degli utili/perdite derivanti dalla valorizzazione a *fair value* in apposita riserva di Patrimonio Netto, per trasformare da variabile a fisso parte dei flussi per interessi relativi a linee di finanziamento con il Banco BPM (con *fair value* dello strumento positivo per 13 mila euro) e Bper Banca (con *fair value* dello strumento negativo per 45 mila euro).

Gestione del rischio credito

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

In migliaia di euro	30 giugno 2025	30 giugno 2024
Disponibilità bancarie e Titoli	188.904	326.951
Attività finanziarie	9.622	16
Crediti tributari	24.037	31.850
Crediti commerciali e altri crediti	224.181	232.876
<b>Totale</b>	<b>446.744</b>	<b>591.693</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 in tal modo il rischio credito. Per minimizzare il rischio di credito, infine, Intermarine stipula con importanti società di *factoring* italiane contratti per la cessione di crediti commerciali pro-soluto.

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

### Rischio di prezzo Materie Prime

Tale rischio scaturisce dalla possibilità che si verifichino variazioni di redditività aziendale in funzione delle oscillazioni del prezzo delle materie prime (nello specifico platino e palladio, prevalentemente utilizzati dal gruppo Piaggio).

Con l'obiettivo di neutralizzare tali possibili variazioni avverse derivanti da transazioni future altamente probabili compensandole con le opposte variazioni legate allo strumento di copertura, il gruppo Piaggio ha posto in essere dei contratti di copertura a cui 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 2025 il *fair value* complessivo degli strumenti di copertura sul rischio di prezzo materie prime contabilizzati secondo il principio dell'*hedge accounting* è negativo per 35 mila euro. Nel corso del primo semestre 2025 sono state rilevate perdite nel prospetto delle altre componenti del Conto Economico Complessivo per 48 mila euro e sono stati riclassificati utili dalle altre componenti del Conto Economico Complessivo all'utile/perdita di periodo per 1 mila euro.

### **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 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, con riferimento al gruppo Piaggio:

	Valore Nominale	Valore Contabile	Fair Value <sup>1</sup>
<i>In migliaia di euro</i>			
Prestito Obbligazionario high-yield	250.000	246.609	267.225
BEI RDI	23.333	23.309	23.203
BEI RDI step-up	15.000	15.000	14.891
BEI e-mobility	60.000	59.936	65.074
Pool RCF	5.000	3.915	5.271
Mediobanca	20.000	19.944	20.900
Finanziamento CDP	10.000	10.000	10.179
Finanziamento CDP e-mobility	20.800	20.770	21.655
Finanziamento Banco BPM	3.333	3.331	3.333
Finanziamento BNL	24.000	23.958	24.244
Finanziamento ex-Banca Carige	1.839	1.837	1.830
Finanziamento CariBolzano	2.000	1.997	2.016
Finanziamento B.Pop. Sondrio	5.350	5.187	5.976
Finanziamento OLB	26.000	25.989	27.589
Schuldschein loans <sup>2</sup>	87.000	86.737	90.375

Per le passività con scadenza entro i 18 mesi e 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 2025, per livello gerarchico di valutazione del *fair value*:

In migliaia di euro	Livello 1	Livello 2	Livello 3
Attività finanziarie valutate a <i>fair value</i>	0	0	0
Strumenti finanziari derivati di copertura		1.552	0
Investimenti Immobiliari		0	0
Altre attività		0	16
<b>Totale attività</b>	<b>0</b>	<b>1.552</b>	<b>16</b>
Passività finanziarie valutate a <i>fair value</i>		0	0
Strumenti finanziari derivati di copertura		(8.799)	0
Altre passività		0	0
<b>Totale passività</b>	<b>0</b>	<b>(8.799)</b>	<b>0</b>
<b>Saldo al 30 giugno 2025</b>	<b>0</b>	<b>(7.247)</b>	<b>16</b>

Il livello gerarchico 2 include tra le attività il *fair value* iscritto da Piaggio su operazioni di copertura sul rischio di cambio su *forecast transactions* contabilizzati secondo il principio del *cash flow hedge* (1.527 mila euro nella parte corrente), dal *fair value* di un *Interest Rate Swap* designato di copertura e contabilizzato secondo il principio del *cash flow hedge* (6 mila euro nella parte corrente), dal *fair value* di strumenti derivati di copertura sul rischio *commodities* contabilizzati secondo il principio del *cash flow hedge* (6 mila euro nella parte corrente), e infine per 13 mila euro il *fair value* dell'*Interest Rate Swap* designato di copertura iscritto da Immsi S.p.A..

Tra le passività risulta principalmente la valutazione al *fair value* da parte di Piaggio di strumenti di copertura su operazioni di copertura sul rischio di cambio su *forecast transactions* contabilizzati secondo il principio del *cash flow hedge* (8.051 mila euro nella parte corrente), dal *fair value* di un *Interest Rate Swap* designato di copertura e contabilizzato secondo il principio del *cash flow hedge* (90 mila euro di parte non corrente e 153 mila euro di parte corrente) e dal *fair value* di strumenti derivati di copertura sul rischio *commodities* contabilizzati secondo il principio del *cash flow hedge* (41 mila euro di parte corrente), nonché 45 mila euro relativi al *fair value* dell'*Interest Rate Swap* designato di copertura iscritto da Immsi S.p.A. e 419 mila euro relativi al *fair value* di *Interest Rate Swap* designati di copertura iscritti da Intermarine S.p.A..

<sup>1</sup> Il valore sconta il DVA relativo all'emittente, ossia include il rischio di insolvenza Piaggio.

<sup>2</sup> Non include le tranche in scadenza entro i 18 mesi.

Da ultimo, il livello gerarchico 3 include il valore delle partecipazioni detenute in altre società minori dal gruppo Piaggio.

La seguente tabella evidenzia le variazioni intervenute nel corso del primo semestre 2025:

In migliaia di euro	<i>Livello 1</i>	<i>Livello 2</i>	<i>Livello 3</i>
<i>Saldo al 31 dicembre 2024</i>	0	3.312	16
Utili e (perdite) rilevate a conto economico		0	0
Utili e (perdite) rilevate a conto economico complessivo		(10.559)	0
Incrementi / (Decrementi)		0	0
<b><i>Saldo al 30 giugno 2025</i></b>	<b>0</b>	<b>(7.247)</b>	<b>16</b>

## ELENCO DELLE IMPRESE INCLUSE NEL BILANCIO CONSOLIDATO E DELLE PARTECIPAZIONI AL 30 GIUGNO 2025

Ai sensi della delibera Consob n. 11971 del 14 maggio 1999 e successive modifiche (art. 126 del Regolamento), di seguito viene fornito l'elenco delle imprese e delle partecipazioni rilevanti 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.r.l. in liquidazione</b> Lecce (LE) – Italia Partecipazione di Immsi S.p.A.: 85,69%	Euro	220.000,00	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>Is Molas S.p.A.</b> Pula (CA) – Italia Partecipazione di ISM Investimenti S.p.A.: 92,59%	Euro	10.398.437,00	92,59%	
<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	1.000.000,00	63,18%	
<b>Intermarine S.p.A.</b> Sarzana (SP) – Italia Partecipazione di RCN Finanziaria S.p.A.: 100,00%	Euro	2.060.214,00	100,00%	
<b>Piaggio &amp; C. S.p.A.</b> Pontedera (PI) – Italia Partecipazione di Immsi S.p.A.: 50,57%	Euro	207.613.944,37	50,57%	
<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>Foshan Piaggio Vehicles Technology Research &amp; Development Co. Ltd</b> Foshan City – Cina Partecipazione di Piaggio Vespa B.V.: 100,00%	RMB	25.500.000,00	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%	
<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 Advanced Design Center Corp.</b> Pasadena – USA Partecipazione di Piaggio & C. S.p.A.: 100,00%	USD	100.000,00	100,00%
<b>Piaggio China Co. LTD</b> Hong Kong – Cina Partecipazione di Piaggio & C. S.p.A.: 100%	USD	12.181.000,00	100,00%
<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> Boston – USA Partecipazione di Piaggio & C. S.p.A.: 83,91%	USD	15.135,98	83,91%
<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 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	1.004.040,00	100,00%
<b>Piaggio Hrvatska D.o.o.</b> Spalato – Croazia Partecipazione di Piaggio Vespa B.V.: 100,00%	Euro	53.089,12	100,00%
<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	340.000.000,00	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	313.335.929,00	100,00%
<b>PT Piaggio Indonesia Industrial</b> Jababeca – Indonesia Partecipazione di PT Piaggio Indonesia: 99,82% Partecipazione di Piaggio Vespa B.V.: 0,18%	IDR	283.845.000.000,00	100,00%
<b>PT Piaggio Indonesia</b> Jakarta – Indonesia Partecipazione di Piaggio Vespa B.V.: 70,714285714% Partecipazione di Piaggio & C. S.p.A.: 29,285714286%	IDR	10.254.550.000,00	100,00%

<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%	RMB	255.942.515,00	45,00%
<b>Depuradora d'Aigües de Martorelles S.C.C.L.</b> Barcelona – Spagna Partecipazione di Nacional Motor S.A.: 22,00%	Euro	60.101,21	22,00%
<b>Pontedera &amp; Tecnologia S.c.r.l.</b> Pontedera (PI) – Italia Partecipazione di Piaggio & C. S.p.A.: 22,23%	Euro	469.069,00	22,23%
<b>S.A.T. Societé d'Automobiles et Triporteurs S.A.</b> Tunisi – Tunisia Partecipazione di Piaggio Vespa B.V.: 20,00%	TND	210.000,00	20,00%
<b>PARTECIPAZIONI IN IMPRESE CONTROLLATE E COLLEGATE VALUTATE CON IL METODO DEL COSTO</b>			
<b>Circolo Golf Is Molas S.S.D. A R.L.</b> Pula (CA) – Italia Partecipazione di Is Molas S.p.A.: 100,00%	Euro	10.000,00	100,00%
<b>Consorzio CTMI – Messina</b> Messina (ME) – Italia Partecipazione di Intermarine S.p.A.: 32,38%	Euro	56.040,00	32,38%
<b>Fondazione Piaggio Onlus</b> Pontedera (PI) – Italia Partecipazione di Piaggio & C. S.p.A.			n/a

Mantova, 11 settembre 2025

per il Consiglio di Amministrazione  
L'Amministratore Delegato

Michele Colaninno

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

I sottoscritti Michele Colaninno in qualità di Amministratore Delegato e Stefano Tenucci, 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 2025.

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 finanziaria semestrale 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.

11 settembre 2025

*Firmato*

*Firmato*

---

L'Amministratore Delegato  
Michele Colaninno

---

Il Dirigente Preposto alla redazione  
dei documenti contabili societari  
Stefano Tenucci

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

**Agli Azionisti della  
Immsi S.p.A.**

### Introduzione

Abbiamo svolto la revisione contabile limitata del 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, dal prospetto delle variazioni del patrimonio netto consolidato e dalle relative note esplicative della Immsi S.p.A. e controllate (il "Gruppo IMMSI") al 30 giugno 2025. 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) emanato dall'International Accounting Standards Board e adottato dall'Unione Europea. È 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 2025 non sia stato redatto, in tutti gli aspetti significativi, in conformità al principio contabile internazionale applicabile per l'informativa finanziaria infrannuale (IAS 34) emanato dall'International Accounting Standards Board e adottato dall'Unione Europea.

DELOITTE & TOUCHE S.p.A.



**Gianni Massini**  
Socio

Firenze, 19 settembre 2025