

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 degli Amministratori
e Bilancio
del Gruppo Immsi
al 31 dicembre 2014***

Indice:

ORGANI SOCIALI.....	pag. 5	
RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI SULL' ANDAMENTO DELLA GESTIONE		
- Informazioni sulla gestione ed attività del Gruppo Immsi.....	pag. 7	
- Relazione sul Governo Societario e gli Assetti Proprietari.....	pag. 59	
GRUPPO IMMSI		
- Prospetti contabili consolidati	pag. 105	
- Note integrative ed esplicative sui Prospetti contabili consolidati.....	pag. 112	
- Elenco delle imprese incluse nel Bilancio consolidato e delle partecipazioni.....	pag. 188	
- Attestazione del Bilancio consolidato ai sensi dell'art. 154-bis del D.Lgs. 58/98	pag. 191	
IMMSI S.p.A.		
- Prospetti contabili	pag. 193	
- Note integrative ed esplicative sui Prospetti contabili.....	pag. 198	
- Attestazione del Bilancio d'esercizio ai sensi dell'art. 154-bis del D.Lgs 58/98	pag. 234	
RELAZIONI DELLA SOCIETA' DI REVISIONE E DEL COLLEGIO SINDACALE.....		pag. 235

Il presente fascicolo è stato approvato dal Consiglio di Amministrazione di Immsi S.p.A. in data 16 marzo 2015 ed è disponibile su internet all'indirizzo www.immsi.it – sezione “*Investors – Bilanci e relazioni*”

ORGANI SOCIALI

Il Consiglio di Amministrazione ed il Collegio Sindacale di Immsi S.p.A. sono stati nominati con delibera assembleare dell'11 maggio 2012 e rimarranno in carica sino alla data dell'Assemblea convocata per l'approvazione del bilancio relativo all'esercizio che chiuderà al 31 dicembre 2014.

CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

Roberto Colaninno	Presidente
Carlo d'Urso ⁽¹⁾	Vice Presidente
Michele Colaninno	Amministratore Delegato
Matteo Colaninno	Consigliere
Rita Ciccone	Consigliere
Giorgio Cirila	Consigliere
Giovanni Sala	Consigliere
Enrico Maria Fagioli Marzocchi ⁽²⁾	Consigliere
Ruggero Magnoni	Consigliere

COLLEGIO SINDACALE

Alessandro Lai	Presidente
Daniele Girelli	Sindaco Effettivo
Leonardo Losi	Sindaco Effettivo
Gianmarco Losi	Sindaco Supplente
Elena Fornara	Sindaco Supplente

SOCIETA' DI REVISIONE

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

DIRETTORE GENERALE

Michele Colaninno

(1) Carica cessata dal giorno 1 febbraio 2015

(2) Carica cessata dal giorno 8 ottobre 2014

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

COMITATO PER LA REMUNERAZIONE

Giovanni Sala *Presidente*
Giorgio Ciria
Rita Ciccone ⁽¹⁾

COMITATO CONTROLLO E RISCHI

Giovanni Sala *Presidente*
Rita Ciccone
Giorgio Ciria

COMITATO APPROVAZIONE OPERAZIONI PARTI CORRELATE

Giovanni Sala *Presidente*
Giorgio Ciria
Rita Ciccone ⁽²⁾

ORGANISMO DI VIGILANZA

Marco Reboa *Presidente*
Alessandro Lai

LEAD INDEPENDENT DIRECTOR

Giovanni Sala

AMMINISTRATORE INCARICATO

Michele Colaninno

RESPONSABILE INTERNAL AUDIT

Maurizio Strozzi

DIRIGENTE PREPOSTO

Andrea Paroli

INVESTOR RELATOR

Andrea Paroli ⁽³⁾

(1) Nominata con delibera consiliare del giorno 16 marzo 2015, in sostituzione di Carlo d'Urso.

(2) Nominata con delibera consiliare del giorno 16 marzo 2015, in sostituzione di Enrico Maria Fagioli Marzocchi.

(3) Nominato con delibera consiliare del giorno 13 maggio 2014.

Relazione degli Amministratori sull'andamento della gestione

Il presente bilancio del Gruppo Immsi al 31 dicembre 2014 è stato redatto in conformità ai Principi Contabili Internazionali (IAS/IFRS), in vigore alla data, emessi dall'*International Accounting Standards Board* ed omologati dalla Commissione Europea, nonché in conformità ai provvedimenti emanati in attuazione dell'art. 9 del D.Lgs n. 38/2005 (Delibera Consob n. 15519 del 27/7/06 recante "Disposizioni in materia di schemi di bilancio", Delibera Consob n. 15520 del 27/7/06 recante "Modifiche e integrazione al Regolamento Emittenti adottato con Delibera n. 11971/99", Comunicazione Consob n. 6064293 del 28/7/06 recante "Informativa societaria richiesta ai sensi dell'art. 114, comma 5, D.Lgs. 58/98"): si è inoltre tenuto conto delle interpretazioni dell'*International Financial Reporting Interpretations Committee* ("IFRIC"), precedentemente denominato *Standing Interpretations Committee* ("SIC").

La presente Relazione contiene inoltre sia i prospetti contabili e le note integrative ed esplicative consolidate di Gruppo, sia i prospetti contabili e le note relativi alla Capogruppo Immsi S.p.A..

Si evidenzia altresì che i dati contenuti all'interno del presente documento potrebbero presentare in taluni casi difetti di arrotondamento dovuti alla rappresentazione in milioni: a riguardo si segnala che le variazioni e le incidenze percentuali sono generalmente calcolate sui dati espressi in migliaia e non su quelli arrotondati esposti talvolta in milioni.

Informazioni sulla gestione ed attività del Gruppo Immsi

Nell'esercizio 2014, il Gruppo Immsi presenta ricavi netti e risultati operativi in significativo miglioramento rispetto al precedente esercizio, in uno scenario macroeconomico che ha visto crescere l'economia mondiale del 3%, ma che ha presentato dinamiche differenziate per aree geografiche, con l'Italia che ha registrato per il terzo anno consecutivo una contrazione del PIL (sebbene si intravedano ora per il 2015 dei timidi segnali di ripresa). In tale contesto, sono proseguite tutte le azioni di ristrutturazione che il Gruppo Immsi ha intrapreso al fine di adeguare la propria capacità produttiva all'andamento dei mercati, con l'obiettivo di equilibrare la capacità offerta con la domanda effettiva ed aumentare conseguentemente la produttività del Gruppo.

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

Rimandando a quanto esposto successivamente nel presente documento per una più ampia descrizione di quanto sotto riportato, si ricorda preliminarmente che:

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

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

Indicatori alternativi di *performance* “non-GAAP”

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

Tali indicatori – che sono presentati al fine di consentire una migliore valutazione dell'andamento della gestione di Gruppo – non devono essere considerati alternativi a quelli previsti dagli IFRS e sono omogenei con quelli riportati nella Relazione e bilancio annuale al 31 dicembre 2013 e nella reportistica trimestrale periodica del Gruppo Immsi, fatto salvo per quanto più oltre specificamente indicato.

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

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

- **EBITDA**: definito come risultato operativo (EBIT) al lordo degli ammortamenti. A riguardo, si segnala che – a partire dal 31 dicembre 2013 – è stata rivista la definizione di EBITDA, ritenendolo pari al risultato operativo (EBIT) al lordo degli ammortamenti e costi di *impairment* delle attività immateriali e materiali, così come risultanti dal Conto economico.
- **Indebitamento finanziario netto**: rappresentato dalle passività finanziarie (correnti e non correnti), ridotte della cassa e delle altre disponibilità liquide equivalenti, nonché degli altri crediti finanziari (correnti e non correnti). Non concorrono, invece, alla determinazione dell'Indebitamento finanziario netto le altre attività e passività finanziarie originate dalla valutazione al *fair value* di strumenti finanziari derivati designati di copertura e l'adeguamento al *fair value* delle relative poste coperte. Tra gli schemi contenuti nella presente Relazione è inserita una tabella che evidenzia le voci del Prospetto della situazione patrimoniale-finanziaria utilizzate per la determinazione dell'indicatore. A riguardo, in conformità con la raccomandazione del CESR del 10 febbraio 2005 “Raccomandazione per l'attuazione uniforme del regolamento della Commissione Europea sui prospetti informativi”, si segnala che l'indicatore così formulato rappresenta quanto monitorato dal *management* del Gruppo e che lo stesso differisce da quanto suggerito dalla Comunicazione Consob n. 6064293 del 28 luglio 2006 in quanto include anche la quota non corrente dei crediti finanziari (peraltro pari a 0 nei due esercizi a confronto).

Il Gruppo Immsi al 31 dicembre 2014

In migliaia di euro	Settore immobiliare e holding	<i>in %</i>	Settore industriale	<i>in %</i>	Settore navale	<i>in %</i>	Gruppo Immsi	<i>in %</i>
Ricavi netti	4.819		1.213.272		56.486		1.274.577	
Risultato operativo ante ammortamenti (EBITDA)	-4.562	n/s	159.305	13,1%	-5.709	-10,1%	149.034	11,7%
Risultato operativo (EBIT)	-5.060	n/s	69.661	5,7%	-6.976	-12,3%	57.625	4,5%
Risultato prima delle imposte	-82.633	n/s	26.514	2,2%	-12.646	-22,4%	-68.765	-5,4%
Risultato di periodo inclusa la quota di terzi	-78.113	n/s	16.064	1,3%	-9.295	-16,5%	-71.344	-5,6%
Risultato di periodo del Gruppo (consolidabile)	-73.068	n/s	8.127	0,7%	-5.873	-10,4%	-70.814	-5,6%
<i>Risultato di periodo adjusted inclusa la quota di terzi *</i>	-78.113	n/s	18.639	1,5%	-9.295	-16,5%	-68.769	-5,4%
<i>Risultato di periodo del Gruppo adjusted (consolidabile) *</i>	-73.068	n/s	9.430	0,8%	-5.873	-10,4%	-69.511	-5,5%
Posizione finanziaria netta	-300.244		-492.809		-116.702		-909.755	
Personale (unità)	71		7.510		284		7.865	

*) Per il dettaglio della modalità di calcolo di tale *adjustment* si rimanda alle Note integrative ed esplicative.

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

Il Gruppo Immsi al 31 dicembre 2013

In migliaia di euro	Settore immobiliare e holding	<i>in %</i>	Settore industriale	<i>in %</i>	Settore navale	<i>in %</i>	Gruppo Immsi	<i>in %</i>
Ricavi netti	5.080		1.212.535		40.129		1.257.744	
Risultato operativo ante ammortamenti (EBITDA)	-4.062	n/s	146.772	12,1%	-21.493	-53,6%	121.217	9,6%
Risultato operativo (EBIT)	-4.617	n/s	62.627	5,2%	-23.150	-57,7%	34.860	2,8%
Risultato prima delle imposte	-28.557	n/s	30.266	2,5%	-27.699	-69,0%	-25.990	-2,1%
Risultato di periodo inclusa la quota di terzi	-23.931	n/s	-6.528	-0,5%	-19.377	-48,3%	-49.836	-4,0%
Risultato di periodo del Gruppo (consolidabile)	-19.120	n/s	-2.188	-0,2%	-12.243	-30,5%	-33.551	-2,7%
<i>Risultato di periodo adjusted inclusa la quota di terzi *</i>	-23.931	n/s	18.066	1,5%	-19.377	-48,3%	-25.242	-2,0%
<i>Risultato di periodo del Gruppo adjusted (consolidabile) *</i>	-19.120	n/s	10.293	0,8%	-12.243	-30,5%	-21.069	-1,7%
Posizione finanziaria netta	-256.640		-475.628		-118.515		-850.783	
Personale (unità)	74		7.688		302		8.064	

*) Per il dettaglio della modalità di calcolo di tale *adjustment* si rimanda alle Note integrative ed esplicative.

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.

Il settore immobiliare e holding

In migliaia di euro	31.12.2014	in %	31.12.2013	in %	Variazione	in %
Ricavi netti	4.819		5.080		-261	-5,1%
Risultato operativo ante ammortamenti (EBITDA)	-4.562	n/s	-4.062	n/s	-500	-12,3%
Risultato operativo (EBIT)	-5.060	n/s	-4.617	n/s	-443	-9,6%
Risultato prima delle imposte	-82.633	n/s	-28.557	n/s	-54.076	n/s
Risultato di periodo inclusa la quota di terzi	-78.113	n/s	-23.931	n/s	-54.182	n/s
Risultato di periodo del Gruppo (consolidabile)	-73.068	n/s	-19.120	n/s	-53.948	n/s
Posizione finanziaria netta	-300.244		-256.640		-43.604	-17,0%
Personale (unità)	71		74		-3	-4,1%

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

Complessivamente il **settore immobiliare e holding** presenta nel 2014 un risultato netto consolidabile negativo pari a circa 73,1 milioni di euro, rispetto ad un risultato netto negativo pari a circa 19,1 milioni al 31 dicembre 2013. La Posizione finanziaria netta del settore risulta negativa per 300,2 milioni di euro, mentre risultava pari a 256,6 milioni al termine del precedente esercizio: di seguito si fornisce una descrizione dell'evoluzione della gestione delle principali società appartenenti a tale settore.

La **Capogruppo Immsi S.p.A.** registra nel bilancio separato (al lordo delle elisioni infragruppo) un risultato netto di periodo negativo pari a circa 65,6 milioni di euro, rispetto ad un risultato netto di periodo positivo pari a circa 14,8 milioni di euro al 31 dicembre 2013, principalmente a fronte di un peggior contributo della gestione finanziaria netta. Nel 2014, infatti, la Società ha registrato un risultato operativo (EBIT) negativo per circa 0,9 milioni di euro, rispetto a -0,6 milioni di euro nel corso del 2013, ed un saldo della gestione finanziaria negativo per 66,4 milioni di euro (+12,1 milioni di euro nel 2013). Il risultato negativo della gestione finanziaria nel 2014 è stato determinato in particolare dalla svalutazione della partecipazione Alitalia - CAI per complessivi 64.350 mila euro resasi necessaria a seguito delle verifiche attraverso *test di impairment* nel corso del 2014 sulla recuperabilità del valore di carico della partecipazione. Diversamente, nell'esercizio 2013, a fronte di una svalutazione della partecipazione Alitalia - CAI per 14 milioni di euro, erano stati iscritti proventi a seguito della distribuzione di dividendi da parte di Piaggio & C. S.p.A. pari a circa 18,1 milioni di euro, ed erano state concluse, nel corso dell'ultimo quadrimestre dell'esercizio, vendite in tre separate *tranche* di complessive 14,5 milioni di azioni Piaggio per un incasso totale di circa 29 milioni di euro ed una plusvalenza, al lordo del relativo effetto fiscale, pari a circa 9,6 milioni di euro.

Per il dettaglio delle analisi di *impairment* relative alla partecipazione in Alitalia - CAI si rimanda a quanto successivamente descritto all'interno delle Note integrative ed esplicative sui prospetti contabili.

Da ultimo, con riferimento alle componenti non finanziarie di reddito si segnala che i ricavi netti conseguiti da Immsi S.p.A. nel corso dell'esercizio 2014 derivanti dalla gestione immobiliare e di servizi ammontano a 4,5 milioni di euro, sostanzialmente in linea con il precedente esercizio.

L'indebitamento finanziario netto della Capogruppo Immsi S.p.A. al 31 dicembre 2014 si attesta a 85,8 milioni di euro, in crescita di circa 28,7 milioni di euro rispetto al dato al 31 dicembre 2013 (quando era pari a 57,1 milioni di euro). Tale aumento deriva principalmente:

- dalla conversione nel mese di gennaio 2014 della quota sottoscritta del Prestito obbligazionario convertibile subordinato emesso da Alitalia - CAI nel febbraio del 2013 (pari a 11,7 milioni di euro, inclusi gli interessi maturati alla data);
- dal versamento di complessivi 5,4 milioni di euro ad Alitalia – CAI nel quarto trimestre 2014, in ottemperanza all'impegno di *Stand-by Equity Commitment* assunto nel mese di settembre 2014 di sottoscrivere e liberare per massimi 10 milioni di euro l'aumento di capitale a pagamento, anche in più *tranches* ed in via anticipata per massimi 7,8 milioni di euro rispetto al *closing* dell'operazione Etihad;
- dall'assorbimento di cassa legato alla gestione operativa della Società ed alla copertura del fabbisogno finanziario temporaneo di alcune società controllate.

Infine, si ricorda che Immsi S.p.A. non ha distribuito dividendi nel corso dell'esercizio 2014.

In merito alle iniziative nel **settore immobiliare** ed in particolare con riferimento alla società controllata **Is Molas S.p.A.**, che gestisce un complesso turistico, alberghiero e sportivo in Pula (Cagliari), nel 2014 l'attività immobiliare è stata fortemente condizionata dalla gestione del contenzioso in essere con la ditta Italiana Costruzioni. Si ricorda infatti che nel mese di febbraio 2013 sono stati sottoscritti i contratti di appalto per la realizzazione delle prime 15 ville e del primo stralcio delle opere di urbanizzazione primaria: nel mese di marzo è stata effettuata la consegna dei lavori con relativa apertura dei cantieri. Nel mese di ottobre 2013 è stato predisposto il secondo stato di avanzamento dei lavori eseguiti: successivamente l'impresa costruttrice ha fortemente rallentato la prosecuzione delle attività – già interessate da ritardi – nonostante i continui solleciti alla ripresa significativa dei lavori. A seguito di tale evento, si è instaurato un contenzioso tra Is Molas S.p.A. e la società appaltatrice: per ulteriori dettagli si rimanda a quanto più specificamente commentato all'interno del paragrafo "*Vertenze in corso*".

In merito all'assegnazione dei nuovi appalti per la realizzazione delle 15 ville e del primo stralcio delle Opere di Urbanizzazione primaria, Is Molas sta negoziando direttamente l'affidamento dei lavori con un'impresa partecipante alla precedente gara. Nel contempo la società ha preso contatti con il Comune di Pula al fine di procedere alla definizione di un nuovo Atto Integrativo della Convenzione Urbanistica che recepisca, in particolare, lo slittamento temporale subito dalla società per la realizzazione dell'iniziativa a causa delle procedure autorizzative regionali introdotte successivamente alla stipula dell'Atto Integrativo del 2006 stabilendo la nuova scadenza al 30 giugno 2021.

Dal punto di vista commerciale, nel corso dell'esercizio 2014 è altresì proseguita l'attività di promozione della componente residenziale del progetto, affidata ad alcune tra le principali società internazionali di intermediazione immobiliare specializzate nella vendita di immobili di prestigio: in particolare, sono stati conferiti mandati in esclusiva territoriale a società di intermediazione immobiliare operanti in Europa e nel mondo, nonché a società di intermediazione immobiliare specializzate nella vendita di prodotto residenziale in Sardegna e presenti nelle principali città italiane.

Con riferimento ai risultati del periodo, nel corso dell'esercizio 2014 si sono registrati ricavi netti pari a circa 2,3 milioni di euro, in linea con il precedente esercizio. In termini di marginalità, la società ha registrato nel corso dell'esercizio 2014 un risultato operativo (EBIT) negativo pari a 3,8 milioni di euro (-3,7 milioni di euro nel precedente esercizio) ed una perdita netta consolidabile per il Gruppo Immsi pari a 2,2 milioni di euro (in linea con il valore del precedente esercizio).

La Posizione finanziaria netta della società mostra un indebitamento pari a 43,8 milioni di euro, con un assorbimento di cassa pari a 1,8 milioni di euro rispetto al 31 dicembre 2013 (quando l'indebitamento netto ammontava a 42 milioni di euro): tale variazione risulta principalmente relativa

al negativo contributo dell'autofinanziamento della società, solo parzialmente compensato dal versamento di 3,6 milioni di euro da parte del socio ISM Investimenti S.p.A. in relazione alla sottoscrizione ed al versamento degli aumenti di capitale eseguiti nel 2014.

Con riferimento al progetto **Pietra Ligure** (Pietra S.r.l.), nel corso del 2014 si è concluso l'iter amministrativo di approvazione del Progetto Definitivo, ai sensi del D.P.R. 509/1997, per la trasformazione urbanistica del cantiere navale ex Rodriquez (ora Intermarine) in porto turistico, con annesse strutture pubbliche, ricettive, residenziali e produttive nel Comune di Pietra Ligure. Dopo l'approvazione del progetto da parte del Consiglio Comunale di Pietra Ligure, nella seduta del 15 luglio scorso, la Conferenza di Servizi Deliberante, in data 31 ottobre 2014, si è pronunciata positivamente in ordine al rilascio della concessione demaniale marittima e della convenzione urbanistica. A seguito di tale pronuncia sono iniziati a decorrere i termini per dare esecuzione al contratto preliminare di vendita avente per oggetto il compendio immobiliare. In data 30 dicembre 2014 è stato sottoscritto l'atto pluriennale di concessione demaniale marittima, con il quale, il Comune di Pietra Ligure ha concesso, per un totale di 99 anni, una zona di pubblico demanio marittimo per la costruzione e gestione di un porto turistico con annesse strutture turistico-ricettive, commerciali, ludico-sportive e relativo cantiere navale.

Con riferimento alla controllata **Apuliae S.p.A.**, si ricorda che al momento perdura la sospensione delle attività di ristrutturazione iniziata a far data dal marzo 2005, a seguito di accertamenti disposti dall'Autorità Giudiziaria ed in attesa della definizione delle pendenze in corso. Per aggiornamenti a riguardo si rimanda a quanto successivamente riportato all'interno del paragrafo "*Vertenze in corso*". Al 31 dicembre 2014, la società presenta un sostanziale pareggio a livello economico ed un Indebitamento finanziario netto pari a circa 0,2 milioni di euro, in aumento di circa 0,1 milioni di euro rispetto al 31 dicembre 2013 in relazione al negativo contributo dell'autofinanziamento.

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.:

- **RCN Finanziaria S.p.A.**, detenuta da Immsi S.p.A. con una quota pari al 63,18% e socio unico di Intermarine S.p.A., presenta una perdita netta consolidabile per il Gruppo Immsi pari a circa 2,5 milioni di euro (-2,2 milioni di euro nel corso dell'esercizio 2013) ed un Indebitamento finanziario netto al 31 dicembre 2014 pari a 118,7 milioni di euro, in aumento di circa 5 milioni di euro rispetto al dato al 31 dicembre 2013 (pari a 113,7 milioni di euro): tale incremento è prevalentemente relativo alla ricapitalizzazione per complessivi 4 milioni di euro della controllata Intermarine S.p.A., operata attraverso la conversione di crediti finanziari – preliminarmente ceduti da Immsi S.p.A. a RCN Finanziaria S.p.A. e vantati nei confronti della controllata – in riserve di Patrimonio netto della stessa;
- **ISM Investimenti S.p.A.**, detenuta da Immsi S.p.A. con una quota pari al 72,64% in termini di diritti di voto e controllante di Is Molas S.p.A. con una quota dell'89,48% al 31 dicembre 2014, presenta una perdita netta consolidabile per il Gruppo Immsi pari a circa 2,5 milioni di euro (-1,9 milioni di euro nell'esercizio 2013) ed un Indebitamento finanziario netto al 31 dicembre 2014 pari a 73,6 milioni di euro, in aumento di circa 8,1 milioni di euro rispetto al dato al 31 dicembre 2013, principalmente a seguito i) della sottoscrizione delle *tranches* di aumento di capitale della controllata Is Molas, come già in precedenza descritto; e ii) della capitalizzazione di interessi passivi su alcuni finanziamenti in essere.

Il settore industriale: gruppo Piaggio

In migliaia di euro	31.12.2014	in %	31.12.2013	in %	Variazione	in %
Ricavi netti	1.213.272		1.212.535		737	0,1%
Risultato operativo ante ammortamenti (EBITDA)	159.305	13,1%	146.772	12,1%	12.533	8,5%
Risultato operativo (EBIT)	69.661	5,7%	62.627	5,2%	7.034	11,2%
Risultato prima delle imposte	26.514	2,2%	30.266	2,5%	-3.752	-12,4%
Risultato di periodo inclusa la quota di terzi	16.064	1,3%	-6.528	-0,5%	22.592	n/s
Risultato di periodo del Gruppo (consolidabile)	8.127	0,7%	-2.188	-0,2%	10.315	n/s
<i>Risultato di periodo adjusted inclusa la quota di terzi *</i>	18.639	1,5%	18.066	1,5%	573	3,2%
<i>Risultato di periodo del Gruppo adjusted (consolidabile) *</i>	9.430	0,8%	10.293	0,8%	-864	-8,4%
Posizione finanziaria netta	-492.809		-475.628		-17.181	-3,6%
Personale (unità)	7.510		7.688		-178	-2,3%

*) Per il dettaglio della modalità di calcolo di tale *adjustment* si rimanda alle Note integrative ed esplicative.

Con riferimento al **settore industriale**, nel corso del 2014 il gruppo Piaggio ha venduto nel mondo 546.500 veicoli, con una riduzione in termini di volumi pari a circa l'1,6% rispetto all'anno precedente, quando i veicoli venduti erano stati 555.600. A livello geografico si sono registrate flessioni contenute in tutti i mercati di riferimento: Emea e Americas (-0,6%), India (-1,8%) ed Asia Pacific 2W (-3,5%). Con riguardo alla tipologia dei prodotti in ripresa sono risultate le vendite di veicoli commerciali (+4,1%), mentre si è registrata una flessione di quelle dei veicoli 2 ruote (-5,0%). Le vendite di veicoli due ruote sono state influenzate dal particolare contesto di mercato. In Europa, area di riferimento per le attività del gruppo Piaggio, il mercato delle 2 ruote ha finalmente segnato un'inversione di tendenza nel 2014, facendo registrare un aumento delle vendite del 2,9% rispetto al 2013 (+8,5% il comparto moto e -0,9% lo *scooter*). L'area asiatica, denominata Asean 5, ha segnato nel complesso una leggera decrescita (-2,2% rispetto al 2013) ed in particolare il Vietnam ha evidenziato un calo del 2,6%. In Europa il gruppo Piaggio ha mantenuto la *leadership* di mercato con una quota del 16,1%. Ottimi risultati di vendita sono stati ottenuti dal gruppo sul mercato americano (+4,0%). Le vendite di veicoli commerciali sono risultate in crescita sia in Emea ed Americas (+5,9%) che in India (+4,0%) favorite dal buon andamento dei rispettivi mercati di riferimento.

In termini di fatturato consolidato, il gruppo ha chiuso l'esercizio 2014 con ricavi netti pari a 1.213,3 milioni di euro, in leggera crescita rispetto ai 1.212,5 milioni di euro del 2013 (+0,1%). Con riguardo alla tipologia dei prodotti in aumento è risultato il fatturato originato dai veicoli commerciali (+3,4%), mentre si è avuta una flessione in quello dei veicoli 2 ruote (-1,4%). Conseguentemente l'incidenza sul fatturato complessivo dei veicoli due ruote è passata dal 70,3% del 2013 all'attuale 69,3%; viceversa, l'incidenza dei veicoli commerciali è salita dal 29,7% del 2013 al 30,7% del 2014.

Il risultato operativo al lordo degli ammortamenti e costi di *impairment* delle attività immateriali e materiali (EBITDA) dell'esercizio 2014 è ammontato a 159,3 milioni di euro, pari al 13,1% dei ricavi netti, in aumento (+8,5%) rispetto ai 146,8 milioni di euro (12,1% dei ricavi netti) del precedente esercizio.

Il risultato operativo (EBIT) del 2014 è risultato di 69,7 milioni di euro, in crescita rispetto a 62,6 milioni di euro del 2013 (+7 milioni di euro, ovvero +11,2% in termini percentuali), con ammortamenti e costi di *impairment* delle attività immateriali e materiali per complessivi 89,6 milioni di euro (+5,5 milioni di euro, ovvero +6,5% rispetto al precedente esercizio): nell'esercizio 2014, l'incidenza del risultato operativo (EBIT) sui ricavi netti è pertanto risultata pari al 5,7%, superiore rispetto al 5,2% fatto registrare nel corso del precedente esercizio.

Il risultato netto delle attività finanziarie è invece peggiorato rispetto allo scorso esercizio di 10,7 milioni di euro, registrando un valore negativo pari a 43,1 milioni di euro (32,4 milioni di euro nel 2013). Il peggioramento è stato determinato in particolare dai costi non ricorrenti legati al rimborso anticipato di un prestito obbligazionario in scadenza nel 2016 ed al rifinanziamento di una linea di credito revolving, quantificati in 3,6 milioni di euro, al peggioramento del risultato da partecipazioni valutate ad *equity* per 2,5 milioni di euro, alla minore capitalizzazione di interessi per 2 milioni di euro (per effetto di minori *qualifying assets*) ed all'incremento dell'indebitamento medio.

Nel 2014 il risultato ante imposte del gruppo Piaggio è risultato quindi positivo per 26,5 milioni di euro (-12,4% rispetto ai 30,3 milioni di euro del 2013) mentre l'utile netto *adjusted*, calcolato escludendo gli impatti derivanti dai sopra citati oneri non ricorrenti e dal loro correlato impatto fiscale, si è attestato a 18,6 milioni di euro (1,5% sul fatturato), in crescita rispetto al risultato *adjusted* del precedente esercizio, pari a 18,1 milioni di euro (1,5% sul fatturato). L'aggiustamento operato sull'utile netto del 2013 era relativo al costo non ricorrente iscritto a seguito della verifica avviata dall'Agenzia delle Entrate per gli anni 2009, 2010 e 2011 che si era conclusa con l'emissione di Processi Verbali di Constatazione (PVC) riguardanti principalmente il tema dei prezzi di trasferimento.

Le imposte del 2014 si sono attestate a 10,5 milioni di euro, mentre erano risultate pari a 36,8 milioni di euro nel 2013, quando il valore risultava particolarmente elevato per la predetta iscrizione di un onere non ricorrente per 24,6 milioni di euro.

L'Indebitamento finanziario netto del gruppo Piaggio al 31 dicembre 2014 risulta pari a 492,8 milioni di euro, rispetto a 475,6 milioni di euro al 31 dicembre 2013. L'incremento di circa 17,2 milioni di euro è principalmente riconducibile al significativo programma di investimenti. In particolare, il *cash-flow* operativo (definito dal risultato netto, depurato da costi e proventi non monetari) è stato pari a 105,3 milioni di euro (rispetto ai 78,1 milioni di euro del 2013), la dinamica del capitale circolante netto ha assorbito cassa per circa 14,3 milioni di euro (l'assorbimento era stato di 50,7 milioni di euro nel 2013) mentre le attività di investimento hanno assorbito risorse finanziarie per un totale di 113 milioni di euro (rispetto ai 70 milioni di euro nel 2013).

Business Due Ruote

I veicoli 2 Ruote sono raggruppabili principalmente in due segmenti di prodotto: *scooter* e moto. Si affiancano il relativo indotto dei ricambi e degli accessori, la vendita di motori a terze parti, la partecipazione alle principali competizioni sportive due ruote ed i servizi di assistenza. Nel mercato mondiale delle due ruote sono individuabili due macroaree, distinte in modo netto per caratteristiche e dimensioni della domanda: l'insieme dei Paesi economicamente avanzati (Europa, Stati Uniti, Giappone) e quello dei Paesi in via di sviluppo (*Asia Pacific*, Cina, India, America Latina). Nella prima macroarea, minoritaria in termini di volumi ed in cui il gruppo Piaggio ha storicamente sviluppato la propria presenza, lo *scooter* soddisfa il bisogno di mobilità nelle aree urbane e la moto è caratterizzata da un utilizzo ricreativo. Nella seconda, che rappresenta per unità vendute buona parte del mercato mondiale e dove il gruppo intende ampliare le proprie attività, i veicoli a due ruote costituiscono la modalità primaria di trasporto.

Il mercato mondiale delle due ruote a motore (*scooter* e moto), in base ai dati disponibili, ha registrato nel 2014 vendite di circa 49 milioni di veicoli, con una flessione intorno al 3% rispetto all'anno precedente. L'India, il più importante mercato delle due ruote, ha continuato a crescere nel 2014,

chiudendo a 16 milioni di veicoli venduti, in aumento dell'11,5% rispetto al 2013. La Repubblica Popolare Cinese ha invece registrato anche nel 2014 una perdita di volumi, con una decrescita dell'8,3% rispetto all'anno precedente ed una chiusura poco sotto agli 11 milioni di unità vendute. L'area asiatica, denominata Asean 5, ha segnato una leggera decrescita nel corso del 2014 (-2,2% rispetto al 2013) chiudendo a 13,5 milioni di unità vendute. L'Indonesia, il principale mercato di quest'area, ha continuato la sua crescita anche nel 2014, con volumi complessivi superiori ai 7,8 milioni di pezzi ed un aumento dello 0,9% rispetto al precedente anno. In flessione sono invece risultate le vendite in Vietnam (2,7 milioni di unità vendute; -2,6% rispetto al 2013), in Thailandia (1,7 milioni di unità vendute; -13,1% rispetto al 2013) ed in Malesia (470mila unità vendute; -14% rispetto al 2013); l'ultimo paese dell'area Asean 5, le Filippine, ha registrato una crescita con 786mila unità vendute nel 2014 (+4,5% rispetto al 2013). Gli altri Paesi dell'area asiatica (Singapore, Hong Kong, Sud Corea, Giappone, Taiwan, Nuova Zelanda e Australia) nella loro totalità hanno registrato una crescita rispetto all'anno precedente, chiudendo a quasi 1,29 milioni di unità (+1,2%). All'interno di quest'area, Taiwan ha continuato a crescere anche nel 2014, chiudendo a 674 mila unità vendute (+4,4% rispetto al 2013). Il mercato del Nord America, con un aumento del 4,1% rispetto al 2013 (539.000 veicoli venduti) ha confermato il trend di crescita. Il Sud America ha chiuso il 2014 con oltre 4 milioni di veicoli venduti. Il Brasile, primo mercato dell'area, ha registrato una flessione del 9,9%, chiudendo a poco più di 1,4 milioni di veicoli venduti nel 2014. L'Europa, area di riferimento per le attività del gruppo Piaggio, ha finalmente segnato un'inversione di tendenza nel 2014, facendo registrare un aumento delle vendite del mercato due ruote del 2,9% rispetto al 2013 (+8,5% il comparto moto e -0,9% lo *scooter*). Nello *scooter* la contrazione è dovuta al mercato 50cc (-7%), mentre è tornato a crescere il segmento over 50cc (+4,6%). Tra le moto, le *over 50cc* crescono del 9%, mentre le 50cc presentano un aumento più contenuto pari all'1,2%.

In questo scenario di mercato mondiale, il gruppo Piaggio ha mantenuto nel 2014 la propria posizione di *leadership* sul mercato europeo, con una quota del 16,1% ottenuta grazie al consolidamento nel segmento *scooter* (la quota era del 16,6% nel 2013). La variazione della quota di mercato deriva sostanzialmente dal diverso peso della presenza del gruppo nel segmento *scooter* rispetto al segmento moto. Nel comparto *scooter* il gruppo ha confermato la propria *leadership* attestandosi al 24,8% di quota di mercato. Inoltre, grazie alla produzione del proprio stabilimento di Vinh Phuc, ha rafforzato il proprio posizionamento nella fascia *premium* del mercato Vietnam (attraverso il successo delle vendite dei modelli Vespa e Liberty) inoltre ha messo le basi per una futura crescita negli altri Paesi dell'area asiatica, attraverso lo sviluppo di relazioni commerciali con importatori locali. Forte rimane inoltre il posizionamento di Piaggio sul mercato nordamericano degli *scooter*, dove si è raggiunta una quota di poco inferiore al 22% e dove il gruppo è impegnato a rafforzare la propria presenza anche sul segmento moto, attraverso i *brand* Aprilia e Moto Guzzi.

Nel corso del 2014, il gruppo Piaggio ha commercializzato nel mondo un totale di 334.200 unità relative al *business* Due Ruote, per un fatturato netto pari a circa 841 milioni di euro (-1,4%), inclusivo di ricambi ed accessori (114,4 milioni di euro, ovvero -1,5%). In Europa l'andamento del gruppo Piaggio è stato influenzato dal calo della domanda del segmento *scooter* (-0,9%). In Asia Pacific il calo delle vendite è dovuto sia ad una debolezza della domanda che ad una politica commerciale particolarmente aggressiva del principale *competitor*, che nel 2014 ha lanciato alcuni nuovi modelli.

Business Veicoli Commerciali

Il *business* Veicoli Commerciali comprende veicoli a tre e quattro ruote con un peso a terra inferiore a 3,5 tonnellate (categoria N1 in Europa) concepiti per un utilizzo commerciale e privato, con il relativo indotto di ricambi ed accessori. Il gruppo Piaggio opera in Europa ed in India nel mercato dei veicoli commerciali leggeri con un'offerta di veicoli pensati come soluzioni ad esigenze di mobilità di corto raggio sia per aree urbane (centri urbani europei) sia extraurbane (con la gamma prodotti indiana). Nei mercati europei il gruppo si presenta come un operatore su un segmento di nicchia (urbano), grazie alla propria gamma di prodotti a basso impatto ambientale, mentre è presente in

India, nel mercato delle tre ruote sia nel sottosegmento veicoli passeggeri che nel sottosegmento cargo.

Analizzando in dettaglio il mercato, nel 2014 in Europa il volume dei veicoli commerciali leggeri, in cui opera il gruppo Piaggio, si è attestato a 1,5 milioni di unità vendute, registrando un aumento rispetto al 2013 pari al 11,3%. Il mercato indiano delle tre ruote, in cui opera Piaggio Vehicles Privates Limited, controllata da Piaggio & C. S.p.A., è passato da 501.000 unità nel 2013 a 531.150 nel 2014 con un incremento del 6%. All'interno di tale mercato, il segmento dei veicoli passeggeri ha manifestato un trend positivo crescendo del 5,9% a 431.000 unità. Anche il segmento cargo ha presentato una crescita del 6,6%, passando da 94.000 unità nel 2013 a 100.000 unità nel 2014.

Il *business* Veicoli Commerciali ha generato per il gruppo nel corso del 2014 un fatturato pari a circa 372,3 milioni di euro, inclusivi di circa 34,4 milioni di euro relativi a ricambi ed accessori, in crescita del 3,4% rispetto allo scorso anno. Nel corso dell'anno sono state vendute 212.300 unità, con un aumento del 4,1% rispetto al 2013. Sul mercato Emea e Americas il gruppo Piaggio ha commercializzato 10.100 unità, per un fatturato netto totale di circa 65,9 milioni di euro, inclusivo di ricambi ed accessori per 15,6 milioni di euro. La crescita delle vendite del 5,9% è dovuta fondamentalmente al buon andamento del mercato di riferimento. Sul mercato indiano delle tre ruote, aumentato del 6% rispetto allo scorso anno, Piaggio Vehicles Private Limited si attesta ad una quota pari al 32,5% (34,6% nel 2013). Le vendite dei veicoli a tre ruote sono passate dalle 173.320 unità del 2013 alle 172.615 unità del 2014, registrando un calo dello 0,4%. Analizzando in dettaglio il mercato, Piaggio Vehicles Private Limited ha consolidato il suo ruolo di *market leader* nel segmento trasporto merci (cargo) detenendo una quota di mercato pari al 52,2% (52,6% nel 2013). E' rimasta consistente ma in calo la *market share* nel segmento Passenger, con una quota del 27,9% (30,4% nel 2013). Sul mercato delle 4 ruote, le vendite di Piaggio Vehicles Private Limited nel 2014 sono aumentate del 16,3% rispetto al 2013 raggiungendo le 6.388 unità, mentre la quota è salita al 4,6% (2,9% nel 2013).

Il settore navale: Intermarine

In migliaia di euro	31.12.2014	in %	31.12.2013	in %	Variazione	in %
Ricavi netti	56.486		40.129		16.357	40,8%
Risultato operativo ante ammortamenti (EBITDA)	-5.709	-10,1%	-21.493	-53,6%	15.784	73,4%
Risultato operativo (EBIT)	-6.976	-12,3%	-23.150	-57,7%	16.174	69,9%
Risultato prima delle imposte	-12.646	-22,4%	-27.699	-69,0%	15.053	54,3%
Risultato di periodo inclusa la quota di terzi	-9.295	-16,5%	-19.377	-48,3%	10.082	52,0%
Risultato di periodo del Gruppo (consolidabile)	-5.873	-10,4%	-12.243	-30,5%	6.370	52,0%
Posizione finanziaria netta	-116.702		-118.515		1.813	1,5%
Personale (unità)	284		302		-18	-6,0%

Con riferimento al **settore navale**, nel corso dell'esercizio 2014 si è registrato un significativo incremento dei ricavi netti di vendita (composti da fatturato e variazione dei lavori in corso su ordinazione) rispetto al corrispondente periodo del precedente esercizio, con una crescita del 40,8%, che li ha portati ad un valore di 56,5 milioni di euro, rispetto ai 40,1 milioni di euro dell'esercizio 2013. Gli avanzamenti di produzione, incluse le attività di ricerca e sviluppo ed il completamento delle costruzioni e consegne, hanno riguardato in particolare:

- la divisione *Difesa*, con 52 milioni di euro (36,4 milioni nel corso dell'esercizio 2013), principalmente per avanzamenti nelle attività di ammodernamento dei cacciamine Gaeta della Marina Militare Italiana, nella costruzione e fornitura dei pacchetti logistici delle unità per la Guardia di Finanza, nella costruzione della residua unità cacciamine per la Marina Finlandese e nella commessa Selex per la costruzione di una piattaforma integrata cacciamine in qualità di subfornitore nell'ambito di un contratto con una primaria società operante nel settore;
- le divisioni *Fast Ferries* e *Yacht*, con complessivi 4,5 milioni di euro (3,7 milioni nel corso dell'esercizio 2013), principalmente per attività di riparazione, per attività relative al trasferimento in Oman dell'ultimo catamarano e per quelle relative all'avanzamento di *change request* avanzate dal Sultanato.

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

Si evidenzia, inoltre, come per il *business* dei *Fast Ferries* e degli *Yacht* sia continuata la mancanza di nuovi significativi contratti di vendita tanto di imbarcazioni nuove quanto di quelle usate.

La società, alla luce dei risultati registrati ed in attesa di una ripresa del mercato e di sviluppi di carattere commerciale, determinanti per assorbire in modo adeguato i costi indiretti e generali, ha perseguito nel corso dell'esercizio 2014 tutte le possibilità di contenimento dei costi di struttura al fine di ridurre le perdite sostenute. In parallelo, sono proseguite le attività commerciali in tutti i *business* di operatività della società, cercando di cogliere favorevoli opportunità commerciali.

I risultati del periodo hanno evidenziato a livello operativo scostamenti negativi rispetto alle previsioni dovuti a costi aggiuntivi di costruzione della 3 unità cacciamine e per l'ottenimento delle *Final Approvals* delle prime due unità consegnate alla Marina Finlandese, a ritardi negli avanzamenti di produzione delle commesse per la Guardia di Finanza, a maggiori costi per il trasporto dell'ultima unità in Oman e per gli effetti degli *Amendments* sottoscritti con il Sultanato per la consegna della stessa, all'adeguamento del valore di magazzino di due semilavorati *Yacht* da 38 metri in corso di costruzione al minor valore di realizzo determinato dal prezzo di vendita inferiore risultante da un contratto stipulato in dicembre 2014 con una società del settore diporto, ad effetti negativi relativi a costi non ricorrenti correlati alle riduzioni di personale e ad ulteriori costi per il completamento del progetto Pietra Ligure in conseguenza del protrarsi dell'iter autorizzativo.

A fronte di quanto in precedenza esposto si è registrato un risultato operativo (EBIT) negativo nel 2014 per 7 milioni di euro, in miglioramento di circa 16,2 milioni di euro rispetto all'esercizio 2013 (quando era stato pari a -23,2 milioni di euro). A livello di risultato ante imposte si è registrato un valore negativo di 12,6 milioni di euro (rispetto ad un risultato ante imposte negativo per 27,7 milioni di euro nel 2013) mentre il risultato netto consolidabile per il Gruppo Immsi ammonta al 31 dicembre 2014 a 5,9 milioni di euro negativi rispetto ad una perdita di 12,2 milioni di euro registrata nel precedente esercizio.

Il valore complessivo del portafoglio ordini della società si attesta al 31 dicembre 2014 a circa 148 milioni di euro. In particolare, la quota relativa al *business* Difesa ammonta a circa 147,3 milioni di euro, principalmente relativi i) alla piattaforma cacciamine integrata Selex (per residui circa 63,7 milioni di euro); ii) al programma di *refitting* di otto cacciamine Gaeta per la Marina Militare Italiana (per residui circa 56,4 milioni di euro); iii) ai programmi di costruzione e relativi pacchetti logistici Guardia di Finanza (per residui circa 25,9 milioni di euro); ed iv) ai residui avanzamenti relativi al programma di costruzione di tre cacciamine per la Marina Finlandese (per circa 1,3 milioni di euro). Il residuo portafoglio ordini della società (pari a circa 0,9 milioni di euro) è riconducibile al *business Fast Ferries* e riguarda prevalentemente attività di riparazione e manutenzione.

Dal punto di vista patrimoniale, l'Indebitamento finanziario netto, pari a 116,7 milioni di euro al 31 dicembre 2014 risulta in riduzione di circa 1,8 milioni di euro rispetto al saldo al 31 dicembre 2013 (pari a 118,5 milioni di euro), prevalentemente per effetto degli incassi del periodo, utilizzati per il regolamento dei debiti di fornitura, ed alla ricapitalizzazione per complessivi 4 milioni di euro di Intermarine S.p.A. operata dalla controllante diretta RCN Finanziaria S.p.A. attraverso la conversione di crediti finanziari vantati nei confronti della controllata in riserve di Patrimonio netto della stessa che è risultata, pertanto, in una riduzione per pari importo dell'Indebitamento finanziario netto di Intermarine S.p.A..

Andamento economico e situazione patrimoniale – finanziaria del Gruppo

Come già anticipato, nel corso dell'esercizio 2014, il Gruppo Immsi presenta ricavi netti e risultati operativi in significativo miglioramento rispetto al 2013, in uno scenario macroeconomico che ha visto crescere l'economia mondiale del 3%, ma che ha presentato dinamiche differenziate per aree geografiche, con l'Italia che ha registrato per il terzo anno consecutivo una contrazione del PIL (sebbene si intravedano per il 2015 dei timidi segnali di ripresa). In tale contesto, sono proseguite tutte le azioni di ristrutturazione che il Gruppo Immsi ha intrapreso al fine di adeguare la propria capacità produttiva all'andamento dei mercati, con l'obiettivo di equilibrare la capacità offerta con la domanda effettiva ed aumentare conseguentemente la produttività del Gruppo.

L'area di consolidamento non ha subito modificazioni significative rispetto al bilancio consolidato al 31 dicembre 2013. In particolare si evidenzia:

- l'incremento della quota di partecipazione detenuta da ISM Investimenti S.p.A. in Is Molas S.p.A., passata dall'88,86% del 31 dicembre 2013 all'89,48% al 31 dicembre 2014, a seguito della sottoscrizione delle *tranche* di aumento di capitale di quest'ultima e delle relative quote inoptate dall'azionista di minoranza IN.CO.FIN. S.p.A.;
- con riferimento alla quota detenuta dalla Capogruppo Immsi S.p.A. in ISM Investimenti S.p.A., si segnala infine che, in considerazione dei diversi diritti patrimoniali spettanti ai due soci, la quota di patrimonio netto di ISM Investimenti S.p.A. consolidata da Immsi S.p.A. risulta stimata pari al 60,39% al 31 dicembre 2014;
- la costituzione in data 14 aprile 2014 di una nuova società, denominata Piaggio Concept Store Mantova S.r.l., che gestisce i "*flagship store*" del gruppo;
- la chiusura in data 16 dicembre 2014 della società Derbi Racing S.L., precedentemente partecipata al 100% da Nacional Motor S.A.;
- si informa inoltre che in data 4 agosto 2014 è stata chiusa la *branch* spagnola di Piaggio & C. S.p.A. - Piaggio & C. S.p.A. - Sucursal en España.

Tali variazioni non hanno alterato – in quanto di entità limitata – la comparabilità dei risultati economici e patrimoniali tra i periodi di riferimento, comportando solo una parziale redistribuzione del risultato netto e del patrimonio netto tra quota di pertinenza del Gruppo e quota di terzi.

Da ultimo, si precisa che a seguito delle operazioni di acquisto e vendita di azioni proprie da parte della stessa Piaggio & C. S.p.A. avvenute nel 2014, la quota di patrimonio netto consolidata del gruppo Piaggio, che al 31 dicembre 2014 risulta essere pari al 50,59%, ammontava al 50,75% al 31 dicembre 2013.

I ricavi netti realizzati nel corso dell'esercizio 2014, pari a 1.274,6 milioni di euro, in aumento rispetto all'esercizio precedente (+1,3%), sono in larga misura apportati dal settore industriale (1.213,3 milioni di euro), per 56,5 milioni di euro dal settore navale e per la restante parte dal settore immobiliare e holding. A cambi costanti i ricavi ammontano a 1.290,4 milioni di euro (+2,6% rispetto al 2013).

Il risultato operativo al lordo degli ammortamenti e costi di *impairment* delle attività immateriali e materiali (EBITDA) ammonta al 31 dicembre 2014 a 149 milioni di euro, pari all'11,7% dei ricavi netti, in aumento sia in valore assoluto che percentuale rispetto al precedente esercizio, quando era stato pari a 121,2 milioni di euro ed al 9,6% dei ricavi; il risultato operativo (EBIT) è pari a 57,6 milioni di euro (4,5% dei ricavi netti), in aumento di 22,8 milioni di euro rispetto ai 34,9 milioni di euro del

precedente esercizio).

Si precisa inoltre che nel risultato operativo (EBIT) consolidato non figurano iscritti ammortamenti di avviamenti dal momento che, sulla base dei risultati previsti dai piani di sviluppo pluriennali predisposti dalle società del Gruppo ed impiegati nei test di *impairment*, non è emersa la necessità di effettuare alcuna svalutazione in quanto tali avviamenti sono stati ritenuti recuperabili attraverso i flussi finanziari futuri.

Considerato che le analisi condotte per la stima del valore recuperabile degli avviamenti allocati alle *cash-generating unit* del Gruppo Immsi sono state determinate anche sulla base di stime, il Gruppo non può assicurare che non si verifichi una perdita di valore degli avviamenti in periodi futuri.

Stante l'attuale contesto di crisi dei mercati di riferimento e dei mercati finanziari, i diversi fattori – sia interni che esterni alle *cash-generating unit* individuate – utilizzati nell'elaborazione delle stime potrebbero in futuro essere rivisti: il Gruppo monitorerà pertanto costantemente tali fattori e la possibile esistenza di future perdite di valore.

Il risultato ante imposte dell'esercizio 2014 risulta negativo per 68,8 milioni di euro, rispetto ad un risultato ante imposte al 31 dicembre 2013 negativo per 26 milioni di euro: tale peggioramento (di 42,8 milioni di euro) è conseguente in particolare:

- all'iscrizione di una svalutazione relativa alla partecipazione detenuta in Alitalia – Compagnia Aerea Italiana S.p.A. pari complessivamente a 64,35 milioni di euro nel 2014, a fronte di una svalutazione apportata alla stessa partecipazione nel 2013 per un valore di 14 milioni di euro;
- alla riduzione del risultato ante imposte registrata dal settore industriale (gruppo Piaggio) di 3,8 milioni di euro;
- al contenimento della perdita ante imposte da parte del settore navale, che ha registrato nel 2014 un recupero di 15,1 milioni di euro rispetto alla perdita del 2013;
- per la parte restante, alle maggiori perdite derivanti dal settore immobiliare ed holding, in particolare per l'aumento degli oneri finanziari a remunerazione dell'incrementato livello di indebitamento.

Le imposte di periodo ammontano a 2,6 milioni di euro, in diminuzione di 21,3 milioni di euro rispetto ai 23,8 milioni di euro al 31 dicembre 2013: tale diminuzione è riconducibile al fatto che al 31 dicembre 2013 era stato iscritto dal gruppo Piaggio un costo non ricorrente per 24,6 milioni di euro a seguito della verifica avviata dall'Agenzia delle Entrate per gli anni 2009, 2010 e 2011 che si era conclusa con l'emissione di Processi Verbali di Constatazione (PVC) riguardanti principalmente il tema dei prezzi di trasferimento.

La società, dopo aver illustrato la correttezza del proprio operato all'Agenzia delle Entrate, aveva deciso di beneficiare degli istituti deflattivi del contenzioso, evitando l'insorgere della lite tributaria ed ha quindi definito i PVC, ridimensionando in termini rilevanti le iniziali richieste formulate dagli accertatori.

In considerazione della presenza di tale costo non ricorrente, il calcolo del *tax rate* medio consolidato relativo all'esercizio 2013 non risultava significativo: a riguardo si ricorda come anche per l'esercizio 2014 il calcolo del *tax rate* medio consolidato non appare significativo in quanto il risultato ante imposte è stato negativamente influenzato – così come nel 2013 – da una significativa svalutazione iscritta dalla Capogruppo Immsi S.p.A. relativamente alla partecipazione detenuta in Alitalia – Compagnia Aerea Italiana S.p.A..

Da ultimo, a seguito delle dinamiche sopra descritte, si evidenzia come il risultato netto di periodo del Gruppo ammonti a 70,8 milioni di euro negativi, in peggioramento rispetto alla perdita di 33,6 milioni di euro registrata al 31 dicembre 2013.

L'Indebitamento finanziario netto del Gruppo al 31 dicembre 2014 ammonta a complessivi 909,8 milioni di euro in aumento di circa 59 milioni di euro rispetto al saldo di 850,8 milioni di euro del 31 dicembre 2013, per effetto principalmente degli investimenti netti del periodo in attività materiali ed immateriali, pari complessivamente a 96,4 milioni di euro e dei movimenti collegati alla partecipata Alitalia – Compagnia Aerea Italiana S.p.A. pari a 17 milioni di euro, solo parzialmente compensati dal flusso monetario netto generato dalla gestione, pari a 60,2 milioni di euro.

Gli investimenti complessivi lordi del Gruppo nel periodo ammontano a 114,3 milioni di euro, così suddivisi:

- 58,5 milioni di euro in attività immateriali, quasi interamente riferiti al gruppo Piaggio;
- 38,8 milioni di euro in attività materiali, di cui 36,6 milioni di euro riferiti al gruppo Piaggio, 0,7 milioni di euro ad Intermarine S.p.A. ed il resto al settore immobiliare e holding; e
- 17 milioni di euro relativi alla partecipata Alitalia – Compagnia Aerea Italiana S.p.A., più precisamente per 11,7 milioni di euro alla conversione nel mese di gennaio 2014 della quota sottoscritta del Prestito obbligazionario convertibile subordinato emesso da Alitalia - CAI nel febbraio del 2013, e per 5,4 milioni di euro ai versamenti effettuati nel quarto trimestre 2014 in ottemperanza all'impegno di *Stand-by Equity Commitment* assunto nel mese di settembre 2014.

Oltre ai suddetti flussi di cassa nel periodo in oggetto vi sono stati anche acquisti netti sul mercato di azioni proprie da parte di Piaggio & C. S.p.A. per circa 3,6 milioni di euro e sono state assegnate azioni proprie ai beneficiari di piani di *stock option* per 5,1 milioni di euro.

Il patrimonio netto totale del Gruppo Immsi al 31 dicembre 2014 è pari a 442,1 milioni di euro: escludendo la quota di pertinenza degli azionisti di minoranza il patrimonio netto di competenza del Gruppo è pari a 268,2 milioni di euro.

Andamento economico del Gruppo

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 descritto all'interno delle Note integrative ed esplicative. Si omettono apposite annotazioni di rinvio alle voci degli schemi obbligatori in quanto gli aggregati risultano indicativamente coincidenti.

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

In migliaia di euro	31.12.2014		31.12.2013		Variazione	
Ricavi netti	1.274.577	100%	1.257.744	100%	16.833	1,3%
Costi per materiali	728.406	57,1%	732.477	58,2%	-4.071	-0,6%
Costi per servizi e godimento beni di terzi	240.775	18,9%	230.407	18,3%	10.368	4,5%
Costi del personale	229.684	18,0%	230.537	18,3%	-853	-0,4%
Altri proventi operativi	101.282	7,9%	98.144	7,8%	3.138	3,2%
Altri costi operativi	27.960	2,2%	41.250	3,3%	-13.290	-32,2%
RISULTATO OPERATIVO ANTE AMMORTAMENTI	149.034	11,7%	121.217	9,6%	27.817	22,9%
Ammortamenti e svalutazioni delle attività materiali	43.419	3,4%	40.799	3,2%	2.620	6,4%
Ammortamento dell'avviamento	0	-	0	-	0	-
Ammortamento e svalutazioni delle attività immateriali a vita definita	47.990	3,8%	45.558	3,6%	2.432	5,3%
RISULTATO OPERATIVO	57.625	4,5%	34.860	2,8%	22.765	65,3%
Risultato partecipazioni	-113	0,0%	2.110	0,2%	-2.223	-
Proventi finanziari	14.680	1,2%	16.871	1,3%	-2.191	-13,0%
Oneri finanziari	140.957	11,1%	79.831	6,3%	61.126	76,6%
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE	-68.765	-5,4%	-25.990	-2,1%	-42.775	n/s
Imposte	2.579	0,2%	23.846	1,9%	-21.267	-89,2%
RISULTATO DOPO LE IMPOSTE DERIVANTE DALLE ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO	-71.344	-5,6%	-49.836	-4,0%	-21.508	n/s
Utile (perdita) derivante da attività destinate alla dismissione o alla cessazione	0	-	0	-	0	-
RISULTATO DI PERIODO INCLUSA LA QUOTA DI TERZI	-71.344	-5,6%	-49.836	-4,0%	-21.508	n/s
Risultato di periodo di pertinenza di terzi	-530	0,0%	-16.285	-1,3%	15.755	96,7%
RISULTATO DI PERIODO DEL GRUPPO	-70.814	-5,6%	-33.551	-2,7%	-37.263	n/s
RISULTATO DI PERIODO INCLUSA LA QUOTA DI TERZI ADJUSTED	-68.769	-5,4%	-25.242	-2,0%	-43.527	n/s
Risultato di periodo di pertinenza di terzi <i>adjusted</i>	742	0,1%	-4.172	-0,3%	4.915	n/s
RISULTATO DI PERIODO DEL GRUPPO ADJUSTED	-69.511	-5,5%	-21.069	-1,7%	-48.442	n/s

Il fatturato consolidato del Gruppo nel 2014 è stato pari a 1.274,6 milioni di euro a cui hanno contribuito il gruppo Piaggio con 1.213,3 milioni di euro, il settore navale (Intermarine S.p.A.) con 56,5 milioni di euro ed il settore immobiliare e holding con 4,8 milioni di euro.

I ricavi netti del settore industriale risultano sostanzialmente stabili rispetto al precedente esercizio ed ammontano a 1.213,3 milioni di euro (+0,1%). Con riferimento al settore navale, i ricavi consolidati registrano un incremento del 40,8% rispetto al precedente esercizio attestandosi a 56,5 milioni di euro. Infine con riferimento al settore immobiliare e holding i ricavi del periodo (pari a 4,8 milioni di euro) appaiono sostanzialmente allineati rispetto al dato consuntivato nel 2013.

I costi di gestione e gli altri oneri netti consolidati del Gruppo nel 2014 sono pari a 1.125,5 milioni di euro (88,3% dei ricavi netti), relativi al gruppo Piaggio per 1.054 milioni di euro (pari circa all'86,9% dei ricavi netti del settore). Il costo dei materiali ammonta a 728,4 milioni di euro, con un'incidenza sui ricavi netti pari al 57,1%; il costo riferito al solo settore industriale ammonta a 707,5 milioni di euro, pari al 58,3% dei ricavi netti del settore. Con riferimento al costo del lavoro, pari complessivamente a 229,7 milioni di euro, con un'incidenza sui ricavi netti pari al 18%, la contribuzione più rilevante, riferita al gruppo Piaggio, ammonta a 211,5 milioni di euro (17,4% dei ricavi netti del settore).

Il risultato operativo al lordo degli ammortamenti e costi di *impairment* delle attività immateriali e materiali (EBITDA) ammonta a 149 milioni di euro, pari all'11,7% dei ricavi netti, di cui 159,3 milioni di euro riferiti al settore industriale. Gli ammortamenti e svalutazioni delle attività immateriali e materiali del periodo sono complessivamente pari a 91,4 milioni di euro (di cui 89,6 milioni di euro di pertinenza del settore industriale), con un'incidenza sui ricavi netti pari al 7,2%. La quota relativa ai beni materiali ammonta a 43,4 milioni di euro, mentre quella riferita ai beni immateriali – che non include ammortamenti su avviamenti – ammonta a 48 milioni di euro.

Il valore del risultato operativo (EBIT) consolidato ammonta a 57,6 milioni di euro, pari al 4,5% dei ricavi netti, di cui 69,7 milioni di euro riferiti al settore industriale.

Il saldo netto della gestione finanziaria – inclusivo del Risultato delle partecipazioni – ammonta a 126,4 milioni di euro negativi, composto da un saldo negativo netto di 43,1 milioni di euro relativo al settore industriale, da un saldo negativo netto pari a 5,7 milioni di euro relativo al settore navale, mentre il settore immobiliare e holding evidenzia un saldo negativo pari a circa 77,6 milioni di euro: come già ricordato, quest'ultimo risulta negativamente influenzato dall'iscrizione di una svalutazione da parte della Capogruppo Immsi S.p.A. pari a 64,35 milioni e relativa alla partecipazione detenuta in Alitalia – Compagnia Aerea Italiana S.p.A.. Tale svalutazione si è resa necessaria a seguito delle verifiche attraverso *test di impairment* nel corso del 2014 sulla recuperabilità del valore di carico della partecipazione detenuta in Alitalia – Compagnia Aerea Italiana S.p.A. (“Alitalia - CAI”) che hanno evidenziato perdite durevoli di valore della stessa.

In considerazione delle dinamiche illustrate, il risultato prima delle imposte risulta negativo per 68,8 milioni di euro, a cui concorre positivamente il settore industriale per 26,5 milioni di euro, mentre il settore navale apporta un valore negativo pari a 12,6 milioni di euro ed il settore immobiliare e holding un valore negativo pari a 82,6 milioni di euro. Da ultimo, il risultato netto del periodo, dopo le imposte ed al netto della quota di pertinenza di azionisti terzi, risulta negativo e pari a circa 70,8 milioni di euro, in peggioramento rispetto alla perdita di 33,6 milioni di euro registrata al 31 dicembre 2013.

Escludendo le componenti non ricorrenti (risultato “*adjusted*”) e non considerando le svalutazioni operate da Immsi S.p.A. sulla partecipazione in Alitalia (rispettivamente pari a 64,35 milioni di euro nel 2014 e 14 milioni di euro nel 2013) il risultato netto del Gruppo ammonterebbe a negativi 5,2 milioni di euro nel 2014, rispetto a negativi 6,4 milioni di euro nel 2013.

Situazione patrimoniale e finanziaria riclassificata del Gruppo

In migliaia di euro	31.12.2014	in %	31.12.2013	in %
Attività correnti:				
Disponibilità e mezzi equivalenti	103.942	4,8%	74.285	3,5%
Attività finanziarie	0	0,0%	13.617	0,6%
Attività operative	597.128	27,4%	584.857	27,3%
Totale attività correnti	701.070	32,2%	672.759	31,4%
Attività non correnti:				
Attività finanziarie	0	0,0%	0	0,0%
Attività immateriali	846.575	38,9%	832.574	38,8%
Attività materiali	344.450	15,8%	340.309	15,9%
Altre attività	284.644	13,1%	300.031	14,0%
Totale attività non correnti	1.475.669	67,8%	1.472.914	68,6%
TOTALE ATTIVITA'	2.176.739	100,0%	2.145.673	100,0%
Passività correnti:				
Passività finanziarie	440.483	20,2%	359.691	16,8%
Passività operative	600.658	27,6%	588.504	27,4%
Totale passività correnti	1.041.141	47,8%	948.195	44,2%
Passività non correnti:				
Passività finanziarie	573.214	26,3%	578.994	27,0%
Altre passività non correnti	120.273	5,5%	109.317	5,1%
Totale passività non correnti	693.487	31,9%	688.311	32,1%
TOTALE PASSIVITA'	1.734.628	79,7%	1.636.506	76,3%
PATRIMONIO NETTO TOTALE	442.111	20,3%	509.167	23,7%
TOTALE PASSIVITA' E PATRIMONIO NETTO	2.176.739	100,0%	2.145.673	100,0%

Le attività correnti al 31 dicembre 2014 ammontano a 701,1 milioni di euro, in aumento rispetto al 31 dicembre 2013 per 28,3 milioni euro. Tale incremento è riconducibile alle variazioni positive delle disponibilità e mezzi equivalenti, pari a 29,7 milioni di euro e delle attività operative, per 12,3 milioni di euro, in parte compensate dall'azzeramento delle attività finanziarie, che erano pari a 13,6 milioni di euro al 31 dicembre 2013. Le attività non correnti al 31 dicembre 2014 (inclusendo le attività destinate alla dimissione) ammontano a 1.475,7 milioni di euro rispetto a 1.472,9 milioni al 31 dicembre 2013, con un aumento di 2,8 milioni di euro.

In particolare, tra le attività non correnti, le attività immateriali ammontano a 846,6 milioni di euro, in aumento rispetto al 31 dicembre 2013 per 14 milioni di euro, quelle materiali ammontano a 344,5 (340,3 milioni a fine esercizio 2013) e le altre attività ammontano a 284,6 milioni di euro (rispetto a 300 milioni a fine 2013).

Le passività correnti al 31 dicembre 2014 ammontano a 1.041,1 milioni di euro in aumento rispetto al 31 dicembre 2013 per 92,9 milioni di euro, a fronte dell'incremento delle passività finanziarie (+80,8 milioni di euro) e delle passività operative correnti (+12,2 milioni di euro).

Le passività non correnti al 31 dicembre 2014 ammontano a 693,5 milioni di euro confrontate con 688,3 milioni di euro al 31 dicembre 2013, in aumento per un incremento delle altre passività non correnti (+11 milioni di euro), superiore al decremento delle passività finanziarie (-5,8 milioni di euro).

Il patrimonio netto consolidato di Gruppo e di terzi ammonta al 31 dicembre 2014 a 442,1 milioni di euro, di cui 174 milioni di euro attribuibili agli azionisti di minoranza.

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

In migliaia di euro	31.12.2014	in %	31.12.2013	in %
Attività operative correnti	597.128	40,6%	584.857	39,8%
Passività operative correnti	-600.658	-40,8%	-588.504	-40,1%
Capitale circolante operativo netto	-3.530	-0,2%	-3.647	-0,2%
Attività immateriali	846.575	57,5%	832.574	56,7%
Attività materiali	344.450	23,4%	340.309	23,2%
Altre attività	284.644	19,3%	300.031	20,4%
Capitale investito	1.472.139	100,0%	1.469.267	100,0%
Passività non finanziarie non correnti	120.273	8,2%	109.317	7,4%
Capitale e riserve di terzi	173.923	11,8%	171.247	11,7%
Patrimonio netto consolidato di Gruppo	268.188	18,2%	337.920	23,0%
Totale fonti non finanziarie	562.384	38,2%	618.484	42,1%
Indebitamento finanziario netto	909.755	61,8%	850.783	57,9%

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

In migliaia di euro	31.12.2014	31.12.2013
Autofinanziamento	88.479	76.816
Variazione del capitale circolante netto	-28.316	-64.948
Flusso monetario netto generato dalla gestione	60.163	11.868
Pagamento dividendi da parte della Capogruppo	0	0
Pagamento dividendi a terzi da parte di società del Gruppo	0	-14.942
Aumenti di capitale in società controllate sottoscritti da terzi	5.076	0
Acquisti netti azioni proprie da parte di società del Gruppo	-3.542	-1.003
Acquisizione di attività immateriali	-58.496	-48.873
Acquisizione di attività materiali	-38.773	-40.193
Decremento netto da cessioni immobiliari	910	1.123
Acquisizione partecipazioni non controllate, al netto dismissioni	-16.999	-27.996
Acquisizione partecipazioni controllate e complessi aziendali, al netto dismissioni	0	29.960
Altri movimenti netti	-7.311	8.615
Variazione posizione finanziaria netta	-58.972	-81.441
Posizione finanziaria netta a inizio periodo	-850.783	-769.342
Posizione finanziaria netta a fine periodo	-909.755	-850.783

L'**Indebitamento finanziario netto**, pari a 909,8 milioni di euro al 31 dicembre 2014, è di seguito analizzato e messo a confronto con l'analogo dato al 31 dicembre 2013.

In migliaia di euro	31.12.2014	31.12.2013
Disponibilità finanziarie a breve		
Disponibilità e mezzi equivalenti	-103.942	-74.285
Attività finanziarie	0	-13.617
Totale disponibilità finanziarie a breve	-103.942	-87.902
Debiti finanziari a breve		
Obbligazioni	0	0
Debiti verso banche	383.225	294.815
Debiti per <i>leasing</i> finanziari	30	5.809
Debiti verso altri finanziatori	57.228	59.067
Totale debiti finanziari a breve	440.483	359.691
Totale Indebitamento finanziario a breve	336.541	271.789
Attività finanziarie a medio e lungo termine		
Crediti per finanziamenti	0	0
Altre attività finanziarie	0	0
Totale attività finanziarie a medio e lungo termine	0	0
Debiti finanziari a medio e lungo termine		
Obbligazioni	288.369	195.318
Debiti verso banche	283.372	380.483
Debiti per <i>leasing</i> finanziari	211	0
Debiti verso altri finanziatori	1.262	3.193
Totale debiti finanziari a medio e lungo termine	573.214	578.994
Totale Indebitamento finanziario a medio e lungo termine	573.214	578.994
Indebitamento finanziario netto *)	909.755	850.783

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

Andamento economico e situazione patrimoniale – finanziaria della Capogruppo

Di seguito si riporta un prospetto riepilogativo ed una breve descrizione delle principali voci patrimoniali ed economiche. Per maggiori dettagli sul contenuto delle voci riportate di seguito si rimanda a quanto commentato all'interno delle Note integrative ed esplicative di Immsi S.p.A..

In migliaia di euro	Esercizio 2014	Esercizio 2013
Risultato della gestione finanziaria	-66.359	12.103
Risultato prima delle imposte	-67.309	11.536
Risultato di periodo	-65.628	14.843
Capitale circolante operativo netto	58.903	48.171
Capitale Investito	466.179	504.126
Fonti non finanziarie	380.358	447.033
Posizione finanziaria netta	-85.822	-57.092
Patrimonio Netto	359.443	425.259
Personale (unità)	12	13

La Società nel corso del 2014 ha registrato un risultato della gestione finanziaria negativo per 66.359 riconducibile principalmente alla svalutazione pari a 64.350 mila euro della partecipazione detenuta in Alitalia – Compagnia Aerea Italiana S.p.A..

Il capitale circolante operativo netto è passato da 48.171 mila euro rilevati al 31 dicembre 2013 a 58.903 mila euro a fine 2014 per effetto principalmente dell'incremento dei crediti verso le società del Gruppo.

Il capitale investito ammonta a 466.179 mila euro, in decremento rispetto al 31 dicembre 2013, e risulta composto prevalentemente dall'investimento immobiliare sito in Roma per 73.887 mila euro, da partecipazioni in società controllate per 322.359 mila euro e dall'investimento in Alitalia – Compagnia Aerea Italiana S.p.A. per 10.349 mila euro.

Le fonti non finanziarie, composte per 20.915 mila euro dalle passività non finanziarie non correnti (prevalentemente imposte differite passive) e per 359.443 mila euro dal patrimonio netto, diminuiscono rispetto al 31 dicembre 2013 per effetto della variazione di quest'ultimo registrata a fine 2014.

L'Indebitamento finanziario netto al 31 dicembre 2014 si attesta a 85.822 mila euro, in aumento di 28.730 mila euro rispetto al dato al 31 dicembre 2013. Tale incremento è stato determinato in particolare dall'assorbimento di cassa generato dalla gestione della Società pari a 11,5 milioni di euro, dalla conversione nel mese di gennaio 2014 della quota sottoscritta del Prestito obbligazionario convertibile subordinato emesso da Alitalia - CAI nel febbraio del 2013 pari a 11,7 milioni di euro e dal versamento di complessivi 5,4 milioni di euro ad Alitalia – CAI nel quarto trimestre 2014, in ottemperanza all'impegno di *Stand-by Equity Commitment* assunto nel mese di settembre 2014.

Prospetto di raccordo fra patrimonio netto e risultato del periodo della Capogruppo e Consolidato

Di seguito si riporta il prospetto di raccordo fra patrimonio netto e risultato del periodo della Capogruppo e consolidato:

In migliaia di euro	Patrimonio netto	Risultato del periodo
Patrimonio netto e risultato di periodo come riportati nel bilancio della società controllante Immsi S.p.A.	359.443	(65.628)
Eliminazione dividendi da società controllate alla Capogruppo	n/a	0
Eliminazione plusvalenze su vendita quote di società controllate dalla Capogruppo	n/a	0
Risultati e patrimonio netto pro quota delle società partecipate	493.509	(5.186)
Eliminazione valore di carico partecipazioni	(584.764)	0
Eliminazione degli effetti di altre operazioni infragruppo ed altre scritture	0	0
TOTALE	268.188	(70.814)

Attività di ricerca e sviluppo

Il Gruppo Immsi svolge attività di ricerca e sviluppo attraverso il gruppo Piaggio e la controllata Intermarine S.p.A.: di seguito si fornisce una sintesi delle principali attività in essere nei due rispettivi settori.

Con riferimento al **gruppo Piaggio**, anche nel 2014 il gruppo ha continuato la propria politica volta al presidio della *leadership* tecnologica nel settore, destinando all'attività di ricerca e sviluppo risorse complessive per 46,3 milioni di euro, di cui 31,8 milioni di euro capitalizzati nelle attività immateriali come costi di sviluppo. La ricerca e sviluppo Piaggio è fortemente orientata in due principali direzioni: lo sviluppo di motorizzazioni sempre più ecocompatibili e prestazionali ed il miglioramento della funzionalità e della sicurezza dei veicoli. Anticipare le esigenze dei clienti, creare prodotti innovativi dal punto di vista tecnico, stilistico e funzionale, perseguire la ricerca per una migliore qualità della vita costituiscono i terreni di eccellenza del gruppo Piaggio nonché i suoi strumenti per mantenere la *leadership* sul mercato: il gruppo sviluppa queste linee di indirizzo articolando le proprie attività di ricerca e sviluppo in sette centri dislocati in Italia, India, Vietnam, Stati Uniti e Cina.

In particolare, l'obiettivo primario del gruppo Piaggio è soddisfare le esigenze più avanzate di mobilità riducendo l'impatto ambientale ed i consumi dei propri veicoli e garantendo al tempo stesso *performance* di eccellenza. Lo sforzo è costantemente rivolto a studiare e proporre veicoli sempre più avanzati in termini di:

- ecologia, con prodotti in grado di ridurre le emissioni di gas inquinanti e di CO₂ sia nell'utilizzo in aree urbane sia nell'impiego extraurbano: questo risultato è ottenuto attraverso l'evoluzione della tecnica motoristica tradizionale (motori a combustione interna sempre più raffinati) ma anche mediante il maggiore utilizzo di fonti di energia rinnovabili e sostenibili;
- affidabilità e sicurezza, con veicoli che permettano ad un maggior numero di utenti di muoversi agevolmente nei centri urbani, contribuendo a ridurre la congestione del traffico, garantendo un alto livello di sicurezza attiva, passiva e preventiva;
- riciclabilità, con prodotti che minimizzino l'impatto ambientale alla fine del loro ciclo di vita utile; ed
- economicità, con veicoli con ridotti costi chilometrici di manutenzione e di esercizio.

Nel 2014 i risultati della ricerca che sono stati trasformati in applicazioni concrete ai veicoli in produzione sono così riepilogabili:

- Riduzione dei consumi e delle emissioni, miglioramento dei motori
I risultati in questo campo sono ottenuti in particolare attraverso tre campi di ricerca fondamentali:
 - ottimizzazione della termo-fluidodinamica motore, con particolare riferimento al processo di combustione;
 - contenimento delle perdite organiche (attriti, pompaggi);
 - miglioramento del rendimento del sistema di trasmissione CVT.Molte energie sono anche rivolte allo studio dell'acustica e della timbrica motore tramite lo sviluppo di metodologie numerico-sperimentali per la progettazione di sistemi di aspirazione e scarico e componenti motore con emissioni acustiche contenute e gradevoli.
- Miglioramento dei veicoli, riduzione degli assorbimenti
Questo obiettivo viene metodicamente perseguito attraverso l'utilizzo di simulazioni aerodinamiche (CFD) e la validazione dei risultati mediante analisi comparativa con i dati sperimentali ottenuti nella galleria del vento dell'Università di Perugia.
- Incremento delle prestazioni
Anche se l'attività riguarda tutti i progetti, il prodotto emblema della capacità tecnica del gruppo nel campo della ricerca delle prestazioni è certamente la versione 2015 della RSV4, presentata a novembre 2014. Si tratta della moto campione del Mondo Superbike 2014 in

carica, il cui motore è stato totalmente riprogettato per ottenere 16 cavalli in più e una riduzione di peso di 1,6 kg. Limitando l'elenco alle novità più importanti, la versione 2015 del V4 di 65° ha un nuovo *air box* studiato, come tutta la fluidodinamica interna, con CFD (*Computational Fluid Dynamics*). Nuovi iniettori superiori, nuovi cornetti di aspirazione a lunghezza variabile a gestione separata per bancata, soluzione perfetta per integrarsi con il nuovo sistema aPRC. Le valvole sono ora in titanio e tutta la distribuzione è stata alleggerita, così come l'albero motore e le bielle. Il semibasamento superiore è alleggerito e rinforzato, il sistema di ventilazione è stato ottimizzato per ridurre le perdite di potenza dovute alla pressione all'interno dei carter. Migliorato il pescaggio dell'olio e diminuito il livello per ridurre gli attriti. Nuova la trasmissione e l'impianto di scarico, con nuova gestione elettronica della valvola e dotato di due sonde lambda (una per bancata). Aumentata anche la potenza di calcolo della centralina di controllo motore per ottenere una gestione più accurata del motore nella zona di rotazione massima raggiungibile.

- Aumento sicurezza e comfort

Il 2014 ha visto un forte impulso nel settore, riassumibile nei seguenti punti:

- *Traction Control "wireless"*, per veicoli non dotati di *Ride by wire*, in abbinamento con ABS per massimizzare l'aderenza in accelerazione e frenata; il sistema è stato esteso a tutta la produzione Vespa > 50 cc., MP3, Beverly, X10;
- studio e sperimentazione di un sistema avanzato di sospensioni elettroniche semiattive ADD (*Aprilia Dynamic Damping*) e applicazione nella produzione di serie su Aprilia Caponord 1200, di cui nel 2014 è stata sviluppata un'ulteriore versione;
- estensione del *Ride by wire* a gran parte dei veicoli del gruppo, inclusa la versione 500 di MP3 2014 che consente l'adozione del *Traction Control "by wire"* in abbinamento con ABS, per massimizzare l'aderenza in accelerazione e frenata e offre la gestione multimappa del motore per adattare l'erogazione di potenza alle condizioni di aderenza o di guida;
- *cruise control* (basato su *Ride by wire*), disponibile sulle moto Aprilia e Moto Guzzi;
- sistema APRC (*Aprilia Performance Ride Control*, basato su *Ride by wire*) su RSV4;
- sistema Race ABS (solo per RSV4), studiato e sviluppato da Aprilia in collaborazione con Bosch per garantire non solo estrema sicurezza su strada, ma anche la migliore *performance* in pista;
- sospensione a precarico regolabile elettricamente, applicata su Piaggio X10 e su Aprilia Caponord in cui fa parte del pacchetto ADD (sospensioni elettroniche);
- faro interamente a led per *scooter* (Vespa 946);
- diffusione e ampliamento del sistema di info-mobilità Piaggio Multimedia Platform, basato su collegamento tra smartphone e veicolo via Bluetooth® (Piaggio MP3 e X10, Vespa GTS 2014, Vespa 946, Aprilia Caponord, Aprilia RSV4), iOS e Android.

Con riferimento al settore navale, **Intermarine** pone particolare interesse alle attività di ricerca accedendo anche a finanziamenti previsti dal Ministero dell'Istruzione, della Università e della Ricerca (MIUR), dal Ministero dei Trasporti, dal Ministero dello Sviluppo Economico e dalla Regione Liguria (FILSE) e per sviluppare alcune delle tematiche inerenti la ricerca si avvale anche della collaborazione di università ed enti pubblici di ricerca. In particolare, le attività di ricerca e sviluppo si possono suddividere in quattro filoni principali:

- imbarcazioni e prototipi – nuovi progetti;
- innovazioni impiantistiche;
- tecnologie di produzione e materiali innovativi;
- attività di innovazione tecnologica.

Imbarcazioni e prototipi – nuovi progetti

A questo filone appartengono i progetti di ricerca denominati: "Aliscafi ad Ala Immersa", "Enviroalishwath" ed "USV Permare".

Il progetto “Aliscafi ad Ala Immersa” è stato sviluppato con l’obiettivo dello studio, della progettazione e della realizzazione di due prototipi (con due differenti sistemi di propulsione) in scala 1:1 di un nuovo tipo di aliscafo ad ali immerse. I prototipi, altamente innovativi rispetto ai tradizionali aliscafi, prevedono maggiore *comfort*, maggiore stabilità e operatività del mezzo e maggiore velocità. Nell’esercizio 2014 sono proseguite le attività utili al collaudo sperimentale del mezzo con propulsione *pods* (H325).

Per quanto riguarda l’aliscafo con propulsione ad eliche (H326), la strategia aziendale è rivolta al completamento dopo la conclusione di una delle trattative in corso con armatori interessati all’utilizzo del mezzo. Trattandosi di un prototipo, è prevista una fase iniziale di noleggio del mezzo con opzione di acquisto, al fine di consentire all’armatore una corretta valutazione delle prestazioni e dell’affidabilità del mezzo innovativo.

Il progetto “Enviroaliswah” ha come obiettivo lo studio, la progettazione e la realizzazione prototipale in scala 1:1 di un rivoluzionario mezzo navale veloce, l’Aliswath. La principale caratteristica dell’Aliswath consiste nell’utilizzo combinato di superfici alari (FOIL) e di un corpo immerso (“siluro”) (SWATH); questa combinazione produrrà sostanzialmente una drastica riduzione del fenomeno del *wake wash* ed una drastica riduzione dei consumi a parità di capacità di trasporto e di velocità del mezzo. Nel corso dell’esercizio non ci sono stati significativi sviluppi sul prototipo. La società aveva precedentemente pianificato di portare a termine la costruzione del prototipo e l’esecuzione delle prove in mare con costi a proprio carico. Tuttavia, a causa dell’attuale contrazione del mercato dei *Fast Ferries*, si è deciso di rimandare l’inizio delle attività di completamento dell’unità navale fino a quando il mercato stesso non presenterà un fattivo interesse nei confronti di questa tipologia di prodotti così innovativi.

Nell’ambito della partecipazione di Intermarine al Distretto Ligure delle Tecnologie Marine (DLTM) è stato presentato il progetto “Usvpermare” che si propone di studiare uno *swath* con tecnologia “*unmanned*” (senza presenza umana a bordo) per scopi di monitoraggio costiero e portuale. Il progetto prevede la costruzione di un prototipo di piccole dimensioni (5 metri) per la verifica sperimentale del progetto. Il progetto, dopo l’esito positivo dell’istruttoria Ministeriale, è iniziato nella seconda metà del 2012 ed è stato successivamente sospeso per problematiche sorte in merito all’entità del finanziamento richiesto dal DLTM. A settembre 2013 il Ministero ha emesso decreto di rettifica, ripristinando il contributo inizialmente previsto. A novembre 2014 è stato emesso un decreto di approvazione della rimodulazione presentata e riferita ad una nuova ripartizione delle attività tra i partecipanti al progetto.

Innovazioni impiantistiche

A questo filone appartengono il progetto “Amico”, il progetto “Riacemare” ed il progetto “Sibluè”.

Il progetto “Amico” (Automazione e Monitoraggio Intelligente dei Consumi), presentato nell’ambito del programma “*Made in Italy*” del Ministero dello Sviluppo Economico, è svolto in collaborazione con altri enti ed aziende ed ha come obiettivo lo sviluppo di sistemi robomeccatronici con funzioni di autodiagnosi ed autoriparazione e di sistemi di *screening*, allarme, chiamata, comunicazione e gestione dell’emergenza. Nel corso dell’esercizio 2011 erano proseguite le attività scientifiche ed è stata presentata una rimodulazione del capitolato tecnico con variazione del partenariato; nel 2012 le attività erano state sospese in attesa di approvazione da parte del Ministero delle Attività Produttive della rimodulazione presentata e resasi necessaria dalla fuoriuscita di alcuni *partner* dal progetto. Nel 2013, la società capofila ha provveduto a fornire ulteriore documentazione tecnica ed amministrativa richiesta dal Ministero e ad ottobre 2014 è stato emesso il decreto coerente con la rimodulazione presentata.

Il Distretto NAVTEC, di cui Rodriguez Cantieri Navali S.p.A. (ora fusa in Intermarine S.p.A.) è

consorziata, aveva presentato nel 2011 al MIUR una costellazione di progetti denominata "Riacemare": nel corso del 2012 i progetti sono stati ammessi al finanziamento con formale emissione di relativi decreti. All'interno della costellazione "Riacemare", la società partecipa ai seguenti progetti:

- progetto "Seaport", che prevede lo sviluppo di attività di ricerca relative a sistemi per il recupero di energia dal moto ondoso utilizzando le pale degli impianti di stabilizzazione e le eliche di propulsione già presenti a bordo: le attività di ricerca previste sono iniziate nel 2012 e proseguite regolarmente nel 2014;
- progetto "Teseo", che prevede lo sviluppo di tecnologie per il risparmio energetico e l'utilizzo di fonti rinnovabili su imbarcazioni: a questo progetto la società è previsto che partecipi, attraverso il Consorzio CTMI, sviluppando attività inizialmente attribuite ad altro consorzio che è uscito dal Distretto. Alla fine del 2013 il Ministero della Ricerca ha accettato la rimodulazione presentata emettendo un decreto di rettifica e le attività per Intermarine sono iniziate nel 2014.

Il progetto "Sibblue", al quale Intermarine partecipa in R.T.I. con altre aziende aderenti al DLTM (Distretto Ligure delle Tecnologie Marine), è un sistema integrato di bordo per piccole unità navali, quali pattugliatori veloci o guardiacoste leggeri di lunghezza pari a 20-30 metri. Le unità dovranno essere in grado di svolgere tali funzioni operando singolarmente e comunicando con una base operativa oppure coordinandosi in formazione. "Sibblue" si prefigge di integrare tutti i sistemi di bordo quali cartografia, sensori, telecomunicazioni, armamento, automazione, monitoraggio e posizionamento dinamico ed implementare nuove funzioni al fine di fornire agli equipaggi di bordo ed ai controllori di terra un efficace e valido strumento per l'esecuzione della missione ed il raggiungimento degli obiettivi sopra elencati. Inoltre, "Sibblue" potrà essere utilizzato anche per l'implementazione di un sistema di manutenzione in funzione delle reali condizioni dell'imbarcazione al fine di migliorare la gestione di una flotta. Il progetto è stato presentato nel marzo del 2011 ed è stato approvato dal FILSE (Finanziaria Ligure per lo Sviluppo Economico) nel settembre 2011: così come previsto nel Bando, entro i sessanta giorni successivi, è stata costituita un R.T.I. tra le aziende partecipanti al progetto con Intermarine in qualità di coproponente. Nel 2014 sono state rendicontate le attività del progetto e l'erogazione del contributo è avvenuta in gennaio 2015.

Tecnologie di produzione e materiali innovativi

A questo filone appartiene il progetto "Mac", che prevede anche la partecipazione di altri *partner* e che ha come obiettivo lo sviluppo di materiali e tecnologie per stampi e componenti strutturali per navi. Nel corso del 2011 era stata ripresentata al MIUR una rimodulazione del capitolato tecnico con variazione dei soggetti proponenti e, al contempo, è stata richiesta una proroga temporale sui tempi di esecuzione del progetto. Nel 2012 non c'erano state variazioni significative, in attesa del nuovo decreto, che doveva recepire le variazioni suindicate. Nel 2013 si sono tenute delle riunioni tecniche ed amministrative con i *partner* del progetto, mentre a gennaio 2014 è stata effettuata una visita ispettiva da parte dell'Esperto Tecnico nominato dal Ministero. La società è in attesa dell'emissione del decreto.

Allo stesso filone appartiene il progetto "Seabutterfly" che si propone lo studio e la progettazione di sistemi di stabilizzazione all'ancora innovativi. Il progetto, presentato nel dicembre 2012 su fondi della Regione Liguria riservati ai soci del Distretto DLTM, prevede la partecipazione di Intermarine, con la funzione di capofila, e di altri soggetti. Nel luglio 2013 sul sito della FILSE Liguria è stato pubblicato l'esito positivo dell'istruttoria e l'entrata in graduatoria del progetto presentato. Successivamente si è proceduto alla presentazione della documentazione per gli accertamenti antimafia propedeutica all'emissione del decreto di ammissione al finanziamento; il decreto di ammissione al finanziamento è stato emesso in gennaio 2014. A febbraio 2014 sono iniziate le attività relative al progetto.

Attività di innovazione tecnologica

Insieme all'attività di ricerca e sviluppo Intermarine ha partecipato anche a programmi di innovazione tecnologica finanziati dal Ministero dei Trasporti per il settore navale. A tale filone appartiene il

progetto "Wavepax", per il quale sono stati approvati contributi con decreto del 2008 e che riguardava lo sviluppo progettuale di una unità veloce (tipo *High Speed Craft*) per il trasporto di passeggeri ed auto al seguito di tipo "*Wave piercing*". Il contributo era stato originariamente previsto per attività di innovazione relative alla costruzione n. 351 (Commessa Oman): alla luce della inversione della sequenza di completamento delle cinque unità che ha portato all'ultimazione prima della unità gemella n. 354, è stato chiesto ed ottenuto dal Ministero dei Trasporti di rendicontare le attività relative a quest'ultima costruzione. Nel 2012 era stata redatta ed inviata la rendicontazione ed è stata effettuata la visita ispettiva da parte del Ministero dei Trasporti: l'erogazione del contributo prevedeva poi la valutazione finale tecnico-economica del progetto da parte del Comitato Tecnico Scientifico (CTS) del Ministero. A dicembre 2013 il Ministero ha convocato il CTS ed in questa occasione Intermarine ha presentato la relazione tecnica ed economica del progetto. L'esito della presentazione è stato positivo; in settembre 2014 è stato emesso il decreto definitivo ed in dicembre 2014 è stato erogato il contributo previsto di 405 mila euro.

Fattori di rischio

Il Gruppo Immsi ha messo a punto procedure sia nella Capogruppo che nelle principali controllate per la gestione dei rischi nelle aree maggiormente esposte, individuabili a livello strategico, di mercato, operativo, finanziario e legale.

Rischi strategici

Il Gruppo Immsi ha identificato come rischi strategici il sistema delle opportunità e delle minacce che possono influenzare in modo significativo la realizzazione degli obiettivi del Gruppo stesso. In particolare la strategia del Gruppo è volta a:

- completare e consolidare i processi di ristrutturazione e rilancio avviati nei diversi settori di attività in cui il Gruppo opera;
- cogliere nuove opportunità di *business* in termini di aree geografiche e settori di mercato;
- valutare correttamente le potenzialità dei mercati;
- investire le risorse finanziarie nelle aree a maggior potenziale;
- scegliere le modalità di presenza più adatte alle varie realtà locali;
- tutelare i propri marchi ed i propri prodotti.

Rischi di mercato legati ai settori di attività

I rischi di mercato che il Gruppo affronta talvolta risultano essere specifici rispetto ad un determinato settore di attività mentre in altri casi possono investire l'intero portafoglio di *business*.

Rischi connessi al mutamento delle preferenze dei clienti – 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.

Qualora i prodotti delle società del Gruppo Immsi non dovessero incontrare il gradimento della clientela, si avrebbero ricavi inferiori o, a seguito di politiche commerciali più aggressive in termini di scontistica, minori margini, con impatti negativi sulla relativa situazione economica e finanziaria. Il Gruppo, per fronteggiare tale rischio, investe costantemente in attività di ricerca e sviluppo (si veda il paragrafo “Attività di ricerca e sviluppo”), al fine di rispondere al meglio alle esigenze dei clienti e di anticipare le tendenze del mercato, introducendo prodotti innovativi.

Rischi connessi all'elevato grado di concorrenza del mercato – Con particolare riferimento al gruppo Piaggio, negli ultimi anni, la competitività dei settori in cui il gruppo opera è aumentata significativamente – soprattutto in termini di prezzo – anche a seguito della contrazione della domanda mondiale. Piaggio 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, economici, dai ridotti consumi, affidabili e sicuri nonché rafforzando la propria presenza nel continente asiatico. Con riferimento al settore navale, nel segmento dei cacciamine, Intermarine può vantare un significativo vantaggio tecnologico rispetto alla concorrenza mentre la divisione *Fast Ferries* risente, in particolare, della concorrenza di *competitor* operanti in paesi a basso costo della manodopera.

Rischi connessi alla tutela dei diritti relativi a marchi, licenze e brevetti – 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 quindi rendere insufficienti le misure attuate dal Gruppo al fine di tutelarsi da fenomeni di sfruttamento abusivo di tali diritti da parte di terzi. Azioni illecite di plagio da parte della concorrenza potrebbero avere ripercussioni negative sulle vendite del Gruppo.

Rischi connessi alle fluttuazioni stagionali dell'attività – Il *business* del gruppo Piaggio è esposto ad una elevata stagionalità, in particolar modo nei mercati occidentali, dove le vendite dei veicoli a Due Ruote si concentrano in primavera ed estate. Inoltre una primavera eccessivamente piovosa può ridurre le vendite dei prodotti con un effetto negativo sui relativi risultati economici e sulla relativa situazione finanziaria. Il gruppo fronteggia tali rischi, innanzitutto rafforzando la propria presenza in mercati, come quelli di India ed *Asia Pacific*, che non risentono di un'elevata stagionalità e dotandosi di una struttura produttiva flessibile che, grazie agli istituti del *part-time* verticale e dei contratti a termine, è in grado di far fronte ai picchi di domanda. Negli altri settori in cui opera il Gruppo Immsi la stagionalità incide in misura sensibilmente inferiore.

Rischi relativi al quadro normativo di riferimento – I settori in cui il Gruppo è presente sono soggetti ad una elevata regolamentazione. Con riferimento, in particolare, al gruppo Piaggio i prodotti 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 ed altri inquinanti. L'emanazione di norme più restrittive rispetto a quelle vigenti potrebbe 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 e/o l'adeguamento degli stabilimenti produttivi. Per fronteggiare tali rischi, il gruppo investe da sempre risorse nella ricerca e sviluppo di prodotti innovativi, che anticipano eventuali restrizioni delle attuali normative. Inoltre, il gruppo, essendo uno dei principali produttori del settore, è spesso chiamato a partecipare, attraverso suoi rappresentanti, alle commissioni parlamentari incaricate di discutere e formulare nuove norme. In tale contesto, è necessario considerare anche gli interventi governativi in forma di incentivi o detrazioni fiscali per incentivare la domanda. Tali interventi, di non facile previsione, possono influenzare in modo rilevante la situazione economica e finanziaria del gruppo.

Rischi legati alla congiuntura macroeconomica e di settore – Tutti i settori di attività del Gruppo risultano influenzati tra l'altro dalle condizioni generali dell'economia, che possono manifestarsi con effetti differenziati nei vari mercati in cui il Gruppo opera. La crisi economica mondiale negli ultimi anni ha determinato un significativo rallentamento dei consumi e, conseguentemente, una contrazione della domanda nei principali mercati e settori di riferimento del Gruppo: il 2014 ha visto crescere l'economia mondiale del 3%, ma ha presentato dinamiche differenziate per aree geografiche, con l'Italia che ha registrato per il terzo anno consecutivo una contrazione del PIL. Il persistere o l'aggravarsi della debolezza dei mercati globali e nazionale, nonostante gli interventi di sostegno attuati dai Governi e dalle Autorità monetarie, potrebbero compromettere la strategia, le prospettive e la situazione economica, patrimoniale e finanziaria del Gruppo.

Per mitigare gli effetti negativi della contrazione della domanda, le società del Gruppo hanno cercato, da un lato, di offrire al mercato prodotti innovativi che potessero far guadagnare al Gruppo quote di mercato e, dall'altro, di dotarsi di una struttura organizzativa flessibile che, grazie anche all'utilizzo di contratti di lavoro a tempo determinato, è in grado di dimensionare al meglio la propria capacità produttiva in relazione alle esigenze del mercato.

Il gruppo Piaggio, inoltre, per mitigare gli effetti negativi dello scenario macroeconomico mondiale, ha proseguito nella propria visione strategica, ampliando la propria presenza nei mercati dell'area asiatica dove i tassi di crescita delle economie si mantengono comunque elevati e consolidando il posizionamento competitivo dei propri prodotti, facendo leva sull'attività di ricerca, con considerevole attenzione allo sviluppo di motorizzazioni a ridotti consumi e basso o nullo impatto ambientale.

Con particolare riferimento alla controllata Intermarine, la società ha riscontrato una crescente debolezza nelle condizioni generali in alcuni dei settori in cui opera, con difficoltà nel finalizzare trattative commerciali, specialmente nel mercato delle imbarcazioni da diporto, anche in considerazione della sempre maggiore difficoltà di reperimento delle disponibilità finanziarie da parte dei clienti per supportare gli stati di avanzamento delle costruzioni e da parte delle società operative per finanziare il capitale circolante. Ove tale incertezza e debolezza continui a sussistere, le attività e le prospettive nei mercati degli *Yacht* e dei *Fast Ferries*, potrebbero essere negativamente condizionate, con impatto negativo sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria della società. Con particolare riferimento al mercato degli *Yacht*, inoltre, la società ha al momento congelato i programmi di costruzione in relazione alle difficoltà di avere nuovi contratti dai clienti: a ciò si correla il rischio di non recuperare completamente gli investimenti fatti in attività progettuali per lo sviluppo dei modelli, assorbibili su programmi di costruzione originari, con costi di sviluppo da recuperare su un numero di costruzioni previsto nell'arco di un piano pluriennale.

Con riferimento alla controllata Is Molas S.p.A., si evidenzia che le ultime analisi di mercato immobiliare rilevano un leggero recupero dei volumi di vendita con prezzi in flessione; questo potrebbe influenzare il risultato economico del progetto. I risultati delle vendite non possono comunque prescindere dalla realizzazione quantomeno delle ville campione previste a breve dal progetto, tenendo conto della notevole disponibilità di immobili, anche di pregio, attualmente presenti sul mercato: le strategie commerciali adottate saranno pertanto costantemente verificate ed aggiornate in funzione del reale andamento delle vendite.

Per quanto riguarda invece l'attività turistico-alberghiera, il comparto ha sostanzialmente confermato il positivo incremento delle presenze registrato l'anno precedente, mentre si è registrata una *performance* negativa in relazione alle attività golfistiche; il perdurare di una crisi economica generalizzata potrebbe influenzare negativamente sia le presenze che i prezzi medi di mercato. A fronte di ciò, la società si pone come obiettivo il contenimento delle spese puntando ad una più efficiente gestione della struttura ed al miglioramento delle attività commerciali volte ad incrementare il numero delle presenze.

Rischio Paese – Il Gruppo, operando a livello internazionale, è esposto ai rischi connessi ad una elevata internazionalizzazione, come ad esempio l'esposizione a condizioni economiche e politiche locali, il rispetto di regimi fiscali diversi, la creazione di barriere doganali o, più in generale, l'introduzione di leggi o regolamenti più restrittivi rispetto agli attuali. Tutti questi fattori possono avere delle influenze negative sulla situazione economica, finanziaria e patrimoniale del Gruppo. Con particolare riferimento al gruppo Piaggio, si segnala come la sempre maggiore presenza del gruppo in India e Vietnam ne aumenti l'esposizione ad eventuali instabilità politiche o sviluppi economici negativi che dovessero avere luogo in questi paesi.

Rischi operativi

Per rischi operativi si intendono tutti quei fattori interni all'organizzazione aziendale od esterni ad essa ma correlati alla gestione corrente che possono avere effetti negativi sul Gruppo.

Al fine di soddisfare le esigenze dei vari mercati, il Gruppo deve essere in grado di organizzare e coordinare processi integrati di produzione, di logistica e commerciali. L'attività di approvvigionamento delle merci, la corretta gestione dei magazzini, la realizzazione dei prodotti secondo gli *standard* previsti e la capacità di consegnare i prodotti in tempi appropriati sono essenziali per il successo delle strategie aziendali. Fattori esterni all'azienda, quali scioperi prolungati o ritardi nei tempi di ottenimento di licenze o permessi, possono bloccare l'attività produttiva e quella di consegna e disponibilità dei prodotti.

Rischi connessi alla dipendenza da fornitori ed alla politica di *global sourcing* – Nello svolgimento delle proprie attività, il Gruppo si avvale di diversi fornitori di materie prime, di semilavorati e di componenti. L'attività del Gruppo è condizionata dalla capacità dei propri fornitori di garantire gli *standard* qualitativi e le specifiche richieste per i prodotti, nonché i relativi tempi di consegna. In

futuro eventuali indisponibilità dei prodotti forniti ovvero eventuali inadempienze dei fornitori relativamente agli *standard* qualitativi, alle specifiche richieste e/o ai tempi di consegna potrebbero comportare incrementi nei prezzi delle forniture, interruzioni e/o pregiudizi all'attività del Gruppo. Con riferimento alla controllata Intermarine S.p.A. si evidenzia come la società acquisti materie prime, appalti e servizi da un ampio numero di fornitori esterni: 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 maggiore flessibilità, dall'altro fa sì che le società debbano fare affidamento su tali fornitori. Per questo motivo, eventuali difficoltà dei fornitori potrebbero ripercuotersi negativamente su Intermarine, provocando ad esempio l'interruzione od il rallentamento delle attività, con il rischio di mancato o ritardato rispetto delle scadenze relative alla commesse in essere.

Rischi legati all'aumento dei costi di energia, delle materie prime e dei componenti - I costi di produzione sono esposti al rischio di fluttuazione dei prezzi di energia, delle materie prime e dei componenti. Nel caso in cui il Gruppo non fosse in grado di traslare sui prezzi di vendita un loro eventuale aumento, la propria situazione economica e finanziaria potrebbe risentirne.

Rischi connessi alla operatività degli stabilimenti industriali – Il Gruppo opera mediante stabilimenti industriali ubicati in Italia, India e Vietnam. Tali stabilimenti sono soggetti a rischi operativi, ivi compresi a titolo esemplificativo, guasti agli impianti, mancato adeguamento alle normative applicabili, revoca dei permessi e delle licenze, mancanza della forza lavoro, catastrofi naturali, sabotaggi, attentati od interruzioni significative dei rifornimenti di materie prime o componenti. Qualsiasi interruzione dell'attività produttiva potrebbe avere un impatto negativo sull'attività e sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria del Gruppo. In particolare, 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.

Con particolare riferimento alla controllata Intermarine, si segnala che – anche in considerazione delle esondazioni subite durante gli anni scorsi – il cantiere di Sarzana risulta esposto al rischio del ripetersi di eventi simili: la società ha manifestato le proprie preoccupazioni agli enti territoriali ed istituzionali, evidenziando tutti i rischi e le necessità operative per ottenere le necessarie opere di salvaguardia del fiume e di autoprotezione del cantiere. Anche al fine di minimizzare i rischi legati a quanto sopra, la società ha sottoscritto in dicembre 2012 un contratto preliminare di 18 anni per l'utilizzo di aree presso l'Arsenale di La Spezia della Marina Militare Italiana, da destinare a depositi, magazzini ed alle attività di allestimento delle imbarcazioni.

Rischi informatici e di gestione dei dati e delle informazioni – Il Gruppo è esposto al rischio di accesso ed utilizzo non autorizzato dei dati e delle informazioni aziendali, che potrebbe avere impatti negativi sulla sua redditività. Il Gruppo ha quindi sviluppato *policy* operative e misure tecniche di sicurezza atte a garantire adeguata protezione dei dati e delle informazioni aziendali.

Rischi connessi ad eventuali ritardi nel completamento delle commesse – Con particolare riferimento alla controllata Intermarine operante nel settore navale, si segnala che eventuali ritardi nel completamento delle commesse in corso potrebbero portare alla richiesta da parte dei clienti di penalità per ritardata consegna – ove contrattualmente previste – con rischi di riduzione delle marginalità complessive delle commesse: in particolare, i ripetuti slittamenti del programma di completamento e consegna della terza unità cacciamine per la Marina Finlandese, potrebbero determinare il rischio da parte del cliente di applicazione delle penalità per ritardata consegna, oltre agli interessi sulle quote di anticipo incassate. La società sta focalizzando tutte le risorse necessarie alla risoluzione delle problematiche tecniche sulla commessa ed ogni valutazione contrattuale verrà fatta alla fine della commessa in concomitanza alla consegna della terza unità; considerato tale intendimento, espresso anche formalmente da parte del cliente, ad oggi il valore del corrispettivo contrattuale e delle penalità non risulta ancora oggettivamente e puntualmente determinabile. D'altra

parte la società potrebbe ribaltare sui fornitori 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; si veda in proposito il caso del fornitore del sistema di condizionamento della commessa Finlandia.

A parziale mitigazione di tale potenziale rischio, la società monitora costantemente lo stato di avanzamento delle proprie commesse e mantiene continui rapporti informativi con i propri clienti. In alcuni casi, inoltre, la società potrebbe ribaltare parzialmente od integralmente su propri fornitori – ove la responsabilità di questi sia oggettivamente determinabile – l'eventuale impatto economico negativo derivante dagli slittamenti dei tempi di consegna di unità in lavorazione, derivanti da ritardi nelle consegne e/o nel completamento di prestazioni contrattualmente previste.

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. Eventuali risultati negativi registrati dalle società partecipate, un eventuale mancato completamento del processo di rilancio del settore navale nonché l'eventuale mancato sviluppo del settore immobiliare, potrebbero influenzare negativamente la situazione economica, patrimoniale e finanziaria della Società e del Gruppo.

Rischi finanziari

Rischi connessi all'indebitamento finanziario – Alla data del bilancio le principali fonti di finanziamento del Gruppo risultano essere:

- prestiti obbligazionari per un importo nominale complessivo di circa 302 milioni di euro emessi da Piaggio & C. S.p.A.;
- finanziamenti bancari per un importo nominale complessivo di circa 669,3 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* finanziari, debiti verso società controllate ma non consolidate integralmente e debiti verso altri finanziatori per complessivi circa 58,7 milioni di euro. L'indebitamento 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.

Rischio di liquidità (accesso al mercato del credito) – Tale rischio è connesso alla eventuale difficoltà che il Gruppo può incontrare nell'ottenimento di finanziamenti a supporto delle proprie attività operative nella giusta tempistica. La Capogruppo Immsi S.p.A. supporta, ove necessario, le sue controllate attraverso linee di credito al fine di garantire sostegno all'implementazione dei piani di sviluppo. I flussi di cassa, le necessità di finanziamento e la liquidità delle società del gruppo Piaggio sono monitorati o gestiti centralmente sotto il controllo della Direzione *Finance* del gruppo, con l'obiettivo di garantire un'efficace ed efficiente gestione delle risorse finanziarie. Inoltre, a maggior copertura del rischio di liquidità, la tesoreria centrale del gruppo ha a disposizione delle linee di credito "*committed*" descritte nell'ambito delle Note integrative ed esplicative al bilancio.

Rischi connessi ai tassi di cambio – Il Gruppo, prevalentemente attraverso le aziende del gruppo Piaggio ed Intermarine, 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. Nell'esercizio 2014 l'esposizione valutaria è stata gestita in coerenza alla *policy* introdotta nel 2005, 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.

Rischio credito – Il Gruppo è esposto ai rischi connessi a ritardi nei pagamenti dei crediti. Per bilanciare tale rischio Piaggio & C. S.p.A. ha stipulato con importanti società di *factoring* italiane e straniere contratti per la cessione di crediti commerciali *pro-soluto*, mentre nel settore navale è prassi prevedere anticipi sugli avanzamenti lavori.

Rischi legali

Rischi connessi alla responsabilità da prodotto e rischi connessi ad eventuali difetti dei prodotti – Il Gruppo è esposto al rischio di azioni di responsabilità di prodotto nei paesi in cui opera. Con particolare riferimento al gruppo Piaggio, sebbene non sia stata finora avanzata nei confronti del gruppo alcuna domanda risarcitoria che non fosse coperta dall'assicurazione, tali domande potrebbero essere promosse in futuro con particolare riferimento agli Stati Uniti. L'eventuale accoglimento in futuro di domande risarcitorie che eccedano la copertura assicurativa esistente sulla responsabilità di prodotto potrebbe avere degli effetti negativi sull'attività e sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria del gruppo. I veicoli prodotti dal gruppo Piaggio, compresi i componenti forniti da terzi, potrebbero inoltre presentare difetti imprevisti che potrebbero richiedere interventi di riparazione in garanzia nonché onerose campagne di richiamo. Per prevenire tali rischi, il gruppo Piaggio può contare su un efficiente sistema di controllo della qualità dei componenti ricevuti e dei prodotti finiti.

Rischi legati ai contenziosi legali e fiscali – Per quanto riguarda i contenziosi legali si rimanda a quanto descritto nel paragrafo relativo alle "Vertenze in corso".

Rischi legati ai rapporti con i sindacati – 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 particolare, il gruppo Piaggio opera in Europa 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.

Con riferimento alla controllata Intermarine, si segnala che – in questo momento di grande difficoltà dei mercati di riferimento che ha reso difficile la sottoscrizione di nuove commesse – si è reso necessario razionalizzare le strutture allineandole alle esigenze di completamento delle costruzioni in corso: in tale circostanza le azioni sindacali da parte dei lavoratori dipendenti potrebbero avere effetti negativi sul *business* dell'azienda ed in particolare sulla capacità di realizzare le costruzioni in coerenza con le tempistiche concordate con i clienti.

Per evitare, per quanto possibile, il rischio di interruzione dell'attività produttiva, le società del Gruppo Immsi hanno da sempre instaurato un rapporto di confronto e di dialogo con le organizzazioni

sindacali di riferimento.

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. Per fronteggiare tale rischio, i bilanci sono assoggettati ad *audit* dalla Società di Revisione. Inoltre, si segnala che l'attività di controllo prevista dalla Legge 262/2005 è estesa anche alle più importanti società controllate estere Piaggio Vehicles Private Ltd, Piaggio Vietnam Co Ltd, Piaggio Hellas S.A. e Piaggio Group Americas Inc..

Risorse umane

Il personale del Gruppo Immsi al 31 dicembre 2014, ammonta a 7.865 unità, suddivise tra settore immobiliare e holding con 71 unità, settore industriale (gruppo Piaggio) con 7.510 unità e settore navale (Intermarine S.p.A.) con 284 unità.

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

Risorse umane per categoria

in unità	31.12.2014			
	Settore immobiliare e holding	Settore industriale	Settore navale	Totale Gruppo
Dirigenti	7	95	8	110
Quadri e impiegati	38	2.669	139	2.846
Operai	26	4.746	137	4.909
TOTALE	71	7.510	284	7.865

in unità	31.12.2013			
	Settore immobiliare e holding	Settore industriale	Settore navale	Totale Gruppo
Dirigenti	7	95	8	110
Quadri e impiegati	41	2.704	141	2.886
Operai	26	4.889	153	5.068
TOTALE	74	7.688	302	8.064

in unità	Variazioni			
	Settore immobiliare e holding	Settore industriale	Settore navale	Totale Gruppo
Dirigenti	0	0	0	0
Quadri e impiegati	-3	-35	-2	-40
Operai	0	-143	-16	-159
TOTALE	-3	-178	-18	-199

Risorse umane per area geografica

in unità	31.12.2014			
	Settore immobiliare e holding	Settore industriale	Settore navale	Totale Gruppo
Italia	71	3.734	284	4.089
Resto d'Europa	0	223	0	223
Resto del Mondo	0	3.553	0	3.553
TOTALE	71	7.510	284	7.865

in unità	31.12.2013			
	Settore immobiliare e holding	Settore industriale	Settore navale	Totale Gruppo
Italia	74	3.805	302	4.181
Resto d'Europa	0	245	0	245
Resto del Mondo	0	3.638	0	3.638
TOTALE	74	7.688	302	8.064

in unità	Variazioni			
	Settore immobiliare e holding	Settore industriale	Settore navale	Totale Gruppo
Italia	-3	-71	-18	-92
Resto d'Europa	0	-22	0	-22
Resto del Mondo	0	-85	0	-85
TOTALE	-3	-178	-18	-199

La diminuzione del personale (-199 unità rispetto al 2013) è principalmente riferibile al gruppo Piaggio (-178 unità) che nel corso del 2014 ha ridotto il proprio organico, per effetto soprattutto di operazioni di razionalizzazione e ridisegno organizzativo sia nell'ambito del perimetro EMEA ed Americas (-90 unità), che in quello India (-55 unità).

Gli organici del Gruppo al 31 dicembre 2014 includono anche il personale stagionale (contratti a termine e contratti di somministrazione a tempo determinato), prevalentemente relativo al settore industriale.

Operazioni con società del Gruppo e Parti Correlate

In merito all'informativa riguardante i rapporti con Parti Correlate di cui allo IAS 24 – *Informativa di bilancio sulle operazioni con Parti Correlate*, intrattenuti dalle società del Gruppo, si segnala che le operazioni effettuate con tali soggetti sono state concluse secondo le normali condizioni di mercato o specifiche disposizioni normative e che non si rilevano operazioni atipiche o inusuali al 31 dicembre 2014. Si informa che, in conformità al Regolamento n. 17221 in materia di operazioni con Parti Correlate emanato da Consob in data 12 marzo 2010 e successive modifiche, la Società ha adottato una procedura diretta a disciplinare le modalità di approvazione delle operazioni con Parti Correlate consultabile sul sito istituzionale dell'Emittente www.immsi.it, 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 31 dicembre 2014: si precisa che gli effetti economici e patrimoniali derivanti dalle operazioni infragruppo consolidate sono stati eliminati in sede di consolidamento.

Principali partite economiche e patrimoniali	Importi in €000	% incidenza su voce di bilancio	Descrizione della natura delle operazioni
Operazioni con Parti Correlate:			
<i>Debiti commerciali correnti</i>	506	0,1%	<i>Servizi di assistenza legale forniti dallo St. d'Urso Gatti Bianchi & Ass. al Gruppo</i>
	62	0,0%	<i>Servizi di assistenza fiscale forniti dallo St. Girelli & Ass. al Gruppo</i>
<i>Costi per servizi e godimento beni di terzi</i>	377	0,2%	<i>Servizi di assistenza legale forniti dallo St. d'Urso Gatti Bianchi & Ass. al Gruppo</i>
	134	0,1%	<i>Servizi di assistenza fiscale forniti dallo St. Girelli & Ass. al Gruppo</i>
Operazioni con Società controllanti:			
<i>Passività finanziarie non correnti</i>	2.900	0,5%	<i>Prestito Obbligazionario (PO) Piaggio sottoscritto da Omniaholding</i>
<i>Debiti commerciali correnti</i>	25	0,0%	<i>Locazione uffici forniti da Omniaholding S.p.A. al Gruppo</i>
<i>Costi per servizi e godimento beni di terzi</i>	472	0,2%	<i>Locazione uffici forniti da Omniaholding S.p.A. al Gruppo</i>
<i>Oneri finanziari</i>	156	0,1%	<i>Oneri correlati al PO Piaggio sottoscritto da Omniaholding S.p.A.</i>
Operazioni con Società Controllate, Collegate, Joint Ventures:			
<i>Crediti commerciali ed altri crediti non correnti</i>	197	1,2%	<i>Crediti vantati verso Fondazione Piaggio</i>
<i>Crediti commerciali ed altri crediti correnti</i>	3.120	1,3%	<i>Crediti vantati verso Consorzio CTMI e Rodriquez do Brasil</i>
	3.377	1,4%	<i>Crediti commerciali vantati verso Piaggio Foshan</i>
<i>Passività finanziarie correnti</i>	55	0,0%	<i>Debito finanziario verso Rodriquez Engineering S.r.l.</i>
<i>Debiti commerciali correnti</i>	14.874	2,9%	<i>Debiti commerciali di Piaggio & C. S.p.A. verso Piaggio Foshan</i>
	35	0,0%	<i>Debiti verso Consorzio CTMI</i>
<i>Altri debiti correnti</i>	1.797	3,1%	<i>Debiti verso Fondazione Piaggio e Piaggio Foshan</i>
<i>Ricavi netti</i>	166	0,0%	<i>Vendite a Piaggio Foshan</i>
	135	0,0%	<i>Ricavi da Consorzio CTMI</i>
<i>Costi per materiali</i>	20.674	2,8%	<i>Acquisti di Piaggio & C. S.p.A. da Piaggio Foshan</i>
<i>Costi per servizi e godimento beni di terzi</i>	20	0,0%	<i>Costi per servizi da Consorzio CTMI</i>
	14	0,0%	<i>Costi per servizi da Piaggio Foshan</i>
<i>Altri proventi operativi</i>	2.385	2,4%	<i>Proventi da Piaggio Foshan</i>
<i>Oneri finanziari</i>	232	0,2%	<i>Oneri verso Piaggio Foshan</i>

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

Stock options

Immsi S.p.A. non ha in essere alcun piano di *stock option* a fine 2014.

Con riferimento alla controllata Piaggio & C. S.p.A., si evidenzia come dal 2010 la società non abbia più deliberato piani di incentivazione basati sull'assegnazione di strumenti finanziari.

Con riferimento al piano di incentivazione 2007-2009 deliberato dall'Assemblea della controllata Piaggio & C. S.p.A. in data 7 maggio 2007 e successivamente modificato, riservato ai dirigenti della società o di società italiane e/o estere dalla stessa controllate ai sensi dell'art. 2359 cod. civ., nonché agli amministratori con deleghe nelle predette società controllate ("Piano 2007-2009"), si segnala che nel corso dell'esercizio 2014 sono stati esercitati 2.980.000 diritti di opzione mentre i restanti 390.000 diritti di opzione sono decaduti. Alla data del 31 dicembre 2014 non risultano più in essere diritti di opzione esercitabili e pertanto il Piano 2007 – 2009 è da ritenersi esaurito.

Informazioni dettagliate sul Piano 2007-2009 sono disponibili nei documenti informativi pubblicati da Piaggio & C. S.p.A. ai sensi dell'art. 84-bis del Regolamento Emittenti Consob, consultabili anche sul sito istituzionale dell'emittente www.piaggiogroup.com nella sezione Governance.

Diritti	N° opzioni	Prezzo medio di esercizio (euro)	Prezzo di mercato (euro)
Diritti esistenti al 31 dicembre 2013 • di cui esercitabili al 31 dicembre 2013	3.370.000 3.370.000	1,72	
Nuovi diritti assegnati nel 2014	0		
Diritti esercitati nel 2014	(2.980.000)	1,79	2,75
Diritti decaduti nel 2014	(390.000)	1,22	
Diritti esistenti al 31 dicembre 2014 • di cui esercitabili al 31 dicembre 2014	0 0		

Partecipazioni detenute dai componenti degli organi di amministrazione e controllo, dai direttori generali e dai dirigenti con responsabilità strategiche

In relazione agli obblighi di informativa previsti dal Regolamento Emittenti n. 11971/99 in materia di partecipazioni detenute nella Capogruppo e nelle società da questa controllate, dai componenti degli organi di amministrazione e controllo, dai direttori generali e dagli altri dirigenti con responsabilità strategiche nonché dai coniugi non legalmente separati e dai figli minori, direttamente o per il tramite di società controllate, di società fiduciarie o per interposta persona, risultanti dal libro dei soci, dalle comunicazioni ricevute e da altre informazioni acquisite dagli stessi componenti degli organi di amministrazione e controllo, dai direttori generali e dirigenti con responsabilità strategiche, si rimanda alla Relazione sulla Remunerazione prevista dall'art. 84-*quater* del predetto Regolamento Emittenti che verrà resa disponibile, nei termini di legge, anche, sul sito internet dell'Emittente www.immsi.it alla sezione "Governance/Assemblea/Archivio/2014".

Altre informazioni

Azioni proprie

Alla data del 31 dicembre 2014, 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 degli Azionisti di Immsi S.p.A. in data 13 maggio 2014 ha approvato un piano di acquisto e disposizione di azioni ordinarie della Società, revocando quanto deliberato dall'Assemblea Ordinaria in data 30 aprile 2013, per la parte non eseguita. Il Consiglio di Amministrazione di Immsi S.p.A. tenutosi in data 13 maggio 2014 – facendo seguito alla predetta autorizzazione assembleare – ha deliberato un programma di acquisto di azioni proprie nell'ambito delle "prassi di mercato" ammesse dalla Consob ai sensi dell'art. 180, comma 1, lett. c), del TUF con delibera n. 16839 del 19 marzo 2009 e nel Regolamento CE n. 2273/2003 del 22 dicembre 2003. In particolare, il programma di acquisto ha come obiettivo la costituzione di un "magazzino titoli" da utilizzare in esecuzione di eventuali future operazioni di investimento da realizzarsi mediante scambio, permuta, conferimento, cessione o altro atto di disposizione di azioni proprie, ivi incluso il pegno a garanzia di operazioni di finanziamento della Società. L'acquisto potrà riguardare un massimo di n. 10.000.000 azioni ordinarie Immsi, prive di valore nominale espresso, e, quindi, contenuto nei limiti di legge (20% del capitale sociale a norma dell'art. 2357, comma 3, c.c.) e dovrà avvenire entro i limiti degli utili distribuibili e delle riserve disponibili risultanti dall'ultimo bilancio (anche infrannuale) approvato al momento dell'effettuazione dell'operazione. Gli acquisti di azioni proprie saranno effettuati nel rispetto delle condizioni operative stabilite dalla Consob ai sensi dell'art. 180, comma 1, lett. c), del TUF con delibera n. 16839 del 19 marzo 2009 nonché dal Regolamento CE n. 2273/2003 del 22 dicembre 2003 ove applicabili così come nel rispetto dell'art. 144-bis, comma 1, lett. b) del Regolamento Consob 11971/1999 (come successivamente modificato) e delle disposizioni comunque applicabili, in modo tale da consentire il rispetto della parità di trattamento degli azionisti come previsto dall'art. 132 del TUF. Il programma di acquisto, che potrà essere realizzato anche in più *tranches*, andrà a scadere nel corso dell'esercizio 2015; mentre l'autorizzazione alla disposizione è stata concessa senza limiti temporali.

Con riferimento alla controllata Piaggio & C. S.p.A., nel corso dell'esercizio 2014 la società ha acquistato n. 1.826.831 azioni ordinarie mentre 200.000 azioni proprie sono state vendute ai beneficiari dei piani di *stock option*: al 31 dicembre 2014 la società risulta quindi in possesso di n. 2.466.500 azioni proprie, equivalenti allo 0,68% del proprio capitale sociale.

Pubblicità dei Corrispettivi

In relazione agli obblighi informativi previsti dall'art. 149-*duodecies* del Regolamento Emittenti n. 11971/99, in ordine alla pubblicità dei corrispettivi di competenza dell'esercizio, corrisposti dalla Capogruppo Immsi S.p.A. e dalle sue controllate, a fronte dei servizi forniti:

- a) dalla società di revisione, per la prestazione di servizi di revisione contabile;
- b) dalla società di revisione, per la prestazione di servizi diversi dalla revisione, suddivisi tra servizi di verifica finalizzati all'emissione di un'attestazione ed altri servizi, distinti per tipologia;
- c) dalle entità appartenenti alla rete della società di revisione, per la prestazione di servizi, suddivisi per tipologia;

si fornisce di seguito il dettaglio dei corrispettivi (oltre ad oneri e spese accessorie):

Pubblicità dei corrispettivi di competenza dell'esercizio 2014				
Tipo di servizio	Società incaricata	Destinatario	Note	Compensi in Euro
Revisione contabile				
	PwC S.p.A.	Capogruppo - Immsi S.p.A.		47.733
	PwC S.p.A.	Società controllate		462.192
	Rete PwC	Società controllate		365.933
Servizi di attestazione				
	PwC S.p.A.	Capogruppo - Immsi S.p.A.		20.000
	PwC S.p.A.	Società controllate		342.000
	Rete PwC	Società controllate		69.387
Altri servizi				
	PwC S.p.A.	Società controllate	1)	40.000
Totale				1.347.245

1) Attività connesse alla revisione del *Corporate Social Responsibility Report* di Piaggio & C. S.p.A.

I corrispettivi delle società controllate operanti in valute diverse dall'euro e pattuiti in valuta locale sono stati convertiti al cambio medio 2014.

Le Assemblee Ordinarie delle società appartenenti al Gruppo Immsi hanno conferito nel corso del 2012 alla società di revisione PricewaterhouseCoopers S.p.A. l'incarico per il periodo 2012-2020.

Assetti proprietari

L'informativa concernente gli assetti proprietari è fornita all'interno della sezione 2 della Relazione sul Governo Societario e gli Assetti Proprietari al 31 dicembre 2014, cui si rinvia.

Attività di direzione e coordinamento

La Società fornisce le motivazioni a fronte della mancata attività di direzione e coordinamento

esercitata dalla propria controllante, all'interno della sezione 2, let. l), della Relazione sul Governo Societario e gli Assetti Proprietari al 31 dicembre 2014, cui si rinvia.

Trattamento dei dati personali – D. Lgs. n. 196 del 30 giugno 2003

Con riferimento al “Testo Unico sulla *Privacy*”, con il Decreto Legislativo del 30 giugno 2003, n. 196 – Allegato B) Disciplinare Tecnico – Immsi S.p.A., in quanto Titolare del trattamento dei dati, oltre ad aver adottato le varie misure di sicurezza in esso elencate, ha aggiornato il Documento Programmatico sulla Sicurezza. Il menzionato documento ha lo scopo di:

1. definire e descrivere le politiche di sicurezza adottate in materia di trattamento dei dati personali di dipendenti, collaboratori, clienti e fornitori;
2. definire e descrivere i criteri organizzativi seguiti dalla Società per la loro attuazione;
3. fornire idonee informazioni al riguardo anche alle parti terze;
4. dare prova formale dell'adeguamento societario sostenuto.

Vertenze in corso

Non si segnalano vertenze in corso di particolare rilievo riguardanti la Capogruppo **Immsi S.p.A.**.

Con riferimento al **settore immobiliare** (Is Molas S.p.A.), si segnala che – con atto di citazione datato 20 marzo 2014, Sarroch Granulati S.r.l. ha interposto appello avverso la sentenza di primo grado pronunciata dal Tribunale di Bergamo. Tuttavia, poiché all'udienza dell'8 luglio 2014 il procuratore di Sarroch ha informato la Corte dell'intervenuto fallimento della società, il Tribunale ha interrotto il processo. La causa è stata riassunta con ricorso depositato il 30 ottobre 2014 e notificato il 18 febbraio 2015 unitamente al provvedimento del Giudice con il quale è stata fissata per la prosecuzione del giudizio l'udienza del 27 maggio 2015.

Per quanto riguarda la controversia instaurata con la ditta appaltatrice costituita in A.T.I., si ricorda che nel corso del 2013 sono stati sottoscritti i contratti di appalto per la realizzazione delle prime 15 ville e del primo stralcio delle opere di urbanizzazione primaria ed è stata effettuata la consegna dei lavori con relativa apertura dei cantieri. In presenza di una situazione di stallo dei lavori Is Molas S.p.A. ha comunicato la risoluzione del contratto per inadempienza dell'appaltatore. Nel frattempo l'appaltatore ha comunicato la sospensione del cantiere mettendo in dubbio il fatto che i lavori avessero avuto inizio nei tempi previsti dal DPR. 380/2001 per l'efficacia del permesso di costruire. Is Molas in data 31 dicembre 2013 ha presentato al Comune di Pula, in via meramente cautelativa, due istanze di sanatoria in accertamento di conformità, rispettivamente per le opere di urbanizzazione e per la costruzione delle 15 ville. Su tali domande il Comune di Pula si è espresso con la determina del 14 marzo 2014, con la quale ha sostanzialmente dichiarato l'inammissibilità della domanda di sanatoria. Ad aprile 2014 è stato notificato ad Is Molas il ricorso avanti il TAR della Regione Sardegna promosso dalle società Italiana Costruzioni S.p.A. e Pula Lavori S.c.a.r.l. contro il Comune di Pula e nei confronti di Is Molas, per l'annullamento della determina di contenuto negativo del 14 marzo 2014. L'udienza di merito non risulta ancora fissata.

L'appaltatore ha inoltre richiesto al Tribunale di Cagliari un provvedimento cautelare che inibisse ad Is Molas la riscossione delle fidejussioni rilasciate a garanzia dei contratti d'appalto, sostenendo la nullità di quest'ultimi per asserita decadenza dei permessi di costruire. Is Molas si è costituita in giudizio opponendosi a tale richiesta ed in data 20 marzo 2014 ha depositato presso il Tribunale di Cagliari la comunicazione del Comune di Pula con la quale confermava la validità ed efficacia dei permessi di costruire. In data 3 novembre 2014 è stata emessa ordinanza dal Tribunale di Cagliari con la quale si accoglieva il ricorso proposto da Italiana Costruzioni per inibire l'escussione delle fidejussioni ritenendo accertata la nullità dei contratti di appalto stipulati tra le parti in ragione all'illiceità del loro oggetto (titoli decaduti). Avverso tale sentenza, in data 18 novembre 2014 è stato presentato reclamo presso il Tribunale di Cagliari.

Il Collegio dei giudici che ha esaminato il reclamo è pervenuto alla definizione della controversia emettendo, in data 18 febbraio 2015, un'ordinanza con la quale è stato accolto il ricorso presentato da Is Molas, revocata completamente la precedente ordinanza emessa dal Giudice il 3 novembre 2014 e condannata la controparte al rimborso delle spese processuali sia della prima che della seconda fase del procedimento.

Inoltre, alla luce di quanto espresso nell'ordinanza emessa dal Tribunale di Cagliari in data 3 novembre 2014, in data 24 dicembre 2014 Is Molas ha richiesto al Comune di Pula di dare nuovo impulso al procedimento attestante la doppia conformità rilasciando i relativi provvedimenti autorizzativi. Attualmente i procedimenti sono in corso di esame da parte dell'autorità competente. A fine 2013 l'appaltatore aveva inoltre richiesto al Tribunale di Cagliari un accertamento tecnico preventivo al fine di verificare le lavorazioni eseguite e di quantificarne il valore; il consulente tecnico ha depositato la propria relazione il 12 novembre 2014. All'udienza del 25 febbraio 2015 le parti hanno presentato le proprie richieste di chiarimento ed il Giudice ha convocato le parti per il 23 marzo 2015.

Per quanto riguarda infine la causa relativa all'immobile "Le Ginestre", si ricorda che la Corte di Appello di Brescia ha rinviato al 13 gennaio 2016 la sentenza per la precisazione delle conclusioni in merito al ricorso promosso dalla società.

Con riferimento al **settore immobiliare** (Apuliae S.p.A.), si segnala che – la Provincia di Lecce ha inteso modificare la richiesta avanzata di transazione con il Demanio in quanto l'art. 56 bis del D.L. 21 giugno 2013 n. 69, c.d. "Decreto del Fare", convertito in legge con modificazioni dalla Legge 9 agosto 2013 n. 98 ha introdotto procedure semplificate per il trasferimento gratuito agli Enti territoriali di immobili, in attuazione del D.Lgs. 28 maggio 2010 n. 85 (c.d. "Federalismo Demaniale"). Dal 1 settembre 2013 e fino al 30 novembre 2013 i Comuni, le Province, le Città metropolitane e le Regioni potevano presentare richiesta di acquisizione gratuita di beni immobili dello Stato. L'Agenzia del Demanio, verificata la sussistenza dei presupposti per l'accoglimento della richiesta, ne comunica l'esito all'Ente interessato entro 60 giorni dalla ricezione. La Provincia di Lecce ha adottato tale procedura semplificata per ottenere la proprietà della ex Colonia Scarciglia con delibera n. 241 del 26 novembre 2013 e con lettera del 13 novembre 2014 ha espresso la necessità di un atto ricognitivo che attesti la non sussistenza di reciproche situazioni debitorie/creditorie e quindi l'estinzione del giudizio pendente. Sono, allo stato, in fase avanzata le trattative tra le parti per la bonaria composizione.

Rimane altresì in essere il contenzioso promosso da Apuliae S.p.A. nei confronti della Provincia di Lecce per le conseguenze pregiudizievoli subite, chiedendo alla Provincia di Lecce di rifondere la società dei costi sostenuti per i lavori e gli investimenti eseguiti. Il Tribunale ha rinviato la causa all'udienza del 18 dicembre 2014 per le precisazioni delle conclusioni, ritenendo la causa matura per la decisione. E' stato richiesto un breve rinvio in attesa di definire il contenzioso extra giudizialmente.

Con riferimento al **settore industriale** (gruppo Piaggio), Piaggio & C. S.p.A. si è costituita nel procedimento instaurato da Altroconsumo ex art. 140 Codice del Consumo contestando la pretesa sussistenza di un difetto di progettazione e l'asserita pericolosità del Gilera Runner prima serie, veicolo prodotto e commercializzato da Piaggio dal 1997 al 2005. Nella prospettazione di Altroconsumo, l'errata progettazione renderebbe più pericoloso il veicolo in questione in caso di incidente con urto frontale, portando come esempio due incidenti, avvenuti nel 1999 e nel 2009, a seguito dei quali il Gilera Runner ha sviluppato un incendio. Il Giudice di prima istanza ha respinto il ricorso cautelare, condannando Altroconsumo a rifondere a Piaggio la spese legali. A seguito del reclamo proposto da Altroconsumo, il Collegio ha disposto lo svolgimento di una consulenza tecnica d'ufficio volta ad accertare l'esistenza del difetto di progettazione lamentato da Altroconsumo. All'esito delle operazioni peritali, in data 29 gennaio 2013 il Collegio ha comunicato alle parti l'accoglimento del reclamo promosso da Altroconsumo, condannando Piaggio a (i) informare i proprietari circa la pericolosità del prodotto, (ii) pubblicare l'ordinanza del Collegio su taluni quotidiani

e riviste specializzate e (iii) effettuare il ritiro dei prodotti. Gli effetti dell'ordinanza sono stati successivamente sospesi dal Tribunale di Pontedera con provvedimento del 28 marzo 2013, pronunciato su ricorso ex art. 700 c.p.c. promosso da Piaggio. A seguito dell'instaurazione del contraddittorio con Altroconsumo, il provvedimento di sospensione è stato quindi confermato dal Tribunale di Pontedera in data 3 giugno 2013. Il provvedimento sospensivo è stato reclamato da Altroconsumo avanti il Collegio presso il Tribunale di Pisa. Il Collegio ha quindi disposto una nuova consulenza tecnica d'ufficio, avendo rilevato delle contraddizioni tra la perizia predisposta dal CTU nella causa promossa da Altroconsumo e la perizia predisposta dallo stesso CTU nella causa promossa in separato giudizio volta ad ottenere il risarcimento dei danni. Le attività peritali sono state concluse e la CTU è stata depositata nel dicembre 2014. I risultati della perizia sono stati discussi all'udienza del 19 gennaio 2015 al termine della quale il Giudice si è riservato. Piaggio ha altresì intrapreso causa di merito avanti il Tribunale di Pontedera (oggi Tribunale di Pisa) per ottenere la definitiva revoca dell'ordinanza del Tribunale di Pisa del 29 gennaio 2013. L'udienza, originariamente prevista per il 6 novembre 2014, è stata poi rinviata al 21 gennaio 2015. A tale udienza, stante la riserva assunta dal Collegio nel procedimento cautelare sulla richiesta di Piaggio di rinnovazione della CTU, il Giudice ha disposto un ulteriore rinvio al 7 maggio 2015.

La Canadian Scooter Corp. (CSC), distributore esclusivo di Piaggio per il Canada, ha convenuto nell'agosto 2009 avanti il Tribunale di Toronto (Canada) Piaggio & C. S.p.A., Piaggio Group Americas Inc. e Nacional Motor S.A. per ottenere il risarcimento dei danni subiti per effetto della presunta violazione delle norme stabilite dalla legge canadese in materia di *franchising* (c.d. "Arthur Wishart Act"). L'iter processuale è sospeso essendo in corso la definizione della controversia in via transattiva.

Nel 2010 Piaggio ha promosso la costituzione di un Collegio arbitrale presso la Camera Arbitrale di Milano al fine di ottenere la condanna di alcune società del gruppo Case New Holland (Italia, Olanda e USA) al risarcimento del danno da responsabilità contrattuale ed extracontrattuale relativamente all'esecuzione di un contratto di sviluppo e fornitura di una nuova famiglia di "*utility vehicles*" (NUV). Con lodo comunicato alle parti in data 3 agosto 2012, il Collegio ha respinto le domande promosse dalla società, la quale, pertanto, ha proposto impugnazione avanti alla Corte d'Appello di Milano, che ha fissato la prima udienza in data 4 giugno 2013. La causa è stata quindi rinviata al 12 gennaio 2016 per la precisazione delle conclusioni.

Da Lio S.p.A., con atto di citazione notificato il 15 aprile 2009, ha convenuto in giudizio Piaggio & C. S.p.A. davanti al Tribunale di Pisa per ottenere il risarcimento di presunti danni subiti a vario titolo per effetto della risoluzione dei rapporti di fornitura. La società si è costituita in giudizio chiedendo il rigetto di tutte le domande avversarie. Da Lio ha chiesto la riunione di questo giudizio con la causa di opposizione al decreto ingiuntivo ottenuto da Piaggio per la restituzione degli stampi trattenuti dal fornitore al termine del rapporto. I giudizi sono stati quindi riuniti e con ordinanza ex art. 186-ter c.p.c. datata 7 giugno 2011 Piaggio è stata condannata al pagamento di un importo di circa 110 mila euro oltre interessi, relativo alle somme non contestate. Nel corso del 2012 sono state escusse le prove testimoniali. A scioglimento della riserva assunta all'esito delle prove testimoniali, il Giudice ha ammesso una consulenza tecnica contabile richiesta da Da Lio per quantificare l'ammontare degli interessi pretesi da Da Lio ed il valore dei materiali in magazzino. La CTU si è conclusa alla fine del 2014. All'udienza del 12 febbraio il Giudice ha fissato un tentativo di conciliazione per il giorno 23 aprile 2015.

Nel giugno 2011 Elma S.r.l., concessionario Piaggio dal 1995, ha introdotto nei confronti di Piaggio & C. S.p.A. due distinti giudizi richiedendo il pagamento di circa 2 milioni di euro per asserita violazione dell'esclusiva che le sarebbe stata assicurata da Piaggio sul territorio di Roma e di ulteriori 5 milioni di euro a titolo di danni patiti per l'asserito inadempimento ed abuso di dipendenza economica da parte della società. Piaggio si è costituita nei procedimenti instaurati da Elma, contestando integralmente le pretese di quest'ultima e richiedendone la condanna al pagamento dei

propri crediti ancora insoluti per circa 966 mila euro. Nel corso del giudizio, Piaggio ha chiesto l'escussione delle garanzie bancarie emesse in suo favore da tre banche per assicurare il rischio di inadempienza del concessionario. Il procedimento si è concluso in modo favorevole a Piaggio che pertanto ha incassato gli importi delle fidejussioni (oltre 400 mila euro). I giudizi di merito sono stati riuniti ed è stata fissata l'udienza del 24 aprile 2013 per la discussione sui mezzi di prova, nell'ambito della quale il Giudice ha fissato l'udienza del 17 dicembre 2015 per la precisazione delle conclusioni. Si fa infine presente che, in relazione ai medesimi fatti, Elma ha citato, innanzi al Tribunale di Roma, anche un ex dirigente della società per ottenere anche da quest'ultimo il risarcimento dei danni asseritamente subiti. Piaggio si è costituita nel procedimento in oggetto richiedendo, tra l'altro, la riunione con le cause pendenti innanzi al Tribunale di Pisa. All'udienza del 27 gennaio 2014 il Giudice si è riservato sulle eccezioni preliminari e non ha ammesso i mezzi istruttori. L'udienza per la precisazione delle conclusioni è stata fissata per il 21 dicembre 2015.

Con atto di citazione notificato in data 29 maggio 2007, la Gammamoto S.r.l. in liquidazione (già concessionario Aprilia a Roma) ha citato in giudizio Piaggio & C. S.p.A. avanti il Tribunale di Roma a titolo di responsabilità contrattuale ed extracontrattuale. La società si è costituita contestando integralmente la fondatezza delle pretese di Gammamoto, eccependo in via preliminare l'incompetenza del Giudice adito. Gammamoto ha quindi riassunto il giudizio avanti il Tribunale di Venezia. Il Giudice ha ammesso le prove testimoniali richieste dalle parti fissando per l'istruttoria l'udienza del 12 novembre 2012. Precisate le conclusioni all'udienza del 26 giugno 2013 la causa è stata trattenuta in decisione. Il Tribunale di Venezia ha emesso sentenza favorevole per Piaggio depositata il 17 febbraio 2014. Gammamoto ha proposto appello ed alla prima udienza del 23 ottobre 2014 la Corte si è riservata di decidere senza dar seguito alla fase istruttoria richiesta dalla controparte. L'udienza per la precisazione delle conclusioni è stata fissata per il 1 aprile 2019.

La Leasys-Savarent S.p.A., convenuta in giudizio avanti il Tribunale di Monza da Europe Assistance in relazione al noleggio a Poste Italiane di veicoli prodotti da Piaggio, ha chiamato in causa la società a titolo di garanzia, spiegando inoltre una domanda di risarcimento dei danni nei confronti di Piaggio per asseriti inadempimenti al contratto di fornitura. Il Tribunale di Monza ha dichiarato la propria incompetenza relativamente alle domande promosse nei confronti di Piaggio e Leasys-Savarent ha pertanto convenuto Piaggio innanzi al Tribunale di Pisa. Tale giudizio è rimasto sospeso in attesa della definizione della controversia pendente avanti il Tribunale di Monza, che si è conclusa con il rigetto della domanda di Leasys-Savarent. Quest'ultima ha riassunto il giudizio innanzi al Tribunale di Pisa coltivando la sola domanda di risarcimento del danno nei confronti di Piaggio. All'udienza del 5 ottobre 2011 le parti hanno insistito per l'ammissione delle rispettive istanze istruttorie e il Giudice si è riservato. A scioglimento della riserva il Giudice ha ammesso parte delle prove testimoniali richieste e respinto l'istanza di CTU. Completata l'escussione dei testimoni, la causa è stata rinviata all'udienza del 10 luglio 2014 per la precisazione delle conclusioni. In tale udienza il Giudice ha trattenuto la causa in decisione, assegnando alle parti termini di legge per il deposito di memorie conclusionali e repliche. Le parti hanno concluso un accordo transattivo in cui Piaggio a titolo di risarcimento danni ha riconosciuto un importo di 200 mila euro.

La società Taizhou Zhongneng ha citato Piaggio davanti al Tribunale di Torino richiedendo l'annullamento della frazione italiana del marchio tridimensionale registrato in Italia a protezione della forma della Vespa, nonché una pronuncia che escluda la configurabilità della contraffazione del marchio tridimensionale rispetto ai modelli di *scooter* sequestrati dalla Guardia di Finanza su istanza di Piaggio in occasione dell'EICMA 2013, oltre al risarcimento dei danni. Alla prima udienza di comparizione delle parti del 5 febbraio 2015, il Giudice ha sciolto la riserva, disponendo una CTU tecnica volta all'accertamento della validità del marchio tridimensionale Vespa e della contraffazione o meno dello stesso da parte dei modelli di *scooter* Zhen, e fissando la prossima udienza al 18 marzo 2015.

Con atto di citazione del 27 ottobre 2014 Piaggio ha convenuto in giudizio davanti al Tribunale di

Milano le società Peugeot Motocycles Italia S.p.A., Motorkit S.a.s. di Turcato Bruno e C., Gi.Pi. Motor di Bastianello Attilio e GMR MOTOR S.r.l. per ottenere il ritiro dal mercato dei motocicli Peugeot "Metropolis", accertando la violazione e contraffazione di alcuni brevetti europei e modelli ornamentali di titolarità di Piaggio, nonché la condanna al risarcimento danni per concorrenza sleale, con la pubblicazione del dispositivo dell'emananda sentenza su alcuni quotidiani. La prima udienza di comparizione è fissata per il giorno 4 marzo 2015.

Con atto di citazione del 4 novembre 2014 Piaggio ha convenuto in giudizio davanti al Tribunale di Milano le società Yamaha Motor Italia S.p.A., Terzomotor di Terzani Giancarlo e Alberto S.n.c., Negrimotors S.r.l. e Twinsbike S.r.l. per ottenere il ritiro dal mercato dei motocicli Yamaha "Tricity", accertando la violazione e contraffazione di alcuni brevetti europei e modelli ornamentali di titolarità di Piaggio, nonché la condanna al risarcimento danni per concorrenza sleale, con la pubblicazione del dispositivo dell'emananda sentenza su alcuni quotidiani. La prima udienza di comparizione è fissata per il giorno 24 marzo 2015.

Gli importi accantonati da Piaggio a fronte dei potenziali rischi derivanti dai contenziosi in essere appaiono congrui in relazione al prevedibile esito delle controversie.

In riferimento alle vertenze di natura tributaria che vedono coinvolta la Piaggio & C. S.p.A., risultano in essere unicamente due ricorsi con i quali sono stati impugnati altrettanti avvisi di accertamento notificati alla società e relativi rispettivamente ai periodi di imposta 2002 e 2003. Detti accertamenti traggono origine da un accesso effettuato dall'Agenzia delle Entrate nel 2007 presso la società facendo seguito ai rilievi riportati nel Processo Verbale di Constatazione redatto nel 2002 a seguito di una verifica generale. Avverso detti avvisi di accertamento la società ha ottenuto sentenza favorevole sia in primo che in secondo grado per entrambe le annualità interessate, avverso la quale l'Agenzia delle Entrate ha proposto ricorso presso la Suprema Corte di Cassazione; la società ha prontamente provveduto a depositare i relativi controricorsi e si è in attesa della fissazione delle date delle udienze.

Si segnala, inoltre, che la società ha ricevuto un *draft assessment order* da parte delle Autorità fiscali indiane in esito ad una verifica avente ad oggetto i redditi prodotti da Piaggio & C. S.p.A. in India nel periodo d'imposta indiano 2009-2010, recante rilievi per circa un milione di euro. Avverso tale atto provvisorio, in data 16 aprile 2014 la società ha presentato appello presso il *Dispute Resolution Panel* (organismo della fase precontenziosa che il contribuente può interpellare al fine di ottenere un parere vincolante per le Autorità fiscali) che si è espresso in senso sfavorevole alla società nel mese di gennaio 2015. La società, una volta ricevuto l'*assessment order* definitivo, presenterà ricorso presso l'*Income Tax Appellate Tribunal*.

Per entrambi i contenziosi, nonché per le contestazioni relative ai redditi prodotti in India, la società non ha ritenuto di dover effettuare accantonamenti in considerazione delle positive indicazioni espresse dai professionisti incaricati alla difesa.

I principali contenziosi di natura fiscale delle altre società del gruppo riguardano Piaggio Vehicles PVT Ltd e Piaggio France S.A..

Con riferimento alla società indiana risultano in essere alcuni contenziosi riguardanti annualità differenti dal 1998 al 2013 che vertono su accertamenti relativi sia ad imposte dirette che ad imposte indirette e per parte dei quali, tenuto conto delle positive indicazioni espresse dai professionisti incaricati della difesa, non è stato operato alcun accantonamento in bilancio. La società indiana ha in parte già corrisposto gli importi contestati, così come previsto dalla normativa locale, che saranno rimborsati qualora il contenzioso si concluda a favore della stessa.

Per quanto concerne la società francese, nel dicembre 2012 la stessa ha conseguito un pronunciamento favorevole da parte della *Commission Nationale des Impôts directes et des taxes sur le chiffre d'affaires*, organo consultivo interpellato nella fase precontenziosa in merito alle contestazioni delle Autorità fiscali francesi sorte a seguito di una verifica generale riguardante gli anni 2006 e 2007. Le Autorità fiscali francesi, tuttavia, hanno deciso di confermare le contestazioni

mosse alla società, richiedendole il pagamento degli importi accertati. La società ha quindi provveduto a presentare istanza di reclamo avverso le pretese vantate della Autorità locali, le quali hanno tuttavia rigettato le considerazioni svolte dalle società. Si è pertanto provveduto tempestivamente a presentare ricorso presso il *Tribunal Administratif* e si è in attesa della fissazione della data dell'udienza. La società non ha ritenuto di dover effettuare accantonamenti in considerazione delle positive indicazioni espresse dai professionisti incaricati alla difesa, nonché del parere emesso dalla sopra citata *Commission*.

Si segnala infine che è stata definita mediante l'istituto dell'accertamento con adesione la verifica fiscale operata dall'Agenzia delle Entrate relativa alla società Piaggio Vespa BV a seguito della segnalazione in sede di PVC notificato nell'ottobre 2013 a Piaggio & C. S.p.A..

Per quanto riguarda il **settore navale** (Intermarine), si segnalano i seguenti contenziosi di carattere legale e fiscale.

Con riferimento all'originario appaltatore italiano cui Intermarine aveva affidato la progettazione e costruzione del sistema di condizionamento (Atisa), che ha creato importanti problematiche tecniche sul funzionamento delle prime due unità consegnate, si segnala che lo stesso ha notificato ad Intermarine tre decreti ingiuntivi per complessivi 160 mila euro, richiedendone il regolare pagamento come se le prestazioni fossero state completate ed accettate. A fine febbraio 2014 Intermarine ha presentato opposizione ai decreti ingiuntivi ed avviato domanda riconvenzionale, da un lato volta ad ottenere l'esatto l'adempimento dell'appaltatore e dall'altra la condanna dello stesso al pagamento di tutti i costi diretti e indiretti per gli interventi correttivi ed il risarcimento di tutti i danni patiti e patienti da Intermarine. In maggio la società ha inviato ad Atisa formale "diffida ad adempiere" entro 30 giorni. Atisa, senza dar corso alle richieste della società si è costituita in giudizio all'udienza del 19 giugno 2014 mediante deposito di tre comparse di costituzione e risposta, nelle quali ha richiesto l'integrale rigetto delle domande ed istanze di Intermarine, insistendo affinché il Tribunale di La Spezia procedesse a munire della provvisoria esecutorietà tutti e tre i Decreti Ingiuntivi. Alla medesima udienza Intermarine si è opposta alla concessione della provvisoria esecutorietà, formulando in subordine domanda di declaratoria di intervenuta risoluzione previo accertamento del grave inadempimento di Atisa.

Il Giudice designato, riservatosi di decidere sulle richieste tutte delle parti, ha sciolto la propria riserva con ordinanza resa in data 26 e 30 giugno 2014, con la quale:

- (i) ha disposto la riunione dei 3 giudizi;
 - (ii) ha respinto la richiesta del fornitore di provvisoria esecutorietà;
 - (iii) ha concesso alle parti i termini per il deposito delle memorie di cui all'art. 183/VI comma c.p.c.;
 - (iv) ha rinviato le cause come sopra riunite al 15 gennaio 2015 per l'ammissione dei mezzi di prova.
- La prossima udienza è stata fissata per il 16 aprile 2015, all'esito del deposito delle memorie ex art. 183/VI comma.

Con riferimento all'arbitrato chiuso nel 2013 con la Sea Services S.r.l. relativamente alla risoluzione di un contratto di acquisto di uno *yacht* da 38 metri, a fine marzo 2014 la società ha ricevuto comunicazione dell'appello della controparte, che era rimasta soccombente nel pronunciamento del lodo del 2013; in data 9 luglio si è tenuta la prima udienza presso la Corte d'Appello di Milano nella quale la società si è costituita mediante deposito della comparsa. L'udienza per la precisazione delle conclusioni è stata fissata per il 23 marzo 2016.

Con sentenza depositata in gennaio 2012, il Tribunale di Roma aveva condannato Intermarine al pagamento a favore di YachtItaly di complessivi 693 mila euro, di cui 43 mila euro per i lavori di ripristino, 386 mila euro più interessi legali dalla data di domanda del rimborso per i canoni di *leasing* sborsati sino alla data della citazione e 264 mila euro per i canoni di *leasing* corrisposti, più interessi legali con decorrenza dalle singole scadenze mensili, oltre al pagamento delle spese di lite e di CTU. In febbraio 2012 la società aveva presentato appello impugnando la sentenza e richiedendone la sospensione e la provvisoria esecuzione. La società, pur in presenza di appello, a seguito della

sentenza ha provveduto in gennaio 2013 ad effettuare il pagamento, con “riserva di ripetizione”, dell’intera somma di 761 mila euro. L’udienza di appello è prevista per il 27 gennaio 2016. Con ricorso ex art 702 bis c.p.c., notificato ad Intermarine in data 21 novembre 2014, YachtItaly ha richiesto di condannare ulteriormente Intermarine per tutti i danni subiti dalla stessa per un totale di 1,7 milioni di euro, per i canoni di *leasing* alla data del riscatto per 0,1 milioni di euro, per il costo di riscatto pari a 0,2 milioni di euro, per gli interessi dalla singola rata al soddisfo e per tutte le somme per l’acquisto del natante che l’Agenzia delle Entrate avesse a non considerare deducibili. All’udienza del 23 aprile 2015, il Giudice dovrebbe dichiarare la litispendenza e disporre la cancellazione dal ruolo di questo secondo giudizio o, quanto meno, disporre la sospensione fin tanto che sarà decisa la causa di appello.

Con riferimento al contenzioso legale con il Comune di Messina, per il quale in data 28 gennaio 2013 era stata pronunciata sentenza favorevole che rigettava tutte le richieste del Comune e che riconosceva la titolarità delle aree in capo allo Stato nonché la legittimazione dell’Autorità Portuale a gestirle, con conseguenti diritto di Intermarine di continuare ad occupare il proprio stabilimento ed esclusione di qualsiasi diritto reale e di credito in capo al Comune stesso, Intermarine ha ricevuto notifica del ricorso in appello presentato da parte dell’Ente Autonomo Portuale di Messina. In tale ricorso l’Ente ha richiesto di sospendere gli effetti della sentenza del 28 gennaio e di riconoscere che, in forza di convenzione stipulata nel 1918, alcune aree della “Zona Falcata” risulterebbero di pertinenza dell’Ente Autonomo Portuale di Messina stesso e non dell’Autorità Portuale come sancito dalla sentenza. All’udienza del 9 ottobre 2014, si è costituito in giudizio il Comune di Messina depositando la comparsa di risposta con la quale il Comune ha sostanzialmente aderito ai motivi di appello dell’Ente Autonomo Portuale, chiedendo la riforma della sentenza impugnata. Al contempo il procuratore dell’Ente Porto ha depositato una rinuncia agli atti condizionata all’accettazione della compensazione delle spese da parte degli appellati. Il Giudice ha quindi rinviato la causa all’udienza del 9 aprile 2015 per consentire alle controparti di valutare la proposta formulata dall’appellante. Lo studio legale incaricato da Intermarine ha valutato il livello di rischio della controversia come remoto.

Con riferimento alla società Scoppa Charter S.r.l. (già ImmobiliService Rad S.p.A. acquirente, attraverso Unicredit Leasing, dell’imbarcazione Conam 75 WB Alvaldis II consegnata nel 2010 per un corrispettivo di 2 milioni di euro), si ricorda che, con atto di citazione innanzi al Tribunale di Napoli, l’armatore ha contestato una presunta asserita non conformità del bene alle specifiche di vendita e del manuale del proprietario e la non sicurezza dell’unità e richiesto il risarcimento del presunto danno emergente per circa 5 milioni di euro. All’udienza svoltasi il 16 giugno 2014 si è proceduto alla discussione sulle domande e sulle istanze istruttorie e nel luglio 2014 il Giudice, ritenuta la causa matura per la decisione, ha fissato l’udienza del 5 novembre 2015 per la precisazione delle conclusioni.

Si evidenzia inoltre che sono in corso altri contenziosi con fornitori e clienti e contenziosi del lavoro per i quali, sulla base dei pareri dei legali che assistono la società, non dovrebbero emergere significative passività ed oneri in eccedenza rispetto ai fondi rischi già stanziati in bilancio.

Con riferimento ai contenziosi di carattere fiscale si evidenzia quanto segue.

Nel mese di luglio 2013 alla società sono stati notificati dall’Agenzia delle Dogane di Messina l’Avviso di pagamento per circa 51 mila euro (inclusi 5 mila euro per interessi ed indennità di mora) e l’Atto di Irrogazione delle Sanzioni per 9 mila euro in relazione alle verifiche effettuate da ottobre 2012 fino a febbraio 2013. In particolare, le Dogane di Messina hanno contestato, principalmente, il mancato versamento delle accise relative ad alcuni rifornimenti di gasolio utilizzato negli anni 2009 e 2010 per le prove in mare di talune navi in costruzione. In realtà, tale violazione di carattere amministrativo è dipesa sostanzialmente dalla non corretta esecuzione da parte sia del fornitore che del deposito fiscale mittente degli accordi contrattuali raggiunti in relazione allo status ed all’assolvimento delle accise. Al riguardo si segnala che il fornitore ha riconosciuto l’errore commesso e, di conseguenza,

ha formalmente rilasciato ampia manleva alla società in relazione a qualsiasi tipo di onere da esso derivante. Inoltre, le Dogane di Messina hanno accertato la presunta irregolare immissione in consumo nel territorio dello Stato del gasolio costituente rimanenza a bordo di due navi oggetto di esportazione in quanto destinate all'Oman. Tale rilievo risulta infondato giuridicamente. Avverso i richiamati atti notificati dall'Agenzia delle Dogane, la società ha tempestivamente provveduto a presentare ricorso presso la competente Commissione Tributaria Provinciale. Alla data odierna, non è stata fissata la data per la discussione del merito. Si segnala che, contestualmente alla chiusura delle attività di verifica tributaria, l'Agenzia delle Dogane ha anche comunicato all'Autorità Giudiziaria competente la notizia di reato per le valutazioni del caso. Nel mese di settembre 2014 la Procura della Repubblica presso il Tribunale di Messina ha inviato l'avviso di conclusione delle indagini preliminari e di informazione del diritto di difesa ai sensi degli art. 415-bis e 369-bis c.p.p., in relazione alle contestazioni mosse. Si informa che è stata depositata una memoria difensiva con le argomentazioni oggettive atte a dimostrare l'insussistenza del profilo penale delle presunte irregolarità e la conseguente richiesta di archiviazione.

In relazione ai ricorsi presentati dalla società avverso le Comunicazioni di Diniego, notificate il 25 maggio 2010 dall'Agenzia delle Entrate – Ufficio di Genova, delle istanze di rimborso parziale dell'imposta di registro e delle imposte ipocatastali versate in relazione all'Atto di Vendita del 18 dicembre 2007 del compendio immobiliare sito nel Comune di Pietra Ligure, si segnala che la Sezione n. 12 della Commissione Tributaria Provinciale di Genova ha emesso a maggio 2013 sentenza favorevole. I Giudici di prime cure hanno infatti accolto il ricorso presentato dalla società in relazione all'imposta di registro e, di conseguenza, hanno condannato l'Agenzia delle Entrate al rimborso dell'importo pari a circa 264 mila euro, oltre agli interessi maturati. Avverso la suddetta sentenza, è stato proposto Appello dall'Ufficio di Genova; la società si è tempestivamente costituita in giudizio. Alla data odierna, non è stata fissata la data per la discussione del merito.

In data 26 maggio 2008 l'Ufficio delle Dogane di La Spezia ha notificato alla Società un Processo Verbale di Constatazione relativo alla verifica iniziata il 24 aprile 2008 in materia di accise su oli minerali. Sulla base del suddetto PVC, in data 19 giugno 2008 l'Amministrazione Finanziaria ha notificato alla società l'Avviso a Pagamento richiedendo la corresponsione delle suddette accise, oltre agli interessi e all'indennità di mora, per un importo complessivamente pari a circa 38 mila euro. Avverso il suddetto Avviso a Pagamento, la società ha presentato tempestivamente ricorso presso la Commissione Tributaria Provinciale di La Spezia. In data 10 gennaio 2012 l'adita Commissione Tributaria ha pronunciato la sentenza con la quale ha rigettato il ricorso introduttivo. Avverso la suddetta sentenza, nel mese di novembre 2013 la società ha tempestivamente proposto Appello presso la Commissione Tributaria Regionale di Genova. Alla data odierna, non è stata fissata la data per la discussione del merito.

In relazione al contenzioso tributario promosso dalla incorporata RCN S.p.A. per il periodo d'imposta 2003, si è in attesa che la Commissione Tributaria Regionale di Messina (Sezione distaccata) fissi la data dell'udienza per la discussione nel merito dell'Appello proposto dalla società avverso la sentenza di accoglimento parziale del ricorso introduttivo.

In relazione ai contenziosi fiscali della controllata Rodriquez do Brasil, nel 2014 sono pervenute alcune sentenze sfavorevoli, a vari livelli di giudizio: la controllata, di concerto con Intermarine, ha provveduto alle presentazioni degli opportuni ricorsi. In particolare, la situazione è la seguente:

- il ricorso contro avviso di accertamento a valere sull'imposta sul valore aggiunto, sulle imposte sul reddito e sul contributo sui profitti previsti dalla legislazione fiscale brasiliana, riferiti all'anno 2003, per 8,8 milioni di real brasiliani tra imposte, sanzioni e interessi (valore attuale di circa 2,7 milioni di euro) è stato qualificato dai consulenti fiscali della società come rischio "possibile". La società ha avuto esiti sfavorevoli in primo e secondo grado ed ha presentato nel 2012 appello speciale;
- per l'accertamento a valere sull'imposta sul valore aggiunto, sulle imposte sul reddito e sul

contributo sui profitti previsti dalla legislazione fiscale brasiliana riferito all'anno 2003, è pervenuta in marzo 2013 sentenza sfavorevole nell'ultimo livello di giudizio amministrativo; tale accertamento è qualificato dai consulenti fiscali della società con rischio "probabile" ed è accantonato nei fondi della società per 0,8 milioni di real brasiliani (263 mila euro) al valore attuale. L'accertamento verrà iscritto a ruolo e potranno essere affrontati altri 3 gradi a livello giudiziale, con la necessità di presentazione di adeguate garanzie bancarie o di deposito a garanzia;

- è in corso un contenzioso su altre tipologie di imposte per complessivi 0,5 milioni di real brasiliani (circa 143 mila euro) per i quali nel 2014 è stata notificata alla società sentenza sfavorevole; il livello di rischio è stato valutato come "probabile" e sono stati stanziati dalla controllata gli oneri stimati in 143 mila euro, oltre a circa 16 mila euro per due contenziosi chiusi con pagamento attraverso la partecipazione ad un programma di adesione ad un decreto pubblicato nel corso del 2014 dall'Amministrazione finanziaria brasiliana; a livello di Intermarine l'onere complessivo per i tre contenziosi (circa 160 mila euro) è stato neutralizzato attraverso l'utilizzo di una corrispondente quota di fondo fiscale già stanziato.
- sono in corso due contenziosi su altre tipologie di imposte riferite agli anni 2002 e 2003 per complessivi 0,6 milioni di real brasiliani (circa 180 mila euro), qualificati dai consulenti fiscali della società come rischi "possibili" per i quali è stato valutato dalla società un accantonamento di euro 90 mila euro.

Per i casi in cui il rischio è stato qualificato come "possibile" e non quantificabile, non sono stati al momento stanziati ulteriori fondi a copertura nel bilancio della società brasiliana, anche a seguito delle indicazioni degli studi che assistono la società che non escludono possibilità di esiti favorevoli.

Con riferimento al progetto Pietra Ligure si rimanda a quanto commentato al paragrafo seguente.

Fatti di rilievo intervenuti dopo la chiusura dell'esercizio

Con riferimento alla Capogruppo **Immsi S.p.A.**, si segnala che la Società, in ottemperanza all'impegno di *Stand-by Equity Commitment* assunto nel mese di settembre 2014 di sottoscrivere e liberare per massimi 10 milioni di euro l'aumento di capitale a pagamento deliberato dall'assemblea dei soci di Alitalia - CAI in data 25 luglio 2014, ha disposto il versamento in data 15 gennaio 2015 di 0,6 milioni di euro a titolo di "versamento in conto futuro aumento di capitale".

Con riferimento al progetto **Pietra Ligure** (Pietra S.r.l.), si segnala che nel mese di gennaio 2015 si è proceduto alla sottoscrizione dell'atto relativo alla convenzione urbanistica, ma il promissario acquirente ha comunicato la propria intenzione di non voler dare esecuzione al contratto preliminare di vendita avente per oggetto il compendio immobiliare, richiedendo altresì l'escussione della fideiussione bancaria rilasciata a garanzia della caparra confirmatoria.

Intermarine ha formalmente intimato alla controparte di procedere alla stipula del contratto definitivo e ha depositato, presso il Tribunale di Roma, un ricorso ex art. 700 c.p.c. per inibire l'escussione della menzionata fideiussione.

Con riferimento alle controllate **Piaggio & C. S.p.A.** ed **Is Molas S.p.A.** non si segnalano fatti di rilievo successivi alla chiusura dell'esercizio, con esclusione di quanto già commentato.

Con riferimento al **settore navale** (Intermarine S.p.A.), si ricorda che ad inizio 2015 è stata perfezionata l'operazione di scissione con cui Intermarine ha scisso nella costituenda Pietra Ligure S.r.l. il compendio immobiliare, la concessione e la convenzione urbanistica.

Inoltre, a seguito dell'aggiudicazione della gara da parte di una Marina Asiatica al cantiere locale capofila e della sottoscrizione in data 3 novembre 2014 da parte dello stesso del contratto con il Ministry National Defense (MND), il cantiere locale ed Intermarine hanno formalizzato, a fine gennaio 2015, i Contratti di *Manufacturing* di una piattaforma navigante a Sarzana, di *Transfer of Technology* per la costruzione di un cantiere e di altre 5 unità nel paese e di riconoscimento di

Royalties sulle 5 costruzioni in loco. Intermarine, al fine di avviare l'esecutività dei contratti ha in corso le pratiche per ottenere dal Ministero Affari Esteri le licenze di esportazione entro un limite massimo di 10 mesi dalla firma del contratto tra MND e il cantiere locale (quindi entro fine agosto 2015). Intermarine ha inoltre già avviato con gli istituti bancari e finanziari le istruttorie, sia per l'esecuzione delle lettere di credito che dovrà rilasciare il committente per i pagamenti, sia per le fidejussioni che dovrà rilasciare Intermarine al fine di rendere esecutivo il contratto.

Infine, si rimanda al precedente paragrafo "*Vertenze in corso*" per la descrizione degli eventi intersocietari successivamente al 31 dicembre 2014 in relazione alle vertenze della società ed in particolare al contenzioso legale con il fornitore del sistema di condizionamento relativo alla commessa Finlandia.

Evoluzione prevedibile della gestione nell'esercizio 2015

In merito alla prevedibile evoluzione della gestione del Gruppo Immsi, con riferimento alla controllata **Is Molas S.p.A.** si procederà alla sottoscrizione del contratto di appalto ed all'inizio dei lavori per l'esecuzione delle opere di urbanizzazione ed il completamento del primo lotto di 15 ville.

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

- confermare la posizione di *leadership* del gruppo nel mercato europeo delle due ruote, sfruttando al meglio la ripresa prevista attraverso:
 - un ulteriore rafforzamento della gamma prodotti e puntando alla crescita delle vendite e dei margini nel settore della moto grazie alle rinnovate gamme Moto Guzzi e Aprilia;
 - l'ingresso nel mercato delle biciclette elettriche, facendo leva sulla *leadership* tecnologica e di design;
 - il mantenimento delle attuali posizioni sul mercato europeo dei veicoli commerciali;
- proseguire il cammino di crescita nell'area Asia Pacific, esplorando nuove opportunità nei segmenti delle moto di media e grossa cilindrata e replicando la strategia *premium* vietnamita in tutta la regione. Nel corso dell'esercizio 2015 verrà inoltre consolidata l'attività commerciale diretta del gruppo sul mercato cinese, con l'obiettivo di penetrare il segmento *premium* del mercato Due Ruote;
- rafforzare le vendite nel mercato indiano dello *scooter* focalizzandosi sull'incremento dell'offerta di prodotti Vespa e sull'introduzione di nuovi modelli nei segmenti *premium scooter* e moto;
- incrementare le vendite dei veicoli commerciali in India e nei paesi emergenti puntando ad un ulteriore sviluppo dell'export mirato ai mercati africani e dell'America latina.

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

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

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

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

Dal punto di vista commerciale e produttivo, in aggiunta a quanto già riportato nel precedente paragrafo in relazione alla commessa aggiudicata dalla Marina Asiatica, si evidenzia quanto segue:

- il portafoglio ordini al 31 dicembre 2014 ammonta complessivamente ad 148 milioni di euro; il settore Difesa garantisce attualmente lo sviluppo di attività di costruzione per circa 1 anno sui contratti di fornitura dei pattugliatori, a cui si aggiungono le attività di servizi e logistica per 5 anni dalla consegna delle unità, fino al 2015/inizio 2016 per la commessa dei cacciamine per la Marina Finlandese, fino al 2017 per la commessa di fornitura di una piattaforma integrata cacciamine e fino al 2018 per il *refitting* dei cacciamine classe Gaeta della Marina Militare Italiana;
- nei settori diporto (*Yacht*) e passeggeri (*Fast Ferries*) è al momento evidente una fase di profonda crisi ed Intermarine opererà minimizzando i costi e l'utilizzo delle risorse finanziarie, proseguendo le attività commerciali per la vendita dei semilavorati attualmente in magazzino.
- nell'ambito della commessa con un gruppo italiano operante nel settore per la costruzione di unità piattaforma integrata, sono state presentate nel febbraio 2015 al committente le offerte finali per due unità aggiuntive analoghe alla prima già in costruzione;
- per le commesse Guardia di Finanza è pianificata nel 2015 la consegna dell'ultima unità;
- sul fronte Marina Finlandese sono in corso le attività per il rilascio delle Accettazioni Finali delle due unità consegnate e continua il programma della terza unità da completare nel 2015 con consegna successiva nel 1° trimestre 2016.

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

Dal punto di vista patrimoniale ci si attende un'evoluzione positiva dell'esposizione finanziaria netta, in conseguenza degli incassi degli anticipi dei nuovi contratti che verranno principalmente utilizzati per il pagamento degli anticipi a fornitori per l'avvio delle attività di produzione e per il regolamento di debiti scaduti sulle altre commesse in corso.

La Società ha inoltre predisposto un aggiornamento delle previsioni triennali 2015-2017 che tengono in considerazione le commesse acquisite ed in particolare, per il settore Difesa, il contratto già firmato con il cantiere asiatico che diventerà efficace nel 2015 all'ottenimento delle licenze di esportazione, i nuovi contratti per ulteriori 2 piattaforme integrate, analoghe a quella già in costruzione, per un committente italiano del settore e le trattative in corso con la Marina Militare Italiana. La proiezione del portafoglio ordini già nel corso del 2016 si attesta a oltre 500 milioni di euro. Con tali previsioni la società potrà raggiungere nel medio termine risultati economici positivi, con conseguente incremento del patrimonio netto e con la conseguente riduzione dell'esposizione finanziaria.

RELAZIONE SUL GOVERNO SOCIETARIO E GLI ASSETTI PROPRIETARI

ai sensi dell'art. 123-*bis* TUF

(Modello di amministrazione e controllo tradizionale)



Esercizio a cui si riferisce la Relazione: 2014

Data di approvazione della Relazione: 16 marzo 2015

INDICE

GLOSSARIO	62
1. PROFILO DELL'EMITTENTE.....	63
2. INFORMAZIONI SUGLI ASSETTI PROPRIETARI (EX ART. 123-BIS, C. 1, TUF)	63
a) Struttura del capitale sociale (ex art. 123-bis, c. 1, lett. a), TUF)	63
b) Restrizioni al trasferimento di titoli (ex art. 123-bis, c. 1, lett. b), TUF)	63
c) Partecipazioni rilevanti nel capitale (ex art. 123-bis, c. 1, lett. c), TUF)	63
d) Titoli che conferiscono diritti speciali (ex art. 123-bis, c. 1, lett. d), TUF).....	63
e) Partecipazione azionaria dei dipendenti: meccanismo di esercizio dei diritti di voto (ex art. 123-bis, c. 1, lett. e), TUF).....	64
f) Restrizioni al diritto di voto (ex art. 123-bis, c. 1, lett. f), TUF)	64
g) Accordi rilevanti tra azionisti (ex art. 123-bis, c. 1, lett. g), TUF)	64
h) Clausole di change of control (ex art. 123-bis, c. 1, lett. h), TUF) e disposizioni statutarie in materia di OPA (ex artt. 104, c. 1-ter, e 104-bis, c. 1, TUF).....	64
i) Deleghe ad aumentare il capitale sociale e autorizzazioni all'acquisto di azioni proprie (ex art. 123-bis, c. 1, lett. m), TUF).....	65
l) Attività di direzione e coordinamento (ex art. 2497 e ss. del c.c.).....	67
3. COMPLIANCE (EX ART. 123-BIS, C. 2, LETT. A), TUF).....	68
4. CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE.....	68
4.1. NOMINA E SOSTITUZIONE (ex art. 123-bis, c. 1, lett. l), TUF).....	68
4.2. COMPOSIZIONE (ex art. 123-bis, c. 2, lett. d), TUF)	70
4.3. RUOLO DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE (ex art. 123-bis, c. 2, lett. d), TUF).....	73
4.4. ORGANI DELEGATI	75
4.5. ALTRI CONSIGLIERI ESECUTIVI.....	77
4.6. AMMINISTRATORI INDIPENDENTI.....	77
4.7. LEAD INDEPENDENT DIRECTOR	78
5. TRATTAMENTO DELLE INFORMAZIONI SOCIETARIE.....	78
6. COMITATI INTERNI AL CONSIGLIO (EX ART. 123-BIS, C. 2, LETT. D), TUF)	78
7. COMITATO PER LE NOMINE	79
8. COMITATO PER LA REMUNERAZIONE	79

9. REMUNERAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI	80
10. COMITATO CONTROLLO E RISCHI	80
11. SISTEMA DI CONTROLLO INTERNO E DI GESTIONE DEI RISCHI.....	82
11.1. AMMINISTRATORE INCARICATO DEL SISTEMA DI CONTROLLO INTERNO E DI GESTIONE DEI RISCHI.....	84
11.2. RESPONSABILE DELLA FUNZIONE DI <i>INTERNAL AUDIT</i>	84
11.3. MODELLO ORGANIZZATIVO ex D.Lgs. 231/2001.....	85
11.4. SOCIETA' DI REVISIONE	87
11.5. DIRIGENTE PREPOSTO ALLA REDAZIONE DEI DOCUMENTI CONTABILI SOCIETARI E ALTRI RUOLI E FUNZIONI AZIENDALI.....	87
11.6. COORDINAMENTO TRA I SOGGETTI COINVOLTI NEL SISTEMA DI CONTROLLO INTERNO E DI GESTIONE DEI RISCHI.....	88
12. INTERESSI DEGLI AMMINISTRATORI E OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE	88
13. NOMINA DEI SINDACI	89
14. COMPOSIZIONE E FUNZIONAMENTO DEL COLLEGIO SINDACALE (<i>EX ART. 123-BIS, C. 2, LETT. D), TUF</i>).....	91
15. RAPPORTI CON GLI AZIONISTI	92
16. ASSEMBLEE (<i>EX ART. 123-BIS, C. 2, LETT. C), TUF</i>).....	92
17. ULTERIORI PRATICHE DI GOVERNO SOCIETARIO (<i>EX ART. 123-BIS, C. 2, LETT. A), TUF</i>).....	95
18. CAMBIAMENTI DALLA CHIUSURA DELL'ESERCIZIO DI RIFERIMENTO	95
TABELLA 1: INFORMAZIONI SUGLI ASSETTI PROPRIETARI	96
TABELLA 2: STRUTTURA DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE E DEI COMITATI	97
TABELLA 3: STRUTTURA DEL COLLEGIO SINDACALE	98
Allegato 1: Paragrafo sulle "Principali caratteristiche dei sistemi di gestione dei rischi e di controllo interno esistenti in relazione al processo di informativa finanziaria" ai sensi dell'art. 123- <i>bis</i> , c. 2, lett. b), TUF	99

GLOSSARIO

Codice / Codice di Autodisciplina: il Codice di Autodisciplina delle società quotate approvato nel luglio 2014 dal Comitato per la *Corporate Governance* e promosso da Borsa Italiana S.p.A., ABI, Ania, Assogestioni, Assonime e Confindustria; disponibile all'indirizzo www.borsaitaliana.it, nella sezione "*Borsa Italiana/Regolamenti/Corporate Governance*".

Cod. civ. / c.c.: il codice civile.

Consiglio / Consiglio di Amministrazione / Organo Amministrativo: il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente.

Emittente / Società / Immsi: l'Emittente valori mobiliari cui si riferisce la Relazione.

Esercizio: l'esercizio sociale a cui si riferisce la Relazione.

Regolamento Emittenti Consob o Regolamento Emittenti: il Regolamento emanato dalla Consob con deliberazione n. 11971 del 1999 (come successivamente modificato) in materia di emittenti.

Regolamento Mercati Consob o Regolamento Mercati: il Regolamento emanato dalla Consob con deliberazione n. 16191 del 2007 (come successivamente modificato) in materia di mercati.

Regolamento Parti Correlate Consob o Regolamento Parti Correlate: il Regolamento emanato dalla Consob con deliberazione n. 17221 del 12 marzo 2010 (come successivamente modificato) in materia di operazioni con parti correlate.

Relazione: la relazione sul governo societario e gli assetti proprietari che le società sono tenute a redigere ai sensi dell'art. 123-*bis* TUF.

Relazione sulla Remunerazione: la relazione sulla remunerazione redatta ai sensi dell'art. 123-*ter* TUF e dell'art. 84-*quater* Regolamento Emittenti Consob, disponibile ai sensi di legge presso la sede sociale, presso Borsa Italiana e presso il sito internet dell'Emittente all'indirizzo www.immsi.it.

Testo Unico della Finanza / TUF: il Decreto Legislativo 24 febbraio 1998, n. 58.

1. PROFILO DELL'EMITTENTE

Immsi è organizzata secondo il modello di amministrazione e controllo tradizionale di cui agli artt. 2380-*bis* e ss. del c.c., con l'Assemblea degli Azionisti, il Consiglio di Amministrazione ed il Collegio Sindacale.

In particolare, la Società ha per oggetto: (i) l'assunzione di partecipazioni in altre imprese italiane od estere, intendendosi per tale l'attività di acquisizione, detenzione e gestione dei diritti, rappresentati o meno da titoli, sul capitale di altre imprese; (ii) l'acquisto, la vendita e la gestione di obbligazioni; (iii) la concessione di prestiti, mutui, garanzie fidejussorie. Le attività sopradette non potranno essere svolte nei confronti del pubblico e saranno in ogni caso esercitate ai sensi e nei limiti del D.Lgs. 385/1993 e delle relative norme attuative.

La Società, inoltre, ha per oggetto ogni attività ed operazione in campo immobiliare, in Italia ed all'estero, sia per conto proprio che di terzi, ivi comprese, a titolo esemplificativo e non esaustivo, l'acquisto, la vendita, la permuta, la costruzione, la ristrutturazione, la gestione, l'amministrazione se di proprietà sociale, la locazione (non finanziaria) e la manutenzione di stabili e proprietà immobiliari in genere per qualsiasi uso e destinazione, nonché la costituzione, l'acquisto, la vendita e la permuta di diritti relativi ad immobili, con l'esclusione delle attività di agenzia e di mediazione immobiliare. La Società può inoltre prestare la propria assistenza tecnica, commerciale e finanziaria nella fase preliminare ed esecutiva di progetti immobiliari.

La Società può provvedere alle suddette attività direttamente ed indirettamente per conto proprio o per conto di terzi, anche mediante assunzione e/o affidamento di appalti o concessioni e sviluppo di iniziative nel campo immobiliare.

L'Emittente può compiere, non nei confronti del pubblico, tutti gli atti occorrenti, a giudizio dell'Organo Amministrativo, per l'attuazione dell'oggetto sociale.

2. INFORMAZIONI SUGLI ASSETTI PROPRIETARI (ex art. 123-*bis*, c. 1, TUF)

alla data del 31/12/2014

a) Struttura del capitale sociale (ex art. 123-*bis*, c. 1, lett. a), TUF)

Il capitale sociale dell'Emittente, interamente sottoscritto e versato, è pari ad euro 178.464.000 suddiviso in n. 340.530.000 azioni ordinarie, godimento regolare, senza indicazione del valore nominale. Le azioni, ognuna delle quali dà diritto ad un voto, sono indivisibili e sono emesse in regime di dematerializzazione.

Si rinvia alla Tabella 1, riportata in appendice che riporta le informazioni aggiornate alla data del 31/12/2014

b) Restrizioni al trasferimento di titoli (ex art. 123-*bis*, c. 1, lett. b), TUF)

Non esistono restrizioni al trasferimento di titoli.

c) Partecipazioni rilevanti nel capitale (ex art. 123-*bis*, c. 1, lett. c), TUF)

Per le partecipazioni rilevanti nel capitale, dirette o indirette, secondo quanto risulta dalle comunicazioni effettuate ai sensi dell'art. 120 TUF e dalle comunicazioni puntuali ricevute dall'Emittente, si rinvia alla Tabella 1, riportata in appendice che riporta le informazioni aggiornate alla data del 31/12/2014.

d) Titoli che conferiscono diritti speciali (ex art. 123-*bis*, c. 1, lett. d), TUF)

Non sono stati emessi titoli che conferiscono diritti speciali di controllo o poteri speciali.

e) Partecipazione azionaria dei dipendenti: meccanismo di esercizio dei diritti di voto (ex art. 123-bis, c. 1, lett. e), TUF)

Non è previsto alcun sistema di partecipazione azionaria dei dipendenti.

f) Restrizioni al diritto di voto (ex art. 123-bis, c. 1, lett. f), TUF)

Non esistono restrizioni al diritto di voto.

Lo statuto dell'Emittente non contiene previsioni relative al voto maggiorato ai sensi dell'art. 127-*quinquies* del TUF.

Per ulteriori informazioni si rinvia anche alle informazioni contenute nella sezione 16 della presente Relazione.

g) Accordi rilevanti tra azionisti (ex art. 123-bis, c. 1, lett. g), TUF)

Non risultano esservi accordi aventi ad oggetto azioni dell'Emittente rilevanti ai sensi dell'art. 122 TUF.

h) Clausole di change of control (ex art. 123-bis, c. 1, lett. h), TUF) e disposizioni statutarie in materia di OPA (ex artt. 104, c. 1-ter, e 104-bis, c. 1, TUF)

L'Emittente ha stipulato alcuni accordi significativi che potrebbero modificarsi od estinguersi in caso di cambiamento di controllo di Immsi S.p.A., quali in particolare: contratto di finanziamento *Bullet – Multi Borrower* in essere al 31 dicembre 2014 per complessivi 119 milioni di euro, di cui 70 milioni di euro erogati ad Immsi S.p.A., 30 milioni di euro erogati ad ISM Investimenti S.p.A. e 19 milioni di euro erogati ad Intermarine S.p.A.; contratto di mutuo ipotecario in essere per residui nominali circa 23 milioni di euro; ulteriori contratti di finanziamento e linee di credito per un valore nominale complessivo di circa 103,5 milioni di euro.

Il gruppo Piaggio ha stipulato alcuni accordi significativi che sono modificati o si possono estinguere in caso di cambiamento di controllo della società contraente. In particolare, sono stati sottoscritti: un contratto di apertura di credito e finanziamento a termine (*Term Loan and Revolving Credit Facility*) sindacato per complessivi 220 milioni di euro; un prestito obbligazionario di 250 milioni di euro emesso da Piaggio & C. S.p.A.; un prestito obbligazionario di 75 milioni di USD emesso da Piaggio & C. S.p.A.; un contratto di finanziamento con la Banca Europea per gli Investimenti per 150 milioni di euro; un contratto di finanziamento con la Banca Europea per gli Investimenti per 60 milioni di euro; contratti di finanziamento per complessivi 56,5 milioni di USD con International Finance Corporation a supporto delle controllate Indiana e Vietnamita; un contratto di apertura di credito (*Revolving Credit Facility*) con Banco Popolare per 20 milioni di euro.

Con riferimento alla controllata Intermarine S.p.A., si segnalano i seguenti accordi significativi che potrebbero modificarsi o estinguersi nel caso in cui la controllante indiretta Immsi S.p.A. venga a perdere il controllo della società contraente: linea di credito di firma (per un valore complessivo di 84,5 milioni di USD ed utilizzata al 31 dicembre 2014 per 3,8 milioni di USD) a valere sul contratto con il Sultanato dell'Oman, garantita da un *pool* di banche; garanzia fidejussoria per un importo pari a 2,7 milioni di euro rilasciata da Banco Popolare relativamente al progetto Pietra Ligure; ulteriori linee di credito e finanziamenti legati all'attività operativa della società per un importo complessivo utilizzato al 31 dicembre 2014 pari a 85,7 milioni di euro, inclusivo della predetta quota del finanziamento *Bullet – Multi Borrower* erogata ad Intermarine S.p.A. per un importo di 19 milioni di euro. Da ultimo, si evidenzia come, a fronte del contratto stipulato tra la Marina Finlandese e la controllata Intermarine S.p.A. per la costruzione di tre navi cacciamine, la Marina Finlandese ha concesso acconti che sono garantiti – per un importo pari al 115% della somma ricevuta – attraverso

fidejussioni assicurative rilasciate da SACE, la quale si è dichiarata disponibile a rilasciare le suddette garanzie a condizione della coobbligazione di Immsi S.p.A.: tali importi al 31 dicembre 2014 – alla luce degli avanzamenti e degli scarichi delle fidejussioni effettuati – ammontano complessivamente a 9,3 milioni di euro.

La società controllata indiretta Is Molas S.p.A., inoltre, ha in essere un contratto di mutuo ipotecario per un importo pari a circa 3 milioni di euro che prevede la decadenza dal beneficio del termine nel caso in cui si producano cambiamenti della compagine sociale della partecipata tali da incidere negativamente sulla situazione patrimoniale, societaria, finanziaria ed economica della parte mutuataria.

Da ultimo, si segnala come i) nell'ambito dello svolgimento dell'attività di assunzione di partecipazioni in altre imprese condotta dall'Emittente e ii) come d'uso al fine di regolamentare e disciplinare i rapporti di *governance* con eventuali Azionisti di minoranza presenti nell'azionariato di alcune delle società direttamente od indirettamente partecipate da Immsi S.p.A., risultano essere in vigore patti parasociali stipulati con i predetti Azionisti e/o finanziamenti erogati dai predetti Soci alle società partecipate che attribuiscono alle parti contraenti particolari diritti (*inter alia* diritti di prelazione, diritti di covendita, obblighi di covendita) in caso di cambiamento di controllo diretto e/o indiretto della società partecipata.

Le disposizioni dello Statuto dell'Emittente non derogano alla disciplina della *passivity rule* prevista dall'art. 104, commi 1 e 1-*bis*, del TUF. Si segnala, inoltre, che lo Statuto dell'Emittente non prevede l'applicazione delle regole di neutralizzazione contemplate dall'art. 104-*bis*, commi 2 e 3, del TUF.

i) Deleghe ad aumentare il capitale sociale e autorizzazioni all'acquisto di azioni proprie (ex art. 123-*bis*, c. 1, lett. m), TUF)

L'Assemblea straordinaria del 13 maggio 2014 ha deliberato di attribuire al Consiglio di Amministrazione le facoltà di cui ai successivi (i) e (ii) alternativamente tra loro:

(i) ai sensi dell'articolo 2443 del c.c., di aumentare, in una o più volte, a pagamento e in via scindibile, il capitale sociale, entro il periodo di cinque anni dalla data della deliberazione, per un importo massimo di nominali euro 500.000.000, mediante emissione, con o senza sovrapprezzo, di nuove azioni ordinarie aventi le stesse caratteristiche di quelle in circolazione da offrire in opzione agli aventi diritto;

(ii) ai sensi degli articoli 2443 e 2420-*ter* del c.c., di aumentare, in una o più volte, a pagamento e in via scindibile, il capitale sociale, entro il periodo di cinque anni dalla data della deliberazione, per un importo massimo di nominali euro 500.000.000, da porsi a servizio:

- a) per l'importo massimo di euro 250.000.000, di prestiti obbligazionari convertibili in azioni ordinarie, con o senza *warrant*, da emettersi nel rispetto del diritto di opzione spettante agli aventi diritto. Al Consiglio di Amministrazione è pertanto attribuita, ai sensi dell'art. 2420-*ter* del c.c., la facoltà di emettere in una o più volte, nel rispetto del diritto di opzione, obbligazioni convertibili in azioni ordinarie aventi le stesse caratteristiche di quelle in circolazione, con o senza *warrant*, entro il periodo di cinque anni dalla data della deliberazione, per un importo massimo di euro 250.000.000, e, comunque, per importi che, entro il predetto limite, non eccedano, di volta in volta, i limiti fissati dalla legge per le emissioni obbligazionarie; e

- b) per l'importo massimo di nominali euro 250.000.000, nonché per l'importo eventualmente residuo, qualora i prestiti obbligazionari convertibili, di cui sub a) non vengano emessi utilizzando integralmente l'importo di detta delega, mediante emissione, con o senza sovrapprezzo, di nuove azioni ordinarie aventi le stesse caratteristiche di quelle in circolazione da offrire in opzione agli aventi diritto.

Il Consiglio avrà la facoltà di stabilire di volta in volta, nell'esercizio delle predette deleghe, nel rispetto del diritto di opzione spettante agli aventi diritto e delle procedure richieste dalle disposizioni di legge e di regolamento di volta in volta applicabili, nonché dei limiti sopra indicati, l'importo

dell'aumento di capitale (e/o delle singole *tranches*), il prezzo di emissione (compreso l'eventuale sovrapprezzo) delle nuove azioni ordinarie, tenuto conto dell'andamento dei mercati e della prassi di mercato in operazioni similari, i tempi, i modi e le condizioni dell'offerta in opzione; nonché l'importo dei prestiti obbligazionari convertibili in azioni ordinarie, con o senza *warrant*, e dell'aumento di capitale a servizio degli stessi, le modalità, i termini e le condizioni dell'emissione dei prestiti obbligazionari (tra cui il rapporto di cambio e le modalità di conversione delle obbligazioni; il tasso di interesse, la scadenza e le modalità di rimborso, anche anticipato, le caratteristiche, i termini e le condizioni di emissione dei *warrant*) e dei relativi regolamenti e/o del regolamento degli *warrant* abbinati, nonché, più in generale, definire termini e condizioni dell'aumento di capitale e dell'operazione nel suo complesso.

Il Consiglio di Amministrazione avrà altresì i poteri per ogni adempimento e formalità necessaria a consentire l'ammissione alle negoziazioni degli strumenti finanziari di nuova emissione.

Nel corso dell'Esercizio nessuna delle predette deleghe è stata esercitata.

Con delibera assunta in data 13 maggio 2014, l'Assemblea ordinaria degli azionisti ha autorizzato l'acquisto e la disposizione di azioni ordinarie della Società, ai sensi del combinato disposto degli artt. 2357 e 2357-ter del c.c., nonché ai sensi dell'art. 132 del TUF e relative disposizioni di attuazione. L'autorizzazione all'acquisto è stata conferita per il periodo di 18 mesi dalla data della suddetta delibera, mentre l'autorizzazione alla disposizione è stata concessa senza limiti temporali.

L'autorizzazione all'acquisto e alla disposizione di azioni proprie è finalizzata a dotare la Società di una utile opportunità strategica di investimento per ogni finalità consentita dalle vigenti disposizioni, ivi incluse le finalità contemplate nelle "prassi di mercato" ammesse dalla Consob ai sensi dell'art. 180, comma 1, lett. c), del TUF con delibera n. 16839 del 19 marzo 2009 e nel Regolamento CE n. 2273/2003 del 22 dicembre 2003, nonché per procedere ad acquisti di azioni proprie in funzione del loro successivo annullamento, nei termini e con le modalità che saranno eventualmente deliberati dai competenti organi sociali.

Tale autorizzazione è stata richiesta per l'acquisto, anche in più *tranches*, di azioni ordinarie Immsi fino ad un numero massimo che, tenuto conto delle azioni ordinarie Immsi di volta in volta detenute in portafoglio dalla Società e dalle società da essa controllate, non sia complessivamente superiore al limite massimo stabilito dalla normativa *pro tempore* applicabile. Gli acquisti possono essere effettuati secondo le modalità, da individuarsi di volta in volta nel rispetto dell'art. 144-bis, comma 1, lett. a) e lett. b) del Regolamento Emittenti Consob e delle disposizioni comunque applicabili, in modo tale da consentire il rispetto della parità di trattamento degli azionisti come previsto dall'art. 132 del TUF. Per quanto concerne il corrispettivo, il Consiglio di Amministrazione ha proposto che gli acquisti di azioni proprie siano effettuati 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. Nel caso in cui gli acquisti siano effettuati per il tramite di offerta pubblica di acquisto o di scambio, il corrispettivo unitario non potrà essere inferiore nel minimo del 10% e superiore nel massimo del 10% rispetto al prezzo ufficiale registrato dal titolo Immsi il giorno di borsa aperta precedente l'annuncio al pubblico.

L'Assemblea degli Azionisti ha altresì autorizzato l'utilizzo, ai sensi dell'art 2357-ter del c.c., in qualsiasi momento, in tutto o in parte, in una o più volte, delle azioni proprie acquistate in base alla suddetta delibera o comunque in portafoglio della Società mediante alienazione delle stesse in borsa o fuori borsa, eventualmente anche mediante cessione di diritti reali e/o personali, ivi incluso a mero titolo esemplificativo il prestito titoli, con i termini, le modalità e le condizioni dell'atto di disposizione delle azioni proprie ritenuti più opportuni nell'interesse della Società, nel rispetto delle disposizioni di legge e regolamentari *pro tempore* vigenti e per il perseguimento delle finalità di cui alla suddetta delibera assembleare.

Nel corso dell'Esercizio, non sono state acquistate azioni proprie, pertanto al 31 dicembre 2014 e alla data della presente Relazione, l'Emittente non detiene azioni proprie in portafoglio.

I) Attività di direzione e coordinamento (ex art. 2497 e ss. del c.c.)

L'Emittente è controllato direttamente e 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.

In particolare, si precisa che, alla situazione di controllo dell'Emittente non corrisponde in concreto l'esercizio di alcuna attività di direzione e coordinamento riconducibile alla fattispecie di cui all'art. 2497 e ss. del c.c. e che nessuno di detti soggetti dispone di una struttura e di un'organizzazione tali da consentirne l'esercizio. Pertanto, la Società e, in particolare, il Consiglio di Amministrazione della stessa assumono le rispettive decisioni in piena autonomia.

* * *

Si precisa che:

- le informazioni richieste dall'art. 123-bis, comma primo, lettera i) (*"gli accordi tra la società e gli amministratori ... che prevedono indennità in caso di dimissioni o licenziamento senza giusta causa o se il loro rapporto di lavoro cessa a seguito di un'offerta pubblica di acquisto"*) sono contenute nella Relazione sulla Remunerazione pubblicata ai sensi dell'art. 123-ter TUF e nella sezione 9 della presente Relazione;
- le informazioni richieste dall'art. 123-bis, comma primo, lettera l) (*"le norme applicabili alla nomina e alla sostituzione degli amministratori ... nonché alla modifica dello statuto, se diverse da quelle legislative e regolamentari applicabili in via suppletiva"*) sono illustrate nella sezione 4.1 della presente Relazione dedicata al Consiglio di Amministrazione.

3. COMPLIANCE (ex art. 123-bis, c. 2, lett. a), TUF)

L'Emittente ha adottato un sistema di governo societario conforme ai principi contenuti nel Codice di Autodisciplina secondo quanto precisato nel prosieguo della presente Relazione, elaborato dal comitato per la *corporate governance* delle società quotate, come da ultimo modificato (luglio 2014) e disponibile all'indirizzo www.borsaitaliana.it, nella sezione "*Borsa Italiana/Regolamenti/Corporate Governance*".

Né Immsi né le sue controllate aventi rilevanza strategica sono soggette a disposizioni di legge non italiane che influenzano la struttura di *corporate governance* della Società.

4. CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

4.1. NOMINA E SOSTITUZIONE (ex art. 123-bis, c. 1, lett. I), TUF)

Le norme contenute nello Statuto dell'Emittente, applicabili alla nomina e alla sostituzione degli Amministratori, sono idonee a garantire il rispetto delle disposizioni introdotte in materia dal D.Lgs. 27/10, recante l'attuazione della direttiva 2007/36/CE relativa all'esercizio di alcuni diritti degli Azionisti di società quotate. Inoltre il Consiglio di Amministrazione della Società, in data 13 novembre 2014, ha provveduto ad adeguare lo Statuto alla disciplina dell'equilibrio tra generi nella composizione degli Organi di Amministrazione di cui all'art. 147-ter, comma 1-ter del TUF, come introdotto dalla L. 120/2011, e all'art. 144-undecies.1 del Regolamento Emittenti.

La Società è amministrata da un Consiglio di Amministrazione composto da non meno di cinque e non più di tredici membri nominati dall'Assemblea.

L'Assemblea determina il numero di componenti del Consiglio, nonché la durata del relativo incarico, che non potrà essere superiore a tre esercizi e scadrà alla data dell'Assemblea convocata per l'approvazione del bilancio relativo all'ultimo esercizio della loro carica. Essi sono rieleggibili.

A norma di Statuto, gli Amministratori devono essere in possesso dei requisiti previsti dalla normativa *pro tempore* vigente; di essi un numero minimo, corrispondente al minimo previsto dalla normativa medesima, deve possedere i requisiti di indipendenza di cui all'articolo 148, comma 3, del TUF.

Il venir meno dei requisiti determina la decadenza dell'Amministratore. Il venir meno del requisito di indipendenza, prescritto dall'art. 148, comma 3, del TUF, in capo ad un Amministratore non ne determina la decadenza se i requisiti permangono in capo al numero minimo di Amministratori che secondo la normativa vigente devono possedere tale requisito.

La nomina del Consiglio di Amministrazione avviene, nel rispetto della disciplina *pro tempore* vigente inerente all'equilibrio tra generi, sulla base di liste presentate dai Soci con le modalità di seguito specificate, nelle quali i candidati devono essere elencati mediante un numero progressivo.

Le liste presentate dai Soci, sottoscritte da coloro che le presentano, devono essere depositate presso la sede della Società, a disposizione di chiunque ne faccia richiesta, almeno venticinque giorni prima di quello fissato per l'Assemblea in prima convocazione e sono soggette alle altre forme di pubblicità e modalità di deposito previste dalla normativa *pro tempore* vigente.

Ogni Socio, i Soci aderenti ad un patto parasociale rilevante ai sensi dell'art. 122 del TUF, il soggetto controllante, le società controllate e quelle soggette a comune controllo ai sensi dell'art. 93 del TUF, non possono presentare o concorrere alla presentazione, neppure per interposta persona o società fiduciaria, di più di una sola lista né possono votare liste diverse ed ogni candidato potrà presentarsi in una sola lista a pena di ineleggibilità. Le adesioni ed i voti espressi in violazione di tale divieto non sono attribuiti ad alcuna lista.

Hanno diritto di presentare le liste soltanto i Soci che, da soli o insieme ad altri Soci presentatori, siano complessivamente titolari di azioni con diritto di voto rappresentanti almeno il 2,5% del capitale sociale avente diritto di voto nell'Assemblea ordinaria, ovvero rappresentanti la diversa percentuale eventualmente stabilita da disposizioni di legge o regolamentari. Si precisa che, con delibera n.

19109 del 28 gennaio 2015, Consob ha confermato nel 2,5% del capitale sociale la quota di partecipazione richiesta per la presentazione delle liste di candidati per l'elezione dell'Organo Amministrativo della Società.

La titolarità della quota di partecipazione richiesta, ai sensi di quanto precede, ai fini della presentazione della lista è determinata avendo riguardo alle azioni che risultano registrate a favore del Socio nel giorno in cui le liste sono depositate presso l'Emittente; la relativa certificazione può essere prodotta anche successivamente al deposito della lista, purchè entro il termine previsto per la pubblicazione delle liste medesime.

Unitamente a ciascuna lista, entro i rispettivi termini sopra indicati, devono depositarsi (i) le dichiarazioni con le quali i singoli candidati accettano la propria candidatura e attestano, sotto la propria responsabilità, l'inesistenza di cause di ineleggibilità e di incompatibilità, nonché l'esistenza dei requisiti prescritti per le rispettive cariche; (ii) un *curriculum vitae* riguardante le caratteristiche personali e professionali di ciascun candidato, con l'eventuale indicazione dell'idoneità dello stesso a qualificarsi come indipendente.

Le liste che presentino un numero di candidati pari o superiore a tre devono essere composte da candidati appartenenti ad entrambi i generi, in modo che appartengano al genere meno rappresentato almeno un quinto (in occasione del primo mandato successivo al 12 agosto 2012) e poi un terzo (comunque arrotondati per eccesso) dei candidati.

Le liste presentate senza l'osservanza delle disposizioni che precedono sono considerate come non presentate.

Alla elezione del Consiglio di Amministrazione si procede come di seguito precisato:

a) dalla lista che ha ottenuto il maggior numero dei voti vengono tratti, nell'ordine progressivo con il quale sono elencati nella lista stessa, gli Amministratori da eleggere tranne uno;

b) il restante Amministratore è tratto dalla lista di minoranza che non sia collegata in alcun modo, neppure indirettamente, con coloro che hanno presentato o votato la lista di cui alla precedente lettera a) e che abbia ottenuto il secondo maggior numero di voti. Qualora la lista di minoranza di cui al punto b) non abbia conseguito una percentuale di voti almeno pari alla metà di quella richiesta per la presentazione delle liste, tutti gli Amministratori da eleggere saranno tratti dalla lista di cui al punto a).

Qualora con i candidati eletti con le modalità sopra indicate non sia assicurata la nomina di un numero di Amministratori indipendenti ex art. 148 del TUF, pari al numero minimo stabilito dalla legge in relazione al numero complessivo degli Amministratori, il candidato non indipendente ex art. 148 del TUF, eletto come ultimo in ordine progressivo nella lista che ha riportato il maggior numero di voti, di cui alla precedente lettera a), è sostituito dal primo candidato indipendente ex art. 148 del TUF, secondo l'ordine progressivo non eletto della stessa lista, ovvero, in difetto, dal primo candidato indipendente ex art. 148 del TUF, secondo l'ordine progressivo non eletto delle altre liste, secondo il numero di voti da ciascuna ottenuto. A tale procedura di sostituzione si dà luogo sino a che il Consiglio di Amministrazione risulti composto da un numero di Amministratori indipendenti ex art. 148 del TUF, pari almeno al minimo prescritto dalla legge. Qualora infine detta procedura non assicuri il risultato da ultimo indicato, la sostituzione avviene con delibera assunta dall'Assemblea a maggioranza relativa, previa presentazione di candidature di soggetti in possesso dei citati requisiti. Qualora, inoltre, con i candidati eletti con le modalità sopra indicate non sia assicurata la composizione del Consiglio di Amministrazione conforme alla disciplina *pro tempore* vigente inerente all'equilibrio tra generi, il candidato del genere più rappresentato eletto come ultimo in ordine progressivo nella lista che ha riportato il maggior numero di voti sarà sostituito dal primo candidato del genere meno rappresentato non eletto della stessa lista secondo l'ordine progressivo. A tale procedura di sostituzione si farà luogo sino a che non sia assicurata la composizione del Consiglio di Amministrazione conforme alla disciplina *pro tempore* vigente inerente all'equilibrio tra generi. Qualora infine detta procedura non assicuri il risultato da ultimo indicato, la sostituzione avverrà con delibera assunta dall'Assemblea a maggioranza relativa, previa presentazione di candidature di soggetti appartenenti al genere meno rappresentato.

Nel caso in cui venga presentata un'unica lista o nel caso in cui non venga presentata alcuna lista, l'Assemblea delibera con le maggioranze di legge, senza osservare il procedimento sopra previsto, fermo il rispetto della disciplina *pro tempore* vigente inerente all'equilibrio tra generi.

Se nel corso dell'esercizio vengono a mancare uno o più Amministratori, purché la maggioranza sia sempre costituita da Amministratori nominati dall'Assemblea, si provvederà ai sensi dell'art. 2386 del c.c., secondo quanto appresso indicato:

a) il Consiglio di Amministrazione procede alla sostituzione nell'ambito degli appartenenti alla medesima lista cui apparteneva l'Amministratore cessato e l'Assemblea delibera, con le maggioranze di legge, rispettando lo stesso criterio;

b) qualora non residuino nella predetta lista candidati non eletti in precedenza ovvero candidati con i requisiti richiesti, o comunque quando per qualsiasi ragione non sia possibile rispettare quanto disposto nella lettera a), il Consiglio di Amministrazione provvede alla sostituzione, così come successivamente provvede l'Assemblea, con le maggioranze di legge senza voto di lista.

In ogni caso il Consiglio di Amministrazione e l'Assemblea procederanno alla nomina in modo da assicurare (i) la presenza di Amministratori indipendenti ex art. 148 del TUF, nel numero complessivo minimo richiesto dalla normativa *pro tempore* vigente e (ii) il rispetto della disciplina *pro tempore* vigente inerente all'equilibrio tra generi.

Qualora per dimissioni o altra causa venga meno la maggioranza degli Amministratori, l'intero Consiglio si intende dimissionario e la sua cessazione avrà effetto dal momento in cui il Consiglio di Amministrazione sarà ricostituito a seguito dell'intervenuta accettazione da parte di almeno la metà dei nuovi Amministratori nominati dall'Assemblea, che dovrà essere convocata con urgenza.

Considerata la struttura organizzativa dell'Emittente, nonché la prassi di attribuire la carica di Amministratore esecutivo a soggetti che abbiano maturato una significativa esperienza all'interno della Società, ovvero a soggetti che abbiano maturato una esperienza nei settori in cui opera l'Emittente, il Consiglio di Amministrazione, nella seduta del 16 marzo 2015, ha valutato non necessario adottare allo stato un piano per la successione degli Amministratori esecutivi riservandosi in ogni caso diverse valutazioni in futuro.

4.2. COMPOSIZIONE (ex art. 123-bis, c. 2, lett. d), TUF)

Il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente, in carica alla data della presente Relazione, è composto da 7 membri nominati dall'Assemblea ordinaria dei Soci tenutasi in data 11 maggio 2012. Si segnala che in data 8 ottobre 2014 ha rassegnato le dimissioni dalla carica il Consigliere Enrico Maria Fagioli Marzocchi, mentre in data 1 febbraio 2015 è venuto a mancare il Vice Presidente Carlo d'Urso.

L'Organo Amministrativo così costituito, nominato sulla base dell'unica lista di candidati presentata dal Socio di maggioranza Omniainvest S.p.A., è stato eletto con una percentuale di voti rispetto al capitale votante pari al 94,77% e rimarrà in carica sino alla data dell'Assemblea convocata per l'approvazione del bilancio relativo all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2014.

Per maggiori informazioni circa la lista depositata per la nomina dell'Organo Amministrativo, si rinvia al sito istituzionale dell'Emittente, nella sezione "*Governance/Assemblea/Archivio/2012*".

I *curricula* professionali degli Amministratori sono depositati presso la sede sociale e disponibili sul sito istituzionale dell'Emittente, nella sezione "*Governance/Management*".

I Consiglieri attualmente in carica sono in possesso dei requisiti previsti dallo Statuto e dalle applicabili disposizioni di legge e di regolamento.

Si rinvia alla Tabella 2, riportata in appendice.

* * *

Ai sensi dell'art. 20 dello Statuto, il Presidente, o chi ne fa le veci, convoca il Consiglio di Amministrazione, nella sede sociale o altrove, ogni qualvolta lo ritenga opportuno nell'interesse sociale o su richiesta di tre Consiglieri.

La convocazione avviene con comunicazione scritta da inviarsi anche a mezzo telefax, telegramma ovvero messaggio di posta elettronica ai Consiglieri in carica ed ai Sindaci, almeno cinque giorni prima di quello fissato per l'adunanza ovvero, in caso d'urgenza con le medesime modalità con un preavviso minimo di sei ore.

La partecipazione e l'assistenza alle riunioni del Consiglio di Amministrazione possono avvenire anche in teleconferenza e/o videoconferenza, a condizione che tutti gli aventi diritto possano parteciparvi ed assistervi, possano essere identificati e sia loro consentito di seguire la riunione e di intervenire in tempo reale alla trattazione degli argomenti. Verificandosi tali presupposti il Consiglio si considera tenuto nel luogo in cui si trovano il Presidente ed il Segretario della riunione onde consentire la stesura del verbale, sottoscritto da entrambi.

Ai sensi dell'art. 22 dello Statuto, per la validità delle deliberazioni del Consiglio di Amministrazione è necessaria la presenza della maggioranza degli Amministratori in carica. Le deliberazioni sono prese a maggioranza assoluta dei presenti.

Cumulo massimo agli incarichi ricoperti in altre società

Ciascun membro del Consiglio di Amministrazione è tenuto a deliberare con cognizione di causa ed in autonomia, perseguendo l'obiettivo della creazione di valore per gli Azionisti, e si impegna a dedicare alla carica rivestita nella Società il tempo necessario a garantire uno svolgimento diligente delle proprie funzioni, indipendentemente dagli incarichi al di fuori del Gruppo Immsi, essendo consapevole delle responsabilità inerenti alla carica ricoperta.

A tal fine, ciascun Amministratore valuta preventivamente, al momento dell'accettazione della carica nella Società e indipendentemente dai limiti stabiliti dalle disposizioni di legge e di regolamento relativamente al cumulo degli incarichi, la capacità di svolgere con la dovuta attenzione ed efficacia i compiti al medesimo attribuiti, tenendo in particolare considerazione l'impegno complessivo richiesto dagli incarichi rivestiti al di fuori del Gruppo Immsi.

Ciascun membro del Consiglio di Amministrazione è tenuto altresì a comunicare al Consiglio medesimo l'eventuale assunzione di cariche di Amministratore o Sindaco in altre società, allo scopo di consentire l'adempimento degli obblighi informativi, ai sensi delle disposizioni di legge e di regolamento applicabili.

Il Consiglio non ha ritenuto di definire criteri generali circa il numero massimo di incarichi di Amministrazione e di Controllo in altre società, che possa essere considerato compatibile con un efficace svolgimento del ruolo di Amministratore dell'Emittente, fermo restando il dovere di ciascun Consigliere di valutare la compatibilità delle cariche di Amministratore e Sindaco, rivestite in altre società quotate in mercati regolamentati (anche esteri), in società finanziarie, bancarie, assicurative o di rilevanti dimensioni, con lo svolgimento diligente dei compiti assunti come Consigliere dell'Emittente.

Nel corso della seduta tenutasi in data 16 marzo 2015, il Consiglio, all'esito della verifica degli incarichi attualmente ricoperti dai propri Consiglieri in altre società, ha infatti ritenuto che il numero e la qualità degli incarichi rivestiti non interferisca e sia, pertanto, compatibile con un efficace svolgimento dell'incarico di Amministratore nell'Emittente.

Si precisa inoltre che la maggioranza dei componenti del Consiglio di Amministrazione della controllata strategica Piaggio & C. S.p.A. non ricopre cariche Amministrative e/o Direttive nella Capogruppo Immsi S.p.A.

Nella tabella che segue sono riportati gli incarichi di Amministrazione e Controllo ricoperti, alla data del 31 dicembre 2014, dai membri del Consiglio di Amministrazione, in altre società quotate in

mercati regolamentati (anche esteri), in società finanziarie, bancarie, assicurative o di rilevanti dimensioni.

Nome e cognome	Società	Incarichi di amministrazione e controllo
Roberto Colaninno	- Piaggio & C. S.p.A.* - Omniaholding S.p.A.* - Omniainvest S.p.A.* - Alitalia - Compagnia Aerea Italiana S.p.A. ⁽¹⁾ - RCN Finanziaria S.p.A.* - Intermarine S.p.A.*	Presidente CdA e Amministratore Delegato Presidente CdA Presidente CdA Presidente CdA Amministratore Amministratore
Michele Colaninno	- Omniaholding S.p.A.* - Omniainvest S.p.A.* - ISM Investimenti S.p.A.* - Banca Popolare di Mantova S.p.A. - Piaggio & C. S.p.A.* - Is Molas S.p.A.* - RCN Finanziaria S.p.A.* - Piaggio Vietnam Co. Ltd.* - Immsi Audit S.c. a r.l.* - Intermarine S.p.A.*	Amministratore Delegato Amministratore Delegato Presidente CdA Vice Presidente CdA Amministratore Amministratore Amministratore Amministratore Amministratore Amministratore
Carlo d'Urso ⁽²⁾	- Gruppo Banca Leonardo S.p.A. - Stilo Immobiliare Finanziaria S.r.l. - F.C. Internazionale Milano S.p.A.	Amministratore Amministratore Amministratore
Matteo Colaninno	- Omniaholding S.p.A.* - Piaggio & C. S.p.A.* - Omniainvest S.p.A.*	Vice Presidente e Amministratore Delegato Vice Presidente Amministratore
Rita Ciccone	-	-
Enrico Maria Fagioli Marzocchi ⁽³⁾	-	-
Giorgio Cirila	- Astaldi S.p.A.	Amministratore
Giovanni Sala	- Intermonte SIM S.p.A. - Intermonte Holding SIM S.p.A. - Gianni Versace S.p.A. - CLN S.p.A. - Gewiss S.p.A.	Presidente Collegio Sindacale Presidente Collegio Sindacale Presidente Collegio Sindacale Sindaco Effettivo Amministratore
Ruggero Magnoni	- Compagnie Financiere Richemont SA - Quattrodue Holding BV - Raffaele Caruso S.p.A. - Compagnie Financiere Rupert	Amministratore Amministratore Amministratore Socio Accomandatario

* Società del Gruppo cui fa capo o di cui è parte l'Emittente.

(1) Carica cessata a far data dal 31/12/2014. Dal 01/01/2015 è Presidente Onorario e Amministratore di Alitalia – Società Aerea Italiana S.p.A.

(2) Carica in Immsi S.p.A. cessata a far data dal 01/02/2015.

(3) Carica in Immsi S.p.A. cessata a far data dal 08/10/2014.

Le caratteristiche dell'informativa consiliare consentono agli Amministratori di ottenere un'adeguata conoscenza del settore di attività in cui opera l'Emittente, delle dinamiche aziendali e delle loro evoluzioni, nonché del relativo quadro normativo e autoregolamentare di riferimento.

4.3. RUOLO DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE (ex art. 123-bis, c. 2, lett. d), TUF)

Nel corso dell'Esercizio, il Consiglio di Amministrazione ha tenuto n. 7 riunioni, della durata media di un'ora e quindici minuti, alle quali ha presenziato il Collegio Sindacale.

La media complessiva di partecipazione dei Consiglieri alle suddette riunioni è stata pari al 90,48%, mentre, con riferimento alla partecipazione dei soli Consiglieri indipendenti, tale media è stata pari al 100%.

Lo Statuto non prevede un numero minimo di riunioni consiliari, tuttavia per l'esercizio 2015 si prevede che il Consiglio di Amministrazione si riunisca almeno n. 5 volte. Alla data della presente Relazione, si è tenuta n. 1 riunione in data 16 marzo 2015.

In ottemperanza a quanto previsto dall'art. 2.6.2, comma 1 lett. b) del Regolamento dei mercati organizzati e gestiti da Borsa Italiana S.p.A., in data 29 gennaio 2015, Immsi S.p.A. ha comunicato alla società di gestione del mercato il calendario annuale degli eventi societari per l'esercizio 2015. Detto calendario è stato inoltre pubblicato sul sito istituzionale dell'Emittente, nella sezione "Investors/Calendario".

Il Presidente del Consiglio di Amministrazione provvede, per il tramite del Segretario del Consiglio di Amministrazione, affinché adeguate informazioni sulle materie iscritte all'ordine del giorno vengano fornite a tutti i Consiglieri con congrua tempestività. In particolare, la documentazione attinente agli argomenti oggetto di deliberazione viene inviata, a mezzo posta elettronica, di regola con 48 ore di anticipo rispetto alla convocata riunione consiliare, con la sola eccezione dei casi di particolare e comprovata urgenza o per particolari esigenze di riservatezza; in quest'ultimo caso il Presidente cura che siano effettuati adeguati approfondimenti durante le sessioni consiliari. In tal modo, il Presidente del Consiglio di Amministrazione favorisce un dibattito consapevole, che incoraggi il contributo di tutti i partecipanti, garantendo che agli argomenti posti all'ordine del giorno possa essere dedicato il tempo necessario a consentire un dialogo costruttivo.

Alle riunioni consiliari hanno partecipato anche Dirigenti dell'Emittente e del Gruppo, per fornire gli opportuni approfondimenti sugli argomenti posti all'ordine del giorno.

Il Consiglio di Amministrazione riveste un ruolo centrale nell'ambito dell'organizzazione aziendale e ad esso fanno capo le funzioni e la responsabilità degli indirizzi strategici ed organizzativi, nonché la verifica dell'esistenza dei controlli necessari per monitorare l'andamento dell'Emittente e delle società del Gruppo.

Il Consiglio di Amministrazione è investito di tutti i poteri per la gestione della Società e a tal fine può deliberare o compiere tutti gli atti che ritiene necessari o utili per l'attuazione dell'oggetto sociale, ad eccezione di quanto riservato dalla legge e dallo Statuto all'Assemblea dei Soci.

Ai sensi dell'art. 23 dello Statuto, il Consiglio di Amministrazione è inoltre competente ad assumere le deliberazioni concernenti:

- fusioni o scissioni nei casi di cui agli artt. 2505, 2505-bis del c.c., quest'ultimo anche quale richiamato dall'art. 2506-ter del c.c.;
- istituzione o soppressione di sedi secondarie;
- indicazione di quali Amministratori abbiano la rappresentanza della Società;
- riduzione del capitale sociale in caso di recesso del Socio;
- adeguamento dello Statuto sociale a disposizioni normative;
- trasferimento della sede sociale in altro comune del territorio nazionale;

fermo restando che dette deliberazioni potranno essere comunque assunte anche dall'Assemblea dei Soci in sede straordinaria.

Il Consiglio di Amministrazione, nella riunione del 11 maggio 2012, ha deliberato in merito alla ripartizione delle competenze gestionali dell'Organo Amministrativo (per le competenze del Presidente e dell'Amministratore Delegato, si rinvia alla successiva sezione 4.4), riservando in ogni caso al Consiglio nella sua composizione collegiale, oltre ai poteri al medesimo riservati per legge o per disposizione statutaria nonché l'approvazione delle "operazioni con parti correlate" come previsto dall'apposita procedura adottata dalla Società (cfr. successiva sezione 12 della presente Relazione), i poteri di seguito elencati:

- a) definizione degli orientamenti strategici, industriali, finanziari e della politica generale della Società e del Gruppo;
- b) acquisizione e dismissione di partecipazioni di controllo, acquisizione o dismissione di rami d'azienda per importi unitari superiori ad euro 25 milioni, fusioni e scissioni;
- c) approvazione dei piani pluriennali;
- d) operazioni immobiliari per importi unitari superiori ad euro 25 milioni.

Nell'ambito delle sue competenze, il Consiglio approva il sistema di governo societario dell'Emittente, definisce la struttura del Gruppo di cui l'Emittente è a capo, esamina ed approva i piani strategici, industriali e finanziari dell'Emittente e del Gruppo di cui l'Emittente è a capo, monitorandone periodicamente la relativa attuazione.

Ai sensi dell'art. 2381 del c.c. e del criterio applicativo 1.C.1, lett. c) del Codice, nel corso dell'Esercizio il Consiglio ha valutato l'adeguatezza dell'assetto organizzativo, amministrativo e contabile generale dell'Emittente e delle controllate aventi rilevanza strategica, con particolare riferimento al sistema di controllo interno e di gestione dei rischi, secondo le procedure a tale fine adottate dalla Società. In particolare, nella riunione del 25 marzo 2014 e del 16 marzo 2015, il Consiglio ha preso in considerazione - tra l'altro - gli organigrammi funzionali di ciascuna delle principali società strategiche del Gruppo, con un particolare focus sugli organigrammi funzionali delle rispettive Direzioni Amministrazione, Finanza e Controllo, tenendo altresì conto delle principali evoluzioni organizzative avvenute nel corso dell'esercizio trascorso.

Nell'ambito di tale periodica attività, il Consiglio si è avvalso, a seconda dei casi, del supporto del Comitato Controllo e Rischi, del Responsabile *Internal Audit*, della società di *auditing* Immsi Audit S.c. a r.l. e del Dirigente Preposto alla redazione dei documenti contabili societari nonché delle procedure e delle verifiche implementate anche ai sensi della L. 262/2005. In particolare, il Comitato Controllo e Rischi dell'Emittente, nel corso della riunione tenutasi in data 12 maggio 2014, ha esaminato specifica documentazione finalizzata alla determinazione delle società operative e rilevanti da includere nel perimetro di controllo ai fini della L. 262/2005, concordando in merito alla metodologia applicata e sul perimetro delle società da sottoporre al controllo.

Le società controllate rilevanti sono state determinate utilizzando parametri di natura quantitativa, determinando specifici valori soglia, e qualitativa, effettuando anche valutazioni sulla base della conoscenza della realtà aziendale e degli esistenti fattori specifici di rischio.

Ad esito di tale analisi e tenendo altresì in considerazione la propria natura di gruppo industriale diversificato, sono state determinate le principali società controllate aventi rilevanza strategica, successivamente incluse all'interno del perimetro di controllo ai fini della L. 262/2005.

Per la descrizione delle principali caratteristiche del sistema di gestione dei rischi e di controllo interno in relazione al processo di informativa finanziaria, ai sensi dell'art. 123-bis, comma 2, lettera b), TUF, si rinvia all'Allegato 1 riportato in appendice.

Nel corso dell'Esercizio il Consiglio ha valutato, con cadenza almeno trimestrale, il generale andamento della gestione, tenendo in considerazione le informazioni ricevute dagli Organi Delegati, nonché confrontando periodicamente i risultati conseguiti con quelli programmati.

Conformemente alle disposizioni normative, allo Statuto e al Codice, il Consiglio ha esaminato e approvato preventivamente le operazioni dell'Emittente e delle sue controllate, quando tali operazioni presentavano un significativo rilievo strategico, economico, patrimoniale o finanziario per l'Emittente stesso, con particolare attenzione alle situazioni in cui uno o più Amministratori fossero portatori di un interesse per conto proprio o di terzi.

In data 16 marzo 2015, il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente ha provveduto ad effettuare, la valutazione annuale ai sensi dell'art. 1.C.1, lett. g) del Codice di Autodisciplina, ritenendo che dimensione, composizione e funzionamento del Consiglio stesso e dei suoi Comitati siano sostanzialmente adeguati alle esigenze gestionali ed organizzative della Società, tenuto anche conto delle caratteristiche professionali, di esperienza, anche manageriale, dei suoi componenti, della loro anzianità di carica nonché della presenza, su un totale di sette componenti, di cinque Amministratori non esecutivi, di cui tre Amministratori non esecutivi indipendenti, i quali hanno garantito altresì una idonea composizione dei Comitati costituiti all'interno del Consiglio.

A tal proposito, il Consiglio ha deciso di sottoporsi ad un'attività di autovalutazione al fine di misurare le proprie capacità di adempimento alle funzioni allo stesso attribuite dalle vigenti normative. Tale processo di valutazione si è svolto nel mese di febbraio 2015, ha riguardato l'Esercizio ed è stato effettuato sulla base di un questionario per l'autovalutazione dell'Organo Amministrativo trasmesso a tutti i Consiglieri. Il questionario – suddiviso in diversi ambiti di indagine (i.e. composizione, struttura, dimensione, funzionamento e dinamiche del Consiglio, interazione con il *management*, *governance* del rischio, composizione e struttura dei Comitati) e con possibilità di esprimere commenti e proposte – è stato compilato da tutti gli Amministratori e condiviso dal Consiglio. Come sopra riferito, l'esito della valutazione è stata di idoneità dell'Organo Amministrativo e dei relativi Comitati allo svolgimento delle rispettive funzioni.

Si segnala che ad esito del processo di autovalutazione, tenuto conto della scadenza dell'Organo Amministrativo con l'approvazione del bilancio al 31 dicembre 2014, il Consiglio di Amministrazione ha formulato delle raccomandazioni agli Azionisti sull'adeguata composizione del nuovo Consiglio a seguito della nomina da parte dell'Assemblea. Per maggiori informazioni si rinvia alla relazione illustrativa del Consiglio di Amministrazione all'Assemblea convocata per il rinnovo dell'Organo Amministrativo e disponibile sul sito internet della Società www.immsi.it nella sezione "Governance/Assemblea/Archivio/2015" e nel meccanismo di stoccaggio autorizzato www.emarketstorage.com.

L'art. 18 dello Statuto prevede che, sino a contraria deliberazione dell'Assemblea, gli Amministratori non sono vincolati dal divieto di cui all'art. 2390 del c.c.

Si precisa che, a tutt'oggi, la suddetta deroga non ha trovato applicazione in alcun caso specifico.

4.4. ORGANI DELEGATI

Il Presidente è eletto dal Consiglio di Amministrazione fra i propri membri, qualora a detta nomina non abbia provveduto l'Assemblea.

Il Presidente convoca il Consiglio di Amministrazione e ne coordina i lavori, provvedendo affinché adeguate informazioni sulle materie iscritte all'ordine del giorno vengano fornite a tutti i Consiglieri, tenuto conto delle circostanze del caso. Inoltre, egli presiede l'Assemblea, accerta l'identità e la legittimazione dei presenti, constata la regolarità della costituzione dell'adunanza, la presenza del numero di Soci necessario per poter validamente deliberare, regola lo svolgimento dei lavori assembleari, stabilisce le modalità della votazione ed accerta i risultati della stessa.

Il Consiglio di Amministrazione può altresì eleggere un Vice Presidente, che sostituisce il Presidente nelle funzioni di cui sopra in caso di sua assenza o impedimento.

La firma sociale e la rappresentanza legale della Società di fronte ai terzi ed in giudizio, spettano al Presidente e, in caso di sua assenza o di impedimento, al Vice Presidente, ove nominato.

L'Organo Amministrativo può altresì delegare, sempre negli stessi limiti, le proprie attribuzioni ad uno o più dei suoi membri, eventualmente con la qualifica di Amministratori Delegati, attribuendo loro la firma sociale, individualmente o collettivamente, come esso crederà di stabilire.

Ai sensi dell'art. 23 dello Statuto, il Consiglio di Amministrazione può nominare Direttori Generali, Direttori e Procuratori, con firma individuale o collettiva, determinandone i poteri e le attribuzioni, nonché mandatarî in genere per determinati atti o categorie di atti.

Il potere di rappresentanza e di firma sociale può essere conferito dal Consiglio, che ne determina i limiti, anche a dipendenti della Società o a terzi.

Presidente del Consiglio di Amministrazione e Amministratore Delegato

In data 11 maggio 2012, l'Assemblea ordinaria della Società ha nominato alla carica di Presidente il Consigliere Roberto Colaninno, il quale resterà in carica sino all'approvazione del bilancio dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2014.

Il Presidente del Consiglio è il principale responsabile della gestione dell'Emittente (*Chief Executive Officer*), allo stesso infatti, con delibera consiliare del 11 maggio 2012, sono stati attribuiti, oltre al compito di sovrintendere alla gestione della Società, tutti i poteri di ordinaria e straordinaria amministrazione, con esclusione dei poteri riservati per legge o per disposizione statutaria alla competenza collegiale dell'Organo Amministrativo, nonché i poteri in ogni caso riservati alla competenza del Consiglio in forza della stessa delibera (per una elencazione si rinvia a quanto indicato alla precedente sezione 4.3). In caso di atti od operazioni di straordinaria amministrazione, il Presidente è tenuto a darne adeguata informativa al Consiglio nella prima riunione utile.

Il Consiglio ritiene che il conferimento di deleghe gestionali al Presidente risponda ad apprezzabili esigenze organizzative dell'Emittente che risiedono nella snellezza del funzionamento del Consiglio di Amministrazione della Società. Ricorrendo tale situazione, si ricorda che la Società ha nominato il Consigliere Giovanni Sala quale *Lead Independent Director* ai sensi del Codice. Per maggiori informazioni circa la figura del *Lead Independent Director* si rinvia alla sezione 4.7.

Si precisa che non ricorre la situazione di *interlocking directorate* prevista dal criterio applicativo 2.C.5. del Codice.

Michele Colaninno, già Direttore Generale della Società, è stato rinominato Amministratore Delegato in data 11 maggio 2012. Allo stesso è stato attribuito, oltre alla rappresentanza legale della Società di fronte ai terzi ed in giudizio ed alla firma sociale, il potere di sovrintendere alla gestione della Società, a tal fine essendo autorizzato a compiere tutti gli atti e le operazioni di ordinaria amministrazione per un ammontare non superiore ad euro 20.000.000 per singola operazione o serie di operazioni tra loro collegate, nonché a dare attuazione alle delibere dell'Assemblea e del Consiglio d'Amministrazione.

Inoltre è stato al medesimo conferito il potere di nomina, di revoca, di direzione, di controllo e disciplinare, con il parere favorevole del Presidente, del o dei Dirigenti della Società, e figure ad essi subordinate, ad esclusione di ogni potere con riguardo alla figura del o dei Direttori Generali.

Si precisa che sono esclusi dai poteri dell'Amministratore Delegato quelli riservati per legge o per disposizione statutaria alla competenza collegiale dell'Organo Amministrativo, nonché i poteri in ogni caso riservati alla competenza del Consiglio in forza della stessa delibera (per una elencazione si rinvia a quanto indicato alla precedente sezione 4.3, lettere a), b), c) e d) per importi anche inferiori a quelli indicati).

Informativa al Consiglio

A norma dell'art. 21 dello Statuto, gli Organi Delegati riferiscono al Consiglio di Amministrazione e al Collegio Sindacale sull'attività svolta e sulle operazioni di maggior rilievo economico, finanziario e patrimoniale, effettuate dalla Società o da società da essa controllate, riferendo in particolare sulle

operazioni nelle quali gli Amministratori abbiano un interesse, per conto proprio o di terzi, o che siano influenzate dal soggetto che esercita l'attività di direzione e coordinamento. La comunicazione viene effettuata tempestivamente e comunque con periodicità almeno trimestrale in occasione delle riunioni consiliari, ovvero mediante nota scritta indirizzata al Presidente del Collegio Sindacale.

In particolare, durante le n. 7 riunioni consiliari tenutesi nel corso dell'Esercizio gli Organi Delegati hanno, con tempestività e completezza, riferito al Consiglio di Amministrazione sull'attività svolta, sul generale andamento della gestione e sulla sua prevedibile evoluzione, nonché sulle operazioni di maggior rilievo, per le loro dimensioni e caratteristiche, effettuate dalla Società e dalle sue controllate, come prescritto ai sensi di legge e di Statuto.

4.5. ALTRI CONSIGLIERI ESECUTIVI

Oltre al Presidente e all'Amministratore Delegato non ci sono altri Consiglieri esecutivi.

4.6. AMMINISTRATORI INDIPENDENTI

Gli Amministratori non esecutivi, presenti attualmente in numero di cinque su sette componenti del Consiglio di Amministrazione dell'Emittente, di cui tre indipendenti, sono per numero ed autorevolezza tali da garantire che il loro giudizio possa avere un peso significativo nell'assunzione delle decisioni consiliari dell'Emittente. Si precisa che in data 16 marzo 2015, il Consiglio di Amministrazione ha riconosciuto la sussistenza dei requisiti di indipendenza in capo all'Amministratore non esecutivo Rita Ciccone. Gli Amministratori non esecutivi e gli Amministratori indipendenti apportano le loro specifiche competenze nelle discussioni consiliari, contribuendo all'assunzione di decisioni conformi all'interesse sociale.

Il Consiglio di Amministrazione valuta l'indipendenza dei propri componenti non esecutivi sia ai sensi dell'art. 148, comma 3, lett. b) e c) del TUF, come richiamato dall'art. 147-ter, comma 4, del TUF, nonché applicando i criteri previsti dall'art. 3 del Codice di Autodisciplina, al momento della nomina, rendendo noto l'esito delle proprie valutazioni mediante un comunicato stampa diffuso al mercato, nonché periodicamente nel corso della durata della carica. L'esito di detta valutazione è reso noto al mercato attraverso la relazione annuale sul governo societario. I criteri e le procedure di accertamento adottati dal Consiglio di Amministrazione, per la valutazione dei requisiti di indipendenza, sono verificati dal Collegio Sindacale ai sensi del Codice di Autodisciplina.

Il possesso dei requisiti di indipendenza di cui all'art. 3 del Codice e dell'art. 148, comma 3, lett. b) e c), del TUF, degli Amministratori indipendenti attualmente in carica sono stati verificati annualmente dal Consiglio di Amministrazione, oltre che nella prima occasione utile dopo la loro nomina e, da ultimo, nella riunione tenutasi in data 16 marzo 2015. In pari data, il Collegio Sindacale ha dato atto che i criteri e le procedure di accertamento adottati dal Consiglio di Amministrazione, per la valutazione dei requisiti di indipendenza, sono stati correttamente applicati.

Si segnala che, al fine di escludere i potenziali rischi di limitazione dell'autonomia gestionale della controllata strategica Piaggio & C. S.p.A., la maggioranza dei componenti del Consiglio di Amministrazione di Piaggio & C. S.p.A. non ricopre cariche Amministrative e/o Direttive nella Capogruppo Immsi S.p.A.

Gli Amministratori indipendenti si sono impegnati a mantenere l'indipendenza durante la durata del mandato, e comunque ad informare tempestivamente il Consiglio di Amministrazione in merito ad eventuali situazioni che possano compromettere la propria indipendenza. Si precisa inoltre che, ai sensi del disposto dell'art. 17, comma 4, dello Statuto Sociale dell'Emittente, il venir meno del requisito di indipendenza prescritto dall'art. 148, comma 3, del TUF in capo ad un Amministratore non ne determina la decadenza se i requisiti permangono in capo al numero minimo di Amministratori che secondo la normativa vigente devono possedere tale requisito.

Nel corso dell'Esercizio gli Amministratori indipendenti si sono riuniti in maniera informale in assenza degli altri Amministratori.

4.7. LEAD INDEPENDENT DIRECTOR

Il Presidente del Consiglio di Amministrazione è il principale responsabile della gestione dell'Emittente (*Chief Executive Officer*). Pertanto, in data 11 maggio 2012, il Consiglio di Amministrazione ha designato il Consigliere non esecutivo e indipendente Giovanni Sala quale *Lead Independent Director*, affinché lo stesso rappresenti il punto di riferimento e di coordinamento delle istanze degli Amministratori non esecutivi e, in particolare, degli Amministratori indipendenti. Il *Lead Independent Director* Giovanni Sala, in possesso di adeguata competenza in materia contabile e finanziaria e/o di gestione dei rischi, riveste anche la carica di Presidente del Comitato Controllo e Rischi nonché di Presidente del Comitato per la Remunerazione, dell'Emittente stesso.

Il *Lead Independent Director* ha inoltre il compito di collaborare con il Presidente al fine di garantire che gli Amministratori siano destinatari di flussi informativi completi e tempestivi e può convocare, autonomamente o su richiesta di altri Consiglieri, apposite riunioni di soli Amministratori indipendenti per la discussione dei temi giudicati di interesse rispetto alle funzioni del Consiglio di Amministrazione e alla gestione sociale. Come indicato nel paragrafo precedente, nel corso dell'Esercizio gli Amministratori indipendenti si sono riuniti in maniera informale in assenza degli altri Amministratori.

5. TRATTAMENTO DELLE INFORMAZIONI SOCIETARIE

Riguardo alle problematiche concernenti il trattamento delle Informazioni *price sensitive* ed al fine di regolarne la gestione interna e la comunicazione all'esterno, il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente, nella seduta del 20 dicembre 2012, ha aggiornato la "Procedura per la gestione del Registro delle persone che hanno accesso ad Informazioni Privilegiate" mentre nella riunione del 13 novembre 2014 ha da ultimo modificato la "Procedura per la comunicazione al pubblico di Informazioni Privilegiate". In particolare, nelle suddette procedure vengono puntualmente definite le modalità di monitoraggio, d'accesso e di circolazione delle Informazioni Privilegiate prima della loro diffusione al pubblico, al fine di assicurare il rispetto degli obblighi di riservatezza e di tutela del mercato, previsti dalle disposizioni di legge e di regolamento.

Le suddette procedure sono disponibili anche sul sito istituzionale dell'Emittente, nella sezione "Governance/Procedure".

6. COMITATI INTERNI AL CONSIGLIO (ex art. 123-bis, c. 2, lett. d), TUF)

All'interno del Consiglio sono stati costituiti il Comitato per la Remunerazione, il Comitato Controllo e Rischi ed il Comitato per le Operazioni con Parti Correlate.

Si precisa che l'Emittente non ha costituito né un comitato che svolge le funzioni di due o più dei comitati previsti dal Codice, né comitati diversi da quelli previsti dal Codice, né le funzioni di uno o più comitati sono state assegnate all'intero Consiglio sotto il coordinamento del Presidente.

7. COMITATO PER LE NOMINE

Considerate le dimensioni e la struttura organizzativa dell'Emittente, il Consiglio non ha ravvisato – allo stato attuale – la necessità di istituire un Comitato per la nomina degli Amministratori ovvero di attribuire le relative funzioni ad un altro comitato o all'intero Consiglio. In particolare, la presenza di un Azionista di controllo garantisce la presentazione dei candidati alla carica di Amministratore. Per prassi costante, sono proposti come candidati alla carica di Amministratore esecutivo soggetti che hanno maturato una esperienza nei settori in cui opera l'Emittente ovvero una conoscenza diretta dello stesso.

8. COMITATO PER LA REMUNERAZIONE

Il Consiglio di Amministrazione della Società, in conformità a quanto previsto dal Codice di Autodisciplina, ha istituito al proprio interno un Comitato per la Remunerazione, composto da Amministratori indipendenti che resteranno in carica sino alla data dell'Assemblea convocata per l'approvazione del bilancio relativo all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2014.

Composizione e funzionamento del comitato per la remunerazione (ex art. 123-bis, comma 2, lett. d), TUF)

In data 11 maggio 2012, il Consiglio di Amministrazione ha nominato quali componenti del Comitato per la Remunerazione i Consiglieri indipendenti Giovanni Sala, con funzioni di Presidente, e Giorgio Cirila nonché il Consigliere non esecutivo Carlo d'Urso. In data 16 marzo 2015 il Consiglio di Amministrazione ha nominato, in sostituzione di Carlo d'Urso, il Consigliere indipendente Rita Ciccone. Si precisa che tutti i componenti del suddetto comitato sono in possesso di adeguata conoscenza ed esperienza in materia contabile e finanziaria, e/o in materia di politiche retributive, ritenuta conforme dal Consiglio al momento della loro nomina.

Nel corso dell'Esercizio il Comitato per la Remunerazione ha tenuto n. 1 riunione, della durata di 30 minuti circa, alla quale hanno partecipato tutti i suoi membri, il segretario verbalizzante nonché i componenti del Collegio Sindacale, i quali sono stati coinvolti nella condivisione di tutte le decisioni assunte dal Comitato, prima che lo stesso le proponesse al Consiglio di Amministrazione dell'Emittente.

Per l'esercizio 2015 sono previste almeno n. 2 riunioni del Comitato per la Remunerazione, la prima della quali si è tenuta in data 16 marzo 2015.

Si rinvia alla Tabella 2, riportata in appendice.

Funzioni del Comitato per la Remunerazione

Il Comitato per la Remunerazione dell'Emittente ha il compito, in assenza dei diretti interessati:

- di presentare al Consiglio proposte per la definizione della Politica generale di Remunerazione degli Amministratori esecutivi, degli altri Amministratori che rivestono particolari cariche e dei Dirigenti con responsabilità strategiche, monitorando l'applicazione delle decisioni assunte;
- di formulare al Consiglio proposte sulla remunerazione degli Amministratori esecutivi e degli Amministratori investiti di particolari cariche nonché sulla fissazione degli obiettivi di *performance* correlati alla componente variabile di tale remunerazione, monitorando l'applicazione delle decisioni adottate dal Consiglio e verificando, in particolare, l'effettivo raggiungimento degli obiettivi di *performance*.

In particolare, il Comitato nel definire le suddette remunerazioni tiene in debita considerazione: la coerenza con quelle riconosciute nel corso dei precedenti mandati, la congruità con gli impegni assunti e le responsabilità delle cariche ricoperte, le qualifiche professionali possedute dai soggetti interessati nonché le dimensioni della Società, del Gruppo e le relative prospettive di crescita.

Per ulteriori informazioni si rinvia alla Relazione sulla Remunerazione disponibile, nei termini di legge, sul sito istituzionale dell'Emittente, nella sezione "Governance/Assemblea/Archivio".

9. REMUNERAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI

Il Consiglio, in data 16 marzo 2015, su proposta del Comitato per la Remunerazione, ha confermato la "Politica generale per la remunerazione degli Amministratori e dei Dirigenti con responsabilità strategiche" (la "**Politica di Remunerazione**") ai sensi dell'art. 6 del Codice. Tale politica definisce le linee guida sulla base delle quali le remunerazioni dovranno poi essere concretamente determinate dai competenti organi sociali.

Per una descrizione della Politica di Remunerazione e dei compensi corrisposti nell'Esercizio agli Amministratori, ai Direttori Generali e ai Dirigenti con responsabilità strategiche si rinvia alla Relazione sulla Remunerazione disponibile, nei termini di Legge, sul sito istituzionale dell'Emittente, nella sezione "Governance/Assemblea/Archivio".

Meccanismi di incentivazione del Responsabile della Funzione di *Internal Audit* e del Dirigente Preposto alla redazione dei documenti contabili societari.

Alla data della presente Relazione non esistono meccanismi di incentivazione del Responsabile della Funzione di *Internal Audit* e del Dirigente Preposto alla redazione dei documenti contabili societari.

Indennità degli Amministratori in caso di dimissioni, licenziamento o cessazione del rapporto a seguito di un'offerta pubblica di acquisto (ex art. 123-bis, c. 1, lett. i), TUF)

Non sono stati stipulati accordi tra l'Emittente e gli Amministratori che prevedono indennità in caso di dimissioni o licenziamento/revoca senza giusta causa o se il rapporto di lavoro cessa a seguito di un'offerta pubblica di acquisto.

10. COMITATO CONTROLLO E RISCHI

Il Consiglio di Amministrazione della Società, in conformità a quanto previsto dal Codice di Autodisciplina, ha istituito al proprio interno il Comitato Controllo e Rischi, composto da Amministratori non esecutivi e indipendenti, i cui lavori sono coordinati da un Presidente.

Composizione e funzionamento del comitato controllo e rischi (ex art. 123-bis, c. 2, lett. d), TUF)

In data 11 maggio 2012, il Consiglio di Amministrazione ha nominato quali componenti del Comitato Controllo e Rischi, sulla base delle caratteristiche professionali dei candidati proposti, i Consiglieri indipendenti Giovanni Sala, in possesso di un'adeguata esperienza in materia contabile e finanziaria e/o di gestione dei rischi, con funzioni di Presidente (designato anche *Lead Independent Director*), Giorgio Cirila e Rita Ciccone.

Nel corso dell'Esercizio, il Comitato Controllo e Rischi ha tenuto n. 5 riunioni, della durata media di

un'ora, alle quali hanno partecipato tutti i suoi membri.

Il Responsabile della Funzione di *Internal Audit*, redige il verbale di ogni riunione tenuta dal Comitato, al fine di certificare ufficialmente l'andamento, i contenuti e le decisioni della seduta cui si riferisce.

Inoltre, su invito del Comitato ed in relazione agli argomenti di interesse, hanno partecipato alle riunioni anche il Collegio Sindacale, il Dirigente Preposto alla redazione dei documenti contabili societari e, nelle riunioni tenutesi in occasione dell'esame del piano di revisione relativo all'esercizio 2013 e primo semestre 2014, un rappresentante della Società di Revisione.

Il D.Lgs. n. 39/2010, "Attuazione della direttiva 2006/43/CE, relativa alle revisioni legali dei conti annuali e dei conti consolidati, che modifica le direttive 78/660/CEE e 83/349/CEE, e che abroga la direttiva 84/253/CEE", ha identificato il Collegio Sindacale quale comitato per il controllo interno e la revisione contabile (il "Comitato per il controllo interno e la revisione contabile") con funzioni di vigilanza su: i) processo d'informativa finanziaria; ii) efficacia dei sistemi di controllo interno; iii) revisione legale dei conti annuali e dei conti consolidati; iv) indipendenza della società di revisione legale, in particolare per quanto concerne la prestazione di servizi non di revisione all'ente sottoposto alla revisione legale dei conti.

In particolare, nel corso dell'Esercizio di riferimento, il Comitato Controllo e Rischi ha operato in dialettica con il Collegio Sindacale e con un continuo flusso informativo sulle tematiche di competenza del Comitato stesso. In considerazione di quanto sopra e con particolare riferimento alla funzione di vigilanza sul processo di informativa finanziaria, il sistema di controllo interno e di gestione dei rischi implementato dall'Emittente già regola in tal senso la gestione delle informazioni privilegiate e del *market abuse*, nonché il processo di definizione e di autorizzazione dell'informativa contabile e delle relative attestazioni per l'esterno.

Per l'esercizio 2015, si prevede che il Comitato Controllo e Rischi si riunisca almeno 4 volte, la prima delle quali si è tenuta in data 12 marzo 2015.

Si rinvia alla Tabella 2, riportata in appendice.

Funzioni attribuite al Comitato Controllo e Rischi

Il Comitato Controllo e Rischi, nel fornire assistenza al Consiglio di Amministrazione per l'espletamento dei compiti a quest'ultimo affidati in materia di controllo interno e gestione dei rischi:

- (i) valuta, unitamente al Dirigente Preposto alla redazione dei documenti contabili societari e sentiti il revisore legale ed il Collegio Sindacale, il corretto utilizzo dei principi contabili e la loro omogeneità ai fini della redazione del bilancio consolidato;
- (ii) esprime pareri su specifici aspetti inerenti all'identificazione dei principali rischi aziendali;
- (iii) esamina le relazioni periodiche, aventi per oggetto la valutazione del sistema di controllo interno e di gestione dei rischi, e quelle di particolare rilevanza predisposte dalla Funzione di *Internal Audit*;
- (iv) monitora l'autonomia, l'adeguatezza, l'efficacia e l'efficienza della Funzione di *Internal Audit*;
- (v) chiede alla Funzione di *Internal Audit* lo svolgimento di eventuali verifiche su specifiche aree operative, dandone contestuale comunicazione al Presidente del Collegio Sindacale;
- (vi) riferisce al Consiglio, almeno semestralmente, in occasione dell'approvazione della relazione finanziaria annuale e semestrale, sull'attività svolta nonché sull'adeguatezza del sistema di controllo interno e di gestione dei rischi;
- (vii) fornisce un parere al Consiglio con riferimento a decisioni relative alla nomina, revoca,

remunerazione e dotazione di risorse del Responsabile della Funzione di *Internal Audit*.

Nel corso dell'Esercizio il Comitato Controllo e Rischi ha svolto una costante attività di verifica in merito al sistema di controllo interno e di gestione dei rischi ed in particolare, in tale contesto:

- a) all'esame delle evoluzioni intervenute nella struttura organizzativa, dei mutamenti nei processi e nelle attività aziendali;
- b) all'avanzamento del piano di lavoro in materia di *Internal Auditing* con particolare riguardo all'attuazione dei provvedimenti conseguenti alle attività di *Audit* dei precedenti esercizi, all'avanzamento delle attività del Piano di *Audit* 2014, tra cui l'attività di supporto alla *Risk Analysis*, ed alle verifiche di *compliance* svolte ai sensi della Legge 262/2005 e del D.Lgs. 231/01;
- c) al monitoraggio dell'autonomia, adeguatezza, efficacia ed efficienza della Funzione di *Internal Audit* anche attraverso la verifica di specifici indicatori e del processo di *Quality Assurance Review* attivato dalla Funzione stessa che ha portato al conseguimento della relativa certificazione in adesione agli *standards* internazionali della professione ed alle raccomandazioni del Codice di Autodisciplina;
- d) all'esame, col Dirigente Preposto alla redazione dei documenti contabili societari e sentiti il Revisore Legale ed il Collegio Sindacale, dei principi contabili adottati nella redazione sia delle rendicontazioni periodiche, sia del bilancio d'esercizio e della omogeneità dei principi stessi ai fini della redazione del bilancio consolidato;
- e) all'esame della procedura di *impairment test* applicata per verificarne l'adeguatezza e la rispondenza agli *IAS/IFRS*, in recepimento alle raccomandazioni espresse nel documento congiunto di Banca d'Italia, Consob e ISVAP del 3 marzo 2010.

Ai fini dell'espletamento dei compiti ad esso affidati, il Comitato:

- è permanentemente supportato dalla Funzione di *Internal Audit*;
- ha la facoltà di accedere alle informazioni e alle funzioni aziendali necessarie per lo svolgimento dei propri compiti;
- può avvalersi di professionisti esterni, nei limiti del *budget* stabilito dal Consiglio di Amministrazione, purché adeguatamente vincolati alla necessaria riservatezza.

Il Consiglio di Amministrazione, riunitosi in data 11 maggio 2012, ha determinato in euro 30.000 il *budget* annuo di spesa del Comitato Controllo e Rischi.

11. SISTEMA DI CONTROLLO INTERNO E DI GESTIONE DEI RISCHI

Il sistema di controllo interno e di gestione dei rischi è costituito dall'insieme delle regole, delle procedure e delle strutture organizzative volte a consentire l'identificazione, la misurazione, la gestione e il monitoraggio dei principali rischi. Tale sistema è integrato a vari livelli nei più generali assetti organizzativi e di governo societario adottati dalla Società, e concorre ad assicurare la salvaguardia del patrimonio sociale, l'efficienza e l'efficacia dei processi aziendali, l'affidabilità dell'informazione finanziaria, il rispetto di leggi e regolamenti nonché dello Statuto sociale e delle procedure interne.

Il Consiglio di Amministrazione, previo parere del Comitato Controllo e Rischi:

- a) definisce la natura e il livello di rischio compatibile con gli obiettivi strategici dell'Emittente;

- b) definisce le linee di indirizzo del sistema di controllo interno e di gestione dei rischi, in modo che i principali rischi afferenti all'Emittente e alle sue controllate risultino correttamente identificati, nonché adeguatamente misurati, gestiti e monitorati, determinando inoltre il grado di compatibilità di tali rischi con una gestione dell'impresa coerente con gli obiettivi strategici individuati;
- c) valuta con cadenza almeno annuale, l'adeguatezza del sistema di controllo interno e di gestione dei rischi rispetto alle caratteristiche dell'impresa e al profilo di rischio assunto, nonché la sua efficacia;
- d) approva, con cadenza almeno annuale, il piano di lavoro predisposto dal Responsabile della Funzione di *Internal Audit*, sentiti il Collegio Sindacale e l'Amministratore Incaricato del sistema di controllo interno e di gestione dei rischi;
- e) descrive, nella relazione sul governo societario, le principali caratteristiche del sistema di controllo interno e di gestione dei rischi, esprimendo la propria valutazione sull'adeguatezza dello stesso;
- f) valuta, sentito il Collegio Sindacale, i risultati esposti dal revisore legale nella eventuale lettera di suggerimenti e nella relazione sulle questioni fondamentali emerse in sede di revisione legale.

Nell'esercizio di tali funzioni, il Consiglio si avvale della collaborazione dell'Amministratore Incaricato del sistema di controllo interno e di gestione dei rischi ("l'Amministratore Incaricato") e del Comitato Controllo e Rischi; tiene inoltre in considerazione i Modelli di organizzazione e gestione adottati dall'Emittente e dalle società del Gruppo di cui l'Emittente è a capo ai sensi del D.Lgs. 231/2001.

Nel corso dell'Esercizio, il Comitato Controllo e Rischi ha riferito regolarmente al Consiglio sul proprio operato, sull'esito delle verifiche espletate e sul funzionamento del sistema di controllo interno e di gestione dei rischi, evidenziando come lo stesso sia risultato sostanzialmente congruo rispetto alle dimensioni ed alla struttura organizzativa ed operativa dell'Emittente.

Il Consiglio di Amministrazione, nella riunione del 16 marzo 2015, tenuto anche conto delle indicazioni fornite dal Comitato Controllo e Rischi, ha valutato come adeguata l'efficacia del sistema di controllo interno e di gestione dei rischi dell'Emittente, rispetto alle caratteristiche dell'impresa e al profilo di rischio assunto.

Si evidenzia inoltre che, in data 12 dicembre 2008, è stata costituita una società consortile denominata Immsi Audit Società Consortile di *internal auditing* del Gruppo Immsi a r.l. ("Immsi Audit"), con lo scopo di avviare un progetto per la centralizzazione ed il trasferimento di tutte le attività di *internal auditing* delle società del Gruppo, in capo ad un'unica società.

Immsi Audit presta i propri servizi esclusivamente a favore delle società consorziate (Immsi S.p.A., Intermarine S.p.A., Is Molas S.p.A. e Piaggio & C. S.p.A.) e svolge, nell'interesse delle stesse, tutte le attività attinenti e funzionali all'*auditing* interno, con l'obiettivo di migliorare l'efficacia e l'efficienza del sistema di controllo interno e di gestione dei rischi e di valutarne la funzionalità.

Tale scelta consente di far maturare all'interno del Gruppo le necessarie conoscenze e competenze in tema di Controllo interno e di *Risk Assessment*, realizzando, al contempo, economie di scala e sinergie nell'applicazione di metodologie di *audit* uniformi.

Per la descrizione delle principali caratteristiche del sistema di gestione dei rischi e di controllo interno in relazione al processo di informativa finanziaria, ai sensi dell'art. 123-bis, comma 2, lettera b), TUF, si rinvia all'Allegato 1 riportato in appendice.

11.1. AMMINISTRATORE INCARICATO DEL SISTEMA DI CONTROLLO INTERNO E DI GESTIONE DEI RISCHI

Il Consiglio di Amministrazione dell'11 maggio 2012, in conformità a quanto previsto dal Codice di Autodisciplina, con l'assistenza del Comitato Controllo e Rischi, ha nominato l'Amministratore Delegato Michele Colaninno, quale Amministratore Incaricato del sistema di controllo interno e di gestione dei rischi.

L'Amministratore Incaricato, come sopra individuato, è investito del compito di sovrintendere alla funzionalità del sistema di controllo interno e di gestione dei rischi nell'ambito e in attuazione delle linee di indirizzo stabilite dal Consiglio di Amministrazione.

A tal proposito, l'Amministratore Incaricato:

- ha curato l'identificazione dei principali rischi aziendali (strategici, operativi, finanziari e di *compliance*), tenendo conto delle caratteristiche delle attività svolte dall'Emittente e dalle sue controllate, e li ha sottoposti periodicamente all'esame del Consiglio;
- ha dato esecuzione alle linee di indirizzo definite dal Consiglio, curando la progettazione, realizzazione e gestione del sistema di controllo interno e di gestione dei rischi, verificandone costantemente l'adeguatezza complessiva e l'efficacia;
- si è occupato dell'adattamento di tale sistema alle dinamiche delle condizioni operative e del panorama legislativo e regolamentare;
- ha il potere di chiedere alla Funzione *Internal Audit* lo svolgimento di verifiche su specifiche aree operative e sul rispetto delle regole e procedure interne nell'esecuzione di operazioni aziendali, dandone contestuale comunicazione al Presidente del Consiglio di Amministrazione, al Presidente del Comitato Controllo e Rischi e al Presidente del Collegio Sindacale;
- propone al Consiglio la nomina del Responsabile della Funzione *Internal Audit*.

Nell'esercizio di tali funzioni, l'Amministratore Incaricato si è avvalso dell'operato del Responsabile della Funzione di *Internal Audit*, riferendo al Consiglio di Amministrazione, al Comitato Controllo e Rischi ed al Collegio Sindacale sull'attività svolta, nonché sul verificarsi di specifiche problematiche.

11.2. RESPONSABILE DELLA FUNZIONE DI *INTERNAL AUDIT*

In data 11 maggio 2012, il Consiglio di Amministrazione della Società, su proposta dell'Amministratore Incaricato e sentito il parere favorevole sia del Comitato Controllo e Rischi che del Collegio Sindacale, ha nominato Maurizio Strozzi (Amministratore Delegato di Immsi Audit S.c. a r.l.), quale soggetto Responsabile della Funzione di *Internal Audit*, delegando il Presidente e/o l'Amministratore Delegato di Immsi di formalizzarne termini, modalità e condizioni, coerentemente alle politiche aziendali. Il Consiglio, inoltre, ha curato che a tale soggetto esterno all'Emittente, dotato di adeguati requisiti di professionalità e indipendenza, fossero forniti i poteri ed i mezzi adeguati allo svolgimento delle sue funzioni, anche sotto il profilo della struttura operativa e delle procedure organizzative interne, per l'accesso alle informazioni necessarie allo svolgimento del proprio incarico. Non sono state destinate al Responsabile *Internal Audit* apposite risorse finanziarie, in quanto lo stesso si avvale, per l'assolvimento dei propri compiti, dei mezzi e delle strutture dell'Emittente e della società consortile Immsi Audit che provvede a riaddebitare ad ogni società consorziata i costi sostenuti relativamente alle attività per essa svolte.

Il Responsabile della Funzione di *Internal Audit*, che non è responsabile di alcuna area operativa dell'Emittente e dipende gerarchicamente (sul piano funzionale) dal Consiglio di Amministrazione, ha accesso diretto a tutte le informazioni utili per lo svolgimento del proprio incarico, nel cui ambito:

- ha verificato, sia in via continuativa sia in relazione a specifiche necessità e nel rispetto degli standard internazionali, l'operatività e l'idoneità del sistema di controllo interno e di gestione dei rischi, attraverso un piano di audit, approvato dal Consiglio di Amministrazione, basato su un processo strutturato di analisi e prioritizzazione dei principali rischi;
- ha predisposto relazioni periodiche contenenti adeguate informazioni sulla propria attività ed una valutazione sull'idoneità del sistema di controllo interno e di gestione dei rischi, nonché sul rispetto dei piani di azione definiti per il loro contenimento;
- ha predisposto il piano triennale di *audit* 2015-2017 comprendendo la verifica dell'affidabilità dei sistemi informativi, inclusi i sistemi di rilevazione contabile.

In particolare nel corso dell'Esercizio, il Responsabile *Internal Audit*, con l'ausilio della struttura di Immsi Audit, S.c. a r.l., ha eseguito le attività di verifica del sistema di controllo interno e di gestione dei rischi, in conformità al Piano di *Internal Audit* previsto per il triennio 2012-2014, approvato dal Consiglio di Amministrazione in data 19 dicembre 2011, ed allo specifico Piano aggiornato per il 2014, come approvato dal Consiglio in data 25 marzo 2014, sviluppando le attività di *risk analysis*, le attività di *financial, operational e compliance auditing* (con peculiare riferimento alle verifiche realizzate ai fini del rispetto normativo dei disposti ex L. 262/2005 ed ex D.Lgs. 231/2001), la verifica dell'affidabilità dei sistemi informativi, inclusi i sistemi di rilevazione contabile, nonché i monitoraggi relativi all'adozione dei piani migliorativi/correttivi concordati a valle delle suddette attività di *internal auditing*.

I risultati dell'attività di *audit*, svolta a fronte dei Piani di *Audit*, sono stati sempre analizzati, discussi e condivisi con vari Responsabili dei processi/funzioni ed il *Management* della Società, al fine di concordare e porre in atto i provvedimenti preventivi/correttivi, la cui realizzazione viene continuamente monitorata fino alla loro completa esecuzione. Il Responsabile *Internal Audit* ha quindi rappresentato le relazioni di *audit* al Presidente, all'Amministratore Incaricato di sovrintendere alla funzionalità del sistema di controllo interno e di gestione dei rischi, al Presidente del Comitato Controllo e Rischi ed al Presidente del Collegio Sindacale, nonché all'Organismo di Vigilanza ed al Dirigente Preposto per quanto concerne le tematiche di propria competenza.

11.3. MODELLO ORGANIZZATIVO ex D.Lgs. 231/2001

A partire dal 13 settembre 2004, l'Emittente ha adottato il Modello di organizzazione, gestione e controllo (il "Modello") per la prevenzione dei reati agli scopi previsti dal D.Lgs. 231/2001 e successive integrazioni. Tale modalità è stata seguita anche dalle società controllate aventi rilevanza strategica, le quali hanno a loro volta deliberato l'adozione dei rispettivi Modelli ex D.Lgs. 231/2001.

Il vigente Modello si divide in una parte generale, composta principalmente dal Codice Etico (consultabile anche sul sito istituzionale dell'Emittente, alla sezione "*Governance/Procedure*") e dal Sistema disciplinare, nonché da singole parti speciali per le diverse tipologie di reato a tutt'oggi contemplate nel Decreto.

- La "Parte Speciale 1" trova applicazione per le tipologie specifiche di reati contro la Pubblica Amministrazione, contro il Patrimonio e di reato di induzione a dare o promettere utilità ex artt. 24 e 25 del Decreto, nonché per i delitti informatici e trattamento illecito di dati ex art. 24-bis del Decreto ed infine per i delitti in materia di violazione del diritto d'autore ex art. 25-novies del Decreto;
- la "Parte Speciale 2" si riferisce ai reati societari ed ai reati di corruzione tra privati, di cui all'art. 25-ter del Decreto;
- la "Parte Speciale 3" riguarda i reati ed illeciti amministrativi in materia di *market abuse*, di cui all'art. 25-sexies del Decreto;

- la “Parte Speciale 4” si riferisce ai reati commessi in violazione delle norme antinfortunistiche in materia di tutela della salute e della sicurezza sul lavoro, di cui all’art. 25-*septies* del Decreto, nonché ai reati in materia ambientale, previsti dal D.Lgs. 152/2006;
- la “Parte Speciale 5” trova applicazione per le tipologie di reati commessi in violazione delle norme sulla prevenzione dell’utilizzo del sistema finanziario a scopo di riciclaggio dei proventi di attività criminose e di finanziamento al terrorismo, di cui all’art. 25-*octies* del Decreto.
- la “Parte Speciale 6” trova applicazione per le tipologie di reati commessi in violazione delle norme in materia ambientale di cui all’art. 25-*undecies* del Decreto.

Il Modello è costantemente monitorato e periodicamente aggiornato. In particolare, in merito all’evoluzione della normativa ex D.Lgs 231/01, la Società ha valutato la non attinenza alle attività aziendali del nuovo reato presupposto “adescamento di minorenni” ex art. 609-*undecies* c.p. (art. 25-*quinquies*, lett. c), del citato Decreto). Per quanto concerne l’introduzione dell’art. 648-*ter*-1 c.p. (cosiddetto “Autoriciclaggio”) nel novero dei reati ex D.Lgs. 231/01 (all’art. 25-*octies* del citato Decreto) con entrata in vigore a partire dal 1° gennaio 2015, la Società ha avviato una valutazione del rischio relativo. A seguito della pubblicazione della nuova versione delle “Linee Guida per la costruzione dei modelli di organizzazione, gestione e controllo ai sensi del D.Lgs. 231/01” da parte di Confindustria la Società, in analogia alle altre società del Gruppo e con il supporto di Immsi Audit, sta altresì valutando le necessarie integrazioni al proprio Modello.

Si precisa che al costante aggiornamento del Modello opera parallelamente l’aggiornamento delle procedure aziendali, la cui corretta applicazione viene, su indicazione e coordinamento dell’Organismo di Vigilanza, costantemente monitorata mediante la pianificata attività di *compliance*, svolta a cura del *Management* e della Funzione di *Internal Audit*. Tale processo di monitoraggio prevede anche la collaborazione dei *Process Owners*, ovvero dei responsabili dei processi aziendali ritenuti “sensibili” per la commissione di eventuali atti illeciti, i quali riferiscono periodicamente all’Organismo di Vigilanza. I dipendenti - apicali e sottoposti - come pure le controparti terze (es. fornitori, clienti, consulenti, ecc.) sono informati circa l’adozione del Codice Etico e delle Linee di Condotta e, in fase di sottoscrizione dei contratti, sono previste specifiche clausole di richiamo ai principi etico-comportamentali adottati.

Il Consiglio di Amministrazione dell’11 maggio 2012 ha nominato quali componenti dell’Organismo di Vigilanza dell’Emittente Marco Reboa, scelto tra professionisti esterni dotati dei necessari requisiti, che ricopre la carica di Presidente, Alessandro Lai, scelto in qualità di Presidente del Collegio Sindacale e Maurizio Strozzi, Amministratore Delegato di Immsi Audit S.c. a r.l., scelto in qualità di Responsabile della Funzione di *Internal Audit* della Società. Tale Organismo, che rimarrà in carica sino alla data dell’Assemblea convocata per l’approvazione del bilancio relativo all’esercizio chiuso al 31 dicembre 2014, opera al vertice societario secondo principi di indipendenza, autonomia, professionalità ed imparzialità, nonché sulla base di un Regolamento approvato dal Consiglio di Amministrazione al quale relaziona periodicamente, in merito alle attività svolte, alle segnalazioni ricevute ed alle sanzioni irrogate. A tal proposito si evidenzia che, è attiva una casella di posta elettronica, consultabile esclusivamente dall’Organismo di Vigilanza, che permette ad ogni dipendente dell’Emittente di poter inviare all’Organismo medesimo le eventuali ed opportune segnalazioni. L’Organismo è inoltre provvisto di mezzi finanziari e logistici necessari all’esercizio delle proprie funzioni.

Si rende noto che, nel corso dell’Esercizio, l’Organismo di Vigilanza di Immsi S.p.A. si è riunito n. 4 volte, con una partecipazione complessiva dei suoi membri alle relative riunioni pari al 100%.

Per l’esercizio 2015, si prevede che l’Organismo di Vigilanza si riunisca almeno n. 4 volte, la prima delle quali si è tenuta in data 12 marzo 2015.

11.4. SOCIETA' DI REVISIONE

L'Assemblea degli Azionisti di Immsi S.p.A. dell'11 maggio 2012 ha conferito l'incarico di revisione legale, per gli esercizi 2012 – 2020, alla società di revisione PricewaterhouseCoopers S.p.A.

11.5. DIRIGENTE PREPOSTO ALLA REDAZIONE DEI DOCUMENTI CONTABILI SOCIETARI E ALTRI RUOLI E FUNZIONI AZIENDALI

In data 18 giugno 2007, lo Statuto dell'Emittente è stato adeguato alle disposizioni introdotte dalla Legge 262/2005 e dal D.Lgs. 303/2006, in materia di nomina del Dirigente Preposto alla redazione dei documenti contabili societari. Ai sensi dello Statuto, il Consiglio di Amministrazione, previo parere obbligatorio del Collegio Sindacale, nomina e revoca il Dirigente Preposto alla redazione dei documenti contabili societari, il quale deve possedere, oltre ai requisiti di onorabilità prescritti dalla normativa vigente per coloro che svolgono funzioni di amministrazione e direzione, requisiti di professionalità, caratterizzati da specifica competenza in materia amministrativa e contabile. Tale competenza, da accertarsi da parte del medesimo Consiglio di Amministrazione, deve essere acquisita attraverso esperienze di lavoro in posizione di adeguata responsabilità per un congruo periodo di tempo. Al predetto Dirigente sono attribuiti i poteri e le funzioni stabilite dalla Legge e dalle altre disposizioni applicabili, nonché i poteri e le funzioni stabiliti dal Consiglio all'atto della nomina o con successiva deliberazione.

In data 18 giugno 2007, il Consiglio di Amministrazione, previo parere del Collegio Sindacale, ha nominato Andrea Paroli, già Responsabile della funzione Amministrazione e Bilanci di Immsi S.p.A., Dirigente Preposto alla redazione dei documenti contabili societari, conferendo allo stesso tutti i poteri ed i mezzi necessari per l'esercizio dei compiti attribuiti ed in particolare:

- a) l'accesso libero ad ogni informazione ritenuta rilevante per l'assolvimento dei propri compiti, sia all'interno di Immsi che all'interno delle società del Gruppo, con potere di ispezione di tutta la documentazione relativa alla redazione dei documenti contabili societari di Immsi e del Gruppo e con potere di richiesta di chiarimenti e delucidazioni a tutti i soggetti coinvolti nel processo di formazione dei dati contabili societari di Immsi e del Gruppo;
- b) la partecipazione ad *audiendum* alle riunioni del Consiglio di Amministrazione;
- c) la facoltà di dialogare con ogni Organo Amministrativo e di Controllo;
- d) la facoltà di predisporre e proporre per l'approvazione le procedure aziendali, quando esse abbiano impatto sul bilancio d'esercizio, sul bilancio consolidato e sui documenti sottoposti ad attestazione;
- e) la partecipazione al disegno dei sistemi informativi che abbiano impatto sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria, con possibilità di utilizzarli ai fini del controllo;
- f) la facoltà di organizzare un'adeguata struttura nell'ambito della propria area di attività, impiegando le risorse disponibili internamente e, laddove necessario, in *outsourcing*;
- g) la facoltà di impiego della Funzione di *Internal Audit* per la mappatura dei processi di competenza e nella fase di esecuzione di controlli specifici, con possibilità, nel caso in cui tale Funzione non sia presente internamente, di utilizzare risorse in *outsourcing*.

Si precisa infine che il Dirigente Preposto ha l'onere di riferire, almeno semestralmente, al Consiglio di Amministrazione, sull'attività svolta e le spese sostenute.

Per la descrizione delle principali caratteristiche del sistema di gestione dei rischi e di controllo interno in relazione al processo di informativa finanziaria, ai sensi dell'art. 123-bis, comma 2, lettera b), TUF, si rinvia all'Allegato 1 riportato in appendice.

11.6. COORDINAMENTO TRA I SOGGETTI COINVOLTI NEL SISTEMA DI CONTROLLO INTERNO E DI GESTIONE DEI RISCHI

L'Emittente, al fine di garantire il coordinamento tra i citati soggetti coinvolti nel sistema di controllo interno e di gestione dei rischi, favorisce l'organizzazione e lo svolgimento dei relativi incontri periodici in modalità congiunta tra di essi. Ciò permette di massimizzare l'efficienza del sistema di controllo interno e di gestione dei rischi implementato dall'Emittente, riducendo, al contempo, eventuali duplicazioni di attività.

12. INTERESSI DEGLI AMMINISTRATORI E OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE

Il Consiglio, in data 17 dicembre 2013, ha aggiornato la Procedura diretta a disciplinare l'approvazione e la gestione delle operazioni con Parti Correlate ("Procedura Parti Correlate"), ai sensi dell'art. 4 del Regolamento Consob n. 17221 del 12 marzo 2010 (come successivamente modificato), realizzate da Immsi S.p.A., anche per il tramite di società da questa controllate.

La Società applica la Procedura Parti Correlate anche tenendo conto della Comunicazione Consob n. DEM/10078683, pubblicata in data 24 settembre 2010, contenente "Indicazioni e orientamenti per l'applicazione del Regolamento sulle operazioni con parti correlate adottato con delibera n. 17221 del 12 marzo 2010 come successivamente modificato".

La Procedura Parti Correlate disciplina l'individuazione, l'approvazione e la gestione delle operazioni con parti correlate. In particolare, la Procedura:

- disciplina le modalità di individuazione delle parti correlate, definendo modalità e tempistiche per la predisposizione e l'aggiornamento dell'elenco delle parti correlate e individuando le funzioni aziendali a ciò competenti;
- determina le modalità di individuazione delle operazioni con parti correlate in via preventiva alla loro conclusione;
- regola le procedure per l'effettuazione delle operazioni con parti correlate da parte della Società, anche per il tramite di società controllate ai sensi dell'art. 2359 c.c. o comunque sottoposte ad attività di direzione e coordinamento;
- stabilisce le modalità e la tempistica per l'adempimento degli obblighi informativi nei confronti degli organi societari e nei confronti del mercato.

Inoltre, conformemente alle disposizioni normative vigenti ed allo Statuto, al Consiglio sono poi riservati l'esame e l'approvazione preventiva delle operazioni dell'Emittente e delle sue controllate in cui uno o più Amministratori siano portatori di un interesse per conto proprio o di terzi.

Il Consiglio dell'Emittente ha istituito al proprio interno il Comitato per le Operazioni con Parti Correlate competente sia per le operazioni di minore rilevanza che di maggiore rilevanza. Tale Comitato, come da ultimo nominato nel Consiglio di Amministrazione del 16 marzo 2015, è composto esclusivamente da 3 Amministratori indipendenti, i quali, in conformità alle disposizioni normative, devono essere altresì Amministratori non correlati con riferimento a ciascuna operazione. In particolare, i componenti del Comitato per le Operazioni con Parti Correlate sono: Giovanni Sala, in qualità di Presidente, Giorgio Cirila e Rita Ciccone.

A tale Comitato sono attribuite le funzioni riportate nella relativa Procedura che è disponibile sul sito istituzionale dell'Emittente, alla sezione "Governance/Procedure".

13. NOMINA DEI SINDACI

Le norme contenute nello Statuto dell'Emittente, applicabili alla nomina e alla sostituzione dell'Organo di Controllo, sono idonee a garantire il rispetto delle disposizioni introdotte in materia dal D.Lgs. 27/10, recante l'attuazione della direttiva 2007/36/CE relativa all'esercizio di alcuni diritti degli Azionisti di società quotate. Inoltre, il Consiglio di Amministrazione della Società, in data 13 novembre 2014, ha provveduto ad adeguare lo Statuto alla disciplina dell'equilibrio tra generi nella composizione degli Organi di Controllo di cui all'art. 148, comma 1-*bis* del TUF, come introdotto dalla L. 120/2011, e all'art. 144-*undecies*.1 del Regolamento Emittenti in materia di equilibrio tra generi.

Ai sensi dell'art. 25 dello Statuto, il Collegio Sindacale è composto da tre Sindaci effettivi e due supplenti, che durano in carica per tre esercizi, scadono alla data dell'Assemblea convocata per l'approvazione del bilancio relativo all'ultimo esercizio della loro carica e sono rieleggibili.

I Sindaci hanno le attribuzioni e i doveri di cui alle vigenti disposizioni di legge e devono possedere i requisiti, anche inerenti il limite al cumulo degli incarichi, previsti dalla vigente normativa, anche regolamentare.

Tutti i Sindaci devono essere iscritti nel registro dei revisori legali ed aver esercitato l'attività di revisione legale dei conti, per un periodo non inferiore ai tre anni.

Non possono essere nominati Sindaci e se eletti decadono dall'incarico coloro che si trovano in situazioni di incompatibilità previste dalla legge. La nomina del Collegio Sindacale avviene, nel rispetto della disciplina *pro tempore* vigente inerente all'equilibrio tra generi, sulla base di liste presentate dai Soci, nelle quali i candidati sono elencati mediante un numero progressivo.

La lista, che reca i nominativi contrassegnati da un numero progressivo, di uno o più candidati, indica se la singola candidatura viene presentata per la carica di Sindaco effettivo ovvero per la carica di Sindaco supplente.

Le liste che presentino un numero complessivo di candidati pari o superiore a tre devono essere composte da candidati appartenenti ad entrambi i generi, in modo che appartengano al genere meno rappresentato nella lista stessa almeno un quinto (in occasione del primo mandato successivo al 12 agosto 2012) e poi un terzo (comunque arrotondati per eccesso) dei candidati alla carica di Sindaco effettivo e almeno un quinto (in occasione del primo mandato successivo al 12 agosto 2012) e poi un terzo (comunque arrotondati per eccesso) dei candidati alla carica di Sindaco supplente. Ogni Socio, i Soci aderenti ad un patto parasociale rilevante ai sensi dell'art. 122 del TUF, il soggetto controllante, le società controllate e quelle soggette a comune controllo ai sensi dell'art. 93 del TUF, non possono presentare o concorrere alla presentazione, neppure per interposta persona o società fiduciaria, di più di una sola lista né possono votare liste diverse, ed ogni candidato potrà presentarsi in una sola lista a pena di ineleggibilità. Le adesioni ed i voti espressi in violazione di tale divieto non saranno attribuiti ad alcuna lista.

Le liste presentate dai Soci devono essere depositate presso la sede della Società, almeno venticinque giorni prima di quello fissato per l'Assemblea in prima convocazione, ferme eventuali ulteriori forme di pubblicità e modalità di deposito prescritte dalla disciplina, anche regolamentare, *pro tempore* vigente. Nel caso in cui, alla scadenza del termine per la presentazione delle liste, sia stata depositata una sola lista, ovvero soltanto liste presentate da Soci tra cui sussistano rapporti di collegamento rilevanti ai sensi della normativa di legge e regolamentare *pro tempore* vigente, possono essere presentate liste entro il termine previsto dalla disciplina, anche regolamentare, *pro tempore* vigente; in tal caso la soglia minima per la presentazione delle liste è ridotta alla metà.

Hanno diritto a presentare le liste i Soci che, da soli o insieme ad altri Soci, siano complessivamente titolari di azioni rappresentanti almeno l'1% del capitale sociale con diritto di voto nell'Assemblea ordinaria, ovvero rappresentanti la diversa percentuale eventualmente stabilita o richiamata da disposizioni di legge o regolamentari. Si precisa che, con delibera n. 19109 del 28 gennaio 2015, Consob ha determinato nel 2,5% del capitale sociale la quota di partecipazione richiesta per la presentazione delle liste di candidati per l'elezione dell'Organo di Controllo della Società.

Le liste devono essere corredate:

- a) dalle informazioni relative all'identità dei Soci che hanno presentato le liste, con l'indicazione della percentuale di partecipazione complessivamente detenuta; la titolarità della partecipazione complessivamente detenuta, determinata avendo riguardo alle azioni che risultano registrate a favore del Socio nel giorno in cui le liste sono depositate presso l'emittente, è attestata, anche successivamente al deposito delle liste, nei termini e con le modalità previsti dalla normativa anche regolamentare *pro tempore* vigente;
- b) da una dichiarazione dei Soci diversi da quelli che detengono, anche congiuntamente, una partecipazione di controllo o di maggioranza relativa, attestante l'assenza di rapporti di collegamento, quali previsti dalla normativa anche regolamentare vigente, con questi ultimi;
- c) da un'esauriente informativa sulle caratteristiche personali dei candidati, nonché di una dichiarazione dei medesimi candidati attestante, sotto la propria responsabilità, l'inesistenza di cause di ineleggibilità e di incompatibilità, il possesso dei requisiti previsti dalla legge e della loro accettazione della candidatura, nonché l'elenco degli incarichi di Amministrazione e Controllo eventualmente ricoperti in altre società.

La lista presentata senza l'osservanza delle prescrizioni di cui sopra, sarà considerata come non presentata. Ogni Azionista può votare una sola lista.

Risulteranno eletti: della lista che ha ottenuto il maggior numero di voti, nell'ordine progressivo con il quale sono elencati nella lista stessa, due membri effettivi ed un supplente; della seconda lista che ha riportato il maggior numero di voti e che, ai sensi della normativa anche regolamentare vigente, non sia collegata, neppure indirettamente, con coloro che hanno presentato o votato la lista che ha ottenuto il maggior numero di voti, nell'ordine progressivo con il quale sono elencati nella lista stessa, un membro effettivo, a cui spetta la presidenza del Collegio Sindacale, ed un supplente.

In caso di parità di voti di lista, si procederà a nuova votazione da parte dell'intera Assemblea, risultando eletti i candidati della lista che ottenga la maggioranza semplice dei voti.

Qualora con le modalità sopra indicate non sia assicurata la composizione del Collegio Sindacale, nei suoi membri effettivi, conforme alla disciplina *pro tempore* vigente inerente all'equilibrio tra generi, si provvederà, nell'ambito dei candidati alla carica di Sindaco effettivo della lista che ha ottenuto il maggior numero di voti, alle necessarie sostituzioni, secondo l'ordine progressivo con cui i candidati risultano elencati.

Qualora venga presentata una sola lista o nessuna lista, risulteranno eletti a Sindaci effettivi e supplenti tutti i candidati a tal carica indicati nella lista stessa o rispettivamente quelli votati dall'Assemblea, sempre che essi conseguano la maggioranza relativa dei voti espressi in Assemblea e fermo il rispetto della disciplina *pro tempore* vigente inerente all'equilibrio tra generi.

Nel caso vengano meno i requisiti normativamente e statutariamente richiesti, il Sindaco decade dalla carica.

In caso di sostituzione di un Sindaco, subentra il supplente appartenente alla medesima lista di quello cessato. Resta fermo che la presidenza del Collegio Sindacale rimarrà in capo al Sindaco di minoranza e che la composizione del Collegio Sindacale dovrà rispettare la disciplina *pro tempore* vigente inerente all'equilibrio tra generi.

Quando l'Assemblea deve provvedere alla nomina dei Sindaci effettivi e/o dei supplenti, necessaria per l'integrazione del Collegio Sindacale, si procede come segue: qualora si debba provvedere alla sostituzione di Sindaci eletti nella lista di maggioranza, la nomina avviene con votazione a maggioranza relativa, senza vincolo di lista; qualora, invece, occorra sostituire Sindaci eletti nella lista di minoranza, l'Assemblea li sostituisce con voto a maggioranza relativa, scegliendoli fra i candidati indicati nella lista di cui faceva parte il Sindaco da sostituire.

Qualora l'applicazione di tali procedure non consentisse, per qualsiasi ragione, la sostituzione dei Sindaci designati dalla minoranza, l'Assemblea provvederà con votazione a maggioranza relativa; tuttavia, nell'accertamento dei risultati di quest'ultima votazione non verranno computati i voti di

coloro che, secondo le comunicazioni rese ai sensi della vigente disciplina, detengono, anche indirettamente ovvero anche congiuntamente con altri Soci aderenti ad un patto parasociale rilevante ai sensi dell'art. 122 del TUF, la maggioranza relativa dei voti esercitabili in Assemblea, nonché dei Soci che controllano, sono controllati o sono assoggettati a comune controllo dei medesimi.

Le suddette procedure di sostituzione devono in ogni caso assicurare il rispetto della vigente disciplina inerente all'equilibrio tra generi.

14. COMPOSIZIONE E FUNZIONAMENTO DEL COLLEGIO SINDACALE (ex art. 123-bis, c. 2, lett. d), TUF)

Il Collegio Sindacale dell'Emittente, in carica alla data della presente Relazione, è stato nominato dall'Assemblea ordinaria dei Soci tenutasi in data 11 maggio 2012, sulla base dell'unica lista di candidati presentata dal Socio di maggioranza Omniainvest S.p.A., in conformità a quanto previsto dallo Statuto. L'Organo di Controllo così costituito, eletto con una percentuale di voti rispetto al capitale votante pari al 99,90%, rimarrà in carica sino alla data dell'Assemblea convocata per l'approvazione del bilancio relativo all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2014.

Per maggiori informazioni circa la lista depositata per la nomina dell'Organo di Controllo, si rinvia al sito istituzionale dell'Emittente, nella sezione "*Governance/Assemblea/Archivio/2012*".

Come prescritto dal Codice di Autodisciplina, i *curricula* professionali dei Sindaci sono depositati presso la sede sociale e disponibili sul sito istituzionale dell'Emittente, nella sezione "*Governance/Management*".

Nel corso del 2014, il Collegio Sindacale ha tenuto n. 10 riunioni, della durata media di 2 ore, per una media complessiva di partecipazione pari al 96,67%.

Per l'esercizio 2015 si prevede che il Collegio Sindacale si riunisca almeno n. 8 volte. Alla data della presente Relazione, si sono tenute n. 2 riunioni nelle seguenti date: 12 e 16 marzo 2015.

Si rinvia alla Tabella 3, riportata in appendice.

Il Collegio Sindacale, durante la riunione del 20 marzo 2014 e del 16 marzo 2015, ha verificato la permanenza dei requisiti di indipendenza dei propri componenti, già accertata all'atto della nomina e annualmente nel corso della durata della carica, anche in base ai criteri previsti dal Codice di Autodisciplina con riferimento agli Amministratori. Si precisa inoltre che, nella riunione consiliare del 16 marzo 2015, ferme restando le valutazioni di competenza del Collegio Sindacale riguardo alla propria composizione, il Consiglio, privilegiando un profilo di sostanza, ha deliberato di: (i) ritenere opportuna, nell'interesse della Società, la disapplicazione del criterio 3.C.1 punto e) del Codice di Autodisciplina con riferimento al Sindaco Alessandro Lai (in possesso di elevati profili professionali che nel tempo si sono dimostrati preziosi per l'Emittente); (ii) riconoscere per l'effetto la sussistenza dei requisiti di indipendenza ai sensi dell'articolo 148, comma 3 del TUF e dell'articolo 3 del Codice di Autodisciplina in capo a tutti componenti del Collegio Sindacale.

Le caratteristiche dell'informativa Consiliare consentono ai Sindaci di ottenere un'adeguata conoscenza del settore di attività in cui opera l'Emittente, delle dinamiche aziendali e delle loro evoluzioni, nonché del relativo quadro normativo di riferimento.

In quanto si ritiene che sia dovere deontologico informare gli altri Sindaci ed il Presidente del Consiglio di Amministrazione nel caso in cui un Sindaco abbia, per conto proprio o di terzi, un interesse in una determinata operazione dell'Emittente, non è stato previsto un obbligo specifico in materia.

Nello svolgimento della propria attività, il Collegio Sindacale si è coordinato sia con la Funzione di *Internal Audit* che con il Comitato Controllo e Rischi. In particolare, si segnala che il Responsabile dell'*Internal Audit* ha partecipato ad alcune riunioni del Collegio Sindacale mentre il Collegio Sindacale ha partecipato a tutte le riunioni del Comitato Controllo e Rischi.

15. RAPPORTI CON GLI AZIONISTI

La Società ritiene conforme ad un proprio specifico interesse – oltre che ad un dovere nei confronti del mercato – instaurare un dialogo continuativo, fondato sulla comprensione reciproca dei ruoli, con la generalità degli Azionisti, nonché con gli investitori istituzionali; rapporto destinato comunque a svolgersi nel rispetto della “Procedura per la comunicazione al pubblico di Informazioni Privilegiate”, disponibile sul sito istituzionale dell’Emittente alla sezione “*Governance/Procedure*” e richiamata alla precedente sezione 5.

Si è al riguardo valutato che tale rapporto con la generalità degli Azionisti, nonché con gli investitori istituzionali, possa essere agevolato dalla costituzione di strutture aziendali dedicate, dotate di personale e mezzi organizzativi adeguati.

A tal fine, il Consiglio di Amministrazione della Società, nella riunione del 15 ottobre 2003, ha deliberato di istituire la Funzione di *Investor Relations*, la quale, coadiuvata dalla Funzione Legale e Societaria, cura i rapporti con la generalità degli Azionisti e con gli investitori istituzionali nonché lo svolgimento di specifici compiti nella gestione dell’informazione *price sensitive* e nei rapporti con Consob e Borsa Italiana S.p.A.

Alla data della presente Relazione, il Responsabile della Funzione di *Investor Relations* è Andrea Paroli nominato dal Consiglio di Amministrazione in data 13 maggio 2014. Per contatti: andrea.paroli@immsi.it.

L’attività informativa nei rapporti con gli investitori è assicurata anche attraverso la messa a disposizione della documentazione societaria maggiormente rilevante, in modo tempestivo e con continuità, sul sito istituzionale dell’Emittente, nelle sezioni “*Investor Relations e Governance*”.

In particolare, nel suddetto sito internet sono liberamente consultabili dagli investitori, in lingua italiana e inglese, i *curricula* di Consiglieri e Sindaci, tutti i comunicati stampa diffusi al mercato, la documentazione contabile periodica della Società approvata dai competenti organi sociali, nonché la documentazione distribuita in occasione degli incontri con gli investitori professionali, analisti e comunità finanziaria. E’ possibile inoltre visionare la documentazione predisposta per le Assemblee dei Soci, le comunicazioni in materia di *Internal Dealing*, la relazione annuale sul sistema di governo societario e gli assetti proprietari, ed ogni altro documento la cui pubblicazione, sul sito internet dell’Emittente, è prevista dalla normativa applicabile in materia.

Sempre al fine di agevolare il tempestivo aggiornamento del mercato, la Società ha predisposto un servizio di *e-mail alert* che consente di ricevere, in tempo reale, il materiale pubblicato all’interno del sito medesimo.

16. ASSEMBLEE (ex art. 123-bis, c. 2, lett. c), TUF)

L’Assemblea degli Azionisti rappresenta l’universalità dei Soci e le sue deliberazioni, prese in conformità della legge e dello Statuto, vincolano tutti i Soci, ancorché non intervenuti o dissenzienti. L’Assemblea ordinaria deve essere convocata almeno una volta all’anno per l’approvazione del bilancio entro centoventi giorni dalla chiusura dell’esercizio sociale, oppure entro centottanta giorni secondo termini e condizioni di legge.

L'Assemblea degli Azionisti, sia ordinaria che straordinaria, è convocata dal Consiglio di Amministrazione, anche fuori della sede sociale, purché in Italia, mediante avviso pubblicato sul sito internet della Società e, qualora richiesto dalla normativa *pro tempore* applicabile, anche eventualmente per estratto, nella Gazzetta Ufficiale della Repubblica o, a scelta dell'Organo Amministrativo, su almeno uno dei seguenti quotidiani: "Il Sole 24 Ore" ovvero "MF" – "Milano Finanza", nei termini di legge e ferma restando ogni altra prescrizione prevista dalla normativa vigente e dallo Statuto.

L'art. 127-*ter* TUF prevede che coloro ai quali spetta il diritto di voto possono porre domande sulle materie all'ordine del giorno anche prima dell'Assemblea. Alle domande pervenute prima dell'Assemblea sarà data risposta al più tardi durante la stessa, con facoltà per la Società di fornire una risposta unitaria alle domande aventi lo stesso contenuto. L'avviso di convocazione indica il termine entro il quale le domande poste prima dell'Assemblea devono pervenire alla Società. Il termine non può essere anteriore a tre giorni precedenti la data dell'Assemblea in prima o unica convocazione, ovvero a cinque giorni qualora l'avviso di convocazione preveda che la Società fornisca, prima dell'Assemblea, una risposta alle domande pervenute. In tal caso le risposte sono fornite almeno due giorni prima dell'Assemblea anche mediante pubblicazione in una apposita sezione del sito internet della Società.

L'Assemblea è presieduta dal Presidente del Consiglio di Amministrazione o da chi ne fa le veci o da altra persona designata dal Consiglio stesso; in mancanza di questi, l'Assemblea designa il proprio Presidente. Il Presidente dell'Assemblea è assistito da un segretario, nominato dall'Assemblea stessa, anche al di fuori degli Azionisti.

L'Assemblea, sia ordinaria che straordinaria, è costituita e delibera secondo le norme di legge ed ogni azione da diritto ad un voto.

L'Assemblea dei Soci è competente, in sede ordinaria, per: (a) l'approvazione del bilancio; (b) la nomina e la revoca degli Amministratori, dei Sindaci e del Presidente del Collegio Sindacale e del soggetto al quale è demandata la revisione legale; (c) la determinazione del compenso degli Amministratori e dei Sindaci, se non è stabilito dallo Statuto; (d) le delibere sulla responsabilità degli Amministratori e dei Sindaci; (e) le delibere sugli altri oggetti attribuiti dalla legge alla competenza dell'Assemblea, nonché sulle autorizzazioni eventualmente richieste dallo Statuto per il compimento di atti degli Amministratori, ferma in ogni caso la responsabilità di questi per gli atti compiuti; (f) l'approvazione dell'eventuale regolamento dei lavori assembleari; (g) le delibere su quant'altro di sua competenza ai sensi di legge.

L'Assemblea straordinaria delibera sulle modificazioni dello Statuto, sulla nomina, sulla sostituzione e sui poteri dei liquidatori e su ogni altra materia espressamente attribuita dalla legge alla sua competenza.

Ai sensi dell'art. 23 dello Statuto, la competenza assembleare è derogata in favore del Consiglio di Amministrazione, per le deliberazioni concernenti:

- fusioni e scissioni nei casi di cui agli artt. 2505, 2505-*bis* del c.c., quest'ultimo anche quale richiamato dall'art. 2506-*ter* del c.c.;
- l'istituzione e la soppressione di sedi secondarie;
- l'indicazione di quali Amministratori abbiano la rappresentanza della società;
- la riduzione del capitale sociale in caso di recesso del Socio;
- l'adeguamento dello Statuto sociale a disposizioni normative;
- il trasferimento della sede sociale in altro comune del territorio nazionale.

Dette deliberazioni potranno essere comunque assunte anche dall'Assemblea dei Soci, in sede straordinaria.

Per quanto riguarda i diritti degli Azionisti si rinvia alle norme di legge e regolamento *pro tempore* applicabili; oltre a quanto già indicato nei precedenti paragrafi della presente Relazione.

Ai sensi dell'art. 12 dello Statuto, la legittimazione all'intervento in Assemblea e all'esercizio del diritto di voto è attestata da una comunicazione alla Società effettuata dall'intermediario abilitato alla tenuta

dei conti ai sensi di legge, sulla base delle evidenze delle proprie scritture contabili relative al termine della giornata contabile del settimo giorno di mercato aperto precedente la data fissata per l'Assemblea e pervenuta alla Società nei termini di legge. A tal fine, si ha riguardo alla data della prima convocazione purché le date delle eventuali convocazioni successive siano indicate nell'unico avviso di convocazione; in caso contrario si ha riguardo alla data di ciascuna convocazione.

Le registrazioni in accredito e in addebito compiute sui conti successivamente a tale termine non rilevano ai fini della legittimazione all'esercizio del diritto di voto in Assemblea.

Coloro ai quali spetta il diritto di voto possono farsi rappresentare per delega scritta ai sensi di legge. La notifica elettronica della delega può essere effettuata, con le modalità di volta in volta indicate nell'avviso di convocazione, mediante messaggio indirizzato alla casella di posta elettronica certificata riportata nell'avviso medesimo ovvero mediante utilizzo di apposita sezione del sito internet della Società.

Spetta al Presidente dell'Assemblea constatare la regolarità delle deleghe ed il diritto dei presenti a partecipare all'Assemblea, nonché fissare le regole del suo svolgimento, ivi inclusi i tempi di intervento.

L'Emittente si adopera per favorire ed incoraggiare la più ampia partecipazione dei Soci alle riunioni assembleari e per utilizzare tali incontri come momento di dialogo e di raccordo tra la Società e gli investitori, garantendo, a tutti i partecipanti legittimati ad intervenire, il diritto di poter esprimere la propria opinione in relazione agli argomenti posti all'ordine del giorno.

La Società non ravvisa, allo stato, la necessità di proporre l'adozione di uno specifico regolamento per la disciplina dei lavori assembleari, ritenendo altresì opportuno che, in linea di principio, sia garantita ai Soci la massima partecipazione ed espressione nel dibattito assembleare.

Il Consiglio, per il tramite del Presidente e dell'Amministratore Delegato, riferisce in Assemblea, sull'attività svolta e su quella programmata, adoperandosi per assicurare agli Azionisti, anche sulla base di quanto illustrato alla precedente sezione 15, l'informativa necessaria affinché gli stessi possano assumere, con cognizione di causa, le decisioni di competenza Assembleare.

Si precisa che, all'Assemblea ordinaria e straordinaria dell'Emittente, tenutasi in data 13 maggio 2014, sono intervenuti n. 6 Amministratori, su n. 9 componenti il Consiglio di Amministrazione e l'intero Collegio Sindacale.

Si ritiene altresì che gli Azionisti siano stati adeguatamente informati circa le modalità di esercizio delle funzioni del Comitato per la Remunerazione mediante la Relazione sulla Remunerazione, predisposta dalla Società ai sensi dell'art. 123-ter del TUF, e pubblicata sul sito istituzionale dell'Emittente, nella sezione "*Governance/Assemblea/Archivio*". La Società, inoltre, ha provveduto a distribuire copia della stessa a tutti gli Azionisti intervenuti in Assemblea, al fine di agevolare l'espressione del voto consultivo.

Il Consiglio, nella riunione del 16 marzo 2015, non ha ravvisato la necessità di proporre all'Assemblea degli Azionisti modifiche statutarie in relazione alle percentuali stabilite per l'esercizio delle prerogative poste a tutela delle minoranze, in quanto – in applicazione dell'art. 144-*quater* del Regolamento Emittenti Consob per la presentazione delle liste per la nomina dei componenti del Consiglio e del Collegio Sindacale – gli artt. 17 e 25 dello Statuto dell'Emittente richiedono le soglie percentuali rispettivamente del 2,5% e dell'1% del capitale con diritto di voto o la diversa percentuale eventualmente stabilita o richiamata da disposizioni di legge o regolamentarie. Si precisa che, con delibera n. 19109 del 28 gennaio 2015, Consob ha determinato nel 2,5% del capitale sociale la quota di partecipazione richiesta per la presentazione delle liste di candidati per l'elezione degli Organi di Amministrazione e Controllo dell'Emittente.

17. ULTERIORI PRATICHE DI GOVERNO SOCIETARIO (ex art. 123-bis, c. 2, lett. a), TUF)

L'Emittente non adotta pratiche di governo societario ulteriori a quelle previste dalle norme legislative e/o regolamentari, descritte nella presente Relazione.

18. CAMBIAMENTI DALLA CHIUSURA DELL'ESERCIZIO DI RIFERIMENTO

A far data dalla chiusura dell'esercizio, non si sono verificati altri cambiamenti nella struttura di *corporate governance* rispetto a quelli segnalati nelle specifiche sezioni.

TABELLA 1: INFORMAZIONI SUGLI ASSETTI PROPRIETARI

STRUTTURA DEL CAPITALE SOCIALE al 31/12/2014				
	N° azioni	% rispetto al c.s.	Quotato (indicare i mercati)/ non quotato	diritti e obblighi
Azioni ordinarie	340.530.000	100%	MTA Segmento Standard	Artt. 2346 e ss. c.c.
Azioni a voto multiplo	-	-	-	-
Azioni con diritto di voto limitato	-	-	-	-
Azioni prive del diritto di voto	-	-	-	-
Altro	-	-	-	-

ALTRI STRUMENTI FINANZIARI (attribuenti il diritto di sottoscrivere azioni di nuova emissione) al 31/12/2014				
	Quotato (indicare i mercati)/ non quotato	N° strumenti in circolazione	Categoria di azioni al servizio della conversione/esercizio	N° azioni al servizio della conversione/esercizio
Obbligazioni convertibili	-	-	-	-
Warrant	-	-	-	-

PARTECIPAZIONI RILEVANTI NEL CAPITALE al 31/12/2014			
Dichiarante	Azionista diretto	Quota % su capitale ordinario	Quota % su capitale votante
Omniaholding S.p.A.	Omniaholding S.p.A.	13,75%	13,75%
	Omniainvest S.p.A.	44,14%	44,14%
	Totale	57,89%	57,89%

TABELLA 2: STRUTTURA DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE E DEI COMITATI

Consiglio di Amministrazione													Comitato Controllo e Rischi		Comitato Remun.		Comitato Nomine		Eventuale Comitato Esecutivo	
Carica	Componenti	Anno di nascita	Data di prima nomina *	In carica da	In carica fino a	Lista **	Esec.	Non- esec.	Indip. Codice	Indip. TUF	N. altri incarichi ***	(*)	(*)	(**)	(*)	(**)	(*)	(**)		
Presidente ◊	Colaninno Roberto	16/08/1943	31/01/2003	Assemblea Bilancio 11/05/2012	Assemblea Bilancio 31/12/2014	M	X				6	7/7								
Vice Presidente	d'Urso Carlo	10/08/1943	31/01/2003	Assemblea Bilancio 11/05/2012	01/02/2015	M		X			3	5/7			1/1	M				
AD •	Colaninno Michele	23/11/1976	13/11/2006	Assemblea Bilancio 11/05/2012	Assemblea Bilancio 31/12/2014	M	X				10	7/7								
Amm.re	Colaninno Matteo	16/10/1970	31/01/2003	Assemblea Bilancio 11/05/2012	Assemblea Bilancio 31/12/2014	M		X			3	5/7								
Amm.re	Cirla Giorgio	29/02/1940	11/09/2006	Assemblea Bilancio 11/05/2012	Assemblea Bilancio 31/12/2014	M		X	X	X	1	7/7	5/5	M	1/1	M				
Amm.re	Magnoni Ruggero	10/02/1951	27/08/2010	Assemblea Bilancio 11/05/2012	Assemblea Bilancio 31/12/2014	M		X			4	6/7								
Amm.re ◦	Sala Giovanni	14/04/1938	13/11/2008	Assemblea Bilancio 11/05/2012	Assemblea Bilancio 31/12/2014	M		X	X	X	5	7/7	5/5	P	1/1	P				
Amm.re	Ciccone Rita	06/06/1960	11/05/2012	Assemblea Bilancio 11/05/2012	Assemblea Bilancio 31/12/2014	M		X	X ⁽¹⁾	X ⁽¹⁾	-	6/7	5/5	M		M ⁽²⁾				
-----AMMINISTRATORI CESSATI DURANTE L'ESERCIZIO DI RIFERIMENTO-----																				
Amm.re	Fagioli Marzocchi Enrico Maria	23/06/1956	29/04/2009	11/05/2012	08/10/2014	M		X	X	X	-	5/5								
N. riunioni svolte durante l'esercizio di riferimento – CdA: 7						Comitato Controllo e Rischi: 5			Comitato Remun.: 1			Comitato Nomine: -		Comitato Esecutivo: -						
Indicare il quorum richiesto per la presentazione delle liste da parte delle minoranze per l'elezione di uno o più membri (ex art. 147-ter TUF): 2,5%																				

• Questo simbolo indica l'amministratore incaricato del sistema di controllo interno e di gestione dei rischi.

◊ Questo simbolo indica il principale responsabile della gestione dell'emittente (Chief Executive Officer o CEO).

◦ Questo simbolo indica il Lead Independent Director (LID).

* Per data di prima nomina di ciascun amministratore si intende la data in cui l'amministratore è stato nominato per la prima volta (in assoluto) nel CdA dell'emittente.

** In questa colonna è indicata la lista da cui è stato tratto ciascun amministratore ("M": lista di maggioranza; "m": lista di minoranza; "CdA": lista presentata dal CdA).

*** In questa colonna è indicato il numero di incarichi di amministratore o sindaco ricoperti dal soggetto interessato in altre società quotate in mercati regolamentati, anche esteri, in società finanziarie, bancarie, assicurative o di rilevanti dimensioni. Nella Relazione sulla corporate governance gli incarichi sono indicati per esteso.

(*) In questa colonna è indicata la partecipazione degli amministratori alle riunioni rispettivamente del CdA e dei comitati (indicare il numero di riunioni cui ha partecipato rispetto al numero complessivo delle riunioni cui avrebbe potuto partecipare; p.e. 6/8; 8/8 ecc.).

(**) In questa colonna è indicata la qualifica del consigliere all'interno del Comitato: "P": presidente; "M": membro.

(1) La sussistenza dei requisiti di indipendenza è stata valutata dal Consiglio di Amministrazione del 16/03/2015.

(2) Nomina con delibera consiliare del 16/03/2015 in sostituzione di Carlo d'Urso

TABELLA 3: STRUTTURA DEL COLLEGIO SINDACALE

Collegio sindacale									
Carica	Componenti	Anno di nascita	Data di prima nomina *	In carica da	In carica fino a	Lista **	Indip. Codice	Partecipazione alle riunioni del Collegio ***	N. altri incarichi ****
Presidente	Lai Alessandro	10/01/1960	05/05/2003	Assemblea Bilancio 11/05/2012	Assemblea Bilancio 31/12/2014	M	X	10/10	9
Sindaco effettivo	Losi Leonardo	27/10/1938	29/08/2008	Assemblea Bilancio 11/05/2012	Assemblea Bilancio 31/12/2014	M	X	10/10	5
Sindaco effettivo	Girelli Daniele	16/05/1960	11/05/2012	Assemblea Bilancio 11/05/2012	Assemblea Bilancio 31/12/2014	M	X	9/10	13
Sindaco supplente	Losi Gianmarco	22/07/1964	29/04/2009	Assemblea Bilancio 11/05/2012	Assemblea Bilancio 31/12/2014	M	X	--	--
Sindaco supplente	Fornara Elena	31/05/1974	29/04/2009	Assemblea Bilancio 11/05/2012	Assemblea Bilancio 31/12/2014	M	X	--	--
-----SINDACI CESSATI DURANTE L'ESERCIZIO DI RIFERIMENTO-----									
Numero riunioni svolte durante l'esercizio di riferimento: 10									
Indicare il quorum richiesto per la presentazione delle liste da parte delle minoranze per l'elezione di uno o più membri (ex art. 148 TUF): 2,5%									

* Per data di prima nomina di ciascun sindaco si intende la data in cui il sindaco è stato nominato per la prima volta (in assoluto) nel collegio sindacale dell'emittente.

** In questa colonna è indicata lista da cui è stato tratto ciascun sindaco ("M": lista di maggioranza; "m": lista di minoranza).

*** In questa colonna è indicata la partecipazione dei sindaci alle riunioni del collegio sindacale (indicare il numero di riunioni cui ha partecipato rispetto al numero complessivo delle riunioni cui avrebbe potuto partecipare; p.e. 6/8; 8/8 ecc.).

**** In questa colonna è indicato il numero complessivo di incarichi ricoperti presso le società di cui al Libro V, Titolo V, Capi V, VI e VII del codice civile. Per le informazioni relative agli incarichi di amministrazione e controllo rivestiti dai membri del Collegio Sindacale rilevanti ai sensi degli artt. 144-quadecies e ss. del Regolamento Emittenti Consob si rimanda anche ai dati pubblicati da Consob ai sensi dell'art. 144-quinquiesdecies del Regolamento Emittenti Consob, sul sito internet www.sai.consob.it nella sezione "Organi sociali - Informativa al pubblico".

Allegato 1: Paragrafo sulle “Principali caratteristiche dei sistemi di gestione dei rischi e di controllo interno esistenti in relazione al processo di informativa finanziaria” ai sensi dell’art. 123-bis, c. 2, lett. b), TUF

Premessa

Immsi S.p.A. ha definito specifiche linee guida per l’adeguamento del proprio Sistema di Controllo Interno sull’informativa finanziaria richiedendo, agli Organi Amministrativi Delegati ed ai Dirigenti Preposti (ove designati) / Direttori Amministrativi delle società controllate, formale attestazione nei confronti dell’Amministratore Delegato e del Dirigente Preposto in merito all’adeguatezza ed all’effettiva applicazione delle procedure amministrativo - contabili adottate per la redazione della modulistica di consolidamento trasmessa alla controllante.

Finalità e obiettivi

Il Sistema di gestione dei rischi e di controllo interno in relazione all’informativa finanziaria del Gruppo Immsi è sviluppato utilizzando come modello di riferimento il “COSO Report 2013”¹, secondo il quale il Sistema di Controllo Interno, nella sua più ampia accezione, è definito come “*un processo, svolto dal Consiglio di Amministrazione, dai Dirigenti e da altri soggetti della struttura aziendale, finalizzato a fornire una ragionevole sicurezza sul conseguimento degli obiettivi rientranti nelle seguenti categorie:*

- *efficacia ed efficienza delle attività operative;*
- *attendibilità delle informazioni di bilancio;*
- *conformità alla Legge e ai Regolamenti in vigore”.*

In relazione al processo di informativa finanziaria, tali obiettivi sono principalmente identificati nell’attendibilità, accuratezza, affidabilità e tempestività dell’informativa stessa.

Il Gruppo, nel definire il proprio Sistema di gestione dei rischi e di controllo interno in relazione al processo di informativa finanziaria, si è attenuto – tra l’altro – alle indicazioni esistenti a tale riguardo nella normativa e nei regolamenti di riferimento, quali:

- Decreto Legislativo del 24 febbraio 1998, n. 58 (Testo Unico della Finanza) e successivi aggiornamenti e modifiche;
- Legge 28 dicembre 2005 n. 262 (e successive modifiche, tra cui il decreto legislativo di recepimento della cosiddetta direttiva *Transparency* approvato il 30 ottobre 2007) in tema di redazione dei documenti contabili societari;
- Regolamento Emittenti Consob emesso il 4 maggio 2007 “Attestazione del Dirigente Preposto alla redazione dei documenti contabili societari e degli Organi Amministrativi Delegati sul bilancio d’esercizio e consolidato e sulla relazione semestrale ai sensi dell’art. 154-bis del TUF”;
- Regolamento Emittenti Consob emesso il 6 aprile 2009 “Recepimento della direttiva 2004/109/CE *Transparency* sull’armonizzazione degli obblighi di trasparenza riguardanti le informazioni sugli emittenti i cui valori mobiliari sono ammessi alle negoziazioni in un mercato regolamentato e che modifica la direttiva 2001/34/CE”;
- Codice Civile, che prevede l’estensione ai Dirigenti Preposti alla redazione dei documenti contabili societari l’azione di responsabilità nella gestione sociale (art. 2434 del c.c.), il reato

¹ Modello COSO, elaborato dal *Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission* - “*Internal Control – Integrated Framework*” pubblicato nel 1992 e più recentemente aggiornato nel 2013 dal *Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission*.

di infedeltà a seguito di dazione o promessa di utilità (art. 2635 del c.c.) ed il reato di ostacolo all'esercizio delle funzioni delle autorità pubbliche e di vigilanza (art. 2638 del c.c.);

- D.Lgs. 231/2001, che richiamando le previsioni del Codice Civile sopra citate e la responsabilità amministrativa dei soggetti giuridici per reati commessi dai propri dipendenti, considera tra i Soggetti Apicali il Dirigente Preposto alla redazione dei documenti contabili societari.

L'implementazione del Sistema di gestione dei rischi e di controllo interno in relazione all'informativa finanziaria del Gruppo è stata svolta considerando inoltre le linee guida fornite da alcuni organismi di categoria in merito all'attività del Dirigente Preposto, quali in particolare:

- *Position Paper* Andaf "Il Dirigente Preposto alla redazione dei documenti contabili societari";
- *Position Paper* AIIA "Legge n. 262 sulla Tutela del Risparmio";
- Linee guida emesse da Confindustria "Linee guida per lo svolgimento delle attività del Dirigente Preposto alla redazione dei documenti contabili societari ai sensi dell'art. 154-bis TUF)

a cui si aggiunge il "*Format* per la relazione sul Governo Societario e gli Assetti Proprietari" emesso da Borsa Italiana.

Descrizione delle principali caratteristiche del sistema di gestione dei rischi e di controllo interno esistenti in relazione al processo di informativa finanziaria

Approccio metodologico

Il Sistema di gestione dei rischi e di controllo interno in relazione all'informativa finanziaria del Gruppo Immsi si inserisce nel contesto del più ampio Sistema di controllo Interno e di gestione dei rischi del Gruppo che comprende una serie di componenti, tra i quali:

- il Codice Etico;
- il Modello di organizzazione e di gestione ai sensi del D.Lgs. 231/2001 ed i relativi protocolli;
- le Procedure per le comunicazioni *Internal Dealing*;
- i Principi e procedure per l'effettuazione di operazioni rilevanti e con parti correlate;
- il Sistema di deleghe e procure;
- l'Organigramma aziendale ed i Mansionari;
- la Procedura per la diffusione delle informazioni al Mercato;
- il Processo di *Risk Analysis* adottato (*Risk Assessment*);
- il Sistema di Controllo Contabile e Amministrativo.

A sua volta, il Sistema di Controllo Contabile e Amministrativo di Immsi S.p.A. risulta costituito da un insieme di procedure e documenti operativi, tra i quali:

- Modello di Controllo Contabile e Amministrativo – documento messo a disposizione di tutti i dipendenti direttamente coinvolti nel processo di formazione e/o controllo dell'informativa contabile e volto a definire le modalità di funzionamento del Sistema di Controllo Contabile;

- Manuale contabile di Gruppo – documento finalizzato a promuovere lo sviluppo e l'applicazione di criteri contabili uniformi all'interno del Gruppo per quanto riguarda la rilevazione, classificazione e misurazione dei fatti di gestione;
- Istruzioni operative di bilancio e di *reporting* e calendari di chiusura – documenti finalizzati a comunicare alle diverse Funzioni aziendali le modalità operative di dettaglio per la gestione delle attività di predisposizione del bilancio entro scadenze definite e condivise;
- Procedure amministrative e contabili – documenti che definiscono le responsabilità e le regole di controllo cui attenersi con particolare riferimento ai processi amministrativo – contabili.

Il Modello di Controllo Contabile e Amministrativo di Immsi S.p.A. definisce un approccio metodologico relativamente al Sistema di gestione dei rischi e dei controlli interni che si articola nelle seguenti fasi:

- a) Identificazione e valutazione dei rischi sull'informativa finanziaria;
- b) Identificazione dei controlli a fronte dei rischi individuati;
- c) Valutazione dei controlli a fronte dei rischi individuati e gestione delle eventuali problematiche rilevate.

Elementi del Sistema

a) Identificazione e valutazione dei rischi sull'informativa finanziaria

L'individuazione e la valutazione dei rischi connessi alla predisposizione dell'informativa contabile avviene attraverso un processo strutturato di *Risk Assessment*. Nell'ambito di tale processo si identificano l'insieme degli obiettivi che il sistema di controllo interno sull'informativa finanziaria intende conseguire al fine di assicurarne una rappresentazione veritiera e corretta. Tali obiettivi sono costituiti dalle "asserzioni" di bilancio (esistenza e accadimento degli eventi, completezza, diritti e obblighi, valutazione / rilevazione, presentazione e informativa) e da altri obiettivi di controllo (quali, ad esempio, il rispetto dei limiti autorizzativi, la segregazione delle mansioni e delle responsabilità, la documentazione e tracciabilità delle operazioni, etc.).

La valutazione dei rischi, compresi quelli di frode, si focalizza quindi sulle aree di bilancio in cui sono stati individuati i potenziali impatti sull'informativa finanziaria rispetto al mancato raggiungimento di tali obiettivi di controllo.

Il processo per la determinazione del perimetro delle entità e dei processi "rilevanti" in termini di potenziale impatto sull'informativa finanziaria ha lo scopo di individuare, con riferimento al bilancio consolidato di Gruppo, i conti di bilancio, le società controllate ed i processi amministrativo – contabili considerati come rilevanti, sulla base di valutazioni effettuate utilizzando parametri di natura quantitativa e qualitativa.

In particolare, tali parametri sono definiti:

- determinando i valori soglia quantitativi mediante i quali confrontare sia i conti relativi al bilancio consolidato, che la relativa contribuzione delle società controllate nell'ambito del Gruppo;
- effettuando valutazioni qualitative sulla base della conoscenza della realtà aziendale e degli esistenti fattori specifici di rischio insiti nei processi amministrativo – contabili.

b) Identificazione dei controlli a fronte dei rischi individuati

L'identificazione dei controlli necessari a mitigare i rischi individuati sui processi amministrativo – contabili è effettuata considerando, come visto in precedenza, gli obiettivi di controllo associati all'informativa finanziaria.

In particolare, ai conti di bilancio classificati come rilevanti sono collegati i processi aziendali ad essi sottesi al fine di individuare i controlli atti a rispondere agli obiettivi del Sistema di controllo interno e di gestione dei rischi per l'informativa finanziaria. I controlli identificati sono successivamente sottoposti alla valutazione di adeguatezza ed effettiva applicazione; con riferimento ai controlli automatici, la verifica di adeguatezza ed effettiva applicazione riguarda anche i controlli generali IT relativamente alle applicazioni che supportano i processi ritenuti rilevanti.

Le Funzioni coinvolte nel processo di informativa finanziaria verificano, per le aree di propria competenza, l'aggiornamento delle procedure amministrative e contabili e dei controlli in essere.

Qualora, a seguito della fase di identificazione del perimetro di intervento, siano individuate aree sensibili non disciplinate, in tutto o in parte, dal corpo delle procedure amministrative e contabili, si provvede, con il coordinamento del Dirigente Preposto, all'integrazione delle procedure esistenti ed alla formalizzazione di nuove procedure in relazione alle aree di propria competenza gestionale.

c) Valutazione dei controlli a fronte dei rischi individuati e gestione delle eventuali problematiche rilevate

L'attività di valutazione del Sistema di Controllo Contabile è svolta periodicamente ed almeno semestralmente, in occasione della predisposizione, rispettivamente, del bilancio annuale separato e consolidato e del bilancio consolidato semestrale abbreviato.

Le valutazioni relative all'adeguatezza ed all'effettiva applicazione delle procedure amministrative e contabili e dei controlli in esse contenuti sono sviluppate attraverso specifiche attività di monitoraggio (*testing*) secondo le *best practice* esistenti in tale ambito.

L'attività di *testing* è svolta in modo continuativo durante tutto l'esercizio su indicazione e con il coordinamento del Dirigente Preposto che si avvale della propria struttura e, ove ritenuto necessario, con il supporto dell'*Internal Audit* o di consulenti esterni opportunamente individuati.

I test dei controlli sono ripartiti tra le strutture amministrative e funzionali coordinate dal Dirigente Preposto o da risorse da questo delegate, con il coinvolgimento dell'*Internal Audit* sia per verificare l'effettivo svolgimento dei controlli previsti dalle procedure amministrative e contabili sia per svolgere specifici *focused controls* su società, processi e poste contabili.

Gli organi delegati ed i responsabili amministrativi delle società controllate in ambito di applicazione sono chiamati a rendere una dichiarazione di supporto al Dirigente Preposto con riferimento alle verifiche svolte sull'adeguatezza ed effettiva applicazione delle procedure amministrative e contabili.

Il Dirigente Preposto, con il supporto del Responsabile *Internal Audit*, predispone una reportistica nella quale sintetizza i risultati delle valutazioni dei controlli a fronte dei rischi precedentemente individuati (Sintesi Direzionale) sulla base delle risultanze delle attività di monitoraggio svolte, anche dagli Organi Amministrativi Delegati e sulla base delle dichiarazioni ricevute dai responsabili amministrativi delle società controllate. La valutazione dei controlli può comportare l'individuazione di controlli compensativi, azioni correttive o piani di miglioramento in relazione alle eventuali problematiche individuate.

La Sintesi Direzionale predisposta, una volta condivisa con l'Amministratore Delegato, è comunicata al Collegio Sindacale della Capogruppo, al Comitato Controllo e Rischi ed al Consiglio di Amministrazione.

Ruoli e funzioni coinvolte

Il Sistema di gestione dei rischi e di controllo interno sull'informativa finanziaria è governato dal Dirigente Preposto alla redazione dei documenti contabili - societari, il quale, nominato dal Consiglio di Amministrazione, di concerto con l'Amministratore Delegato, è responsabile di progettare, implementare ed approvare il Modello di Controllo Contabile e Amministrativo, nonché di valutarne

l'applicazione, rilasciando un'attestazione relativa al bilancio semestrale ed annuale, anche consolidato.

Il Dirigente Preposto è inoltre responsabile di predisporre adeguate procedure amministrative e contabili per la formazione del bilancio d'esercizio e consolidato e, con il supporto dell'Internal Audit, fornire alle società controllate, considerate come rilevanti nell'ambito della predisposizione dell'informativa consolidata di Gruppo, linee guida per lo svolgimento di opportune attività di valutazione del proprio Sistema di Controllo Contabile.

Nell'espletamento delle sue attività, il Dirigente Preposto:

- interagisce con l'*Internal Audit* / Responsabile *Internal Audit*, che svolge verifiche indipendenti circa l'operatività del sistema di controllo e supporta il Dirigente Preposto nelle attività di monitoraggio del Sistema, e con la funzione Affari Legali e Societari per le tematiche di conformità legislativo-regolamentare afferenti l'informativa finanziaria;
- è supportato dai Responsabili di Funzione coinvolti i quali, relativamente all'area di propria competenza, assicurano la completezza e l'attendibilità dei flussi informativi verso il Dirigente Preposto ai fini della predisposizione dell'informativa contabile;
- coordina le attività svolte dai Responsabili amministrativi delle società controllate rilevanti, i quali sono incaricati dell'implementazione, all'interno della propria società, insieme con gli organismi delegati, di un adeguato sistema di controllo contabile a presidio dei processi amministrativo - contabili e ne valutano l'efficacia nel tempo riportando i risultati alla controllante attraverso un processo di attestazione interna;
- instaura un reciproco scambio di informazioni con il Comitato Controllo e Rischi e con il Consiglio di Amministrazione, riferendo sull'attività svolta, sull'utilizzo dei principi contabili e sulla loro omogeneità ai fini della redazione del bilancio consolidato, nonché sull'adeguatezza del Sistema di gestione dei rischi e di controllo interno sull'informativa finanziaria, nell'ambito della più ampia valutazione complessiva dei rischi societari.

Infine, il Collegio Sindacale, il Comitato Controllo e Rischi e l'Organismo di Vigilanza sono informati relativamente all'adeguatezza e all'affidabilità del sistema amministrativo - contabile.

Gruppo Immsi

Bilancio

al

31 dicembre 2014

PROSPETTO DELLA SITUAZIONE PATRIMONIALE – FINANZIARIA CONSOLIDATA AL 31 DICEMBRE 2014

Importi in migliaia di euro

ATTIVO		31 Dicembre 2014	31 Dicembre 2013
ATTIVITA' NON CORRENTI			
Attività immateriali	F1	846.575	832.574
Attività materiali	F2	344.450	340.309
Investimenti immobiliari	F3	85.848	81.126
Partecipazioni	F4	8.831	8.168
Altre attività finanziarie	F5	29.461	68.168
Crediti verso l'Erario	F6	3.641	4.383
Imposte anticipate	F7	116.065	98.534
Crediti commerciali ed altri crediti	F8	16.071	15.858
- di cui verso Parti Correlate		197	231
TOTALE ATTIVITA' NON CORRENTI		1.450.942	1.449.120
ATTIVITA' DESTINATE ALLA DISMISSIONE	F9	24.727	23.794
ATTIVITA' CORRENTI			
Crediti commerciali ed altri crediti	F8	236.969	262.373
- di cui verso Parti Correlate		6.497	4.174
Crediti verso l'Erario	F6	39.262	27.543
Rimanenze	F10	306.021	279.939
Altre attività finanziarie	F5	14.876	28.619
Disponibilità e mezzi equivalenti	F11	103.942	74.285
TOTALE ATTIVITA' CORRENTI		701.070	672.759
TOTALE ATTIVITA'		2.176.739	2.145.673
PASSIVO			
PATRIMONIO NETTO			
Patrimonio netto consolidato di Gruppo		268.188	337.920
Capitale e riserve di terzi		173.923	171.247
TOTALE PATRIMONIO NETTO	G1	442.111	509.167
PASSIVITA' NON CORRENTI			
Passività finanziarie	G2	591.136	587.761
- di cui verso Parti Correlate		2.900	2.900
Debiti commerciali ed altri debiti	G3	5.592	6.074
Fondi per trattamento di quiescenza e obblighi simili	G4	60.743	54.324
Altri fondi a lungo termine	G5	11.247	11.690
Imposte differite	G6	24.769	28.462
TOTALE PASSIVITA' NON CORRENTI		693.487	688.311
PASSIVITA' LEGATE AD ATTIVITA' DESTINATE ALLA DISMISSIONE		0	0
PASSIVITA' CORRENTI			
Passività finanziarie	G2	440.483	359.691
- di cui verso Parti Correlate		55	109
Debiti commerciali	G3	507.511	492.507
- di cui verso Parti Correlate		15.502	11.069
Imposte correnti	G7	15.775	14.054
Altri debiti	G3	58.611	56.746
- di cui verso Parti Correlate		1.797	84
Quota corrente altri fondi a lungo termine	G5	18.761	25.197
TOTALE PASSIVITA' CORRENTI		1.041.141	948.195
TOTALE PASSIVITA' E PATRIMONIO NETTO		2.176.739	2.145.673

CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO AL 31 DICEMBRE 2014

Importi in migliaia di euro

		31 Dicembre 2014	31 Dicembre 2013
Ricavi netti	H1	1.274.577	1.257.744
- di cui verso Parti Correlate		301	343
Costi per materiali	H2	728.406	732.477
- di cui verso Parti Correlate		20.674	23.143
Costi per servizi e godimento beni di terzi	H3	240.775	230.407
- di cui verso Parti Correlate		1.017	959
Costi del personale	H4	229.684	230.537
Ammortamento delle attività materiali	H5	43.128	40.374
Ammortamento dell'avviamento		0	0
Ammortamento delle attività immateriali a vita definita	H6	47.990	44.851
Altri proventi operativi	H7	101.282	98.144
- di cui verso Parti Correlate		2.385	427
Altri costi operativi	H8	28.251	42.382
RISULTATO OPERATIVO		57.625	34.860
Risultato partecipazioni	H9	(113)	2.110
Proventi finanziari	H10	14.680	16.871
Oneri finanziari	H11	140.957	79.831
- di cui verso Parti Correlate		388	308
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE		(68.765)	(25.990)
Imposte	H12	2.579	23.846
RISULTATO DOPO LE IMPOSTE DERIVANTE DALLE ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO		(71.344)	(49.836)
Utile (perdita) derivante da attività destinate alla dismissione o alla cessazione	H13	0	0
RISULTATO DI PERIODO INCLUSA LA QUOTA DI TERZI		(71.344)	(49.836)
Risultato di periodo di pertinenza di terzi		(530)	(16.285)
RISULTATO DI PERIODO DEL GRUPPO	H14	(70.814)	(33.551)

RISULTATO PER AZIONE

In euro

Da attività in funzionamento e cessate:		31 Dicembre 2014	31 Dicembre 2013
Base		(0,208)	(0,099)
Diluito	○	(0,208)	(0,099)
Da attività in funzionamento:		31 Dicembre 2014	31 Dicembre 2013
Base		(0,208)	(0,099)
Diluito	○	(0,208)	(0,099)
Numero azioni medio:		340.530.000	340.530.000

CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO CONSOLIDATO AL 31 DICEMBRE 2014

Importi in migliaia di euro

		31 Dicembre 2014	31 Dicembre 2013
RISULTATO DI PERIODO INCLUSA LA QUOTA DI TERZI	G1	(71.344)	(49.836)
Voci che non potranno essere riclassificate a conto economico			
Utili (perdite) attuariali su piani a benefici definiti	G4	(6.051)	484
Totale		(6.051)	484
Voci che potranno essere riclassificate a conto economico			
Parte efficace degli utili (perdite) sugli strumenti di copertura di flussi finanziari	P	714	2.273
Utili (perdite) derivanti dalla conversione dei bilanci di imprese estere		8.215	(10.173)
Utili (perdite) derivanti dalla valutazione a <i>fair value</i> di attività disponibili per la vendita e investimenti immobiliari	F3-F5	(124)	4.665
Totale		8.805	(3.235)
Altri componenti di Conto Economico Complessivo Consolidato		2.754	(2.751)
TOTALE UTILE (PERDITA) COMPLESSIVA DI PERIODO	G1	(68.590)	(52.587)
Risultato di periodo complessivo di pertinenza di terzi	G1	971	(20.224)
RISULTATO DI PERIODO COMPLESSIVO DEL GRUPPO	G1	(69.561)	(32.363)

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

PROSPETTO DEI FLUSSI DI CASSA CONSOLIDATO AL 31 DICEMBRE 2014

Importi in migliaia di euro

		31 Dicembre 2014	31 Dicembre 2013
Attività operative			
Risultato prima delle imposte		(68.765)	(25.990)
Ammortamento attività materiali (inclusi investimenti immobiliari)	H5	43.128	40.374
Ammortamento attività immateriali	H6	47.990	44.851
Accantonamento a fondi rischi e per trattamento di quiescenza e simili	H4 – H8	22.318	29.789
Svalutazioni / (Ripristini/valutazioni al <i>fair value</i>)	H7 – H8	62.507	19.070
Minusvalenze / (Plusvalenze) su cessione attività materiali (inclusi investimenti immobiliari)	H7 – H8	37	(164)
Interessi attivi	H10	(915)	(3.433)
Proventi per dividendi	H10	(5)	(154)
Interessi passivi	H11	57.185	49.356
Ammortamento dei contributi pubblici	H7	(3.454)	(4.967)
Quota di risultato prima delle imposte nelle collegate (e altre società valutate al PN)	H9	113	(2.110)
Variazione nel capitale circolante:			
(Aumento) / Diminuzione crediti verso clienti	F8	(2.347)	(15.057)
(Aumento) / Diminuzione delle rimanenze	F10	(26.082)	12.100
Aumento / (Diminuzione) dei debiti verso fornitori	G3	15.004	(57.253)
(Aumento) / Diminuzione lavori in corso su ordinazione	F8	18.166	44.248
Aumento / (Diminuzione) fondi rischi	G5	(19.917)	(18.632)
Aumento / (Diminuzione) fondi per trattamento di quiescenza e obblighi simili	G4	(3.332)	(10.248)
Altre variazioni		(25.578)	(9.896)
Disponibilità generate dall'attività operativa		116.053	91.884
Interessi passivi pagati		(50.562)	(44.825)
Imposte pagate		(22.018)	(16.779)
Flusso di cassa delle attività operative		43.473	30.280

		31 Dicembre 2014	31 Dicembre 2013
Attività d'investimento			
Acquisizione di società controllate, al netto delle disponibilità liquide	F1	(3.542)	(1.003)
Prezzo di realizzo di società controllate, al netto delle disponibilità liquide		0	28.957
Investimento in attività materiali	F2	(37.836)	(39.523)
Prezzo di realizzo, o valore di rimborso, di attività materiali (inclusi investimenti immobiliari)	F2	873	1.287
Investimento in attività immateriali	F1	(58.496)	(48.873)
Prezzo di realizzo, o valore di rimborso, di attività immateriali		59	219
Prezzo di realizzo di partecipazioni non consolidate		0	4
Finanziamenti erogati		(115)	(12.235)
Rimborso di finanziamenti concessi		12.880	1.328
Acquisto attività finanziarie	F5	(16.999)	(28.838)
Prezzo di realizzo di attività finanziarie		929	1.278
Interessi incassati		552	1.034
Prezzo di realizzo di attività destinate alla dismissione o alla cessazione		4	9
Altri flussi su attività destinate alla dismissione o alla cessazione		(937)	(670)
Contributi pubblici incassati		405	207
Flusso di cassa delle attività d'investimento		(102.223)	(96.819)
Attività di finanziamento			
Aumento di capitale da parte di terzi	G1	5.076	0
Finanziamenti ricevuti	G2	362.452	263.803
Esborso per restituzione di finanziamenti	G2	(262.183)	(208.266)
Finanziamenti con <i>leasing</i> ricevuti		267	0
Rimborso <i>leasing</i> finanziari	G2	(5.835)	(936)
Esborso per dividendi pagati a Soci di Minoranza		0	(14.942)
Flusso di cassa delle attività di finanziamento		99.777	39.659
Incremento / (Decremento) nelle disponibilità liquide		41.027	(26.880)
Saldo iniziale		40.623	74.678
Delta cambi		(5.751)	(7.175)
Saldo finale		75.899	40.623

Le variazioni del capitale circolante includono maggiori debiti commerciali ed altri debiti verso Parti Correlate per 6.064 mila euro e maggiori crediti commerciali ed altri crediti verso Parti Correlate per 2.323 mila euro. Per un maggiore dettaglio dei rapporti tra Parti Correlate avvenuti nel corso dell'esercizio 2013 si rimanda al paragrafo riportato nella Relazione sulla gestione.

Il presente schema evidenzia le determinanti della variazione delle disponibilità liquide che al 31 dicembre 2014 ammontano a 103,9 milioni di euro, al lordo degli scoperti bancari a breve termine pari a 28 milioni di euro.

VARIAZIONI DEL PATRIMONIO NETTO CONSOLIDATO AL 31 DICEMBRE 2014

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>
Saldi al 31 dicembre 2012	177.076	216.528	(33.609)	359.995	187.943	547.938
Destinazione risultato del Gruppo a Riserva Legale	0	0	0	0	0	0
Destinazione risultato del Gruppo a Dividendi	0	0	0	0	(14.942)	(14.942)
Destinazione risultato del Gruppo a Riserva Utili/Perdite	0	(33.609)	33.609	0	0	0
Acquisto azioni proprie da parte di Piaggio & C. S.p.A.	0	(509)	0	(509)	(494)	(1.003)
Vendita azioni proprie da parte di Piaggio & C. S.p.A.	0	270	0	270	263	533
Costo figurativo di <i>stock options</i>	0	139	0	139	135	274
Altre variazioni	1.388	8.999	0	10.387	18.567	28.954
Risultato complessivo del periodo	0	1.188	(33.551)	(32.363)	(20.224)	(52.587)
Saldi al 31 dicembre 2013	178.464	193.007	(33.551)	337.920	171.247	509.167

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>
Saldi al 31 dicembre 2013	178.464	193.007	(33.551)	337.920	171.247	509.167
Destinazione risultato del Gruppo a Riserva Legale	0	742	(742)	0	0	0
Destinazione risultato del Gruppo a Dividendi	0	0	0	0	0	0
Destinazione risultato del Gruppo a Riserva Utili/Perdite	0	(34.293)	34.293	0	0	0
Acquisto azioni proprie da parte di Piaggio & C. S.p.A.	0	(1.916)	0	(1.916)	(1.871)	(3.787)
Vendita azioni proprie da parte di Piaggio & C. S.p.A.	0	0	0	0	0	0
Costo figurativo di <i>stock options</i>	0	0	0	0	0	0
Altre variazioni	0	1.745	0	1.745	3.576	5.321
Risultato complessivo del periodo	0	1.253	(70.814)	(69.561)	971	(68.590)
Saldi al 31 dicembre 2014	178.464	160.538	(70.814)	268.188	173.923	442.111

**NOTE INTEGRATIVE ED ESPLICATIVE SUI PROSPETTI CONTABILI CONSOLIDATI AL
31 DICEMBRE 2014**

Nota	Descrizione
A	Aspetti generali
B	Area di consolidamento
C	Principi di consolidamento
D	Principi contabili e criteri di valutazione
E	Informativa settoriale
F	Commento alle principali voci dell'attivo
F1	Attività immateriali
F2	Attività materiali
F3	Investimenti immobiliari
F4	Partecipazioni
F5	Altre attività finanziarie
F6	Crediti verso l'Erario
F7	Imposte anticipate
F8	Crediti commerciali ed altri crediti
F9	Attività destinate alla dismissione
F10	Rimanenze
F11	Disponibilità e mezzi equivalenti
G	Commento alle principali voci del passivo
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
H	Commento alle principali voci di Conto economico
H1	Ricavi netti
H2	Costi per materiali
H3	Costi per servizi e godimento beni di terzi
H4	Costi del personale
H5	Ammortamento delle attività materiali
H6	Ammortamento delle attività immateriali a vita definita
H7	Altri proventi operativi
H8	Altri costi operativi
H9	Risultato partecipazioni
H10	Proventi finanziari
H11	Oneri finanziari
H12	Imposte
H13	Utile/Perdita derivante da attività cessate
H14	Risultato del periodo
I	Impegni, rischi e garanzie
L	Rapporti con Parti Correlate
M	Posizione finanziaria
N	Dividendi pagati
O	Risultato per azione
P	Informazioni relative agli strumenti finanziari

- A – ASPETTI GENERALI

Immsi S.p.A. (la “Società”) è una Società per Azioni, organizzata secondo l’ordinamento giuridico della Repubblica Italiana, con sede legale presso Mantova – P.za Vilfredo Pareto, 3 Centro Direzionale Boma. Le principali attività della Società e delle sue controllate (il “Gruppo Immsi”), l’informativa sui fatti di rilievo intervenuti dopo la chiusura dell’esercizio e sulla prevedibile evoluzione della gestione sono descritti nella Relazione degli Amministratori sull’Andamento della Gestione. Immsi S.p.A., con riferimento alla data del 31 dicembre 2014, 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 consolidato del Gruppo Immsi include i bilanci della società Capogruppo Immsi S.p.A. e delle società italiane ed estere direttamente ed indirettamente controllate, approvati dagli organi sociali competenti delle rispettive società, il cui elenco è riportato nel paragrafo “Elenco delle imprese incluse nel bilancio consolidato e delle partecipazioni” contenuto all’interno della presente Relazione. 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 integrative ed esplicative sui prospetti contabili consolidati sono espressi in migliaia di euro (se non diversamente indicato).

Da ultimo, si precisa che, al fine di offrire al lettore una maggiore chiarezza ed un’adeguata comparazione delle informazioni incluse nel bilancio al 31 dicembre 2013, con riferimento esclusivamente ai dati consolidati del gruppo Piaggio, sono stati effettuati alcuni cambiamenti all’interno dello schema di Conto economico, della situazione patrimoniale finanziaria e delle note esplicative relativamente alle informazioni presentate ai fini comparativi. In particolare sono stati riclassificati a costi per acquisti le spese di trasporto ed i servizi in *outsourcing* relativi ai beni acquistati gestiti a magazzino precedentemente inseriti tra le prestazioni di servizio (11 milioni di euro), sono stati inseriti ulteriori dettagli nell’ambito dei costi per servizi e si è provveduto a riclassificare nei crediti verso erario a breve 209 mila euro precedentemente inseriti a compensazione dei debiti tributari. Si ritiene che queste modifiche ai dati del 2013 non siano significative.

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

CONFORMITÀ AI PRINCIPI CONTABILI INTERNAZIONALI

Il bilancio consolidato del Gruppo Immsi al 31 dicembre 2014 è stato redatto in conformità ai Principi Contabili Internazionali (IAS/IFRS), in vigore alla data, emessi dall’*International Accounting Standards Board* ed omologati dalla Commissione Europea, nonché in conformità ai provvedimenti emanati in attuazione dell’art. 9 del D.Lgs n. 38/2005 (Delibera Consob n. 15519 del 27/7/06 recante “Disposizioni in materia di schemi di bilancio”, Delibera Consob n. 15520 del 27/7/06 recante “Modifiche e integrazione al Regolamento Emittenti adottato con Delibera n. 11971/99”, Comunicazione Consob n. 6064293 del 28/7/06 recante “Informativa societaria richiesta ai sensi dell’art. 114, comma 5, D.Lgs. 58/98”). Si è inoltre tenuto conto delle interpretazioni dell’*International Financial Reporting Interpretations Committee* (“IFRIC”), precedentemente denominate *Standing Interpretations Committee* (“SIC”).

I principi contabili internazionali sono inoltre stati applicati omogeneamente per tutte le società del Gruppo: i bilanci delle società controllate, utilizzati per il consolidamento, sono stati opportunamente modificati e riclassificati, ove necessario, per uniformarli ai principi contabili internazionali ed ai criteri di classificazione omogenei nell’ambito del Gruppo.

Il bilancio è redatto sulla base del principio del costo storico, modificato come richiesto per la

valutazione di alcune poste di bilancio e sul presupposto della continuità aziendale. Il Gruppo, infatti, ha valutato che, pur in presenza di un difficile contesto economico e finanziario, non sussistono significative incertezze (come definite dal par. 25 del Principio IAS 1) sulla continuità aziendale, anche in virtù delle azioni già individuate per adeguarsi ai mutati livelli di domanda, nonché della flessibilità industriale e finanziaria del Gruppo stesso.

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 è pertanto costituito dal Conto economico consolidato, dal Conto economico complessivo consolidato, dal Prospetto della situazione patrimoniale – finanziaria consolidata, dal Prospetto delle variazioni del patrimonio netto consolidato, dal Prospetto dei flussi di cassa consolidato e dalle presenti Note illustrative integrative ed 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 e delle operazioni non ricorrenti.

A riguardo, si evidenzia che nel corso del 2012 e del 2013 (con riferimento ai periodi d'imposta 2009, 2010 e 2011) Piaggio & C. S.p.A. è stata oggetto di verifiche fiscali condotte dall'Agenzia delle Entrate che si sono concluse con l'emissione a fine 2013 di Processi Verbali di Costatazione ("PVC") riguardanti i cosiddetti prezzi di trasferimento. La società, dopo aver illustrato la correttezza del proprio operato all'Agenzia delle Entrate, ha deciso di beneficiare degli istituti deflattivi del contenzioso, evitando l'insorgere della lite tributaria ed ha quindi definito i PVC, ridimensionando in termini rilevanti le iniziali richieste formulate dagli accertatori. L'operazione, iscritta nel 2013 nella voce imposte di Conto economico, incorre nei requisiti delle operazioni significative non ricorrenti, così come definite dalla Comunicazione Consob n. DEM/6064293 del 28 luglio 2006.

Nel corso del 2014 Piaggio & C. S.p.A. ha esercitato l'opzione *call* prevista dal prestito obbligazionario emesso dalla Società in data 1 dicembre 2009 di ammontare complessivo di 150.000 mila euro e con scadenza 1 dicembre 2016. In data 9 giugno ha rimborsato al prezzo di 103.50% la parte rimasta in essere del suddetto prestito (pari a circa 42 milioni di euro) dopo la conclusione dell'offerta di scambio lanciata il 7 aprile. L'operazione ha generato nel 2014 l'iscrizione nella voce oneri finanziari di Conto economico del premio pagato agli obbligazionisti che non hanno aderito all'offerta di scambio e dei costi non ancora ammortizzati del prestito rimborsato. Sempre nel corso del 2014 Piaggio & C. S.p.A. ha rifinanziato con un ristretto *pool* di banche la linea di credito *revolving* di 200.000 mila euro di valore nominale in scadenza nel dicembre 2015. Tale operazione ha generato nel 2014 l'iscrizione a Conto economico di costi non ancora ammortizzati.

Tali operazioni incorrono nei requisiti delle operazioni significative non ricorrenti, così come definite dalla Comunicazione Consob 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 ricorda che in data 16 giugno 2011 lo IASB ha emesso un emendamento allo IAS 1 – *Presentazione del bilancio* per richiedere 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: l'emendamento è applicabile dagli esercizi aventi inizio dopo o dal 1° luglio 2012.

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 nella situazione contabile consolidata sulla base delle loro classificazioni come correnti e non correnti.

Prospetto dei flussi di cassa consolidato

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

Posizione finanziaria netta consolidata

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

Prospetto delle variazioni del patrimonio netto consolidato

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

- B – AREA DI CONSOLIDAMENTO

L'area di consolidamento non ha subito modificazioni significative rispetto al bilancio consolidato al 31 dicembre 2013. In particolare si evidenzia:

- l'incremento della quota di partecipazione detenuta da ISM Investimenti S.p.A. in Is Molas S.p.A., passata dall'88,86% del 31 dicembre 2013 all'89,48% al 31 dicembre 2014, a seguito della sottoscrizione delle *tranche* di aumento di capitale di quest'ultima e delle relative quote inopiate dall'azionista di minoranza IN.CO.FIN. S.p.A.;
- con riferimento alla quota detenuta dalla Capogruppo Immsi S.p.A. in ISM Investimenti S.p.A., si segnala infine che, in considerazione dei diversi diritti patrimoniali spettanti ai due soci, la

quota di patrimonio netto di ISM Investimenti S.p.A. consolidata da Immsi S.p.A. risulta stimata pari al 60,39% al 31 dicembre 2014;

- la costituzione in data 14 aprile 2014 di una nuova società, denominata Piaggio Concept Store Mantova S.r.l., che gestisce i “*flagship store*” del gruppo;
- la chiusura nel dicembre 2014 della società Derbi Racing S.L., precedentemente partecipata al 100% da Nacional Motor S.A.;
- si informa inoltre che in data 4 agosto 2014 è stata chiusa la *branch* spagnola di Piaggio & C. S.p.A. – Piaggio & C. S.p.A. – Sucursal en España.

Tali variazioni non hanno alterato – in quanto di entità limitata – la comparabilità dei risultati economici e patrimoniali tra i periodi di riferimento, comportando solo una parziale redistribuzione del risultato netto e del patrimonio netto tra quota di pertinenza del Gruppo e quota di terzi.

Da ultimo, si precisa che la quota di patrimonio netto consolidata del gruppo Piaggio, che al 31 dicembre 2014 risulta essere pari al 50,59%, ammontava al 50,75% al 31 dicembre 2013.

- C – PRINCIPI DI CONSOLIDAMENTO

Le attività e le passività, nonché i proventi e gli oneri, delle società consolidate sono assunti secondo il metodo dell'integrazione globale, eliminando il valore di carico delle partecipazioni consolidate a fronte del relativo patrimonio netto alla data di acquisto o sottoscrizione. È stato eliminato il valore di carico delle partecipazioni contro il patrimonio netto di competenza delle società partecipate, attribuendo ai soci di minoranza in apposite voci la quota del patrimonio netto e del risultato netto di periodo di loro spettanza nel caso delle controllate consolidate con il metodo integrale.

Imprese controllate

Si tratta di imprese in cui il Gruppo esercita una influenza dominante. Tale influenza sussiste quando il Gruppo ha il potere, direttamente od indirettamente, di determinare le politiche finanziarie ed operative di un'impresa al fine di ottenere benefici dalle sue attività. L'acquisizione di imprese controllate è contabilizzata secondo il metodo dell'acquisizione. Il costo dell'acquisizione è determinato dalla sommatoria dei valori correnti, alla data di ottenimento del controllo delle attività date, delle passività sostenute o assunte, e degli strumenti finanziari emessi dal Gruppo in cambio del controllo dell'impresa acquisita.

Nel caso di acquisizione di aziende, le attività, le passività e le passività potenziali acquisite e identificabili sono rilevate al loro valore corrente (*fair value*) alla data di acquisizione. La differenza positiva tra il costo di acquisto e la quota di interessenza del Gruppo nel valore corrente di tali attività e passività è classificata come avviamento ed è iscritta in bilancio come attività immateriale. L'eventuale differenza negativa (“avviamento negativo”) è invece rilevata a Conto economico al momento dell'acquisizione.

I bilanci delle imprese controllate sono inclusi nel bilancio consolidato a partire dalla data in cui si assume il controllo fino al momento in cui tale controllo cessa di esistere.

Le quote del patrimonio netto e del risultato attribuibili ai soci di minoranza sono indicate separatamente rispettivamente nel Prospetto della situazione patrimoniale – finanziaria consolidata e nel Conto economico consolidato.

Imprese collegate

Si tratta di imprese nelle quali il Gruppo esercita un'influenza notevole, ma non il controllo congiunto, sulle politiche finanziarie ed operative. Il bilancio consolidato include la quota di pertinenza del

Gruppo dei risultati delle collegate, contabilizzata con il metodo del patrimonio netto, a partire dalla data in cui inizia l'influenza notevole fino al momento in cui tale influenza notevole cessa di esistere. Qualora l'eventuale quota di pertinenza del Gruppo delle perdite della collegata ecceda il valore contabile della partecipazione in bilancio, si procede ad azzerare il valore della partecipazione e la quota delle ulteriori perdite non è rilevata, ad eccezione e nella misura in cui il Gruppo abbia l'obbligo di risponderne.

Accordi di compartecipazione

Si tratta di imprese sulle cui attività il Gruppo ha un controllo congiunto, stabilito da accordi contrattuali: tali accordi di *joint venture* che implicano la costituzione di una entità separata nella quale ogni partecipante ha una quota di partecipazione sono denominati partecipazioni a controllo congiunto. Il Gruppo rileva le partecipazioni a controllo congiunto utilizzando il metodo del patrimonio netto. Con riferimento alle operazioni intercorse fra un'impresa del Gruppo ed un'impresa a controllo congiunto, gli utili e le perdite non realizzati sono eliminati in misura pari alla percentuale di partecipazione del Gruppo nell'impresa a controllo congiunto, ad eccezione del caso in cui le perdite non realizzate costituiscano l'evidenza di una riduzione nel valore dell'attività trasferita.

Il Gruppo applica l'IFRS 11 a tutti gli accordi di compartecipazione. Secondo l'IFRS 11 gli investimenti in accordi di compartecipazione sono classificati come operazioni congiunte o *joint venture* a seconda dei diritti e obblighi contrattuali di ciascun investitore. Il Gruppo ha valutato ricadere nella tipologia delle *joint venture* l'unico accordo di compartecipazione attualmente in essere. Le *joint venture* sono valutate con il metodo del patrimonio netto.

Con il metodo del patrimonio netto, le partecipazioni in *joint venture* sono inizialmente iscritte al costo e successivamente rettificate per rilevare la quota di pertinenza del Gruppo dei profitti o delle perdite post-acquisizione e dei movimenti nel Conto economico complessivo.

Qualora l'eventuale quota di pertinenza del Gruppo delle perdite della *joint venture* ecceda il valore contabile della partecipazione in bilancio, si procede ad azzerare il valore della partecipazione e la quota delle ulteriori perdite non è rilevata, ad eccezione e nella misura in cui il Gruppo abbia l'obbligo di risponderne.

Con riferimento alle operazioni intercorse fra un'impresa del Gruppo e una *joint venture*, gli utili e le perdite non realizzati sono eliminati in misura pari alla percentuale di partecipazione del Gruppo nell'impresa a controllo congiunto, ad eccezione del caso in cui le perdite non realizzate costituiscano l'evidenza di una riduzione nel valore dell'attività trasferita.

Partecipazioni in altre imprese

Le partecipazioni in altre imprese (normalmente con una percentuale di possesso inferiore al 20%) sono iscritte al costo eventualmente svalutato per perdite di valore. I dividendi ricevuti da tali imprese sono inclusi nella voce Proventi finanziari. Si segnala altresì che la Capogruppo Immsi S.p.A. detiene partecipazioni di minoranza nelle società Alitalia – Compagnia Aerea Italiana S.p.A. ed Unicredit S.p.A., entrambe classificate all'interno della voce Attività finanziarie disponibili per la vendita ("*Available for Sale – AFS*") e valutate ad ogni fine periodo al *fair value*: gli utili e le perdite derivanti dalle variazioni di tale *fair value* sono imputati direttamente al patrimonio netto fintanto che non sono cedute o abbiano subito una prolungata o significativa perdita di valore. In quel momento, gli utili o le perdite complessivi precedentemente rilevati nel patrimonio netto sono imputati al Conto economico del periodo.

Transazioni eliminate nel processo di consolidamento

Nella preparazione della situazione contabile consolidata sono eliminati tutti i saldi e le operazioni significative tra società del Gruppo, così come gli utili e le perdite non realizzate su operazioni infragruppo. Gli utili e le perdite non realizzati generati su operazioni con imprese collegate o a controllo congiunto sono eliminati in funzione del valore della quota di partecipazione del Gruppo in

quelle imprese.

Operazioni in valuta estera

Le operazioni in valuta estera sono registrate al tasso di cambio in vigore alla data di riferimento del bilancio e sono convertite al tasso di cambio in essere a quella data. Sono rilevate a Conto economico le differenze cambio generate dall'estinzione di poste monetarie o dalla loro conversione a tassi differenti da quelli ai quali erano state convertite al momento della rilevazione iniziale nell'esercizio o in bilanci precedenti.

Consolidamento di imprese estere

I bilanci separati di ciascuna società appartenente al Gruppo vengono preparati nella valuta dell'ambiente economico primario in cui essa opera (valuta funzionale). Ai fini del bilancio consolidato, il bilancio di ciascuna entità estera è espresso in euro, che è la valuta funzionale del Gruppo e la valuta di presentazione del bilancio consolidato.

Tutte le attività e le passività di imprese estere in moneta diversa dall'euro che rientrano nell'area di consolidamento sono convertite utilizzando i tassi di cambio in essere alla data di riferimento del bilancio (metodo dei cambi correnti). Proventi e costi sono convertiti al cambio medio dell'esercizio. Le differenze cambio di conversione risultanti dall'applicazione di questo metodo, nonché le differenze cambio di conversione risultanti dal raffronto tra il patrimonio netto iniziale convertito ai cambi correnti e il medesimo convertito ai cambi storici, transitano dal Conto economico complessivo e vengono accumulate in un'apposita riserva di patrimonio netto fino alla cessione della partecipazione: nella preparazione del Prospetto dei flussi di cassa consolidato sono stati utilizzati i tassi medi di cambio per convertire i flussi di cassa delle imprese controllate estere.

In sede di prima adozione degli IFRS, le differenze cumulative di conversione generate dal consolidamento di imprese estere al di fuori dell'area euro non sono state azzerate, come consentito dall'IFRS 1 e pertanto sono state mantenute.

I tassi di cambio utilizzati per la conversione in euro dei bilanci delle società incluse nell'area di consolidamento sono riportati nella seguente tabella (dati esposti arrotondati alla seconda cifra decimale):

	Cambio puntuale 31 dicembre 2014	Cambio medio 2014	Cambio puntuale 31 dicembre 2013	Cambio medio 2013
Dollari USA	1,21	1,33	1,38	1,33
Sterline Gran Bretagna	0,78	0,81	0,83	0,85
Real Brasile	3,22	3,12	3,26	2,87
Rupie India	76,72	81,04	85,37	77,93
Dollari Singapore	1,61	1,68	1,74	1,66
Renminbi Cina	7,54	8,19	8,35	8,16
Kune Croazia	7,66	7,63	7,63	7,58
Yen Giappone	145,23	140,31	144,72	129,67
Dong Vietnam	25.834,65	27.967,22	28.801,07	27.660,17
Dollaro Australia	1,48	1,47	1,54	1,38
Corono Svezia	9,39	9,10	8,86	8,65
Dollari Canada	1,41	1,47	1,47	1,37
Rupie Indonesia	15.103,40	15.720,31	16.866,39	13.907,56

- D – PRINCIPI CONTABILI E CRITERI DI VALUTAZIONE

I più significativi criteri di valutazione adottati per la redazione del bilancio consolidato al 31 dicembre 2014 sono di seguito illustrati:

ATTIVITA' IMMATERIALI

Un'attività immateriale acquistata e prodotta internamente viene iscritta all'attivo, secondo quanto

disposto dallo IAS 38, solo se è identificabile, controllabile ed è prevedibile che generi benefici economici futuri ed il suo costo può essere determinato in modo attendibile.

Le attività immateriali a vita definita sono valutate al costo di acquisto o di produzione al netto degli ammortamenti e delle perdite di valore accumulate. Per un bene che ne giustifica la capitalizzazione, il costo include anche gli oneri finanziari che sono direttamente attribuibili all'acquisizione o realizzazione del bene stesso.

L'ammortamento è parametrato al periodo della loro prevista vita utile e inizia quando l'attività è disponibile all'uso.

Avviamento

Nel caso di acquisizione di aziende, le attività, le passività e le passività potenziali acquisite e identificabili sono rilevate al loro valore corrente ("*fair value*") alla data di acquisizione. La differenza positiva tra il costo di acquisto e la quota di interessenza del Gruppo nel valore corrente di tali attività e passività è classificata come avviamento ed è iscritta in bilancio come attività immateriale. L'eventuale differenza negativa ("*avviamento negativo*") è invece rilevata a Conto economico al momento dell'acquisizione.

L'avviamento non è ammortizzato, ma viene sottoposto 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*. Dopo la rilevazione iniziale, l'avviamento è valutato al costo al netto delle eventuali perdite di valore accumulate.

In sede di prima adozione degli IFRS, 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. Successivamente al 1° gennaio 2004, a seguito delle acquisizioni avvenute nel corso del 2004, si è generato ulteriore avviamento il cui importo è stato rideterminato alla luce dei diversi valori assunti dal patrimonio netto delle società acquisite, in funzione di quanto previsto dall'IFRS 3.

Costi di sviluppo

I costi di sviluppo sono iscritti all'attivo solo se tutte le seguenti condizioni sono rispettate: i costi possono essere determinati in modo attendibile e la fattibilità tecnica del prodotto, i volumi e i prezzi attesi indicano che i costi sostenuti nella fase di sviluppo genereranno benefici economici futuri. I costi di sviluppo capitalizzati comprendono le sole spese sostenute che possono essere attribuite direttamente al processo di sviluppo. I costi di sviluppo capitalizzati sono ammortizzati in base ad un criterio sistematico, a partire dall'inizio della produzione lungo la vita stimata del prodotto.

Tutti gli altri costi di sviluppo sono rilevati a Conto economico quando sostenuti.

Altre attività immateriali

Le altre attività immateriali acquistate o prodotte internamente sono iscritte all'attivo, secondo quanto disposto dallo IAS 38 – *Attività immateriali*, quando è probabile che l'uso dell'attività genererà benefici economici futuri e quando il costo dell'attività può essere determinato in modo attendibile. Tali attività sono valutate al costo di acquisto o di produzione ed ammortizzate a quote costanti lungo la vita utile stimata, se le stesse hanno una vita utile finita.

Le attività immateriali con una vita utile indefinita non sono ammortizzate ma sono sottoposte a test di *impairment* annualmente o, più frequentemente, ogniqualvolta vi sia un'indicazione che l'attività

possa aver subito una perdita di valore. Le altre attività immateriali rilevate a seguito dell'acquisizione di un'azienda sono iscritte separatamente dall'avviamento, se il loro valore corrente può essere determinato in modo attendibile. Il periodo di ammortamento per un'attività immateriale con una vita utile definita viene rivisto almeno ad ogni chiusura di esercizio: se la vita utile attesa dell'attività si rivela differente rispetto alle stime precedentemente effettuate, il periodo di ammortamento è conseguentemente modificato.

Si riassumono di seguito i periodi di ammortamento delle diverse voci delle Attività immateriali:

Costi di sviluppo	da 3 a 5 anni
Brevetti industriali e diritti di utilizzazione delle opere d'ingegno	da 3 a 5 anni
Altre	5 anni
Marchi	15 anni

ATTIVITA' MATERIALI

Immobili, impianti e macchinari

Il Gruppo Immsi ha optato per il metodo del costo in sede di prima predisposizione del bilancio IAS/IFRS, così come consentito dall'IFRS 1. Per la valutazione degli immobili, impianti e macchinari si è quindi preferito non ricorrere alla contabilizzazione con il metodo del valore equo ("fair value"). Gli immobili, gli impianti e i macchinari sono pertanto iscritti al costo di acquisto o di produzione e non sono rivalutati. Per un bene che ne giustifica la capitalizzazione, il costo include anche gli oneri finanziari che sono direttamente attribuibili all'acquisizione, costruzione o produzione del bene stesso.

I costi sostenuti successivamente all'acquisto sono capitalizzati solo se incrementano i benefici economici futuri insiti nel bene a cui si riferiscono. Tutti gli altri costi sono rilevati a Conto economico quando sostenuti. Le immobilizzazioni materiali in corso di esecuzione sono valutate al costo e sono ammortizzate a partire dall'esercizio nel quale entrano in funzione.

L'ammortamento viene determinato, a quote costanti, sul costo dei beni al netto dei relativi valori residui, in funzione della loro vita utile stimata mentre i terreni non vengono ammortizzati.

I beni sono ammortizzati applicando le aliquote sotto indicate:

Fabbricati	da 1,67% a 3%
Impianti e macchinari	da 5% a 30%
Attrezzatura varia ed altri beni	da 10% a 40%
Terreni	non ammortizzati
Beni gratuitamente devolvibili	in base alla durata della concessione

Le attività possedute mediante contratti di *leasing* finanziario, attraverso i quali sono sostanzialmente trasferiti sul Gruppo tutti i rischi ed i benefici legati alla proprietà, sono riconosciute come attività del Gruppo al loro valore corrente o, se inferiore, al valore attuale dei pagamenti minimi dovuti per il *leasing*. La corrispondente passività verso il locatore è rappresentata in bilancio tra i debiti finanziari. I beni sono ammortizzati applicando il criterio e le aliquote utilizzate per i beni di proprietà. Le locazioni nelle quali il locatore mantiene sostanzialmente tutti i rischi ed i benefici legati alla proprietà dei beni sono classificati come *leasing* operativi. I costi riferiti a *leasing* operativi sono rilevati linearmente a Conto economico lungo la durata del contratto di *leasing*.

Il Gruppo – per il tramite del gruppo Piaggio – ha dei propri impianti produttivi anche in stati in cui

non è ammesso il diritto alla proprietà. Sulla base di quanto chiarito dall'IFRIC nel 2007 i canoni d'affitto anticipati pagati per ottenere la disponibilità dei terreni ove sono situati i propri stabilimenti di produzione sono iscritti tra i crediti. Gli utili e le perdite derivanti da cessioni o dismissioni di cespiti sono determinati come differenza fra il ricavo di vendita e il valore netto contabile dell'attività e sono imputati al Conto economico dell'esercizio.

I beni gratuitamente devolvibili sono beni detenuti da Intermarine S.p.A. per effetto di una convenzione di concessione e, allo scadere della stessa, devono essere ceduti gratuitamente, ed in perfetto stato di funzionamento, all'ente concedente. Tali beni sono ammortizzati in funzione della durata della concessione.

Perdita di valore delle attività (*Impairment*)

Ad ogni data di bilancio, il Gruppo rivede il valore contabile delle proprie attività materiali ed immateriali per determinare se vi siano indicazioni che queste attività abbiano subito riduzioni di valore ("*test di impairment*"). Qualora queste indicazioni esistano, viene stimato l'ammontare recuperabile di tali attività per determinare l'importo della svalutazione. Dove non è possibile stimare il valore recuperabile di una attività individualmente, il Gruppo effettua la stima del valore recuperabile della unità generatrice di flussi finanziari a cui l'attività appartiene.

L'ammontare recuperabile è il maggiore fra il *fair value* al netto dei costi di vendita (se disponibile) ed il valore d'uso. Nella valutazione del valore d'uso, i flussi di cassa futuri stimati sono scontati al loro valore attuale, utilizzando un tasso al netto delle imposte, che riflette le valutazioni correnti del mercato del valore attuale del denaro e dei rischi specifici dell'attività.

Se l'ammontare recuperabile di una attività (o di una unità generatrice di flussi finanziari) è stimato essere inferiore rispetto al relativo valore contabile, il valore contabile dell'attività è ridotto al minor valore recuperabile. Una perdita di valore è rilevata nel Conto economico immediatamente, a meno che l'attività sia rappresentata da terreni o fabbricati diversi dagli investimenti immobiliari rilevati a valori rivalutati, nel qual caso la perdita è imputata alla rispettiva riserva di rivalutazione.

Quando una svalutazione non ha più ragione di essere mantenuta il valore contabile dell'attività (o dell'unità generatrice di flussi finanziari), ad eccezione dell'avviamento, è incrementato al nuovo valore derivante dalla stima del suo valore recuperabile, ma non oltre il valore netto di carico che l'attività avrebbe avuto se non fosse stata effettuata la svalutazione per perdita di valore. Il ripristino del valore è imputato immediatamente al Conto economico, a meno che l'attività sia rappresentata da terreni o fabbricati diversi dagli investimenti immobiliari rilevati a valori rivalutati, nel qual caso la perdita è imputata alla rispettiva riserva di rivalutazione.

Un'attività immateriale a vita utile indefinita è sottoposta a verifica per riduzione di valore ogni anno o più frequentemente, ogniquale volta vi sia una indicazione che l'attività possa aver subito una perdita di valore.

Investimenti immobiliari

I principi contabili internazionali hanno disciplinato distintamente i beni immobiliari utilizzati ai fini produttivi o amministrativi (IAS 16) dagli investimenti immobiliari (IAS 40). Secondo quanto consentito dallo IAS 40, gli immobili ed i fabbricati non strumentali e posseduti al fine di conseguire canoni di locazione e/o per l'apprezzamento patrimoniale sono valutati al *fair value*.

Gli investimenti immobiliari sono eliminati dal bilancio quando essi sono ceduti o quando l'investimento immobiliare è durevolmente inutilizzabile e non sono attesi benefici economici futuri dalla sua eventuale cessione.

ATTIVITÀ NON CORRENTI DETENUTE PER LA VENDITA

Le attività non correnti (ed i gruppi di attività in dismissione) classificate come detenute per la vendita sono valutate al minore tra il loro precedente valore di carico e il valore di mercato al netto dei costi di vendita. Le attività non correnti (ed i gruppi di attività in dismissione) sono classificate come

detenute per la vendita quando si prevede che il loro valore di carico sarà recuperato mediante un'operazione di cessione anziché il loro utilizzo nell'attività operativa dell'impresa. Questa condizione è rispettata solamente quando la vendita è altamente probabile, l'attività (o il gruppo di attività) è disponibile per un'immediata vendita nelle sue condizioni attuali e la Direzione ha preso un impegno per la vendita, che dovrebbe avvenire entro dodici mesi dalla data di classificazione in questa voce.

ATTIVITA' FINANZIARIE

Le attività finanziarie sono rilevate e cancellate dal bilancio sulla base della data di negoziazione e sono inizialmente valutate al *fair value*, rappresentato dal corrispettivo iniziale incrementato, ad eccezione di quelle detenute per la negoziazione, dei costi accessori alla transazione. Alle date di bilancio successive, le attività finanziarie che il Gruppo ha l'intenzione e la capacità di detenere fino alla scadenza (titoli detenuti fino alla scadenza) sono rilevate al costo ammortizzato secondo il metodo del tasso di interesse effettivo, al netto delle svalutazioni effettuate per riflettere le perdite di valore.

Le attività finanziarie diverse da quelle detenute fino alla scadenza sono classificate come detenute per la negoziazione o disponibili per la vendita, e sono valutate ad ogni fine periodo al *fair value*. Quando le attività finanziarie sono detenute per la negoziazione, gli utili e le perdite derivanti dalle variazioni nel *fair value* sono imputati al Conto economico del periodo.

Per le attività finanziarie disponibili per la vendita, gli utili e le perdite derivanti dalle variazioni nel *fair value* sono rilevati nelle altre componenti del Conto economico complessivo, accumulate in una specifica riserva di patrimonio netto fino a che esse non sono vendute, recuperate, cessate o subiscano una perdita durevole di valore.

RIMANENZE

Le rimanenze sono iscritte al minore tra il costo di acquisto o di produzione, determinato attribuendo ai prodotti i costi direttamente sostenuti oltre alla quota dei costi indiretti ragionevolmente riconducibili allo svolgimento di attività produttive in condizioni di utilizzo normale della capacità produttiva ed il valore di mercato alla data della chiusura di bilancio. Il costo di acquisto o di produzione viene determinato secondo il metodo del costo medio ponderato. Il valore di mercato è rappresentato, quanto alle materie prime ed ai prodotti in corso di lavorazione, dal presunto valore netto di realizzo dei corrispondenti prodotti finiti dedotti i costi di ultimazione; quanto ai prodotti finiti dal presunto valore netto di realizzo (listini di vendita dedotti i costi di vendita e distribuzione). La minore valutazione eventualmente determinata sulla base degli andamenti dei mercati viene eliminata negli esercizi successivi se vengono meno i motivi della stessa. Le rimanenze obsolete, di lento rigiro e/o in eccesso ai normali fabbisogni sono svalutate in relazione alla loro possibilità di utilizzo o di realizzo futuro mediante appostazione di un fondo svalutazione magazzino.

CREDITI

I crediti commerciali e gli altri crediti sono riconosciuti inizialmente al *fair value* e successivamente valutati in base al metodo del costo ammortizzato, al netto del fondo svalutazione. Le perdite su crediti sono contabilizzate in bilancio quando si riscontra un'evidenza oggettiva che la società non sarà in grado di recuperare il credito dovuto dalla controparte sulla base dei termini contrattuali.

Quando la riscossione del corrispettivo è differita oltre i normali termini commerciali praticati ai clienti, si è proceduto all'attualizzazione del credito.

All'interno della voce Altri crediti sono stati classificati anche i Lavori in corso su ordinazione, interamente riferibili al settore navale (Intermarine S.p.A.) e principalmente costituiti da:

- lavori in corso per costruzioni in proprio e riparazioni, valutati al minor valore tra costo

sostenuto e ricavo realizzabile: a tal fine sono iscritti nell'attivo del Prospetto della situazione patrimoniale – finanziaria al netto del fondo svalutazione per imbarcazioni o semilavorati divenuti di problematica commercializzazione;

- lavori in corso per costruzioni coperte da regolare contratto, valutati al ricavo sulla base dello stato di avanzamento alla chiusura dell'esercizio, determinato, per quanto riguarda i materiali e gli appalti, in funzione dei costi effettivamente sostenuti in rapporto ai costi previsti in base a preventivi aggiornati, per la manodopera in funzione delle ore dirette effettivamente lavorate in rapporto alle ore dirette previste. La revisione prezzi viene riconosciuta sulla base di criteri prudenziali tenendo conto di quanto riconoscibile dai committenti, proporzionalmente al valore di avanzamento. Date le caratteristiche dei lavori in corso prodotti dalla società questi comprendono anche parti di beni su cui è avvenuto il passaggio di proprietà a garanzia dei pagamenti ricevuti dai clienti. La rilevazione del ricavo, infatti, avviene al momento dell'accettazione da parte del committente dell'opera, in quanto la commessa rappresenta un oggetto unitario e indivisibile.

OPERAZIONI DI FACTORING E REVERSE FACTORING

Il Gruppo – prevalentemente tramite le società del gruppo Piaggio – cede una parte significativa dei propri crediti commerciali attraverso operazioni di *factoring*. Le cessioni possono essere *pro-soluto* ed in tal caso non comportano rischi di regresso né rischi di liquidità, determinando lo storno dei corrispondenti ammontari dal saldo dei crediti verso clienti all'atto della cessione al *factor*. Per le cessioni *pro-solvendo*, poiché non risulta trasferito né il rischio di mancato pagamento né il rischio di liquidità, i relativi crediti vengono mantenuti nel Prospetto della situazione patrimoniale – finanziaria fino al momento del pagamento del debitore ceduto: in tale caso gli anticipi eventualmente incassati dal *factor* sono iscritti nei debiti verso altri finanziatori.

Si segnala inoltre come il Gruppo Immsi – tramite il gruppo Piaggio – al fine di garantire l'accesso facilitato al credito per i propri fornitori, abbia posto in essere accordi di *factoring*, tipicamente nelle forme tecniche di *supply-chain financing* o *reverse factoring*. Sulla base delle strutture contrattuali in essere il fornitore ha la possibilità di cedere a propria discrezione, i crediti vantati verso il gruppo ad un istituto finanziatore ed incassarne l'ammontare prima della scadenza. In taluni casi, i tempi di pagamento previsti in fattura sono oggetto di ulteriori dilazioni concordate tra il fornitore ed il gruppo: tali dilazioni possono essere sia di natura onerosa che non onerosa. Il gruppo al fine di valutare la natura di tali operazioni di *reverse factoring*, si è dotato di una specifica *policy*: in relazione alle caratteristiche contrattuali peraltro differenziate sulla base del territorio di origine, viene eseguita centralmente, dalla funzione *Finance* un'analisi qualitativa delle clausole contrattuali, nonché un'analisi legale finalizzata alla valutazione dei riferimenti normativi ed alla natura di "*assignment*" della transazione (secondo quanto previsto dallo IAS 39 AG57 b). Inoltre in taluni casi essendo presenti delle dilazioni, viene eseguita un'analisi quantitativa finalizzata alla verifica della sostanzialità o meno della modifica dei termini contrattuali, tramite predisposizione del test quantitativo in accordo con quanto previsto dallo IAS 39 AG 62. In tale contesto i rapporti, per i quali viene mantenuta la primaria obbligazione con il fornitore e l'eventuale dilazione, ove concessa, non comporti una sostanziale modifica nei termini di pagamento, mantengono la loro natura e pertanto rimangono classificati tra le passività commerciali.

DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI

La voce relativa a cassa e mezzi equivalenti 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.

AZIONI PROPRIE

Le azioni proprie sono iscritte in riduzione del patrimonio netto. Il costo originario delle azioni proprie ed i proventi derivanti dalle eventuali vendite successive sono rilevati come movimenti di patrimonio netto.

PASSIVITÀ FINANZIARIE

Le passività finanziarie sono rilevate al *fair value* al netto degli oneri accessori all'operazione. Dopo tale rilevazione iniziale i finanziamenti vengono rilevati con il criterio del costo ammortizzato, calcolato tramite l'applicazione del tasso di interesse effettivo. Le passività finanziarie coperte da strumenti derivati sono valutate al valore corrente, secondo le modalità stabilite per l'*hedge accounting*, applicabili al *fair value hedge*: gli utili e le perdite derivanti dalle successive valutazioni al valore corrente, dovute a variazioni dei tassi di interesse sono rilevate a Conto economico e sono compensate dalla porzione efficace della perdita e dell'utile derivante dalle successive valutazioni al valore corrente dello strumento di copertura. Al momento della rilevazione iniziale una passività può essere designata al valore equo rilevato a Conto economico quando tale designazione elimina o riduce significativamente una mancanza di uniformità nella valutazione o nella rilevazione (talvolta definita come "asimmetria contabile") che altrimenti risulterebbe dalla valutazione di attività o passività o dalla rilevazione dei relativi utili e perdite su basi diverse. Tale scelta di designazione al valore equo è esclusivamente applicata ad alcune passività finanziarie in valuta oggetto di copertura del rischio cambio.

STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI E CONTABILIZZAZIONE DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA

Le attività del Gruppo sono esposte primariamente a rischi finanziari da variazioni nei tassi di cambio e nei tassi di interesse. Il Gruppo utilizza strumenti derivati per coprire rischi derivanti da variazioni delle valute estere e dei tassi di interesse in certi impegni irrevocabili ed in operazioni future previste. Con particolare riferimento al gruppo Piaggio, l'utilizzo di tali strumenti è regolato da procedure scritte sull'utilizzo dei derivati coerentemente con le politiche di *risk management* del gruppo.

Gli strumenti derivati sono inizialmente rilevati al *fair value*, rappresentato dal corrispettivo iniziale e adeguati al *fair value* alle successive date di chiusura. Gli strumenti finanziari derivati sono utilizzati solamente con l'intento di copertura, al fine di ridurre il rischio di cambio, di tasso e di variazioni nel prezzo di mercato.

Coerentemente con quanto stabilito dallo IAS 39, gli strumenti finanziari derivati possono essere contabilizzati secondo le modalità stabilite per l'*hedge accounting* solo quando, all'inizio della copertura, esiste la designazione formale e la documentazione della relazione di copertura stessa, si presume che la copertura sia altamente efficace, l'efficacia può essere attendibilmente misurata e la copertura stessa è altamente efficace durante i diversi periodi contabili per i quali è designata. Quando gli strumenti finanziari hanno le caratteristiche per essere contabilizzati in *hedge accounting*, si applicano i seguenti trattamenti contabili:

- *Fair value hedge (coperture del valore di mercato)*: se uno strumento finanziario derivato è designato come copertura dell'esposizione alle variazioni del valore corrente di un'attività o di una passività di bilancio, attribuibili ad un particolare rischio che può determinare effetti sul Conto economico, l'utile o la perdita derivanti dalle successive valutazioni del valore corrente dello strumento di copertura sono rilevati a Conto economico. L'utile o la perdita sulla posta coperta, attribuibili al rischio coperto, modificano il valore di carico di tale posta e vengono rilevati a Conto economico;
- *Cash flow hedge (copertura dei flussi finanziari)*: se uno strumento è designato come copertura dell'esposizione alla variabilità dei flussi di cassa di un'attività o di una passività

iscritta in bilancio o di una operazione prevista altamente probabile e che potrebbe avere effetti sul Conto economico, la porzione efficace degli utili o delle perdite sullo strumento finanziario è rilevata nel Conto economico complessivo. L'utile o la perdita cumulati sono stornati dal Conto economico complessivo e contabilizzati a Conto economico nello stesso periodo in cui viene rilevata l'operazione oggetto di copertura. L'utile o la perdita associati ad una copertura o a quella parte di copertura diventata inefficace, sono iscritti a Conto economico immediatamente. Se uno strumento di copertura o una relazione di copertura vengono chiusi, ma l'operazione oggetto di copertura non si è ancora realizzata, gli utili e le perdite cumulati, fino a quel momento iscritti nel Patrimonio netto, sono rilevati a Conto economico nel momento in cui la relativa operazione si realizza. Se l'operazione oggetto di copertura non è più ritenuta probabile, gli utili o le perdite non ancora realizzati sospesi nel Conto economico complessivo sono rilevati immediatamente a Conto economico.

Se l'*hedge accounting* non può essere applicato, gli utili o le perdite derivanti dalla valutazione al valore corrente dello strumento finanziario derivato sono iscritti immediatamente a Conto economico.

FONDI A LUNGO TERMINE

Il Gruppo rileva fondi rischi e oneri quando ha un'obbligazione, legale o implicita, nei confronti di terzi ed è probabile che si renderà necessario l'impiego di risorse del Gruppo per adempiere l'obbligazione e quando può essere effettuata una stima attendibile dell'ammontare dell'obbligazione stessa. Le variazioni di stima sono riflesse nel Conto economico del periodo in cui la variazione è avvenuta. Nel caso in cui l'effetto sia rilevante, gli accantonamenti sono calcolati attualizzando i flussi finanziari futuri stimati ad un tasso di attualizzazione stimato al lordo delle imposte tale da riflettere le valutazioni correnti di mercato del valore attuale del denaro e dei rischi specifici connessi alla passività.

FONDI PENSIONE E BENEFICI AI DIPENDENTI

La passività relativa ai benefici riconosciuti ai dipendenti ed erogati in coincidenza o successivamente alla cessazione del rapporto di lavoro per piani a benefici definiti è determinata, separatamente per ciascun piano, sulla base di ipotesi attuariali stimando l'ammontare dei benefici futuri che i dipendenti hanno maturato alla data di riferimento (c.d. "metodo di proiezione unitaria del credito"). La passività, iscritta in bilancio al netto delle eventuali attività al servizio del piano, è rilevata per competenza lungo il periodo di maturazione del diritto. La valutazione della passività è effettuata da attuari indipendenti.

Le componenti del costo dei benefici definiti sono rilevate come segue:

- i costi relativi alle prestazioni di servizio sono rilevati a Conto economico nell'ambito dei costi del personale;
- gli oneri finanziari netti sulla passività o attività a benefici definiti sono rilevati a Conto economico come Proventi/(oneri) finanziari, e sono determinati moltiplicando il valore della passività/(attività) netta per il tasso utilizzato per attualizzare le obbligazioni, tenendo conto dei pagamenti dei contributi e dei benefici avvenuti durante il periodo;
- le componenti di rimisurazione della passività netta, che comprendono gli utili e le perdite attuariali, il rendimento delle attività (esclusi gli interessi attivi rilevati a Conto economico) e qualsiasi variazione nel limite dell'attività, sono rilevati immediatamente negli Altri utili (perdite) complessivi. Tali componenti non devono essere riclassificati a Conto economico in un periodo successivo.

STOCK OPTION PLAN

Secondo quanto stabilito dall'IFRS 2 – *Pagamenti basati su azioni* l'ammontare complessivo del valore corrente delle *stock option* alla data di assegnazione è rilevato interamente al Conto economico tra i costi del personale con contropartita riconosciuta direttamente al patrimonio netto

qualora gli assegnatari degli strumenti rappresentativi di capitale diventino titolari del diritto al momento dell'assegnazione. Nel caso in cui sia previsto un "periodo di maturazione" nel quale debbano verificarsi alcune condizioni affinché gli assegnatari diventino titolari del diritto, il costo per compensi, determinato sulla base del valore corrente delle opzioni alla data di assegnazione, è rilevato tra i costi del personale sulla base di un criterio a quote costanti lungo il periodo intercorrente tra la data di assegnazione e quella di maturazione, con contropartita riconosciuta direttamente a patrimonio netto. La determinazione del *fair value* avviene utilizzando il metodo Black-Scholes: variazioni nel valore corrente delle opzioni successive alla data di assegnazione non hanno effetto sulla valutazione iniziale.

ATTIVITA' FISCALI E PASSIVITÀ FISCALI

Le imposte differite sono determinate sulla base delle differenze temporanee tassabili esistenti tra il valore di attività e passività ed il loro valore fiscale. Le imposte differite attive sono contabilizzate solo nella misura in cui sia probabile l'esistenza di adeguati imponibili fiscali futuri a fronte dei quali utilizzare tale saldo attivo. Il valore di carico delle attività fiscali differite è rivisto ad ogni data di bilancio e ridotto nella misura in cui non sia più probabile l'esistenza di sufficienti redditi imponibili tali da consentire in tutto o in parte il recupero di tali attività.

Le imposte differite sono determinate in base alle aliquote fiscali che ci si attende vengano applicate nel periodo in cui tali differimenti si realizzeranno, considerando le aliquote in vigore o quelle di nota successiva emanazione. Le imposte differite sono imputate direttamente al Conto economico, ad eccezione di quelle relative a voci rilevate direttamente a patrimonio netto, nel qual caso anche le relative imposte differite sono anch'esse imputate al patrimonio netto. Per le riserve di utili non distribuiti delle controllate, poiché il Gruppo è in grado di controllare le tempistiche di distribuzione, sono state stanziare imposte differite per le riserve per le quali è prevista la distribuzione nel prevedibile futuro.

Le attività e passività fiscali differite sono esposte al netto quando compensabili nell'ambito di una stessa giurisdizione fiscale.

DEBITI

I debiti commerciali le cui scadenze rientrano nei normali termini commerciali non sono attualizzati e sono iscritti al valore nominale, ritenuto rappresentativo del loro valore di estinzione.

RICONOSCIMENTO DEI RICAVI

Secondo gli IFRS le vendite dei beni sono riconosciute quando i beni sono spediti e la società ha trasferito all'acquirente i rischi e i benefici significativi connessi alla proprietà dei beni. I ricavi sono iscritti al netto dei resi, degli sconti, degli abbuoni e dei premi, nonché delle imposte direttamente connesse con la vendita delle merci e la prestazione dei servizi. I ricavi di natura finanziaria vengono iscritti in base alla competenza temporale.

CONTRIBUTI

I contributi in "conto impianti" sono iscritti in bilancio allorché è certo il titolo al loro incasso e vengono imputati a Conto economico in funzione della vita utile del bene a fronte del quale sono erogati. I contributi in "conto esercizio" sono iscritti in bilancio allorché è certo il titolo all'incasso e sono accreditati a Conto economico in relazione ai costi a fronte dei quali sono erogati.

Con particolare riferimento alla controllata Intermarine S.p.A. operante nel settore navale, si segnala che la società beneficia di diverse tipologie di contributi Ministeriali, contabilizzati secondo i criteri di seguito rappresentati:

- i contributi Ministeriali sulla ricerca, riferiti a fondi nazionali e comunitari maturati sui costi di ricerca e sviluppo sostenuti e capitalizzati, vengono registrati negli Altri debiti e verranno contrapposti nel Conto economico alla contabilizzazione degli ammortamenti dei costi capitalizzati cui i medesimi si riferiscono: per i progetti che prevedono la realizzazione di un prototipo, il contributo riconosciuto sui costi realizzati viene contabilizzato a Conto economico in proporzione allo stato d'avanzamento della costruzione;
- i contributi Ministeriali relativi al programma di investimenti agevolato ai sensi delle L. 488/92 e L. 237/73 e riferiti al progetto di ristrutturazione del cantiere di Messina, alla costruzione di impianti riferiti alla linea *Yacht* < 25 mt e del cantiere di Sarzana, vengono contabilizzati alla voce "crediti" in base al contributo maturato in proporzione all'investimento realizzato. Le relative contropartite trovano la seguente allocazione:
 - nel Conto economico per la quota riferita all'anno di acquisizione dei relativi beni; e
 - negli Altri debiti per le quote relative ai futuri periodi di ammortamento.

PROVENTI FINANZIARI

I proventi finanziari sono rilevati per competenza: includono gli interessi attivi sui fondi investiti, le differenze di cambio attive e i proventi derivanti dagli strumenti finanziari, quando non compensati nell'ambito di operazioni di copertura. Gli interessi attivi sono imputati a Conto economico al momento della loro maturazione, considerando il rendimento effettivo.

ONERI FINANZIARI

Gli oneri finanziari sono rilevati per competenza: includono gli interessi passivi sui debiti finanziari calcolati usando il metodo dell'interesse effettivo, le differenze di cambio passive e le perdite sugli strumenti finanziari derivati. La quota di interessi passivi dei canoni di *leasing* finanziari è imputata a Conto economico usando il metodo dell'interesse effettivo.

DIVIDENDI

I dividendi iscritti al Conto economico sono rilevati in base al principio della competenza, vale a dire nel momento in cui, a seguito della delibera di distribuzione da parte della partecipata, è sorto il relativo diritto di credito.

IMPOSTE SUL REDDITO

Le imposte rappresentano la somma delle imposte correnti e differite. Sono iscritte nella situazione contabile consolidata le imposte stanziare nelle situazioni contabili civilistiche delle singole società facenti parte dell'area di consolidamento, sulla base della stima del reddito imponibile determinato in conformità alle legislazioni nazionali vigenti alla data di chiusura della situazione contabile, tenendo conto delle esenzioni applicabili e dei crediti d'imposta spettanti. Le imposte sul reddito sono rilevate nel Conto economico, ad eccezione di quelle relative a voci direttamente addebitate o accreditate a patrimonio netto, nei cui casi l'effetto fiscale è riconosciuto direttamente a patrimonio netto. Sono esposte nella voce "Debiti tributari" al netto degli acconti e delle ritenute subite. Le imposte dovute in caso di distribuzione delle riserve in sospensione d'imposta evidenziate nei bilanci delle singole società del Gruppo non sono accantonate in quanto non se ne prevede la distribuzione.

Si ricorda che Immsi S.p.A. ha esercitato, congiuntamente alle società controllate Piaggio & C. S.p.A., Aprilia Racing S.r.l., Apuliae S.p.A., Intermarine S.p.A., RCN Finanziaria S.p.A., ISM Investimenti S.p.A. e Pietra S.r.l., l'opzione di adesione al regime della tassazione di Gruppo previsto dagli artt. 117 ss. Del Testo Unico delle Imposte sui Redditi (Consolidato Fiscale Nazionale). In forza dell'esercizio di tale opzione, ciascuna società aderente al consolidato trasferisce alla società

consolidante il reddito fiscale (reddito imponibile o perdita fiscale): la consolidante determina quindi un'unica base imponibile per il gruppo di società che aderiscono al Consolidato Fiscale Nazionale, potendo, pertanto, compensare redditi imponibili con perdite fiscali in un'unica dichiarazione. Quest'ultima rileva un credito nei confronti delle consolidate trasferenti un imponibile fiscale mentre nei confronti delle società che apportano perdite fiscali, la consolidante iscrive un debito pari all'IRES sulla quota di perdita effettivamente compensata a livello di Gruppo.

RISULTATO PER AZIONE

L'utile base per azione è calcolato dividendo l'utile o la perdita attribuibile agli azionisti della Capogruppo per la media ponderata delle azioni ordinarie in circolazione durante l'esercizio, escludendo le azioni proprie. L'utile diluito per azione è calcolato dividendo l'utile o la perdita attribuibile agli azionisti della Capogruppo per la media ponderata delle azioni in circolazione rettificato per tener conto degli effetti di tutte le potenziali azioni ordinarie con effetto diluitivo.

USO DI STIME

La redazione del bilancio e delle relative note in applicazione degli IFRS richiede da parte della Direzione l'effettuazione di stime e di assunzioni che hanno effetto sui valori delle attività e delle passività di bilancio e sull'informativa relativa ad attività e passività potenziali alla data del bilancio. I risultati che si consuntiveranno potrebbero differire da tali stime.

Le stime sono utilizzate, tra l'altro, per valutare le attività immateriali sottoposte ad *impairment test* oltre che per rilevare gli accantonamenti per rischi su crediti, per obsolescenza di magazzino, ammortamenti, svalutazioni di attivo, benefici ai dipendenti, imposte, fondi di ristrutturazione, altri accantonamenti e fondi. Le stime e le assunzioni sono riviste periodicamente e gli effetti di ogni variazione sono riflessi immediatamente a Conto economico.

Si precisa che nell'attuale situazione di crisi economica e finanziaria globale le assunzioni effettuate circa l'andamento futuro sono caratterizzate da una significativa incertezza. Pertanto non si può escludere il concretizzarsi nel prossimo esercizio di risultati diversi da quanto stimato che quindi potrebbero richiedere rettifiche anche significative ad oggi ovviamente non prevedibili né stimabili.

RAPPORTI CON ENTITA' CONSOCIATE E CORRELATE

I rapporti con entità consociate e correlate sono esposti nella Relazione sulla Gestione e nella Nota Integrativa, che si intendono qui richiamate.

NUOVI PRINCIPI CONTABILI, EMENDAMENTI ED INTERPRETAZIONI APPLICATI DAL 1° GENNAIO 2014

Gli organi competenti dell'Unione Europea hanno approvato i seguenti principi contabili ed emendamenti da applicare a partire dal 1° gennaio 2014:

- in data 12 maggio 2011 lo IASB ha emesso il principio IFRS 10 – *Bilancio Consolidato* che sostituisce il SIC-12 *Consolidamento – Società a destinazione specifica (società veicolo)* e parti dello IAS 27 – *Bilancio consolidato e separato*, ridenominato *Bilancio separato* e disciplina il trattamento contabile delle partecipazioni nel bilancio separato. Il nuovo principio muove dai principi esistenti, individuando nel concetto di controllo, secondo una nuova definizione dello stesso, il fattore determinante ai fini del consolidamento di una società nel bilancio consolidato della controllante. Esso fornisce, inoltre, una guida per determinare l'esistenza del controllo laddove sia difficile da accertare (controllo di fatto, voti potenziali, società a destinazione specifica, ecc.). Il principio è applicabile in modo retrospettivo dal 1° gennaio 2014. Il Gruppo ha riesaminato i rapporti di controllo delle proprie partecipate al 1°

gennaio 2014 senza rilevare alcun effetto dall'adozione del nuovo principio;

- in data 12 maggio 2011 lo IASB ha emesso il principio IFRS 12 – *Informazioni aggiuntive su partecipazioni in altre imprese* che è un nuovo e completo principio sulle informazioni aggiuntive da fornire su ogni tipologia di partecipazione, ivi incluse quelle su imprese controllate, gli accordi di compartecipazione, società collegate, società a destinazione specifica ed altre società veicolo non consolidate. Il principio è applicabile in modo retrospettivo dal 1° gennaio 2014. L'adozione del nuovo principio non ha comportato effetti significativi per il Gruppo;
- contestualmente all'emissione dell'IFRS 10 e dell'IFRS 12 il previgente IAS 27 – *Bilancio consolidato e separato*, ridenominato *Bilancio separato* è stato modificato sia nella denominazione che nel contenuto eliminando tutte le disposizioni relative al bilancio consolidato (le altre disposizioni sono rimaste valide). A seguito di tale modifica il principio indica solo i criteri di misurazione e rilevazione contabile nonché l'informativa da presentare nel bilancio separato in materia di società controllate, joint-venture e collegate;
- in data 12 maggio 2011 lo IASB ha emesso il principio IFRS 11 – *Accordi di compartecipazione* che sostituisce lo IAS 31 – *Partecipazioni in Joint Venture* ed il SIC-13 – *Imprese a controllo congiunto – Conferimenti in natura da parte dei partecipanti al controllo*. Il nuovo principio fornisce dei criteri per l'individuazione degli accordi di compartecipazione basati sui diritti e sugli obblighi derivanti dagli accordi piuttosto che sulla forma legale degli stessi e stabilisce come unico metodo di contabilizzazione delle partecipazioni in imprese a controllo congiunto (*joint venture*) nel bilancio consolidato il metodo del patrimonio netto. Il principio è applicabile in modo retrospettivo dal 1° gennaio 2014. A seguito dell'emanazione del principio lo IAS 28 – *Partecipazioni in imprese collegate* è stato emendato per comprendere nel suo ambito di applicazione, dalla data di efficacia del principio, anche le partecipazioni in imprese a controllo congiunto. Il Gruppo ha riesaminato i rapporti di compartecipazione in essere al 1° gennaio 2014 senza rilevare effetti significativi dall'adozione del nuovo principio;
- contestualmente all'emissione dell'IFRS 11 e dell'IFRS 12 il previgente IAS 28 è stato modificato sia nella denominazione che nel contenuto. In particolare il nuovo principio, che include anche le disposizioni del SIC 13, descrive l'applicazione del metodo del Patrimonio Netto che costituisce il criterio di valutazione delle joint-venture e delle società collegate nel bilancio consolidato. L'adozione del nuovo principio non ha comportato effetti significativi per il Gruppo;
- in data 16 dicembre 2011 lo IASB ha emesso alcuni emendamenti allo IAS 32 – *Strumenti Finanziari: esposizione nel bilancio*, per chiarire l'applicazione di alcuni criteri per la compensazione delle attività e delle passività finanziarie presenti nello IAS 32. Il principio è applicabile in modo retrospettivo dal 1° gennaio 2014. L'adozione del nuovo principio non ha comportato effetti significativi per il Gruppo;
- in data 29 maggio 2013, lo IASB ha emesso un emendamento allo IAS 36 – *Informativa sul valore recuperabile delle attività non finanziarie*, al fine di chiarire l'informativa da fornire sul valore recuperabile delle attività che hanno subito una riduzione di valore, se tale importo è basato sul *fair value* al netto dei costi di vendita. Il principio è applicabile in modo retrospettivo dal 1° gennaio 2014. L'adozione del nuovo principio non ha comportato effetti significativi per il Gruppo;
- in data 27 giugno 2013, lo IASB ha emesso alcuni emendamenti minori relativi allo IAS 39 – *Strumenti finanziari: rilevazione e misurazione*, intitolati "Novazione dei derivati e continuità

dell'Hedge Accounting". Le modifiche permettono di continuare l'*hedge accounting* nel caso in cui uno strumento finanziario derivato, designato come strumento di copertura, sia novato a seguito dell'applicazione di legge o regolamenti al fine di sostituire la controparte originale per garantire il buon fine dell'obbligazione assunta e se sono soddisfatte determinate condizioni. La stessa modifica è inclusa anche nell'IFRS 9 – *Strumenti finanziari*. Il principio è applicabile in modo retrospettivo dal 1° gennaio 2014. L'adozione del nuovo principio non ha comportato effetti significativi per il Gruppo;

- in data 20 maggio 2013, lo IASB ha emesso l'IFRIC 21 – *Tributi*, un'interpretazione dello IAS 37 – *Accantonamenti, passività e attività potenziali*. L'IFRIC 21 fornisce chiarimenti su quando un'entità debba rilevare una passività per il pagamento di tributi imposti dal governo, ad eccezione di quelli già disciplinati da altri principi (es. IAS 12 – *Imposte sul reddito*). Lo IAS 37 stabilisce i criteri per il riconoscimento di una passività, uno dei quali è l'esistenza dell'obbligazione attuale in capo alla società quale risultato di un evento passato (noto come fatto vincolante). L'interpretazione chiarisce che il fatto vincolante, che dà origine ad una passività per il pagamento del tributo, è descritto nella normativa di riferimento da cui scaturisce il pagamento dello stesso. L'interpretazione 21 dell'IFRIC è efficace dagli esercizi che hanno inizio a partire dal 1° gennaio 2014. L'adozione del nuovo principio non ha comportato effetti significativi per il Gruppo.

PRINCIPI CONTABILI, EMENDAMENTI ED INTERPRETAZIONI NON ANCORA APPLICABILI

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

- in data 24 luglio 2014, lo IASB ha finalizzato il progetto di revisione del principio contabile in materia di strumenti finanziari con l'emissione della versione completa dell'IFRS 9 – *Strumenti finanziari*. In particolare, le nuove disposizioni dell'IFRS 9: (i) modificano il modello di classificazione e valutazione delle attività finanziarie; (ii) introducono una nuova modalità di svalutazione delle attività finanziarie, che tiene conto delle perdite attese (cd. *Expected credit losses*); e (iii) modificano le disposizioni in materia di *hedge accounting*. Le disposizioni dell'IFRS 9 sono efficaci a partire dagli esercizi che hanno inizio il, o dopo il, 1° gennaio 2018.
- in data 21 novembre 2013, lo IASB ha pubblicato alcuni emendamenti minori allo IAS 19 – *Benefici ai dipendenti* intitolati *Piani a benefici definiti: Contribuzioni dei dipendenti*. Tali emendamenti riguardano la semplificazione del trattamento contabile delle contribuzioni ai piani a benefici definiti da parte dei dipendenti o di terzi in casi specifici. Gli emendamenti sono applicabili a partire dal primo esercizio finanziario che cominci il 1° luglio 2014 o successivamente, ma è consentita l'adozione anticipata;
- in data 12 dicembre 2013, lo IASB ha emesso un insieme di modifiche agli IFRS (*Annual Improvements to IFRSs – 2010-2012 Cycle* e *Annual Improvements to IFRSs – 2011-2013 Cycle*). Tra gli altri, i temi più rilevanti trattati in tali emendamenti sono: la definizione di condizioni di maturazione nell'IFRS 2 – *Pagamenti basati su azioni*, l'informativa sulle stime e giudizi utilizzati nel raggruppamento dei segmenti operativi nell'IFRS 8 – *Segmenti operativi*, l'identificazione e l'informativa di una transazione con parte correlata che sorge quando una società di servizi fornisce il servizio di gestione dei dirigenti con responsabilità strategiche alla società che redige il bilancio nello IAS 24 – *Informativa sulle parti correlate*, l'esclusione dall'ambito di applicazione dell'IFRS 3 – *Aggregazioni aziendali* di tutti i tipi di accordi a controllo congiunto, e alcuni chiarimenti sulle eccezioni all'applicazione dell'IFRS

13 – Misurazione del fair value;

- in data 6 maggio 2014, lo IASB ha emesso la modifica all'IFRS 11 – *Accordi di compartecipazione*, che disciplina il trattamento contabile da adottare alle operazioni di acquisizione dell'*interest* iniziale o di interessenze addizionali in *joint operation* (senza modifica della qualificazione come *joint operation*) la cui attività soddisfa la definizione di *business* prevista dall'IFRS 3 – *Aggregazioni aziendali*. La modifica all'IFRS 11 è applicabile a partire dal 1° gennaio 2016, ma è consentita l'adozione anticipata;
- in data 12 maggio 2014, lo IASB ha emesso le modifiche allo IAS 16 – *Immobili, impianti e macchinari* e allo IAS 38 – *Attività immateriali*, che considerano inappropriata l'adozione di una metodologia di ammortamento basata sui ricavi. Limitatamente alle attività immateriali, tale indicazione è considerata una presunzione relativa superabile solo al verificarsi di una delle seguenti circostanze: (i) il diritto d'uso di un'attività immateriale è correlato al raggiungimento di una predeterminata soglia di ricavi da produrre; o (ii) quando è dimostrabile che il conseguimento dei ricavi e l'utilizzo dei benefici economici dell'attività siano altamente correlati. Le modifiche sono applicabili a partire dal 1° gennaio 2016;
- in data 28 maggio 2014, lo IASB ha emesso l'IFRS 15 – *Ricavi da contratti con i clienti*, che disciplina il timing e l'ammontare di rilevazione dei ricavi derivanti da contratti con i clienti (ivi inclusi i contratti afferenti a lavori su ordinazione). In particolare, l'IFRS 15 prevede che la rilevazione dei ricavi sia basata sui seguenti 5 step: (i) identificazione del contratto con il cliente; (ii) identificazione delle *performance obligation* (ossia le promesse contrattuali a trasferire beni e/o servizi a un cliente); (iii) determinazione del prezzo della transazione; (iv) allocazione del prezzo della transazione alle *performance obligation* identificate sulla base del prezzo di vendita *stand alone* di ciascun bene o servizio; e (v) rilevazione del ricavo quando la relativa *performance obligation* risulta soddisfatta. Inoltre, l'IFRS 15 integra l'informativa di bilancio da fornire con riferimento a natura, ammontare, *timing* e incertezza dei ricavi e dei relativi flussi di cassa. Le disposizioni dell'IFRS 15 sono applicabili dal 1° gennaio 2017, ma è consentita l'adozione anticipata;
- in data 12 agosto 2014, lo IASB ha emesso le modifiche allo IAS 27 – *Bilancio separato*, che consente di utilizzare l'*equity method* per contabilizzare gli investimenti in controllate, *joint ventures* e collegate nel bilancio separato. Le modifiche sono applicabili a partire dal 1° gennaio 2016;
- in data 11 settembre 2014, lo IASB ha emesso le modifiche all'IFRS 10 – *Bilancio Consolidato* ed allo IAS 28 – *Partecipazioni in società collegate*. Le modifiche hanno l'obiettivo di chiarire il trattamento contabile, sia nel caso di perdita del controllo di una controllata (regolata da IFRS 10) che nel caso di *downstream transactions* regolato da IAS 28, a seconda che l'oggetto della transazione sia (o non sia) un *business*, come definito dall'IFRS 3. Se l'oggetto della transazione è un *business*, allora l'utile deve essere rilevato per intero in entrambi i casi mentre se l'oggetto della transazione non è un *business*, allora l'utile deve essere rilevato, in entrambi i casi, solo per la quota relativa alle interessenze dei terzi. L'entrata in vigore di tali modifiche è prevista dal 1° gennaio 2016 ma è consentita un'applicazione anticipata;
- in data 25 settembre 2014, lo IASB ha emesso un insieme di modifiche agli IFRS (*Annual Improvements to IFRSs – 2012-2014 Cycle*), in risposta a questioni emerse nel 2012-2014. Gli standard oggetto di modifica sono quattro: l'IFRS 5 – *Attività non correnti possedute per la vendita e attività operative cessate*, l'IFRS 7 – *Strumenti finanziari: informazioni integrative*, lo IAS 19 – *Benefici ai dipendenti* e lo IAS 34 – *Bilanci intermedi*. Tali modifiche entrano in vigore dal 1° gennaio 2016 ma è consentita un'applicazione anticipata.

- E – INFORMATIVA SETTORIALE

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

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

Settore primario: aree di business

Conto economico al 31 dicembre 2014

In migliaia di euro	Settore immobiliare e holding	Settore industriale	Settore navale	Gruppo Immsi
Ricavi netti verso terzi	4.819	1.213.272	56.486	1.274.577
Ricavi netti intercompany				0
RICAVI NETTI	4.819	1.213.272	56.486	1.274.577
RISULTATO OPERATIVO	-5.060	69.661	-6.976	57.625
Risultato partecipazioni	0	-113	0	-113
Proventi finanziari				14.680
Oneri finanziari				140.957
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE				-68.765
Imposte				2.579
RISULTATO DOPO LE IMPOSTE DERIVANTE DALLE ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO				-71.344
Utile (perdita) derivante da attività destinate alla dismissione o alla cessazione				0
RISULTATO DI PERIODO INCLUSA LA QUOTA DI TERZI				-71.344
Risultato di periodo di pertinenza di terzi				-530
RISULTATO DI PERIODO DEL GRUPPO				-70.814

Situazione patrimoniale al 31 dicembre 2014

In migliaia di euro	Settore immobiliare e holding	Settore industriale	Settore navale	Gruppo Immsi
Attività del settore	337.570	1.556.410	282.547	2.176.527
Partecipazioni in collegate	0	198	14	212
TOTALE ATTIVITA'	337.570	1.556.608	282.561	2.176.739
TOTALE PASSIVITA'	308.326	1.143.539	282.763	1.734.628

Altre informazioni al 31 dicembre 2014

In migliaia di euro	Settore immobiliare e holding	Settore industriale	Settore navale	Gruppo Immsi
Investimenti materiali ed immateriali	563	94.893	876	96.332
Ammortamenti e svalutazioni	571	87.384	1.320	89.275
Flussi finanziari da attività operative	-22.092	66.362	-797	43.473
Flussi finanziari da attività d'investimento	-6.605	-96.100	482	-102.223
Flussi finanziari da attività di finanziamento	26.099	72.798	880	99.777

Settore secondario: aree geografiche

La seguente tabella presenta i dati economici e patrimoniali del Gruppo per l'esercizio 2014 in relazione alle aree geografiche "di origine", ossia prendendo a riferimento il paese della società che ha effettuato i ricavi o che detiene le attività.

La ripartizione dei ricavi per area geografica di "destinazione", ossia con riferimento alla nazionalità del cliente, viene analizzata nella Nota integrativa ed esplicativa sui prospetti contabili consolidati al 31 dicembre 2014 relativa alla voce Ricavi netti di Conto economico

Conto economico al 31 dicembre 2014

In migliaia di euro	Italia	Resto d'Europa	India	Stati Uniti	Resto del Mondo	Gruppo Immsi
RICAVI NETTI	674.126	27.353	324.680	59.345	189.073	1.274.577

Situazione patrimoniale al 31 dicembre 2014

In migliaia di euro	Italia	Resto d'Europa	India	Stati Uniti	Resto del Mondo	Gruppo Immsi
Attività del settore	1.796.191	28.307	188.339	30.147	133.543	2.176.527
Partecipazioni in collegate	147	3	0	0	62	212
TOTALE ATTIVITA'	1.796.338	28.310	188.339	30.147	133.605	2.176.739

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>
Totale crediti *	110.166	42.033	17.639	3.610	24.723	198.171
Totale debiti **	350.342	77.510	107.411	1.811	34.640	571.714

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

***) Non sono inclusi i Debiti per Imposte correnti e le Passività finanziarie.

Altre informazioni al 31 dicembre 2014

In migliaia di euro	<i>Italia</i>	<i>Resto d'Europa</i>	<i>India</i>	<i>Stati Uniti</i>	<i>Resto del Mondo</i>	<i>Gruppo Immsi</i>
Investimenti materiali ed immateriali	83.836	1.009	8.304	68	3.115	96.332
Ammortamenti e svalutazioni	69.853	-3.300	14.705	96	7.921	89.275

Per comparabilità, si riportano di seguito le corrispondenti tabelle riferite al 31 dicembre 2013:

Conto economico al 31 dicembre 2013

In migliaia di euro	<i>Settore immobiliare e holding</i>	<i>Settore industriale</i>	<i>Settore navale</i>	<i>Gruppo Immsi</i>
RICAVI NETTI	5.080	1.212.535	40.129	1.257.744
RISULTATO OPERATIVO (EBIT)	-4.617	62.627	-23.150	34.860
Risultato partecipazioni	0	2.110	0	2.110
Proventi finanziari				16.871
Oneri finanziari				79.831
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE				-25.990
Imposte				23.846
RISULTATO DOPO LE IMPOSTE DERIVANTE DALLE ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO				-49.836
Utile / (perdita) derivante da attività destinate alla dismissione o alla cessazione				0
RISULTATO DI PERIODO INCLUSA LA QUOTA DI TERZI				-49.836
Risultato di periodo di pertinenza di terzi				-16.285
RISULTATO DI PERIODO DEL GRUPPO				-33.551

Situazione patrimoniale al 31 dicembre 2013

In migliaia di euro	Settore immobiliare e holding	Settore industriale	Settore navale	Gruppo Immsi
Attività del settore	391.436	1.434.060	319.959	2.145.455
Partecipazioni in collegate	0	204	14	218
TOTALE ATTIVITA'	391.436	1.434.264	319.973	2.145.673
TOTALE PASSIVITA'	279.883	1.042.149	314.474	1.636.506

Altre informazioni al 31 dicembre 2013

In migliaia di euro	Settore immobiliare e holding	Settore industriale	Settore navale	Gruppo Immsi
Investimenti materiali ed immateriali	327	87.603	466	88.396
Ammortamenti e svalutazioni	585	87.944	1.754	90.283
Flussi finanziari da attività operative	-11.342	36.120	5.502	30.280
Flussi finanziari da attività d'investimento	-8.697	-85.684	-2.438	-96.819
Flussi finanziari da attività di finanziamento	18.474	25.415	-4.230	39.659

Settore secondario: aree geografiche

Conto economico al 31 dicembre 2013

In migliaia di euro	Italia	Resto d'Europa	India	Stati Uniti	Resto del Mondo	Gruppo Immsi
RICAVI NETTI	651.229	29.271	320.096	62.816	194.332	1.257.744

Situazione patrimoniale al 31 dicembre 2013

In migliaia di euro	<i>Italia</i>	<i>Resto d'Europa</i>	<i>India</i>	<i>Stati Uniti</i>	<i>Resto del Mondo</i>	<i>Gruppo Immsi</i>
Attività del settore	1.818.874	24.647	177.352	18.511	106.071	2.145.455
Partecipazioni in collegate	153	3	0	0	62	218
TOTALE ATTIVITA'	1.819.027	24.650	177.352	18.511	106.133	2.145.673

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>
Totale crediti *	105.901	61.083	14.563	2.904	20.745	205.196
Totale debiti **	320.326	106.864	95.854	2.291	29.992	555.327

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

***) Non sono inclusi i Debiti per Imposte correnti e le Passività finanziarie.

Altre informazioni al 31 dicembre 2013

In migliaia di euro	<i>Italia</i>	<i>Resto d'Europa</i>	<i>India</i>	<i>Stati Uniti</i>	<i>Resto del Mondo</i>	<i>Gruppo Immsi</i>
Investimenti materiali ed immateriali	67.989	227	7.480	36	12.664	88.396
Ammortamenti e svalutazioni	68.463	1.306	13.626	143	6.745	90.283

- F – COMMENTO ALLE PRINCIPALI VOCI DELL'ATTIVO

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

- F1 - ATTIVITA' IMMATERIALI

846.575

Le attività immateriali nette al 31 dicembre 2014 ammontano a 846.575 mila euro, in aumento di 14.001 mila euro rispetto al 31 dicembre 2013 e sono di seguito dettagliate:

In migliaia di euro	Costi di sviluppo	Concessioni, brevetti, diritti industriali e diritti simili	Marchi e licenze	Avviamento	Altre attività immateriali	TOTALE
Valori lordi al 31 dicembre 2012	187.235	231.979	148.422	617.415	8.802	1.193.853
Incrementi	30.812	17.618	0	0	443	48.873
Variazioni area di consolidamento	0	0	0	0	0	0
Altri movimenti	(31.496)	(2.574)	778	0	690	(32.602)
Valori lordi al 31 dicembre 2013	186.551	247.023	149.200	617.415	9.935	1.210.124
Fondi ammortamento al 31 dicembre 2012	77.001	186.378	80.880	3.433	7.015	354.707
Ammortamenti	23.755	15.066	4.828	0	1.202	44.851
Variazioni area di consolidamento	0	0	0	0	0	0
Altre variazioni	(21.099)	(1.763)	778	0	76	(22.008)
Fondi ammortamento al 31 dicembre 2013	79.657	199.681	86.486	3.433	8.293	377.550
Valori netti al 31 dicembre 2013	106.894	47.342	62.714	613.982	1.642	832.574
Valori lordi al 31 dicembre 2013	186.551	247.023	149.200	617.415	9.935	1.210.124
Incrementi	31.810	26.341	0	0	345	58.496
Variazioni area di consolidamento	0	0	0	0	0	0
Altri movimenti	(18.627)	9.108	0	8.006	(711)	(2.224)
Valori lordi al 31 dicembre 2014	199.734	282.472	149.200	625.421	9.569	1.266.396
Fondi ammortamento al 31 dicembre 2013	79.657	199.681	86.486	3.433	8.293	377.550
Ammortamenti	26.780	15.525	4.828	0	857	47.990
Variazioni area di consolidamento	0	0	0	0	0	0
Altre variazioni	(14.603)	1.503	0	8.006	(625)	(5.719)
Fondi ammortamento al 31 dicembre 2014	91.834	216.709	91.314	11.439	8.525	419.821
Valori netti al 31 dicembre 2014	107.900	65.763	57.886	613.982	1.044	846.575

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

Costi di sviluppo

La voce Costi di sviluppo comprende costi finalizzati a prodotti, imbarcazioni 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 31.631 mila euro, interamente riferibili al gruppo Piaggio, che rappresentano costi per i quali ricorrono le condizioni per la capitalizzazione, ma relativi a prodotti che entreranno in produzione in esercizi successivi.

Con particolare riferimento al **settore industriale** (gruppo Piaggio), i nuovi progetti capitalizzati nel corso del 2014 si riferiscono allo studio di nuovi veicoli e nuovi motori (2/3/4 ruote) che costituiscono i prodotti di punta della gamma 2014-2016.

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 5 (prodotti capostipite) o 3

esercizi, in considerazione della loro utilità residua. Sono inoltre comprese immobilizzazioni in corso per 31,6 milioni di euro.

Da ultimo, si segnala che nel corso dell'esercizio 2014 sono stati spesi direttamente a Conto economico dal gruppo Piaggio costi di sviluppo per 14,5 milioni di euro.

Con riferimento al **settore navale** (Intermarine S.p.A.), si ricorda che negli esercizi scorsi sono stati avviati due importanti progetti di ricerca denominati "Aliscafi ad ala immersa" ed "Enviroaliswath".

Il primo prevede la progettazione e la realizzazione di due prototipi di un nuovo aliscafo ad ali immerse: per tale progetto sono stati capitalizzati al 31 dicembre 2014 costi per circa 8,4 milioni di euro, ammortizzati per circa 2,9 milioni di euro.

Il secondo progetto denominato "Enviroaliswath" prevede la progettazione e la realizzazione di un mezzo navale innovativo riguardo all'impatto ambientale in termini di riduzione del moto ondoso (*wake-wash*): al 31 dicembre 2014 sono stati capitalizzati costi per circa 6,2 milioni di euro, al netto di ammortamenti per circa 1 milione di euro. A riguardo, si ricorda che le voci patrimoniali sopra esposte sono state ammortizzate fino all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2004 con l'aliquota del 20% annuo: la recuperabilità di detti costi è prevista attraverso la produzione e la vendita delle relative imbarcazioni a partire dal 2016-2017. La società è inoltre titolare del progetto denominato "Pia-Lightprop", che prevede la progettazione e la realizzazione di propulsori navali a piedi poppieri di nuova generazione per il quale sono stati capitalizzati costi per circa 1,5 milioni già completamente ammortizzati.

Per ulteriori dettagli in merito alle principali attività di ricerca e sviluppo svolte dalle società appartenenti al Gruppo Immsi si rimanda al paragrafo "*Attività di ricerca e sviluppo*".

Concessioni, brevetti, diritti industriali e diritti simili

Il saldo netto di tale voce, pari a 65.763 mila euro al 31 dicembre 2014, è principalmente relativo al gruppo Piaggio che ha iscritto *software*, brevetti e *know-how* per un totale complessivo di 65.609 mila euro, di cui immobilizzazioni in corso per 887 mila euro.

Brevetti e *Know how* si riferiscono prevalentemente ai veicoli Vespa, GP 800, MP3, RSV4, MP3 ibrido e motore 1200 cc mentre gli incrementi del periodo si riferiscono principalmente a nuove tecniche e metodologie di calcolo, di progettazione e di produzione sviluppate dal gruppo relativamente ai principali nuovi prodotti della gamma 2014-2016.

I costi di diritti di brevetto industriale e diritti di utilizzazione delle opere dell'ingegno sono ammortizzati in 3 anni. Si segnala inoltre che anche altre società del Gruppo Immsi hanno iscritto *software* riferibili per Intermarine S.p.A. a programmi di architettura navale, di progettazione ed EDP, nonché per la controllata Is Molas S.p.A. al programma gestionale alberghiero ed altri programmi applicativi.

Marchi e licenze

La voce Marchi e licenze a vita utile definita, pari a 57.886 mila euro, risulta così dettagliata:

<i>In migliaia di euro</i>	Valore netto al 31 dicembre 2014	Valore netto al 31 dicembre 2013	Variazione
Marchio Guzzi	19.500	21.125	(1.625)
Marchio Aprilia	38.316	41.509	(3.193)
Altro	70	80	(10)
Totale marchi	57.886	62.714	(4.828)

I marchi Aprilia e Guzzi vengono ammortizzati in un periodo di 15 anni scadente nel 2026.

Avviamento

L'avviamento iscritto dal Gruppo risulta invariato rispetto al saldo rilevato a fine 2013. La composizione della voce oggetto di commento è dettagliata nella tabella che segue:

In migliaia di euro	Saldo netto al 31.12.2014
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
TOTALE	613.982
- 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:

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

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

L'avviamento è stato allocato alle unità generatrici di cassa (c.d. "*cash-generating unit*") gruppo Piaggio ed Intermarine. Con riferimento alla *cash-generating unit* gruppo Piaggio, l'*impairment test* è stato predisposto internamente dal *management* aziendale di Immsi S.p.A. mentre con riferimento alla *cash-generating unit* Intermarine, la Capogruppo si è avvalsa dell'assistenza di un consulente esterno ai fini della redazione di una relazione di *impairment* che supportasse il Consiglio di Amministrazione della Capogruppo relativamente all'applicazione della procedura prevista dal principio contabile IAS 36.

Per quanto riguarda il **gruppo Piaggio**, si è ritenuto ragionevole considerare la *cash-generating unit* gruppo Piaggio coincidente con il gruppo Piaggio nel suo complesso (Piaggio & C. S.p.A. e sue controllate). Pertanto tutte le considerazioni relative alla stima del valore d'uso della *cash-generating*

unit ed all'utilizzo dello stesso ai fini dell'*impairment test*, sono state sviluppate considerando il gruppo Piaggio a livello consolidato. Si segnala che il valore contabile dell'avviamento allocato alla *cash-generating unit* gruppo Piaggio risulta pari a circa 579,5 milioni di euro. Le principali ipotesi ed assunzioni utilizzate nella determinazione del valore recuperabile della *cash-generating unit* sono relative a i) l'utilizzo di dati economici e patrimoniali previsionali del gruppo Piaggio; ii) il tasso di sconto utilizzato per l'attualizzazione dei flussi di cassa attesi stimati; iii) l'utilizzo del tasso di crescita atteso per il calcolo del valore terminale, in coerenza con l'approccio dell'attualizzazione della "rendita perpetua".

Con riguardo ai valori di cui al punto i), le analisi sono state basate su un'ipotesi di flussi finanziari previsionali relativi ad un orizzonte temporale quadriennale desumibili dai dati di budget 2015 integrati da dati previsionali relativi al periodo 2016-2018 (approvati dal Consiglio di Amministrazione di Piaggio & C. S.p.A. in data 9 febbraio 2015), in linea con il Piano 2014-2017 già approvato a marzo 2014. In particolare, per quanto riguarda i tassi di crescita del fatturato relativi al periodo coperto dai dati previsionali considerati si è anche fatto riferimento a fonti esterne rappresentative della crescita attesa dei mercati di riferimento.

Con riferimento al valore di cui al punto ii), per l'attualizzazione dei flussi di cassa attesi stimati, si è adottato un tasso di sconto medio ponderato, calcolato a partire dai diversi tassi di sconto determinati dal gruppo Piaggio per le proprie *cash-generating unit* interne, che riflettono le correnti valutazioni di mercato del costo del denaro e che tengono conto anche dei rischi specifici dell'attività e dell'area geografica in cui le differenti *cash-generating unit* del gruppo operano. In particolare, per la determinazione del costo dei mezzi propri ("K_e") sulla base del modello del CAPM ("*Capital Asset Pricing Model*") si è considerato a) un tasso *risk-free* di lungo periodo variabile in considerazione delle diverse aree di operatività del gruppo; b) un *market risk premium* in forma c.d. *unconditional* (premio normale di lungo periodo), al fine di evitare il rischio di incorrere in un "*double counting*" del rischio paese associato alle aree di operatività del gruppo; c) coefficienti Beta elaborati tenendo in considerazione i coefficienti Beta delle principali società quotate comparabili al gruppo Piaggio. Il costo del capitale di debito ("K_d") al netto delle imposte è stato stimato tenendo in considerazione la struttura finanziaria *target* riferibile alle principali società quotate comparabili al gruppo Piaggio nonché – in via prudenziale al fine di mitigare il positivo impatto dell'attuale politica monetaria espansiva – un tasso *risk-free* di lungo periodo. Il tasso di sconto ("WACC") medio ponderato utilizzato ai fini dell'*impairment test* al netto delle imposte è risultato stimato pertanto pari circa al 7,7%: la riduzione del WACC rispetto all'esercizio precedente (8,4% al 31 dicembre 2013) è da imputare principalmente alla flessione del tasso di interesse per attività prive di rischio.

Con riguardo al punto iii), si segnala che nell'elaborazione dell'*impairment test*, il valore terminale è stato determinato utilizzando un tasso di crescita perpetuo ("*g rate*") medio ponderato, calcolato a partire dai diversi "*g rate*" determinati dal gruppo Piaggio per le proprie *cash-generating unit* interne: tale tasso "*g rate*" medio ponderato è stato stimato pari circa all'1,4% (leggermente inferiore rispetto al dato di circa 1,7% utilizzato al 31 dicembre 2013, in quanto si è ipotizzato un tasso di crescita perpetuo inferiore – abbassandolo dall'1,5% all'1% - per il mercato Western Countries).

Le analisi condotte non hanno quindi portato ad evidenziare perdite di valore: pertanto, nessuna svalutazione è stata riflessa nei dati del bilancio consolidato del Gruppo Immsi al 31 dicembre 2014. Si segnala peraltro che, in corrispondenza dei predetti valori degli assunti di base considerati, il test inerente il *goodwill* relativo alla *cash-generating unit* gruppo Piaggio è risultato superato con ampio margine. Inoltre, anche sulla base delle indicazioni contenute nel Documento Banca d'Italia/Consob/Isvap n. 2 del 6 febbraio 2009 e nel Documento Banca d'Italia/Consob/Isvap n. 4 del marzo 2010, si è provveduto ad elaborare un'analisi di sensitività sui risultati del test rispetto alla variazione di assunti di base quali il tasso di crescita perpetuo nell'elaborazione del valore terminale ("*g rate*") ed il tasso di sconto ("WACC"), che condizionano la stima del valore d'uso della *cash-generating unit* gruppo Piaggio: il test di *impairment* è risultato superato in tutti i casi ragionevolmente considerati. A riguardo, si segnala che le variazioni dei valori assegnati agli assunti di base considerati si sono spinte fino alla considerazione congiunta ("*Worst Case Scenario*") di una riduzione del tasso di crescita perpetuo ("*g rate*") di un punto percentuale, in concomitanza con un

incremento del WACC di un punto percentuale.

Per quanto riguarda la *cash-generating unit Intermarine*, si segnala come la società – a seguito dell’incorporazione della controllante Rodriguez Cantieri Navali S.p.A. avvenuta nel mese di dicembre 2012 – coincida oggi con il c.d. “settore navale” identificato dal Gruppo Immsi all’interno della propria informativa settoriale in applicazione del principio contabile *IFRS 8 – Settori operativi*: il valore contabile dell’avviamento allocato a tale *cash-generating unit* risulta pari a circa 34,4 milioni di euro. Le principali ipotesi ed assunzioni utilizzate nella determinazione del valore recuperabile della *cash-generating unit* sono relative a i) l’utilizzo di dati economici e patrimoniali previsionali di Intermarine; ii) il tasso di sconto utilizzato per l’attualizzazione dei flussi di cassa attesi stimati; iii) il tasso di crescita atteso per il calcolo del valore terminale, in coerenza con l’approccio dell’attualizzazione della “rendita perpetua”.

Con riguardo ai valori di cui al punto i) le analisi sono state basate su un’ipotesi di flussi finanziari previsionali relativi ad un orizzonte temporale triennale desumibili dai dati di *budget* per l’esercizio 2015 integrati da dati previsionali relativi al periodo 2016-2017 elaborati dal *management* di Intermarine S.p.A.: i dati così elaborati sono stati approvati dal Consiglio di Amministrazione della società in data 17 febbraio 2015. A riguardo, si sottolinea come i dati previsionali considerati – incerti e variabili per natura – riflettano l’evoluzione del portafoglio ordini della società nonché le sue future strategie industriali e commerciali: tali dati, in particolare, si basano in maniera rilevante sull’acquisizione di commesse future relativamente alle quali sono ad oggi in essere con la Marina Italiana e con marine internazionali trattative a diversi stadi di avanzamento. Eventuali aggiornamenti, revisioni o sviluppi negativi relativi alle predette assunzioni ed alle proiezioni che dovessero verificarsi in data successiva alla data di riferimento della presente attività di valutazione potrebbero influenzare anche significativamente le risultanze del test di *impairment* di seguito riportate. A riguardo, si segnala che – nel corso degli esercizi precedenti – i risultati consuntivati dal settore navale hanno mostrato scostamenti significativi rispetto a quanto previsto all’interno dei dati finanziari previsionali utilizzati, anche a seguito di alcuni eventi eccezionali e non prevedibili quali le alluvioni avvenute presso il cantiere Intermarine di Sarzana: data la natura intrinsecamente incerta dei dati previsionali considerati, non si può escludere che tali scostamenti possano continuare a verificarsi anche in futuro rispetto ai dati previsionali utilizzati con riferimento al test di *impairment* svolto al 31 dicembre 2014.

Con riferimento al valore di cui al punto ii), per l’attualizzazione dei flussi di cassa attesi stimati di Intermarine, si è adottato un tasso di sconto che riflette le correnti valutazioni di mercato del costo del denaro e che tiene conto dei rischi specifici dell’attività e dell’area geografica in cui la società opera. In particolare, il costo dei mezzi propri (“ K_e ”) è stato determinato secondo la logica del CAPM (“*Capital Asset Pricing Model*”). Per tale finalità, si è considerato a) un tasso *risk-free* di lungo periodo; b) un *market risk premium* in forma c.d. *unconditional* (premio normale di lungo periodo); c) un coefficiente Beta elaborato tenendo in considerazione il coefficiente Beta di un campione di società comparabili alla società, attive nel settore della cantieristica da diporto e difesa. Ai fini della stima del citato tasso è stato inoltre considerato un premio di rischio specifico pari al 2%: tale scelta metodologica è stata effettuata anche alla luce delle citate analisi in merito agli scostamenti tra i risultati previsti nel *Budget* 2014 e gli stessi risultati consuntivi dell’esercizio 2014. Il costo del capitale di debito (“ K_d ”) al netto delle imposte è stato stimato tenendo in considerazione la struttura finanziaria prospettica di un *panel* di società quotate comparabili ad Intermarine nonché – in via prudenziale al fine di mitigare il positivo impatto dell’attuale politica monetaria espansiva – un tasso *risk-free* di lungo periodo. Il tasso di sconto utilizzato ai fini dell’*impairment test* al netto delle imposte è risultato pertanto stimato pari circa al 8,29%.

Con riguardo al punto iii), si segnala che nell’elaborazione dell’*impairment test*, il valore terminale è stato determinato utilizzando un tasso di crescita perpetuo (“*g rate*”) prudenzialmente stimato pari all’1,5%, allineato al dato utilizzato al 31 dicembre 2013.

Le analisi condotte non hanno portato ad evidenziare perdite di valore con riferimento al test inerente il *goodwill* allocato alla *cash-generating unit* Intermarine: pertanto, nessuna svalutazione di tale

goodwill è stata riflessa nei dati del bilancio consolidato del Gruppo Immsi al 31 dicembre 2014. Inoltre, anche sulla base delle indicazioni contenute nel Documento Banca d'Italia/Consob/Isvap n. 2 del 6 febbraio 2009 e nel Documento Banca d'Italia/Consob/Isvap n. 4 del marzo 2010, si è provveduto ad elaborare un'analisi di sensitività sui risultati del test rispetto alla variazione di assunti di base quali il tasso di crescita perpetuo nell'elaborazione del valore terminale ("*g rate*") ed il tasso di sconto ("*WACC*"), che condizionano la stima del valore d'uso della *cash-generating unit* Intermarine: il test inerente il *goodwill* allocato alla *cash-generating unit* in esame è risultato superato in tutti i casi ragionevolmente considerati. A riguardo, si segnala che le variazioni dei valori assegnati agli assunti di base considerati si sono spinte fino alla considerazione congiunta ("*Worst Case Scenario*") di una riduzione del tasso di crescita perpetuo ("*g rate*") di mezzo punto percentuale, in concomitanza con un incremento del *WACC* di mezzo punto percentuale.

Considerato che le analisi condotte per la stima del valore recuperabile sia per la *cash-generating unit* gruppo Piaggio che per la *cash-generating unit* Intermarine sono state determinate anche sulla base di stime, il Gruppo non può assicurare che non si verifichi una perdita di valore degli avviamenti in periodi futuri.

Stante l'attuale contesto di crisi dei mercati di riferimento e dei mercati finanziari, i diversi fattori – sia interni che esterni alle *cash-generating unit* individuate – utilizzati nell'elaborazione delle stime potrebbero in futuro essere rivisti. Il Gruppo monitorerà costantemente tali fattori e la possibile esistenza di future perdite di valore.

Altre attività immateriali

La voce Altre attività immateriali a vita definita, pari a 1.044 mila euro, include principalmente oneri sostenuti da Piaggio Vietnam. Nella voce sono inoltre comprese immobilizzazioni in corso per 25 mila euro, interamente riferite al gruppo Piaggio.

- F2 - ATTIVITA' MATERIALI

344.450

Le attività materiali nette al 31 dicembre 2014 ammontano a 344.450 mila euro, rispetto a 340.309 mila euro al 31 dicembre 2013, e sono costituite principalmente da immobilizzazioni di proprietà del gruppo Piaggio per 307.561 mila euro, di Intermarine S.p.A. per 19.238 mila euro, di Is Molas S.p.A. per 17.393 mila euro ed Immsi S.p.A. per 247 mila euro. Di seguito si dettaglia la composizione della voce in oggetto:

In migliaia di euro	Terreni	Fabbricati	Impianti e macchinari	Attrezzature industriali e commerciali	Beni gratuitamente devolvibili	Altri beni	TOTALE
Valori lordi al 31 dicembre 2012	48.197	182.655	442.482	505.674	10.388	52.491	1.241.887
Incrementi	0	3.080	20.427	14.433	15	1.350	39.305
Decrementi	(24)	(79)	(5.843)	(3.873)	0	(819)	(10.638)
Variazioni area di consolidamento	0	0	0	0	0	0	0
Altri movimenti	(3.522)	(8.376)	(12.517)	(609)	0	(391)	(25.415)
Valori lordi al 31 dicembre 2013	44.651	177.280	444.549	515.625	10.403	52.631	1.245.139
Fondi ammortamento al 31 dicembre 2012	0	56.569	309.888	462.034	9.356	43.978	881.825
Ammortamenti	0	5.277	18.477	14.376	59	2.185	40.374
Utilizzi	0	(1)	(5.062)	(3.792)	0	(387)	(9.242)
Variazioni area di consolidamento	0	0	0	0	0	0	0
Altre variazioni	0	(2.452)	(4.975)	(447)	0	(253)	(8.127)
Fondi ammortamento al 31 dicembre 2013	0	59.393	318.328	472.171	9.415	45.523	904.830
Valori netti al 31 dicembre 2013	44.651	117.887	126.221	43.454	988	7.108	340.309

Valori lordi al 31 dicembre 2013	44.651	177.280	444.549	515.625	10.403	52.631	1.245.139
Incrementi	171	5.029	18.421	11.103	118	2.887	37.729
Decrementi	0	(70)	(1.397)	(2.388)	0	(2.893)	(6.748)
Variazioni area di consolidamento	0	0	0	0	0	0	0
Altri movimenti	43	2.491	13.550	(716)	0	839	16.207
Valori lordi al 31 dicembre 2014	44.865	184.730	475.123	523.624	10.521	53.464	1.292.327
Fondi ammortamento al 31 dicembre 2013	0	59.393	318.328	472.171	9.415	45.523	904.830
Ammortamenti	0	5.477	20.024	15.209	56	2.362	43.128
Utilizzi	0	(59)	(1.212)	(2.197)	0	429	(3.039)
Variazioni area di consolidamento	0	0	0	0	0	0	0
Altre variazioni	0	702	4.738	(258)	0	(2.224)	2.958
Fondi ammortamento al 31 dicembre 2014	0	65.513	341.878	484.925	9.471	46.090	947.877
Valori netti al 31 dicembre 2014	44.865	119.217	133.245	38.699	1.050	7.374	344.450

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

Si ricorda che le attività materiali sono ammortizzate secondo aliquote ritenute idonee a rappresentare la vita utile delle stesse e comunque secondo un piano di ammortamento a quote costanti per il quale si rimanda al paragrafo *D – Principi contabili e criteri di valutazione*.

Tra le attività materiali al 31 dicembre 2014 sono iscritti circa 1.050 mila 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: a valle della pratica di rinnovo della concessione di tale area, la società ha provveduto a riparametrare il calcolo degli ammortamenti sulla base dei nuovi dati a disposizione. Questi beni, detenuti per effetto di una convenzione di concessione, allo scadere della stessa, devono essere ceduti gratuitamente ed in perfetto stato di funzionamento all'ente concedente. Si precisa inoltre che gli oneri finanziari sui finanziamenti di scopo acquisiti per finanziare la costruzione di beni che richiedono un rilevante periodo di tempo per essere pronti per l'utilizzo vengono capitalizzati come parte del costo dei beni stessi: a riguardo si evidenzia che il Gruppo ha capitalizzato nel corso dell'esercizio oneri finanziari per 315 mila euro.

Terreni e fabbricati

I terreni ed i fabbricati industriali si riferiscono agli insediamenti produttivi del gruppo Piaggio localizzati a Pontedera (PI), Noale (VE), Mandello del Lario (LC), Baramati (India) e Vinh Phuc (Vietnam), al complesso industriale di Intermarine S.p.A. prevalentemente presso Sarzana (SP) ed alla struttura turistico-alberghiera gestita da Is Molas S.p.A. presso il Comune di Pula (CA). La voce include inoltre un terreno ed un fabbricato di pertinenza del gruppo Piaggio e sito a Pisa che, nel mese di dicembre 2009, era stato oggetto di conferimento da parte di Piaggio & C. S.p.A. ad un fondo immobiliare, consolidato anch'esso integralmente.

Si segnala che il Gruppo ha iscritto 6.598 mila euro a fronte di immobilizzazioni in corso su fabbricati di proprietà.

Impianti e macchinari

La voce Impianti e macchinari si riferisce sostanzialmente agli insediamenti produttivi del gruppo Piaggio localizzati a Pontedera (PI), Noale (VE), Mandello del Lario (LC), Baramati (India) e Vinh Phuc (Vietnam), nonché alle strutture di proprietà di Intermarine S.p.A. ed agli impianti presso il complesso turistico-alberghiero gestito da Is Molas S.p.A., per un valore netto complessivo (esclusi i

beni soggetti a *leasing* finanziario) di 133.245 mila euro. Il Gruppo ha iscritto 14.342 mila euro a fronte di immobilizzazioni in corso ed utilizza nel suo complesso impianti e macchinari completamente ammortizzati per un valore lordo di circa 24.799 mila euro.

Attrezzature industriali e commerciali

Il valore della voce Attrezzature industriali e commerciali, pari a 38.699 mila euro, è composto essenzialmente dalle attrezzature produttive di Piaggio & C. S.p.A., Piaggio Vehicles Private Ltd, Piaggio Vietnam Co. Ltd ed Intermarine S.p.A.. Il saldo include immobilizzazioni in corso per 7.584 mila euro prevalentemente iscritte dal gruppo Piaggio ed attrezzature completamente ammortizzate ancora in uso per complessivi 7.321 mila euro interamente iscritte da Intermarine S.p.A..

I principali investimenti in attrezzature sono stati compiuti dal gruppo Piaggio ed hanno riguardato stampi per i nuovi veicoli lanciati nel corso dell'esercizio o il cui lancio è comunque previsto entro il primo semestre del prossimo esercizio, stampi per nuove motorizzazioni ed attrezzature specifiche per le linee di montaggio.

Altri beni

La voce Altri beni è composta prevalentemente da automezzi, autovetture, mobili, dotazioni d'ufficio e sistemi EDP. Gli altri beni sono iscritti per un valore complessivo di 7.374 mila euro, al netto dei relativi ammortamenti. Il Gruppo utilizza beni completamente ammortizzati appartenenti a tale categoria per un valore lordo di 5.425 mila euro ed ha iscritto immobilizzazioni in corso per 171 mila euro. La voce include, al 31 dicembre 2014 il valore netto degli altri beni detenuti tramite contratti di *leasing* è pari a 223 mila euro ed è costituito dagli automezzi a supporto del Team Aprilia Racing.

Garanzie

Al 31 dicembre 2014 il Gruppo ha terreni e fabbricati gravati da vincoli di ipoteca o da privilegi verso istituti finanziari a garanzia di finanziamenti bancari per i quali si rimanda al paragrafo *I – Impegni, rischi e garanzie*.

- F3 - INVESTIMENTI IMMOBILIARI	85.848
---------------------------------	--------

Al 31 dicembre 2014 vi sono iscritti investimenti immobiliari nel Gruppo Immsi per complessivi 85.848 mila euro, riferibili alla Capogruppo Immsi S.p.A. per 73.887 mila euro ed al gruppo Piaggio per 11.961 mila euro: l'incremento di 4.722 mila euro rispetto al valore iscritto al 31 dicembre 2013 è relativo i) all'adeguamento al *fair value*, con un effetto di 4.615 mila euro, del valore dello stabilimento spagnolo di Martorelles del gruppo Piaggio; ed ii) a lavori di riordino e ristrutturazione sostenuti nel corso dell'esercizio 2014 sull'immobile di Immsi S.p.A. sito in Roma – Via Abruzzi per 107 mila euro. Con riferimento all'immobile della **Capogruppo Immsi S.p.A.**, come noto, dal 2008 la Società ha provveduto a classificare il medesimo (sito in Roma – Via Abruzzi) come investimento immobiliare, così come definito dallo IAS 40: il valore di carico è stato rivalutato al valore di mercato alla data di cambio di destinazione (pari a 72,1 milioni di euro) in quanto non più strumentale all'attività tipica ma viceversa un *asset* utilizzabile per finanziare le altre attività di investimento poste in essere. Il maggior valore è stato iscritto in una specifica riserva di Patrimonio netto, al netto del relativo effetto imposte. Gli investimenti successivi sono stati portati ad incremento dell'immobile stesso in quanto periodicamente confermati da perizia esterna indipendente. L'investimento non è più assoggettato a processo di ammortamento a partire dall'esercizio 2009 così come previsto dai principi contabili internazionali: il valore iscritto a bilancio al 31 dicembre 2014 include 24 mila euro di lavori in corso che verranno completati e produrranno la loro utilità a partire dall'esercizio 2015.

La valorizzazione dell'investimento immobiliare in oggetto è supportata da una perizia effettuata da un consulente esterno che ha stimato il *fair value* a fine 2014 in linea con il valore di iscrizione in bilancio al 31 dicembre 2014. I criteri di valutazione adottati in tale perizia si rifanno a metodologie

e principi valutativi di generale accettazione, utilizzando un metodo dell'attualizzazione dei flussi di cassa scontati (*Discounted Cash Flow Analysis*).

La valutazione si basa, quindi, sull'attualizzazione, alla data di stima, dei flussi di cassa generati durante il periodo previsto. Ricavi e costi sono stati considerati a valori correnti, posizionati nei momenti in cui si verificano e scontati all'attualità con un opportuno tasso.

Il valore di mercato del complesso immobiliare in oggetto risulta, quindi, essere costituito dall'attualizzazione dei costi di gestione, dei ricavi derivanti dalla locazione dell'immobile secondo i vari usi/destinazioni e dei ricavi derivanti dalla vendita dell'immobile ipotizzata per capitalizzazione del canone di locazione dell'ultimo periodo considerato.

Al fine di determinare il canone di locazione dell'immobile, è stato utilizzato il metodo sintetico comparativo che consente di determinare il valore che corrisponde alla somma di denaro a cui il bene potrebbe essere locato, al momento della stima, fra un proprietario ed un conduttore entrambi interessati alla transazione, in assenza di interessi particolari e dopo un'adeguata commercializzazione, assumendo che entrambe le parti agiscano liberamente, prudentemente ed in modo informato. Tale procedimento comparativo giunge alla stima del valore di locazione mediante raffronto con transazioni recenti od in atto, relative a beni analoghi sotto il profilo tipologico, edilizio e posizionale. Il canone di locazione del bene può, quindi, essere determinato tenendo conto dei prezzi di locazione ed applicando le rettifiche ritenute adeguate in relazione alle caratteristiche morfologiche del cespite, allo stato di manutenzione, alla redditività, alle qualità dell'eventuale conduttore e ad ogni altro fattore ritenuto pertinente.

Il persistente grado di incertezza del mercato immobiliare rende possibile che prezzi e valori incontrino periodi di estrema volatilità fintanto che il mercato non avrà recuperato condizioni di stabilità.

Da ultimo, si segnala che i ricavi da locazione riferiti all'immobile in oggetto ed iscritti tra i Ricavi netti ammontano a 2.841 mila euro mentre i costi ad esso connessi si riferiscono sostanzialmente alle manutenzioni ordinarie ed alla gestione operativa dello stabile: tali costi risultano per la maggior parte riaddebitati agli inquilini come da regolamento condominiale.

Su tale immobile insiste inoltre un'ipoteca pari a 92 milioni di euro a garanzia del finanziamento ottenuto nel 2010 da un *pool* di banche facenti capo al gruppo Banco Popolare (Efibanca, Cassa di Risparmio Lucca Pisa Livorno e Banca Popolare di Lodi) per originari 46 milioni di euro, di cui 23 milioni di euro già rimborsati, la cui estinzione è prevista nel mese di giugno 2019.

Con riferimento all'immobile del **Gruppo Piaggio**, il valore contabile al 31 dicembre 2014 dello stabilimento di Martorelles è stato determinato con il supporto di una specifica perizia richiesta ad un esperto indipendente, il quale, ha effettuato una valutazione "*Fair value less cost of disposal*" ricorrendo ad un *market approach* (come peraltro previsto dall'IFRS 13). Tale analisi ha evidenziato un valore complessivo dell'investimento pari a 11.961 mila euro, rispetto al precedente valore di carico di inizio esercizio dell'immobile, pari a 7.346 mila euro. Si ricorda che il Gruppo ricorre all'applicazione del *fair value model* previsto dallo IAS 40, pertanto la valutazione aggiornata nel corso del 2014 ha comportato la contabilizzazione a Conto economico di periodo di un utile da adeguamento al *fair value* pari a 4.615 mila euro registrato tra gli altri ricavi.

A tal proposito si segnala che il maggior valore dell'investimento rispetto al 31 dicembre 2013, è da ricondurre all'intervenuta modifica regolamentare (avvenuta con delibera del 18 febbraio 2014 dell'autorità Municipale di Martorelles), per mezzo della quale l'area su cui insistono il terreno ed il fabbricato, può essere destinata anche ad usi commerciali (oltre che industriali). Il Gruppo ha predisposto un progetto di riconversione dell'area, finalizzato appunto alla realizzazione di un complesso commerciale. Tale variante, unitamente alle transazioni comparabili ed al progetto, è stata considerata ai fini della definizione del *fair value* della struttura al 31 dicembre 2014, riconducendo comunque la valutazione a quello che è oggi lo stato attuale dell'immobile. A seguito del progetto di trasformazione edilizia dello stabilimento è stato conferito un incarico di *agency management* ad una società immobiliare spagnola per la ricerca di mercato di investitori immobiliari interessati alla proprietà.

La voce Partecipazioni al 31 dicembre 2014 risulta così composta:

In migliaia di euro	Saldo al 31.12.2013	Incrementi	Decrementi	Rivalutazioni / Svalutazioni	Riclassifiche / Delta cambi	Saldo al 31.12.2014
Partecipazioni in società controllate	12	0	0	(3)	0	9
Partecipazioni in società collegate e <i>joint ventures</i>	8.156	0	0	(113)	779	8.822
TOTALE	8.168					8.831

L'incremento della voce oggetto di commento è relativo alla valutazione ad *equity* della partecipazione nella *joint-venture* Zongshen Piaggio Foshan Motorcycles Co. Ltd.. Si segnala inoltre che i) il gruppo Piaggio ha provveduto ad adeguare il valore delle partecipazioni in società collegate al corrispondente valore di patrimonio netto; mentre ii) Intermarine S.p.A., a seguito degli effetti dell'incorporazione della controllante Rodriquez Cantieri Navali S.p.A. avvenuta a dicembre 2012, ha adottato il metodo del patrimonio netto per la valutazione delle partecipazioni in imprese controllate.

Di seguito si riporta la corrispondente tabella relativa alla movimentazione intervenuta nel corso dell'esercizio 2013:

In migliaia di euro	Saldo al 31.12.2012	Incrementi	Decrementi	Rivalutazioni / Svalutazioni	Riclassifiche	Saldo al 31.12.2013
Partecipazioni in società controllate	16	0	(4)	0	0	12
Partecipazioni in società collegate e <i>joint ventures</i>	6.053	0	(7)	2.110	0	8.156
TOTALE	6.069					8.168

Di seguito si mostra il dettaglio della voce in oggetto al 31 dicembre 2014:

Partecipazioni	% part. Del Gruppo	Valore di carico al 31 dicembre 2014
Valutate secondo il metodo del patrimonio netto:		
Rodriquez Cantieri Navali do Brasil Ltda ***	100,00%	0
Rodriquez Pietra Ligure S.r.l.	100,00%	9
Valutate secondo il metodo del costo:		
Rodriquez Mexico ***	50,00%	0
Totale imprese controllate		9
Valutate secondo il metodo del patrimonio netto:		
Zongshen Piaggio Foshan Motorcycle Co. LTD.	45,00%	8.610
Totale joint-venture		8.610
Valutate secondo il metodo del costo:		
S.A.T. Societé d'Automobiles et Triporteurs S.A.	20,00%	0
Depuradora d'Aigües de Martorelles S.C.C.L.	22,00%	42
Pont – Tech, Pontedera & Tecnologia S.c.r.l.	20,44%	156
Consorzio CTMI – Messina	25,00%	14
Totale imprese collegate		212
TOTALE		8.831

*** Società non attive o in liquidazione

La partecipazione in Zongshen Piaggio Foshan Motorcycles Co. Ltd è stata classificata nella voce "*joint ventures*" in relazione a quanto convenuto nel contratto siglato in data 15 aprile 2004 fra Piaggio & C. S.p.A. ed il socio Foshan Motorcycle Plant, da una parte, e la società cinese Zongshen Industrial Group Company Limited dall'altra. La partecipazione di Piaggio & C. S.p.A. in Zongshen Piaggio Foshan Motorcycles è pari al 45% di cui il 12,5% tramite la controllata diretta Piaggio China

Company Ltd.. Il valore contabile della partecipazione è pari a 8.610 mila euro e riflette il patrimonio netto pro-quota rettificato per tener conto dei criteri di valutazione adottati dal gruppo, nonché il valore recuperabile determinato in sede di *impairment* dalla capogruppo Piaggio & C. S.p.A..

La seguente tabella riepiloga i principali dati patrimoniali della *joint venture*:

Situazione contabile al 31 dicembre 2014
(dati in migliaia di euro)

	45% di possesso del gruppo Piaggio
Capitale di funzionamento	4.987
Totale immobilizzazioni	5.444
CAPITALE INVESTITO NETTO	10.432
Fondi	59
Posizione finanziaria	1.833
Patrimonio netto	8.540
TOTALE FONTI DI FINANZIAMENTO	10.432

- F5 - ALTRE ATTIVITA' FINANZIARIE

44.337

- Quota non corrente

Le altre attività finanziarie non correnti, pari a 29.461 mila euro, sono risultate in diminuzione di 38.707 mila euro rispetto al valore rilevato a fine 2013 e sono principalmente costituite da attività finanziarie disponibili per la vendita, rappresentate dalla partecipazione (pari al 2,55% del capitale) in Alitalia – Compagnia Aerea Italiana S.p.A. detenuta da Immsi S.p.A..

Con riferimento a tale partecipazione, si evidenzia come il valore di iscrizione a bilancio al 31 dicembre 2014 sia pari a 10.349 mila euro, in diminuzione di 47.351 mila euro rispetto al corrispondente valore al 31 dicembre 2013 (quando era pari a 57.700 mila euro). Tale decremento è il risultato della somma algebrica dei seguenti effetti:

- conversione nel mese di gennaio 2014 della quota sottoscritta del Prestito obbligazionario convertibile subordinato emesso da Alitalia – CAI nel febbraio del 2013 (pari a 11,7 milioni di euro, inclusi gli interessi maturati alla data);
- versamento di complessivi 5,4 milioni di euro ad Alitalia – CAI nel quarto trimestre 2014, in ottemperanza all'impegno di *Stand-by Equity Commitment* assunto nel mese di settembre 2014 di sottoscrivere e liberare per massimi 10 milioni di euro l'aumento di capitale a pagamento deliberato dall'assemblea dei soci di Alitalia – CAI in data 25 luglio 2014;
- iscrizione di una svalutazione nel Conto economico della Capogruppo Immsi S.p.A. e del Gruppo Immsi stimata sulla base delle valutazioni condotte al 31 dicembre 2014 per un ammontare pari a 64.350 mila euro, a seguito dell'individuazione di perdite di valore ritenute durevoli.

La Capogruppo si è avvalsa dell'assistenza di un consulente esterno ai fini della redazione di una relazione di *impairment* che supportasse il Consiglio di Amministrazione di Immsi S.p.A. nelle valutazioni di propria competenza: il *fair value* della partecipazione è stato stimato tenendo conto del valore della transazione, come di seguito descritta, nonché considerando il valore medio delle risultanze rivenienti dall'applicazione di due metodi di valutazione basati sulla determinazione del valore attuale dei flussi finanziari futuri relativi ad un orizzonte previsionale pluriennale ("*Dividend Discount Model*, DDM" e "*Discounted Cash Flow*, DCF").

Si ricorda che in data 31 dicembre 2014 è stato sottoscritto in via definitiva un accordo tra i vecchi soci di Alitalia – CAI e le banche finanziatrici con un nuovo socio di minoranza di Alitalia, Etihad Airways, nell'ambito di una articolata operazione di risanamento e rilancio industriale di Alitalia, da attuarsi mediante *partnership* strategica con il nuovo socio e vettore aereo Etihad Airways.

Tale operazione ha comportato la realizzazione di una serie di condizioni, tra cui 1) una significativa riduzione degli organici di Alitalia – CAI; 2) la ricapitalizzazione della stessa società da parte dei vecchi azionisti; 3) la ristrutturazione del debito bancario.

Il soddisfacimento di tali condizioni ha creato le condizioni per l'ingresso di Etihad con una quota pari al 49% in una nuova società, costituita all'uopo, nella quale sono confluite le attività operative di Alitalia – CAI, società nella quale Immsi rimane azionista. A livello finanziario, l'impegno di Etihad, tra sottoscrizione delle quote azionarie nella nuova società operativa ed acquisizione di altri assets di Alitalia – CAI, ammonta complessivamente a 560 milioni di euro, che si aggiungono alla ricapitalizzazione per cassa da parte degli attuali azionisti, prevista fino a 300 milioni di euro.

La complessa operazione ha previsto, in estrema sintesi, il conferimento delle attività operative di vettore aereo di Alitalia – CAI, fatta eccezione essenzialmente per: (i) l'indebitamento finanziario relativo alle linee di credito/esposizioni rimaste in Alitalia – CAI; (ii) i contenziosi e le passività (attuali e potenziali) non strettamente connessi all'attività caratteristica di vettore aereo; (iii) le partecipazioni in AirOne S.p.A. e Midco S.p.A., in una nuova società denominata Alitalia – Società Aerea Italiana (SAI). Nella predetta società di nuova costituzione, Midco S.p.A., controllata al 100% da CAI, è stata conferita la partecipazione di Alitalia – CAI in SAI. A valle di tale passaggio quindi Midco S.p.A. detiene il 51% delle quote di SAI.

Nell'ambito della suddetta operazione il nuovo socio Etihad ha formulato un piano industriale e finanziario per SAI per il periodo 2015 – 2018, i cui flussi sono stati considerati per la valutazione dell'investimento da parte di Etihad, da parte del valutatore nell'ambito della perizia di conferimento delle attività operative di CAI in SAI ed infine da Immsi in sede di valutazioni al 31 dicembre 2014. In particolare per l'attualizzazione dei flussi finanziari stimati, sono stati utilizzati un Ke ("Cost of Equity") pari circa al 12,2% ed un WACC ("Weighted Average Cost of Capital") pari circa al 9,8% rispettivamente per il metodo del DDM e del DCF: i flussi finanziari considerati per la valutazione hanno coperto un orizzonte temporale quadriennale, mentre per il valore terminale dell'investimento si è considerato un tasso di crescita perpetuo "g rate" pari al 2%, allineato al tasso di crescita del PIL atteso per l'Europa per il periodo in esame.

La voce oggetto di commento include anche:

- per complessivi 19.026 mila euro il *fair value* degli strumenti derivati di copertura stipulati dal gruppo Piaggio in relazione ai propri finanziamenti in valuta estera e così composto:
 - *fair value* del *Cross Currency Swap* in essere sul prestito obbligazionario privato per 13.230 mila euro;
 - *fair value* del *Cross Currency Swap* in essere sui finanziamenti a medio termine della controllata indiana per 5.712 mila euro; e
 - *fair value* del *Cross Currency Swap* in essere su un finanziamento a medio termine della controllata vietnamita per 84 mila euro; ed
- il valore di carico delle partecipazioni detenute in altre società minori da parte del gruppo Piaggio per complessivi 86 mila euro, in riduzione rispetto al 2013 per la svalutazione della partecipazione in Consorzio Pisa Ricerche per 76 mila euro.

- Quota corrente

Le Altre attività finanziarie correnti ammontano a fine periodo a 14.876 mila euro, in diminuzione rispetto al 31 dicembre 2013 di 13.743 mila euro. Tale voce include esclusivamente la partecipazione (pari a 2.788.464 azioni) detenuta da Immsi S.p.A. in Unicredit S.p.A., valorizzata al *fair value* alla data di riferimento del 31 dicembre 2014 ed in diminuzione di circa 126 mila euro (al lordo del relativo effetto fiscale) rispetto al 31 dicembre 2013. Il valore del titolo Unicredit ha registrato una crescita significativa nel corso del primo semestre del 2014, arrivando a toccare un valore massimo pari a 6,87 euro per azione nel mese di giugno, salvo poi scendere nel corso del secondo semestre sino ad un minimo di 5,105 euro a novembre, attestandosi al 31 dicembre 2014 su un importo pari a 5,335

euro, superiore al valore di carico per Immsi S.p.A. (pari a circa 5,326 euro per azione) e non evidenziando pertanto alcuna perdita di valore: a riguardo, si ricorda che la procedura di Immsi S.p.A. relativa alla determinazione di riduzioni di valore di strumenti finanziari rappresentativi di capitale classificati come “Disponibili per la vendita” (“*Available for Sale, AFS*”) ha definito alternativamente le condizioni di una prolungata o significativa riduzione di *fair value* in base ad i) una riduzione del valore di mercato superiore ai due terzi del costo originario; ed ii) un valore di mercato continuativamente inferiore al valore originario di carico, osservato in un periodo di tempo di almeno due anni. Resta inoltre fermo che, in circostanze eccezionali, la Direzione Aziendale potrebbe considerare tale eventuale flessione come non rappresentativa di una significativa o prolungata perdita di valore del titolo ed eccezionalmente derogare alle soglie indicate riservandosi, inoltre, la facoltà – in motivate circostanze – di modificare le predette soglie al fine di riflettere eventuali significativi cambiamenti del contesto economico-finanziario.

Si ricorda che la voce oggetto di commento includeva al 31 dicembre 2013 per un importo pari a 10.907 mila euro una quota del prestito obbligazionario convertibile subordinato deliberato dall'assemblea straordinaria di Alitalia – Compagnia Aerea Italiana S.p.A. (convertito in *equity* nel gennaio 2014), per 1.858 mila euro il deposito effettuato da Intermarine S.p.A. a garanzia del contratto di credito di firma relativo al contratto con il Sultanato dell'Oman (contratto chiuso nel luglio 2014) e per un importo pari a 838 mila euro, un investimento a breve termine – a capitale garantito ed a rendimento variabile – effettuato dalla controllata cinese del gruppo Piaggio Foshan Piaggio Vehicles Technology Research and Development.

- F6 - CREDITI VERSO L'ERARIO

42.903

I crediti verso l'Erario correnti e non correnti ammontano complessivamente a 42.903 mila euro e risultano così dettagliati:

- Quota non corrente

In migliaia di euro	Saldo al 31.12.2014	Saldo al 31.12.2013
Crediti verso l'Erario per IVA	1.811	1.110
Crediti verso l'Erario per imposte sul reddito	1.219	1.664
Altri crediti verso l'Erario	611	1.609
TOTALE	3.641	4.383

Si ricorda che Immsi S.p.A. ha in essere contratti di consolidato fiscale con le società controllate Piaggio & C. S.p.A., Aprilia Racing S.r.l., Apuliae S.p.A., Intermarine S.p.A., RCN Finanziaria S.p.A., ISM Investimenti S.p.A. e Pietra S.r.l.. In virtù di tali contratti, la Capogruppo Immsi S.p.A. – in qualità di consolidante – ha provveduto ad iscrivere nel proprio bilancio crediti verso l'Erario per imposte, relativi a ritenute subite ed acconti IRES trasferiti dalle società incluse nel consolidato fiscale nazionale, per 1.636 mila euro, di cui 411 mila euro di crediti non correnti il cui utilizzo si presume successivo all'esercizio in corso alla luce dei piani industriali previsionali elaborati dalle società del Gruppo. La tassazione di Gruppo calcolata per l'anno 2014 ha espresso una perdita fiscale consolidata, pertanto nell'esercizio 2015 non saranno versati acconti a titolo di IRES.

- Quota corrente

In migliaia di euro	Saldo al 31.12.2014	Saldo al 31.12.2013
Crediti verso l'Erario per IVA	34.972	23.596
Crediti verso l'Erario per imposte sul reddito	1.675	1.340
Altri crediti verso l'Erario	2.615	2.607
TOTALE	39.262	27.543

I crediti verso l'Erario con scadenza entro 12 mesi sono rappresentati principalmente da crediti vantati dal gruppo Piaggio a titolo di IVA, in aumento rispetto al 31 dicembre 2013 prevalentemente a seguito della crescita del credito IVA della capogruppo Piaggio & C. S.p.A.

- F7 - IMPOSTE ANTICIPATE

116.065

Al 31 dicembre 2014 le imposte anticipate nette che si rigireranno entro i 12 mesi ammontano a 8.286 mila euro (5.078 mila euro al 31 dicembre 2013) mentre quelle oltre i 12 mesi ammontano a 107.779 mila euro (93.456 mila euro al 31 dicembre 2013): tali valori risultano iscritti al netto delle imposte differite passive omogenee per scadenza e natura.

Il **gruppo Piaggio** ha iscritto imposte anticipate per 46.434 mila euro rispetto a 33.660 mila euro iscritti al 31 dicembre 2013: tale incremento è dovuto all'iscrizione delle anticipate sulla perdita fiscale 2014 e su variazioni temporanee deducibili.

Le imposte anticipate iscritte da **Intermarine S.p.A.** ammontano a 47.553 mila euro (rispetto a 46.351 mila euro al 31 dicembre 2013) e sono calcolate principalmente su perdite fiscali sofferte dalle società del gruppo e sulle differenze temporanee deducibili: il relativo beneficio fiscale è stato rilevato sulle perdite fiscali e sulle differenze temporanee per le quali sussiste la probabilità di conseguire in futuro imponibili fiscali in grado di assorbirle, tenuto conto del piano previsionale elaborato da Intermarine e considerando altresì i risultati attesi dal consolidato fiscale nazionale facente capo alla Capogruppo Immsi S.p.A., cui Intermarine S.p.A. aderisce. L'incremento di 1.202 mila euro rispetto al valore iscritto al 31 dicembre 2013 deriva dall'iscrizione di ulteriori imposte anticipate nel corso dell'esercizio 2014 su differenze temporanee che si annulleranno negli esercizi futuri e su perdite fiscali che saranno compensate con redditi imponibili futuri.

Le imposte anticipate maturate da **Is Molas S.p.A.** ammontano a 12.770 mila euro (11.274 mila euro al 31 dicembre 2013) e si riferiscono a differenze temporanee rilevate nell'esercizio 2014 e precedenti, perdite degli esercizi dal 2004 al 2014 oltre all'eccedenza di interessi passivi ed oneri assimilati non dedotti in precedenti esercizi ma riportabile negli esercizi successivi.

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 tenuto conto della loro scadenza; iii) dei risultati economici previsionali per ogni singola società; iv) degli impatti economici e fiscali derivanti dall'implementazione di eventuali riassetti organizzativi; e v) degli accordi e piani di consolidato fiscale nazionale in un orizzonte temporale di cinque anni. Alla luce di tali considerazioni, ed in un'ottica anche prudenziale si è ritenuto di non riconoscere interamente i benefici fiscali derivanti dalle perdite riportabili e dalle differenze temporanee.

Di seguito si dettaglia la composizione delle imposte anticipate lorde:

In migliaia di euro

	Imponibile	Effetto fiscale	Iscritte	Non iscritte
Differenze temporanee per accantonamento a Fondi	68.396	19.991	n/a	n/a
Altre differenze	58.172	17.130	n/a	n/a
Totale su fondi ed altri variazioni	126.568	37.121	35.716	1.405
Perdite fiscali	332.458	94.810	82.172	12.638
Totale generale al 31 dicembre 2014	459.026	131.931	117.888	14.043

Si segnala che le imposte anticipate non iscritte – pari a 14.043 mila euro – risultano interamente riferibili al gruppo Piaggio, a fronte di perdite pregresse ed altre differenze temporanee. Per comparabilità, di seguito si fornisce la corrispondente tabella al 31 dicembre 2013:

In migliaia di euro

	Imponibile	Effetto fiscale	Iscritte	Non iscritte
Differenze temporanee per accantonamento a Fondi	88.093	26.783	n/a	n/a
Altre differenze	19.085	5.969	n/a	n/a
Totale su fondi ed altri variazioni	107.178	32.752	27.457	5.295
Perdite fiscali	325.503	93.770	72.018	21.752
Totale generale al 31 dicembre 2013	432.680	126.522	99.475	27.047

- F8 - CREDITI COMMERCIALI ED ALTRI CREDITI 253.040

- Quota non corrente

I crediti commerciali e gli altri crediti compresi nelle attività non correnti ammontano a 16.071 mila euro rispetto a 15.858 mila euro al 31 dicembre 2013 e vengono di seguito dettagliati:

In migliaia di euro	Saldo al 31.12.2014	Saldo al 31.12.2013
Crediti verso società collegate	197	231
Altri crediti	15.874	15.627
TOTALE	16.071	15.858

I crediti verso società collegate sono interamente rappresentati da crediti verso Fondazione Piaggio. Tra gli altri crediti non correnti sono iscritti prevalentemente risconti attivi per 10.103 mila euro, depositi cauzionali per 671 mila euro, anticipi a dipendenti per 61 mila euro ed altri crediti di varia natura. Tra questi, figura in particolare il credito di 2.227 mila euro contabilizzato da Is Molas e riferito alla causa “La Ginestre”.

All'interno della voce oggetto di commento sono inoltre iscritti crediti di natura commerciale con scadenza oltre i 12 mesi contabilizzati da Intermarine S.p.A. e ad oggi completamente svalutati per 1.203 mila euro.

- Quota corrente

I crediti commerciali e gli altri crediti compresi nelle attività correnti sono rappresentati da:

In migliaia di euro	Saldo al 31.12.2014	Saldo al 31.12.2013
Crediti commerciali	114.894	114.834
Crediti verso società controllate	2.575	2.546
Crediti verso società collegate	545	410
Crediti verso <i>joint ventures</i>	3.377	1.220
Altri crediti	115.578	143.363
TOTALE	236.969	262.373

La voce Crediti commerciali è composta da crediti, riferiti a normali operazioni di vendita, esposti al netto di un fondo rischi su crediti pari a 31.121 mila euro (di cui 1.203 mila euro riferiti a crediti non correnti), il quale al 31 dicembre 2014 incrementa rispetto al 31 dicembre 2013 di 603 mila euro. La tabella seguente espone la movimentazione del fondo oggetto di commento nel corso dell'esercizio 2014:

In migliaia di euro	
Saldo al 31.12.2013	30.518
Incrementi per accantonamenti	1.911
Decrementi per utilizzi	(1.308)
Saldo al 31.12.2014	31.121

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 il gruppo 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 31 dicembre 2014, i crediti commerciali ancora da scadere ceduti *pro-soluto* ammontano complessivamente a 69.693 mila euro: su tali crediti, il gruppo Piaggio ha ricevuto il corrispettivo prima della naturale scadenza per 69.632 mila euro. Al 31 dicembre 2014, le anticipazioni ricevute – sia da società di *factor* che da istituti di credito – su cessioni *pro-solvendo* di crediti commerciali ammontano complessivamente a 20.744 mila euro e trovano contropartita nelle passività correnti.

Il saldo della voce Crediti verso società controllate, pari a 2.575 mila euro, si riferisce principalmente a crediti commerciali verso la società controllata Rodriguez Cantieri Navali do Brasil Ltda. Il saldo dei crediti verso società collegate si riferisce invece a crediti vantati nei confronti del Consorzio CTMI per 545 mila, mentre i crediti verso *joint venture* (pari a 3.377 mila euro al 31 dicembre 2014) si riferiscono a crediti vantati nei confronti di Zongshen Piaggio Foshan Motorcycle Co. Ltd..

Tra gli altri crediti sono inclusi anticipi a fornitori per 29.457 mila euro prevalentemente iscritti dalla controllata Intermarine S.p.A., ratei e risconti attivi per complessivi 6.351 mila euro, anticipi a dipendenti per 2.135 mila euro, depositi cauzionali per 294 mila euro, crediti verso istituti previdenziali e ed assistenziali per 132 mila euro, crediti legati a strumenti di copertura per 696 mila euro ed altri crediti di varia natura.

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				
	Saldo al 31.12.2013	Incrementi	Decrementi	Saldo al 31.12.2014
Lavori in corso su ordinazione al lordo anticipi	190.830	32.886	(24.457)	199.259
Anticipi ricevuti da clienti come da contratto	117.795			144.390
Lavori in corso su ordinazione al netto anticipi	73.035			54.869
Costi sostenuti	178.426			171.363
Margini contabilizzati (al netto delle perdite)	12.404			27.896

- F9 -	ATTIVITA' DESTINATE ALLA DISMISSIONE	24.727
---------------	---	---------------

Le attività destinate alla dismissione risultano iscritte da Intermarine S.p.A. per un valore netto contabile pari a circa 24.727 mila euro e si riferiscono quasi esclusivamente al compendio immobiliare di Pietra Ligure acquisito in sede di asta pubblica dal Demanio nel mese di dicembre

2007 per complessivi 19,1 milioni di euro e contabilizzato nei fabbricati destinati alla dismissione in relazione ai contratti ed alle obbligazioni sottoscritte dalla società. Si rimanda a quanto descritto all'interno della Relazione degli Amministratori sull'andamento della gestione del Gruppo Immsi al 31 dicembre 2014 per un aggiornamento in merito alla situazione relativa all'avanzamento del progetto inerente il compendio immobiliare di Pietra Ligure.

L'incremento di 933 mila euro rispetto al dato al 31 dicembre 2013 è riconducibile alla capitalizzazione dei costi di sviluppo del progetto immobiliare sostenuti nel corso dell'esercizio 2014.

- F10 - RIMANENZE

306.021

Le rimanenze a magazzino, valutate al minore tra costo e valore di mercato, a fine periodo ammontano a 306.021 mila euro e sono così composte:

In migliaia di euro	Saldo al 31.12.2014			Saldo al 31.12.2013		
	Costo	Svalutazione	Netto	Costo	Svalutazione	Netto
Materiali di consumo	35	0	35	27	0	27
Materie prime	115.666	(16.661)	99.005	101.114	(15.925)	85.189
Semilavorati e prodotti in corso di lavorazione	79.306	(1.102)	78.204	79.633	(1.102)	78.531
Prodotti finiti	152.810	(24.033)	128.777	137.694	(21.502)	116.192
TOTALE	347.817	(41.796)	306.021	318.468	(38.529)	279.939

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 31 dicembre 2014, al netto del fondo svalutazione, rimanenze per 232.398 mila euro relative a componenti, accessori, veicoli a due, tre e quattro ruote. Intermarine S.p.A. contribuisce per 44.078 mila euro a fronte dell'iscrizione prevalentemente di materie prime e di prodotti in corso di lavorazione per prototipi, costruzioni in proprio e riparazioni. Infine Is Molas S.p.A. rileva a fine esercizio 29.545 mila euro di rimanenze finali relative all'attività alberghiera, prodotti in corso di lavorazione e semilavorati rappresentati da terreni, volumetrie, costi per servizi e consulenze per la realizzazione del progetto di sviluppo immobiliare relativo alla lottizzazione in località Is Molas – Cagliari.

- F11 - DISPONIBILITA' E MEZZI EQUIVALENTI

103.942

Le disponibilità liquide a fine periodo ammontano a 103.942 mila euro rispetto a 74.285 mila euro al 31 dicembre 2013 come risulta dal seguente dettaglio:

In migliaia di euro	Saldo al	Saldo al
	31.12.2014	31.12.2013
Assegni	7	4
Denaro contante ed equivalente	115	103
Titoli	5.934	9.159
Crediti verso banche con scadenza inferiore a 90 giorni	97.886	65.019
TOTALE	103.942	74.285

L'aggregato oggetto di commento 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.

La voce Titoli si riferisce a contratti di deposito effettuati dalla controllata indiana del gruppo Piaggio al fine di impiegare efficacemente la liquidità temporaneamente disponibile, mentre la voce Crediti verso banche con scadenza inferiore a 90 giorni (riconducibili al gruppo Piaggio per 92.211 mila euro) sono principalmente riferibili a depositi bancari e postali.

- G – COMMENTO ALLE PRINCIPALI VOCI DEL PASSIVO

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

- G1 - PATRIMONIO NETTO

442.111

Il patrimonio netto al 31 dicembre 2014 ammonta a 442.111 mila euro, di cui 268.188 mila euro riferiti al patrimonio netto consolidato di Gruppo e 173.923 mila euro riferiti al capitale e riserve di terzi.

Capitale Sociale

Al 31 dicembre 2014 il capitale sociale di Immsi S.p.A., interamente sottoscritto e versato, è composto da n. 340.530.000 azioni ordinarie prive del valore nominale, per un totale di Euro 178.464.000,00.

Come già anticipato, si ricorda che alla data del 31 dicembre 2014, 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'eventuale utile di Immsi S.p.A. dall'esercizio 2000 all'esercizio 2013 in conformità alle disposizioni di legge ed ammonta a fine esercizio 2014 a 6.989 mila euro.

Altre riserve

La voce Altre riserve ammonta a 198.226 mila euro. La riserva sovrapprezzo azioni include il corrispettivo delle azioni sottoscritte in seguito agli aumenti di capitale di Immsi S.p.A. conclusi nel 2005 e nel 2006 per un valore complessivo di 95.216 mila euro. Tra le altre riserve è stata iscritta anche la riserva generata dalla transizione ai principi contabili internazionali operata dal Gruppo a partire dal 1° gennaio 2004, pari a 5.300 mila euro, per il cui dettaglio si rimanda alla Relazione di bilancio al 31 dicembre 2005 disponibile anche sul sito www.immsi.it. La riserva per *stock option* ammonta a 6.742 mila euro, mentre la riserva stanziata a fronte della valutazione degli strumenti finanziari risulta negativa per 1.669 mila euro. All'interno delle Altre variazioni sono inclusi principalmente gli effetti della redistribuzione di riserve tra Gruppo e terzi derivanti dalla modifica delle quote di consolidamento del patrimonio netto del gruppo Piaggio a seguito della vendita di azioni Piaggio & C. S.p.A. da parte della stessa Piaggio & C. S.p.A.. Si riporta in tabella il dettaglio della voce:

In migliaia di euro	Riserva straordinaria	Riserva da sovrapprezzo azioni / conto aumento capitale	Riserve per transizione IAS	Riserve ex Legge 413/91	Riserve di legge	Riserve da conversione	Riserva per Stock Option	Riserva per attualizzazione TFR	Riserve per valutazione strumenti finanziari	Altre variazioni	Totale altre riserve
Saldi al 31 dicembre 2013	7.103	95.216	5.300	4.602	1.153	(14.324)	6.742	(1.194)	(1.896)	92.526	195.228
Altre variazioni										1.745	1.745
Risultato complessivo del periodo						4.160		(3.134)	227		1.253
Saldi al 31 dicembre 2014	7.103	95.216	5.300	4.602	1.153	(10.164)	6.742	(4.328)	(1.669)	94.271	198.226

Risultato a nuovo

Il risultato riportato a nuovo ammonta a 44.677 mila euro negativi ed è rappresentativo dei risultati cumulati del Gruppo.

Capitale e riserve di terzi

Al 31 dicembre 2014 il saldo del capitale e delle riserve imputabile agli azionisti terzi ammonta a 173.923 mila euro, in aumento rispetto al 31 dicembre 2013 di 2.676 mila euro.

Tale variazione è principalmente spiegabile in considerazione:

- della quota di Risultato netto positivo del periodo spettante agli azionisti terzi;
- della variazione della quota di spettanza della Capogruppo Immsi S.p.A. in alcune delle principali società controllate.

- G2 -	PASSIVITA' FINANZIARIE	1.031.619
--------	------------------------	-----------

Le passività finanziarie al 31 dicembre 2014 ammontano a 1.031.619 mila euro: la quota iscritta tra le passività non correnti ammonta a 591.136 mila euro, rispetto a 587.761 al 31 dicembre 2013, mentre la quota compresa fra le passività correnti ammonta a 440.483 mila euro, in aumento rispetto a 359.691 mila euro al 31 dicembre 2013.

Tra le passività finanziarie non correnti è inclusa anche la valutazione al *fair value* degli strumenti finanziari derivati designati di copertura sul rischio di cambio e di tasso d'interesse e dell'adeguamento delle relative poste coperte – sottoscritti dal gruppo Piaggio – per complessivi 17.922 mila euro, in aumento di 9.155 mila euro rispetto al 31 dicembre 2013. Come già ricordato, l'Indebitamento finanziario netto non comprende le attività e le passività finanziarie originate dalla valutazione al *fair value* di strumenti finanziari derivati designati di copertura, l'adeguamento al *fair value* delle relative poste coperte ed i relativi ratei.

Le tabelle seguenti riepilogano la composizione per tipologia dell'Indebitamento finanziario lordo:

- Quota non corrente

In migliaia di euro	Saldo al 31.12.2014	Saldo al 31.12.2013
Obbligazioni	288.369	195.318
Debiti verso banche	283.372	380.483
Debiti per <i>leasing</i> finanziari	211	0
Debiti verso altri finanziatori	1.262	3.193
TOTALE	573.214	578.994

Si segnala che, all'interno dei Debiti verso banche e nella voce Obbligazioni, vi sono dei finanziamenti trattati dal punto di vista contabile secondo il criterio del costo ammortizzato.

Secondo tale criterio, l'ammontare nominale della passività viene diminuito dell'ammontare dei relativi costi di emissione e/o stipula oltre che 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. Inoltre, alcune passività finanziarie riferibili al gruppo Piaggio sono contabilizzate al *fair value* con iscrizione al Conto economico dei relativi effetti.

- Quota corrente

In migliaia di euro	Saldo al 31.12.2014	Saldo al 31.12.2013
Debiti verso banche	383.225	294.815
Debiti per <i>leasing</i> finanziari	30	5.809
Debiti verso società controllate *)	55	109
Debiti verso altri finanziatori	57.173	58.958
TOTALE	440.483	359.691

*) non consolidate col metodo dell'integrazione globale

La composizione dell'Indebitamento finanziario lordo è la seguente:

In migliaia di euro	Saldo contabile al 31.12.2014	Saldo contabile al 31.12.2013	Valore nominale al 31.12.2014	Valore nominale al 31.12.2013
Obbligazioni	288.369	195.318	301.799	201.799
Debiti verso banche	666.597	675.298	669.288	677.411
Debiti per <i>leasing</i> finanziari	241	5.809	241	5.809
Debiti verso società controllate *)	55	109	55	109
Debiti verso altri finanziatori	58.435	62.151	58.434	62.151
TOTALE	1.013.697	938.685	1.029.817	947.279

*) non consolidate col metodo dell'integrazione globale

Il prospetto che segue riporta il piano dei rimborsi dell'Indebitamento finanziario lordo al 31 dicembre 2014 del Gruppo:

In migliaia di euro	Valore nominale al 31.12.2014	Quote in scadenza entro 12 mesi	Quote in scadenza entro 31.12.2016	Quote in scadenza entro 31.12.2017	Quote in scadenza entro 31.12.2018	Quote in scadenza entro 31.12.2019	Quote in scadenza oltre
Obbligazioni	301.799	0	0	9.669	9.669	10.360	272.101
Debiti verso banche	669.288	382.225	57.286	92.751	48.482	88.403	141
Debiti per <i>leasing</i> finanziari	241	30	33	35	37	106	0
Debiti verso società controllate *)	55	55	0	0	0	0	0
Debiti verso altri finanziatori	58.434	57.172	312	314	317	319	0
TOTALE	1.029.817	439.482	57.631	102.769	58.505	99.188	272.242

*) non consolidate col metodo dell'integrazione globale

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

In migliaia di euro	Saldo contabile al 31.12.2013	Saldo contabile al 31.12.2014	Valore nominale al 31.12.2014	Tasso interesse al 31.12.2014
Euro	888.960	941.705	957.825	4,16%
Dong Vietnam	16.197	31.596	31.596	10,90%
Yen giapponese	3.040	4.751	4.751	2,83%
Rupie indiane	21.445	21.385	21.385	10,96%
Rupie indonesiane	2.906	3.112	3.112	10,85%
Dollari USA	6.137	11.148	11.148	1,58%
TOTALE	938.685	1.013.697	1.029.817	4,50%

I debiti verso banche includono principalmente i seguenti finanziamenti:

Immsi S.p.A.

- finanziamento pari a 22.802 mila euro accordato dal *pool* di istituti di credito originariamente composto da Banca Popolare di Lodi, Efibanca e Cassa di Risparmio di Lucca Pisa Livorno (ora fusi in Banco Popolare) ad un tasso pari all'Euribor variabile maggiorato di uno *spread* con scadenza ultima a giugno 2019 e rimborso in 18 rate semestrali costanti a partire dal 31 dicembre 2010. Contestualmente all'accensione del finanziamento, la Società ha stipulato un contratto di copertura del tasso variabile con tasso fisso pari al 2,41% (più *spread*) sul 75% del valore nominale del finanziamento. Il finanziamento, garantito da ipoteca sull'immobile sito in Via Abruzzi, 25 – Roma per 92 milioni di euro e da un deposito titoli vincolato sul quale attualmente sono depositate n. 3.041.000 azioni Piaggio, prevede due *covenants* (rispettati all'ultima data di verifica) da calcolarsi in relazione al rapporto Indebitamento finanziario netto/Patrimonio netto di

Immsi S.p.A. ed in relazione al rapporto canoni di locazione/interessi dovuti sul finanziamento stesso;

- linea di credito *revolving* concessa dall'istituto di credito Monte dei Paschi di Siena per complessivi nominali 30 milioni di euro (interamente utilizzata al 31 dicembre 2014). La linea, con scadenza ad aprile 2017 e tasso di riferimento pari all'Euribor variabile maggiorato di uno *spread*, risulta garantita da pegno su 20 milioni di azioni Piaggio & C. S.p.A. e prevede il rispetto di un *covenant* relativo al valore minimo del patrimonio netto del Gruppo Immsi (rispettato all'ultima data di verifica);
- finanziamento *Bullet – Multi Borrower* accordato da Intesa Sanpaolo per complessivi 130 milioni in scadenza a giugno 2015, con tasso di riferimento pari all'Euribor variabile maggiorato di uno *spread*, ed erogato a fine 2014 per 119 milioni di euro, di cui 70 milioni di euro concessi ad Immsi S.p.A., 30 milioni di euro erogati ad ISM Investimenti S.p.A. e 19 milioni di euro erogati ad Intermarine S.p.A.; tale finanziamento risulta garantito con pegno su complessive 53,5 milioni di azioni Piaggio & C. S.p.A., oltre a 4 milioni di azioni trasferite in un deposito a custodia;
- linea di credito *revolving* accordata sino a fine 2015 da Intesa Sanpaolo per 25 milioni di euro, interamente utilizzata al 31 dicembre 2014, con tasso di riferimento pari all'Euribor 3 mesi maggiorato di uno *spread*. Tale linea prevede un *covenant* (rispettato all'ultima data di verifica) da calcolarsi in relazione al rapporto Posizione finanziaria netta/Patrimonio netto a livello di Gruppo Immsi;
- linea di credito concessa da Intesa Sanpaolo per complessivi nominali 15 milioni di euro (interamente utilizzata al 31 dicembre 2014) ed iscritta in bilancio ad un valore pari a 14.919 mila euro sulla base del principio dell'*amortized cost*. La linea, con scadenza febbraio 2016 e tasso di riferimento pari all'Euribor variabile maggiorato di uno *spread*, risulta garantita da pegno su 10 milioni di azioni Piaggio & C. S.p.A. e prevede il rispetto di un *covenant* relativo al rapporto tra Posizione finanziaria netta/Patrimonio netto a livello di Gruppo Immsi (rispettato all'ultima data di verifica);
- linea di credito *revolving* accordata da Unicredit per 25 milioni di euro (utilizzata per 22 milioni di euro al 31 dicembre 2014), con tasso di riferimento pari all'Euribor maggiorato di uno *spread* e con scadenza ad ottobre 2015. Tale linea risulta assistita da deposito di complessive 17 milioni di azioni Piaggio & C. S.p.A. e prevede un *covenant* (rispettato all'ultima data di verifica) da calcolarsi in relazione al rapporto tra il valore complessivo delle azioni detenute da Immsi S.p.A. in Piaggio & C. S.p.A. e l'Indebitamento finanziario netto della Società;
- linea di credito *revolving* accordata da Banco Popolare per 20 milioni di euro (interamente utilizzata al 31 dicembre 2014), garantita da 10,95 milioni di azioni Piaggio & C. S.p.A., con scadenza a maggio 2015 e tasso di riferimento pari all'Euribor variabile maggiorato di uno *spread*;
- finanziamento accordato da Banca Popolare dell'Emilia Romagna per nominali 15 milioni di euro con scadenza 31 marzo 2017 ed un tasso di riferimento pari all'Euribor 3 mesi maggiorato di uno *spread*. L'accordo prevede il rimborso di rate crescenti semestrali ed è contabilizzato secondo il metodo del costo ammortizzato, pari a 11.414 mila euro, di cui 4 milioni in scadenza nel 2015 pertanto iscritti nella porzione corrente. La garanzia rilasciata è rappresentata dal pegno iscritto su 8,1 milioni di azioni Piaggio. Tale finanziamento prevede altresì due *covenants* relativi al rapporto tra Posizione finanziaria netta/EBITDA e Posizione finanziaria netta/Patrimonio netto a livello di Gruppo Immsi, rispettati all'ultima data di verifica;
- linea di credito *revolving* concessa dall'istituto di credito Banca Nazionale del Lavoro per complessivi 10 milioni di euro (interamente utilizzata al 31 dicembre 2014). La linea, con scadenza aprile 2015 e tasso di riferimento pari all'Euribor variabile maggiorato di uno *spread*, risulta garantita da pegno su 7 milioni di azioni Piaggio & C. S.p.A. e prevede il rispetto di due *covenants* relativi al rapporto EBITDA/Oneri finanziari netti a livello di Gruppo Immsi e Posizione finanziaria netta/Patrimonio netto di Immsi S.p.A.;
- contratto di prestito titoli da Immsi S.p.A. a Banca Akros il quale prevede, a fronte del prestito di 2.787.000 azioni Unicredit, l'erogazione da parte dell'intermediario di un collaterale in denaro per un importo pari a circa 13,3 milioni di euro rappresentato dal valore di mercato del titolo alla data

di sottoscrizione al netto di uno *spread* che assorba le eventuali oscillazioni al ribasso del titolo. Il contratto, con scadenza a revoca, prevede una *fee* pari allo 0,05% ed interessi passivi pari all'EONIA maggiorato di uno *spread*, calcolati sul collaterale in denaro ricevuto da Banca Akros.

Gruppo Piaggio

- finanziamento a medio termine per residui 32.143 mila euro concesso dalla Banca Europea degli Investimenti volto a finanziare il piano degli investimenti in Ricerca & Sviluppo pianificato per il periodo 2009-2012. Il finanziamento scade a febbraio 2016 e prevede un piano di ammortamento in 14 rate semestrali al tasso variabile Euribor 6 mesi più *spread* di 1,323%. I termini contrattuali prevedono *covenants*. Su tale finanziamento è stato posto in essere un *Interest Rate Swap* per la copertura del rischio di tasso;
- finanziamento a medio termine per 54.545 mila euro concesso dalla Banca Europea degli Investimenti volto a finanziare il piano degli investimenti in Ricerca & Sviluppo pianificato per il periodo 2013-2015. Il finanziamento scade a dicembre 2019 e prevede un piano di ammortamento in 11 rate semestrali al tasso fisso del 2,723%. I termini contrattuali prevedono *covenants*;
- finanziamento sindacato per 113.677 mila euro (del valore nominale di 116.000 mila euro) sottoscritto nel mese di luglio 2014 a seguito del rifinanziamento con un ristretto pool di banche della linea di credito *revolving* di 200.000 mila euro di valore nominale in scadenza nel dicembre 2015. Tale finanziamento di complessivi 220.000 mila euro si articola in una *tranche* a quattro anni di 154.000 mila euro concessa nella forma di linea di credito *revolving* utilizzata al 31 dicembre 2014 per nominali 50.000 mila euro ed in una *tranche* concessa nella forma di finanziamento a cinque anni con ammortamento di 66.000 mila euro integralmente erogato. I termini contrattuali prevedono *covenants*;
- finanziamento a medio termine per complessivi 14.763 mila USD ed in essere per 8.570 mila euro concesso da International Finance Corporation (membro della Banca Mondiale) alla controllata Piaggio Vehicles Private Limited su cui maturano interessi a tasso variabile. Il finanziamento scade il 15 gennaio 2018 e viene rimborsato con un piano di ammortamento a rate semestrali a partire dal gennaio 2014. I termini contrattuali prevedono il supporto della garanzia di Piaggio & C. S.p.A. ed il rispetto di alcuni *covenants*. Su tale finanziamento sono stati posti in essere diversi *Cross Currency Swap* per la copertura del rischio di cambio e del rischio di tasso d'interesse;
- finanziamento a medio termine per 17.850 mila USD ed in essere per 12.815 mila euro concesso da International Finance Corporation alla controllata Piaggio Vehicles Private Limited su cui maturano interessi a tasso variabile. Il finanziamento scade il 15 luglio 2019 e verrà rimborsato con un piano di ammortamento a rate semestrali a partire dal luglio 2015. I termini contrattuali prevedono il supporto della garanzia di Piaggio & C. S.p.A. ed il rispetto di alcuni *covenants*. Su tale finanziamento sono stati posti in essere diversi *Cross Currency Swap* per la copertura del rischio di cambio e del rischio di tasso d'interesse;
- finanziamento a medio termine per 17.476 mila USD ed in essere per 14.220 mila euro concesso da International Finance Corporation alla consociata Piaggio Vietnam su cui maturano interessi a tasso variabile. Il finanziamento scade il 15 luglio 2018 e viene rimborsato con un piano di ammortamento a rate semestrali a partire dal luglio 2014. I termini contrattuali prevedono il supporto della garanzia di Piaggio & C. S.p.A. ed il rispetto di alcuni *covenants*. Su tale finanziamento sono stati posti in essere diversi *Cross Currency Swap* per la copertura del rischio di cambio e del rischio di tasso d'interesse;
- finanziamenti per complessivi 2.613 mila euro concessi da vari istituti bancari ai sensi della Legge 346/88 sulle agevolazioni a favore della ricerca applicata;
- finanziamento per 1.829 mila euro concesso da Banca Intesa ai sensi della Legge 297/99 sulle agevolazioni a favore della ricerca applicata;
- finanziamento per 600 mila euro finanziamento agevolato ad otto anni concesso da ICCREA nel dicembre 2008 a valere sulla legge 100/90.

Intermarine S.p.A.

- finanziamenti erogati da Banca Intesa per complessivi 26,8 milioni di euro da rimborsare in correlazione ai residui incassi derivanti dalla commessa con la Marina Finlandese, garantiti da pegno su azioni Piaggio & C. S.p.A. detenute da Immsi S.p.A. e lettere di garanzia;
- finanziamento per nominali 15 milioni di euro relativi ad una linea “*Amortizing Loan*” erogata da Banca Intesa nel mese di novembre 2012, con scadenza a cinque anni, due anni di preammortamento e coobbligazione della controllante Immsi S.p.A.: tale linea è assistita da ipoteca di secondo grado sul capannone di Sarzana e vincolo assicurativo di secondo grado;
- linea di credito *revolving* erogata da Banca Intesa pari a 18 milioni di euro, interamente utilizzata al 31 dicembre 2014 e garantita da pegno su azioni Piaggio & C. S.p.A. detenute da Immsi S.p.A.;
- esposizione finanziaria residua pari a 0,78 milioni di euro nei confronti di Banca Popolare di Lodi per il finanziamento a medio/lungo termine di originari 8 milioni di euro, da rimborsarsi in sette annualità, la prima delle quali è scaduta nel 2009. In seguito all’evento alluvionale del 2011 la scadenza di tale finanziamento – garantito da ipoteca sui fabbricati siti in Sarzana – è stata prorogata a marzo 2015. Il finanziamento – a cui risulta associato un contratto di copertura tasso che trasforma il tasso variabile in tasso fisso – matura interessi ad un tasso Euribor più *spread*;
- debiti finanziari per operazioni di anticipazione da parte di Banca Carige per circa 0,8 milioni di euro: tale linea è assistita da lettera di *patronage* emessa da Immsi S.p.A.;
- debiti finanziari per il finanziamento concesso da Banca Carige nel marzo 2012 con riferimento ai danni provocati dall’esondazione dell’ottobre 2011 per complessivi 114 mila euro da rimborsare in rate mensili, di cui 80 mila euro hanno scadenza oltre l’esercizio;
- debiti finanziari per operazioni di anticipazione del contratto e fatture Gaeta da parte di Banca IFIS per 12.051 mila euro. Il rimborso delle anticipazioni contratto viene effettuato pro-quota all’incasso dal cliente in relazione agli avanzamenti della commessa. La linea anticipo contratto è supportata da *patronage* RCN Finanziaria ed Immsi;
- utilizzi di linee di scoperto di conto corrente con vari Istituti di credito per un importo complessivo di circa 1,9 milioni di euro.

Is Molas S.p.A.

- affidamento a tasso variabile accordato da Monte dei Paschi di Siena ad Is Molas S.p.A., con validità a revoca ed utilizzabile per cassa, per circa 20 milioni di euro pari all’effettivo debito per capitale, interessi ed oneri accessori maturati ed esigibili;
- contratto di mutuo ipotecario di primo grado della durata di 7 anni sul complesso immobiliare “Le Ginestre”, stipulato nel mese di novembre 2009 con Banca Popolare di Lodi per un importo iniziale di 5 milioni di euro, ad oggi in essere per circa 3,1 milioni di euro: le condizioni di mutuo prevedono 2 anni di preammortamento al tasso Euribor a tre mesi maggiorato di uno *spread*.

La voce Obbligazioni per 288.369 mila euro (valore nominale pari a 301.799 mila euro) si riferisce:

- per 51.523 mila euro (del valore nominale di 51.799 mila euro) al prestito obbligazionario privato (US Private Placement) emesso il 25 luglio 2011 per 75.000 mila USD interamente sottoscritto da un investitore istituzionale americano rimborsabile in 5 rate annuali a partire dal luglio 2017 con cedola semestrale al tasso nominale annuo fisso del 6,50%. Al 31 dicembre 2014 la valutazione al *fair value* del prestito obbligazionario è pari a 64.075 mila euro (il *fair value* è determinato in base ai principi IFRS relativi alla valutazione a *fair value hedge*). Su tale prestito obbligazionario è stato posto in essere un *Cross Currency Swap* per la copertura del rischio di cambio e del rischio di tasso d’interesse;
- per 236.846 mila euro (del valore nominale di 250.000 mila euro) si riferisce all’operazione di *liability management* portata a termine nel corso del secondo trimestre 2014. Tale operazione è stata in particolare finalizzata al rifinanziamento del prestito obbligazionario emesso in data 1 dicembre 2009 di ammontare complessivo di 150.000 mila euro e con scadenza 1 dicembre 2016.

Le favorevoli condizioni di mercato hanno consentito di beneficiare di condizioni economiche migliorative, ottenendo un'ottimizzazione del costo dell'indebitamento, un allungamento della sua vita media ed un maggiore ricorso al mercato dei capitali.

In particolare, l'operazione di *liability management* si è articolata nelle seguenti fasi:

1. lancio in data 7 aprile 2014, dell'offerta di scambio tra le obbligazioni relative al prestito obbligazionario preesistente con obbligazioni di nuova emissione. A tale offerta hanno aderito il 72% dei *bondholders* per un controvalore pari a complessivi 108.027 mila euro;
2. emissione in data 24 aprile 2014 del prestito obbligazionario High Yield (avente le medesime caratteristiche del bond emesso nel 2009), per un importo di 250.000 mila euro, scadenza 30 aprile 2021 e cedola semestrale con tasso nominale annuo fisso pari al 4,625% (come detto l'emissione per 108.027 mila euro è avvenuta in scambio mentre per il residuo con l'afflusso di nuova liquidità per il gruppo). Le agenzie di *rating* Standard & Poor's e Moody's hanno assegnato all'emissione rispettivamente un *rating* di BB- con *outlook* negativo e Ba3 con *outlook* stabile;
3. dato il positivo esito dell'operazione, il gruppo nel maggio 2014 ha esercitato l'opzione *call* prevista dal prestito obbligazionario emesso nel 2009 al fine di rimborsare anticipatamente i 41.973 mila euro agli obbligazionisti che non avevano aderito all'operazione di scambio. L'operazione ha comportato la contabilizzazione a Conto economico (tra gli oneri finanziari non ricorrenti) del premio per il riacquisto dei titoli in circolazione per 1.469 mila euro. Il Conto economico è stato inoltre impattato dall'adeguamento del costo ammortizzato (pari ad ulteriori 1.478 mila euro) per effetto dell'estinzione della passività finanziaria, secondo quanto previsto dallo IAS 39 AG 62.

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

All'interno dell'Indebitamento bancario a medio/lungo termine e nella voce Obbligazioni vi sono dei finanziamenti trattati dal punto di vista contabile secondo il criterio del costo ammortizzato (linea di credito *revolving*, prestito obbligazionario *high-yeld* e prestito obbligazionario privato). Secondo tale criterio l'ammontare nominale della passività viene diminuito dell'ammontare dei relativi costi di emissione e/o stipula oltrechè 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. Inoltre, alcune passività sono contabilizzate al *fair value* con iscrizione al Conto economico dei relativi effetti.

I debiti per *leasing* finanziari si riferiscono al *leasing* concesso per 241 mila euro da VFS Servizi Finanziari per l'uso di automezzi.

I debiti verso altri finanziatori sono complessivamente pari a 58.435 mila euro, di cui 57.173 mila euro con scadenza entro l'anno. La loro composizione è la seguente:

- finanziamenti agevolati per complessivi 2.387 mila euro concessi dal Ministero dello Sviluppo Economico e dal Ministero dell'Università e della Ricerca a valere di normative per l'incentivazione all'export e agli investimenti in ricerca e sviluppo (parte non corrente pari a 1.262 mila euro).
- due finanziamenti soci rispettivamente di 6.000 e 8.290 mila euro erogati a RCN Finanziaria S.p.A. da parte di Intesa Sanpaolo (azionista della società), convertibili in azioni della beneficiaria con scadenza nel mese di aprile 2015;

- finanziamento soci per 21.014 mila euro con durata pari a 10 anni e scadenza a dicembre 2018, riconosciuto da IMI Investimenti S.p.A. (azionista della società) ad ISM Investimenti S.p.A.;
- anticipi finanziari ricevuti sia da *factor* che da istituti di credito su cessioni *pro solvendo* di crediti commerciali pari a 20.744 mila euro, interamente riferibili al gruppo Piaggio.

- G3 -	DEBITI COMMERCIALI ED ALTRI DEBITI	571.714
--------	---	---------

I debiti commerciali e gli altri debiti ammontano a 571.714 mila euro, di cui 566.122 mila euro con scadenza entro l'anno. I debiti commerciali ed altri debiti correnti vengono di seguito dettagliati:

In migliaia di euro	Saldo al 31.12.2014	Saldo al 31.12.2013
Debiti commerciali	492.578	481.855
Debiti verso società collegate	14.910	10.628
Debiti verso società controllanti	23	24
Atri debiti	58.611	56.746
TOTALE	566.122	549.253

Con particolare riferimento al gruppo Piaggio, si evidenzia come il gruppo – al fine di agevolare l'accesso al credito ai propri fornitori – a partire dall'esercizio 2012 ha implementato alcuni accordi di *factoring*, tipicamente nelle forme tecniche di *supply chain financing* e *reverse factoring*.

Tali operazioni, poiché non hanno comportato una modifica dell'obbligazione primaria e non hanno comportato una sostanziale modifica nei termini di pagamento, mantengono la loro natura e pertanto rimangono classificate tra le passività commerciali.

Al 31 dicembre 2014 il valore dei debiti commerciali oggetto di adesione a schemi di *reverse factoring* o *supply chain financing* è pari a 168.431 mila euro (123.108 mila euro al 31 dicembre 2013).

I debiti verso società collegate al 31 dicembre 2014, pari a 14.910 mila euro, si riferiscono principalmente agli acquisti effettuati da parte del gruppo Piaggio da Piaggio Foshan Motorcycles.

Di seguito si dettaglia la voce Altri debiti correnti:

In migliaia di euro	Saldo al 31.12.2014	Saldo al 31.12.2013
Passività verso il personale	19.165	18.011
Passività legate a strumenti di copertura	506	1.006
Anticipi da clienti	822	834
Passività verso soci ed azionisti	2	2
Passività per depositi a garanzia	36	34
Passività verso organi sociali	410	482
Passività verso Istituti previdenziali ed assistenziali	10.022	9.992
Altre passività verso terzi	2.500	1.687
Altre passività verso società collegate	39	26
Ratei passivi	7.323	8.803
Risconti passivi	5.195	5.635
Altri debiti	10.833	10.176
TOTALE	58.611	56.746

Le passività verso il personale includono la valorizzazione al 31 dicembre 2014 delle ferie maturate e non godute ed altre retribuzioni da liquidare mentre le passività verso Istituti previdenziali ed assistenziali comprendono sostanzialmente gli importi dovuti per le quote a carico delle società ed a carico dei dipendenti relativi ai salari ed agli stipendi nonché ai ratei maturati e non goduti.

Il fondo per trattamento di quiescenza ed obblighi simili ammonta al 31 dicembre 2014 a 60.743 mila euro, in aumento di 6.419 mila euro rispetto al dato al 31 dicembre 2013. Di seguito se ne dettaglia la composizione e la movimentazione:

In migliaia di euro	Saldo al 31.12.2013	Service cost	Actuarial cost	Interest cost	Utilizzi ed altri movimenti	Saldo al 31.12.2014
Fondi per trattamento di fine rapporto	53.242	9.363	6.103	112	(8.935)	59.885
Altri fondi	1.082	388	0	0	(612)	858
TOTALE	54.324	9.751	6.103	112	(9.547)	60.743

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

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

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.

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

- Tasso annuo tecnico di attualizzazione 1,25%-1,86%;
- Tasso annuo di inflazione 0,60% per il 2015;
1,20% per il 2016;
1,50% per il 2017 ed il 2018;
2,00% dal 2019 in poi;
- Tasso annuo incremento TFR 1,95% per il 2015;
2,40% per il 2016;
2,625% per il 2017 ed il 2018;
3,00% dal 2019 in poi.

In merito al tasso di attualizzazione sono stati presi come riferimento per la valutazione l'indice *iBoxx Corporates AA* (gruppo Piaggio) e l'indice *iBoxx Corporates A* (altre società del Gruppo) con *duration* da 7 a 10+; si segnala che nel 2013 anche il gruppo Piaggio aveva preso a riferimento l'indice *iBoxx Corporates A*, così come le altre società del Gruppo. Il Gruppo, ritenendo tale cambiamento poco significativo, ha rilevato l'effetto del cambiamento nella stima contabile in modo prospettico. Infatti, come descritto nelle Note esplicative ed integrative alla situazione contabile consolidata al 31 dicembre 2013, utilizzando l'indice *iBoxx Corporates AA* con *duration* 10+ il valore contabile del fondo e delle perdite attuariali al 31 dicembre 2013 sarebbe stato più alto di 948 migliaia di euro.

La seguente tabella mostra gli effetti, in termini assoluti, al 31 dicembre 2014, che ci sarebbero stati a seguito delle variazioni delle ipotesi attuariali ritenute ragionevolmente possibili:

In migliaia di euro

Ipotesi considerate	Fondo TFR
Tasso di turnover +2%	59.020
Tasso di turnover -2%	60.749
Tasso di inflazione + 0,25%	60.694
Tasso di inflazione – 0,25%	58.880
Tasso di attualizzazione + 0,50%	56.965
Tasso di attualizzazione – 0,50%	62.827

La durata finanziaria media dell'obbligazione oscilla tra i 7 ed i 31 anni mentre le erogazioni future stimate nel Gruppo sono pari a:

In migliaia di euro

Anno	Erogazioni future
1	3.249
2	3.253
3	3.386
4	5.402
5	1.572

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 del gruppo Piaggio hanno in essere fondi a beneficio del personale identificati come piani a benefici definiti: il loro valore in essere al 31 dicembre 2014 è pari a 154 mila euro.

- G5 -	ALTRI FONDI A LUNGO TERMINE	30.008
---------------	------------------------------------	---------------

Il saldo degli altri fondi a lungo termine, inclusa la quota con scadenza entro 12 mesi, a fine dicembre 2014 è pari a 30.008 mila euro, in diminuzione di 6.879 mila euro rispetto al 31 dicembre 2013. Di seguito si propone il dettaglio degli altri fondi iscritti a bilancio:

In migliaia di euro						
	Saldo al 31.12.2013	Accantonamenti	Utilizzi	Altri movimenti	Saldo al 31.12.2014	Di cui quota corrente
Fondo garanzia prodotti	14.851	11.473	(12.185)	275	14.414	9.932
Fondo rischi su partecipazioni	3.048	408	(128)	0	3.328	3.092
Fondo rischi contrattuali	4.292	6	(177)	0	4.121	216
Altri fondi rischi ed oneri	14.696	680	(2.181)	(5.050)	8.145	5.521
TOTALE	36.887	12.567	(14.671)	(4.775)	30.008	18.761

Il fondo garanzia prodotti è relativo agli accantonamenti iscritti al 31 dicembre 2014 dal gruppo Piaggio per 11.782 mila euro e da Intermarine S.p.A. per 2.632 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 similari.

Per quanto riguarda gli altri principali fondi iscritti, si segnala che il fondo rischi su partecipazioni si riferisce per 3.064 mila euro alla copertura del patrimonio netto negativo della partecipata Rodriquez Cantieri Navali do Brasil Ltda.

Il fondo rischi contrattuali si riferisce per la gran parte ad oneri che potrebbero derivare dalla negoziazione di un contratto di fornitura in corso nel gruppo Piaggio, mentre gli altri fondi rischi ed oneri comprendono prevalentemente il fondo rischi legali stanziato dal gruppo Piaggio per 2.346 mila euro.

Da ultimo si evidenzia che il fondo rischi per imposte, costituito dal gruppo Piaggio nel 2013 (classificandolo tra gli altri fondi rischi ed oneri) per un valore pari a 5.130 euro, a fronte degli oneri stimati a seguito della verifica avviata dall'Agenzia delle Entrate per gli anni 2009, 2010 e 2011 che si era conclusa con l'emissione di un Processo Verbale di Constatazione (PVC) avente ad oggetto principalmente il tema dei prezzi di trasferimento, è stato riclassificato tra i debiti tributari a seguito dell'attivazione del procedimento di accertamento con adesione conclusosi con la sottoscrizione degli atti di adesione nel corso del mese di marzo 2014.

- G6 - IMPOSTE DIFFERITE	24.769
---------------------------------	---------------

La voce Imposte differite si riferisce al fondo stanziato dalle singole società sulla base delle legislazioni nazionali applicabili. Il saldo risulta compensato per 1.823 mila euro con imposte anticipate, omogenee per scadenza e per natura.

La riduzione della voce di 3.693 mila euro rispetto al valore iscritto al 31 dicembre 2013 è principalmente riferibile ad Intermarine (per 2.213 mila euro) ed è relativa al rigiro nell'esercizio delle differite stanziate sui crediti per interessi di mora (che concorrono alla formazione del reddito imponibile secondo il criterio di cassa anziché secondo il principio di competenza) incassati nel 2014.

Le imposte differite risultano iscritte dal gruppo Piaggio per 5.123 mila euro, dalla Capogruppo Immsi S.p.A. per 19.623 mila euro (principalmente a fronte della valutazione al *fair value* dell'investimento immobiliare di Roma) e da Intermarine S.p.A. per 23 mila euro.

- G7 - IMPOSTE CORRENTI	15.775
--------------------------------	---------------

La voce Imposte correnti – che accoglie i debiti d'imposta iscritti nei bilanci delle singole società consolidate, stanziati in relazione agli oneri di imposta sulla base delle legislazioni nazionali applicabili – aumenta rispetto a fine esercizio 2013 di 1.721 mila euro e risulta così dettagliata:

In migliaia di euro	<i>Saldo al 31.12.2014</i>	<i>Saldo al 31.12.2013</i>
Debiti per imposte sul reddito	8.379	2.961
Debiti per IVA	970	2.283
Debiti per ritenute d'acconto	5.949	7.516
Debiti per imposte locali	40	30
Altri debiti	437	1.264
TOTALE	15.775	14.054

Il debito per IVA si riferisce esclusivamente a quanto iscritto dal gruppo Piaggio mentre i debiti per ritenute d'acconto 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 sono esposti, a norma dell'art. 2428 c.c., nell'ambito della Relazione sulla gestione.

- H1 - RICAVI NETTI

1.274.577

I ricavi delle vendite e delle prestazioni al 31 dicembre 2014 risultano pari a 1.274.577 mila euro, in aumento dell'1,3% (+16.833 mila euro) rispetto allo stesso periodo del precedente esercizio. L'aumento è attribuibile in particolare al settore navale (+16.357 mila euro, +40,8%) ed in misura marginale al settore industriale +737 mila euro, +0,1%), al netto del negativo contributo del settore immobiliare e holding -261 mila euro, -5,1%).

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

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

Per settore d'attività

In migliaia di euro	Esercizio 2014		Esercizio 2013	
	Importo	%	Importo	%
Settore immobiliare e holding	4.819	0,4%	5.080	0,4%
Settore industriale (G. Piaggio)	1.213.272	95,2%	1.212.535	96,4%
di cui settore 2 ruote	841.000	66,0%	852.632	67,8%
di cui settore Veicoli Commerciali	372.272	29,2%	359.903	28,6%
Settore cantieristica navale (G. Intermarine)	56.486	4,4%	40.129	3,2%
TOTALE	1.274.577	100,0%	1.257.744	100,0%

Per area geografica

In migliaia di euro	Esercizio 2014		Esercizio 2013	
	Importo	%	Importo	%
Italia	203.064	15,9%	208.337	16,6%
Altri paesi europei	479.743	37,6%	451.069	35,9%
Resto del Mondo	591.770	46,4%	598.338	47,6%
TOTALE	1.274.577	100,0%	1.257.744	100,0%

Con particolare riferimento al gruppo Piaggio, si ricorda come i ricavi netti di vendita abbiano mostrato un andamento sostanzialmente in linea con quello dello scorso esercizio, con la crescita del fatturato sui veicoli commerciali che ha compensato la diminuzione del fatturato derivante dal settore due ruote. L'aumento dei ricavi generati dalla cantieristica navale è stato invece il risultato dell'avvio della produzione di una nuova rilevante commessa del settore difesa.

- H2 - COSTI PER MATERIALI**728.406**

I costi per materiali ammontano complessivamente a 728.406 mila euro, rispetto a 732.477 mila euro dell'esercizio precedente. In particolare, l'incidenza percentuale sui ricavi netti di tale voce è diminuita, passando dal 58,2% dell'esercizio 2013 al 57,2% del corrente periodo, principalmente a seguito del minor peso degli acquisti di *scooter* del gruppo Piaggio dalla consociata cinese Zongshen Piaggio Foshan, che vengono poi commercializzati sui mercati europei ed asiatici ed il cui valore è stato pari a 20.674 mila euro nell'esercizio 2014 (23.143 mila euro nel 2013).

Si ricorda che la voce in esame non include i costi riaddebitati per pari importo a clienti ed inquilini ed i costi correlati alle attività destinate alla dismissione, rilevati separatamente nell'apposita voce di Conto economico. Nella tabella seguente viene dettagliato il contenuto della voce di bilancio:

In migliaia di euro	Esercizio 2014	Esercizio 2013
Variazione delle rimanenze di prodotti finiti, semilavorati e prodotti in corso di lavorazione	(8.224)	5.334
Variazione per lavori in economia capitalizzati	(1.492)	(824)
Acquisto materie prime e materiali di consumo	750.034	726.190
Variazione materie prime e materiali di consumo	(11.912)	1.777
TOTALE	728.406	732.477

- H3 - COSTI PER SERVIZI E GODIMENTO BENI DI TERZI**240.775**

I costi per servizi e godimento beni di terzi ammontano complessivamente a 240.775 mila euro. La voce in oggetto risulta così dettagliata:

In migliaia di euro	Esercizio 2014	Esercizio 2013
Prestazioni di trasporto	33.729	34.201
Spese di garanzia prodotti	10.024	10.485
Pubblicità e promozione	23.561	22.675
Lavorazioni di terzi	24.784	22.552
Spese esterne per manutenzioni e pulizie	8.936	8.240
Spese per il personale	16.576	15.164
Consulenze tecniche, legali, tributarie, amministrative, etc.	28.697	27.324
Spese commerciali diverse	10.647	9.232
Spese per energia, telefoniche, postali, etc.	19.599	21.249
Prestazioni varie rese nell'esercizio dell'impresa	9.281	8.084
Assicurazioni	5.141	4.982
Spese per il funzionamento degli organi sociali	4.647	4.696
Provvigioni di vendita	1.266	2.473
Lavoro interinale e per personale di altre imprese	2.724	707
Altre spese	25.268	20.971
TOTALE COSTI PER SERVIZI	224.880	213.035
Canoni di locazione per beni immobili ad uso strumentale	6.365	8.072
Altri canoni	9.530	9.300
TOTALE COSTI PER GODIMENTO BENI DI TERZI	15.895	17.372
TOTALE COSTI PER SERVIZI E GODIMENTO BENI DI TERZI	240.775	230.407

Si precisa che, al fine di offrire al lettore una maggiore chiarezza ed un'adeguata comparazione delle informazioni incluse alla voce Costi per servizi e godimento di beni di terzi nel bilancio consolidato al 31 dicembre 2013, sono stati effettuati alcuni cambiamenti all'interno della suddetta voce, inserendo ulteriori dettagli e riclassificando conseguentemente le informazioni presentate ai fini comparativi. Il Gruppo ritiene che queste modifiche ai dati del 2013 non siano significative.

L'aumento di 10.368 mila euro (+4,5%) della voce oggetto di commento è stato generato dalla crescita dei costi per servizi (+11.845 mila euro, +5,6%), solo in parte compensata dalla riduzione

dei costi per godimento di beni di terzi (-1.477 mila euro, -8,5%).

L'aumento dei costi per servizi è stato determinato in particolare dalle maggiori spese in parte per consulenze ed in parte per costi sostenuti nell'esercizio per incidenti di qualità relativi al gruppo Piaggio; nell'esercizio si è inoltre registrata una crescita del ricorso a lavoratori interinali sia da parte del gruppo Piaggio che di Intermarine.

All'interno della voce oggetto di commento sono inclusi rapporti con Parti Correlate per 984 mila euro, per un dettaglio dei quali si rimanda al relativo paragrafo contenuto all'interno della presente Relazione.

- H4 - COSTI DEL PERSONALE

229.684

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

In migliaia di euro	Esercizio 2014	Esercizio 2013
Salari e stipendi	167.528	163.846
Oneri sociali	46.896	45.235
Trattamento di fine rapporto	9.363	9.291
Trattamento di quiescenza e simili	388	441
Altri costi	5.509	11.724
TOTALE	229.684	230.537

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 sulla gestione:

	Esercizio 2014	Esercizio 2013
Dirigenti	111	111
Quadri e impiegati	2.868	2.916
Operai	5.207	5.533
TOTALE	8.186	8.560

Il costo del personale è diminuito in valore assoluto di 853 mila euro rispetto ai valori registrati nello scorso esercizio (-0,4%). Il risparmio conseguito è principalmente attribuibile ad Intermarine (-582 mila euro) ed è riconducibile alle attività di razionalizzazione e di contenimento dei costi della società. Anche il gruppo Piaggio nel corso del 2014 ha ridotto il proprio organico, proseguendo nelle operazioni di ristrutturazione, razionalizzazione e ridisegno organizzativo nell'ambito del perimetro EMEA; i dipendenti del gruppo Piaggio si sono così ridotti al 31 dicembre 2014 a 7.510 unità, con un decremento complessivo di 178 unità (-2,3%) rispetto al 31 dicembre 2013; la riduzione dell'organico ha comportato una leggera diminuzione del costo complessivo del personale del gruppo Piaggio, pari a 143 mila euro.

Si segnala che nell'ambito degli Altri costi del personale sono stati registrati prevalentemente gli oneri connessi ai piani di mobilità attivati dal gruppo Piaggio. Nel 2014 tali oneri, pari a 5.107 mila euro, hanno riguardato principalmente i siti produttivi di Pontedera e Noale mentre nel 2013 sono stati iscritti 11.439 mila euro a fronte di piani che hanno riguardato anche Martorelles.

Si ricorda che la consistenza media dell'organico risulta influenzata dalla presenza nei mesi estivi degli addetti stagionali (tramite contratti a termine e contratti di somministrazione a tempo determinato) a cui il gruppo ricorre al fine di far fronte ai picchi di richiesta tipici dei mesi estivi.

Così come richiesto dai principi contabili internazionali, si precisa da ultimo che nell'ambito del costo del personale non sono stati registrati oneri per *stock option*, peraltro nulli nel 2014 così come nel

2013. Come precedentemente indicato nel paragrafo sui principi di consolidamento, il costo per compensi, corrispondente al valore corrente delle opzioni che Piaggio & C. S.p.A. ha determinato con applicazione del modello di valutazione di Black-Scholes utilizzando la volatilità storica media del titolo della società ed il tasso di interesse medio su finanziamenti con scadenza pari alla durata del contratto, è riconosciuto tra i costi del personale sulla base di un criterio a quote costanti lungo il periodo intercorrente tra la data di assegnazione e quella di maturazione, con contropartita riconosciuta direttamente a patrimonio netto. La tabella seguente riporta, così come richiesto dalla normativa Consob, le opzioni assegnate ai componenti dell'organo di amministrazione, ai direttori generali ed ai dirigenti con responsabilità strategiche del gruppo Piaggio:

	Carica ricoperta	Opzioni detenute all'inizio dell'esercizio			Opzioni detenute alla fine dell'esercizio		
		N. opzioni	Prezzo medio di esercizio	Scadenza media	N. opzioni	Prezzo medio di esercizio	Scadenza media
Assegnazione 18 dicembre 2009	Direttore Generale Finance	250.000	1,826	18/12/2014	-	-	-

- H5 - AMMORTAMENTO DELLE ATTIVITA' MATERIALI	43.128
--	---------------

Di seguito si riporta il riepilogo degli ammortamenti iscritti al 31 dicembre 2014 per le attività materiali, le cui aliquote di ammortamento sono indicate nel commento al paragrafo relativo ai principi contabili adottati dal Gruppo:

In migliaia di euro		Esercizio 2014	Esercizio 2013
Ammortamento fabbricati		5.477	5.277
Ammortamento impianti e macchinari		20.024	18.477
Ammortamento attrezzature industriali e commerciali		15.209	14.376
Ammortamento beni gratuitamente devolvibili		56	59
Ammortamento altri beni		2.362	2.185
AMMORTAMENTO DELLE ATTIVITA' MATERIALI		43.128	40.374

- H6 - AMMORTAMENTO DELLE ATTIVITA' IMMATERIALI A VITA DEFINITA	47.990
--	---------------

Gli ammortamenti di attività immateriali a vita definita contabilizzati nel 2014 ammontano a 47.990 mila euro, la cui composizione risulta essere la seguente:

In migliaia di euro		Esercizio 2014	Esercizio 2013
Ammortamento costi di sviluppo		26.780	23.755
Ammortamento concessioni, brevetti, diritti industriali e diritti simili		15.500	15.056
Ammortamento marchi e licenze		4.828	4.828
Ammortamento software		25	10
Ammortamento altre attività immateriali a vita definita		857	1.202
AMMORTAMENTO DELLE ATTIVITA' IMMATERIALI		47.990	44.851

Come meglio specificato nel paragrafo relativo alle attività immateriali, dal 1° gennaio 2004 l'avviamento non è più ammortizzato ma viene sottoposto annualmente ad *impairment test*: per maggiori dettagli a riguardo, si rimanda alla Nota integrativa ed esplicativa F1 – *Attività immateriali*. In questa sede si ricorda che tra gli ammortamenti delle attività immateriali non figurano iscritti *impairment* di avviamenti sia nel corso dell'esercizio 2014 che nel precedente esercizio, in quanto – sulla base dei test effettuati – non è emersa la necessità di effettuare alcuna svalutazione in quanto

tali avviamenti sono stati ritenuti recuperabili attraverso i flussi finanziari futuri relativi alle *cash-generating unit* a cui tali avviamenti sono stati allocati.

- H7 - ALTRI PROVENTI OPERATIVI

101.282

La composizione della voce Altri proventi operativi è così dettagliata:

In migliaia di euro	Esercizio 2014	Esercizio 2013
Plusvalenze da alienazione immobilizzazioni materiali	44	548
Sponsorizzazioni	2.845	3.082
Contributi	3.454	4.967
Recupero costi diversi	30.556	34.302
Diritti di licenza	3.072	2.104
Vendite di materiali ed attrezzature varie	1.415	1.140
Indennizzi assicurativi	4.985	6.257
Incrementi per immobilizzazioni di lavori interni	39.103	32.225
Provento da Rivalutazione al <i>Fair Value</i> di Investimenti immobiliari	4.615	0
Canoni attivi	650	531
Altri proventi operativi diversi	10.543	12.988
TOTALE	101.282	98.144

L'aumento della voce oggetto è principalmente riconducibile ai maggiori incrementi per immobilizzazioni di lavori interni relativi al gruppo Piaggio ed al provento di 4.615 mila euro derivante dalla rivalutazione al *fair value* del sito di Martorelles, il cui valore si è incrementato a seguito della modifica della destinazione d'uso dell'intero sito, approvata dalle Autorità locali, che consentirà in futuro un suo uso anche per finalità commerciali.

I contributi in conto esercizio si riferiscono principalmente al gruppo Piaggio e sono prevalentemente inerenti a contributi statali e comunitari a sostegno di progetti di ricerca. I suddetti contributi sono contabilizzati a Conto economico in stretta correlazione agli ammortamenti delle spese capitalizzate per le quali sono stati ricevuti. Nella medesima voce sono inoltre iscritti anche contributi alle esportazioni ricevuti dalla controllata indiana del gruppo Piaggio.

La voce Recupero costi diversi (dedotto quanto previsto a riduzione dei costi sostenuti) si riferisce a costi riaddebitati ai clienti a fronte principalmente di spese di trasporto, i cui oneri sono classificati nella voce Costi per servizi e godimento beni di terzi.

All'interno della voce oggetto di commento sono inoltre inclusi rapporti con Parti Correlate per 2.385 mila euro, per un dettaglio dei quali si rimanda al relativo paragrafo contenuto all'interno della presente Relazione.

- H8 - ALTRI COSTI OPERATIVI

28.251

La voce Altri costi operativi al 31 dicembre 2014 ammonta a 28.251 mila euro ed è di seguito dettagliata la composizione:

In migliaia di euro	Esercizio 2014	Esercizio 2013
Minusvalenze da alienazione immobilizzazioni materiali	81	384
Imposte e tasse non sul reddito	5.235	4.974
Perdite di valore delle immobilizzazioni materiali	291	425
Perdite di valore delle immobilizzazioni immateriali	0	707
Accantonamenti per garanzia prodotti	11.473	10.126
Accantonamenti per rischi futuri ed altri rischi	1.094	9.931
Svalutazione crediti commerciali (incluso accantonamenti a fondo)	2.478	3.926
Altri costi operativi diversi	7.599	11.909
TOTALE	28.251	42.382

Complessivamente gli Altri costi operativi evidenziano un decremento 14.131 mila euro (-33,3%) rispetto allo scorso esercizio principalmente a seguito della diminuzione delle voci Accantonamenti per rischi futuri ed altri rischi e Svalutazione crediti commerciali. Il valore degli Accantonamenti per rischi futuri ed altri rischi si presentava particolarmente elevato nel 2013 soprattutto con riferimento al settore navale, relativamente al quale erano stati effettuati stanziamenti connessi alla commessa Oman, chiusa nel 2014, per complessivi 6.048 mila euro ed accantonamenti relativi ad altre commesse in corso pari a 2.960 mila euro.

- H9 - RISULTATO PARTECIPAZIONI	(113)
--	--------------

La voce oggetto di commento evidenzia un saldo negativo al 31 dicembre 2014 pari a 113 mila euro e si riferisce principalmente alla valutazione ad *equity* della partecipazione detenuta dal gruppo Piaggio nella *joint venture* Zongshen Piaggio Foshan Motorcycle Co. Ltd..

-H10 - PROVENTI FINANZIARI	14.680
-----------------------------------	---------------

Di seguito si riporta il dettaglio dei proventi finanziari rilevati dal Gruppo nell'esercizio 2014:

In migliaia di euro	Esercizio 2014	Esercizio 2013
Interessi attivi	915	3.433
Utili su cambi	12.737	11.143
Proventi da coperture su <i>fair value</i> e tassi d'interesse	730	1.148
Dividendi	5	154
Altri proventi	293	993
TOTALE	14.680	16.871

Nel corso dell'esercizio 2014, i proventi finanziari sono risultati inferiori di 2.191 mila euro rispetto al valore registrato nel corso del precedente esercizio: tale diminuzione è principalmente legata ai minori interessi attivi contabilizzati dal Gruppo rispetto a quanto fatto registrare nel corso del precedente esercizio. L'aumento degli utili su cambi, registrato soprattutto dal gruppo Piaggio è stato più che compensato nell'esercizio dalla crescita delle perdite su cambi contabilizzate all'interno della voce Oneri finanziari.

- H11 - ONERI FINANZIARI	140.957
---------------------------------	----------------

Di seguito si riporta il dettaglio degli oneri finanziari al 31 dicembre 2014:

In migliaia di euro	Esercizio 2014	Esercizio 2013
Interessi passivi su finanziamenti bancari	28.310	25.218
Interessi passivi su finanziamenti da terzi	7.559	7.511
Interessi passivi su prestiti obbligazionari	18.548	14.381
Altri interessi passivi	2.768	2.246
Commissioni passive	2.647	2.135
Oneri per svalutazioni (<i>impairment</i>) di titoli negoziabili	64.350	14.012
Perdite su cambi	13.682	11.432
Oneri da coperture su <i>fair value</i> e tassi d'interesse	680	1.608
Componente finanziaria fondi pensione e TFR	1.432	11
Altri oneri	981	1.277
TOTALE	140.957	79.831

Nel corso dell'esercizio 2014, la voce Oneri finanziari risulta significativamente influenzata

dall'iscrizione da parte della Capogruppo Immsi S.p.A. di una svalutazione pari a 64,35 milioni di euro relativa alla partecipazione detenuta in Alitalia – Compagnia Aerea Italiana S.p.A.: per un dettaglio a riguardo si rimanda alla nota “F5 – Altre attività finanziarie”. Si ricorda come tale svalutazione faccia seguito a precedenti svalutazioni della medesima partecipazione registrate nel corso dell'esercizio 2013 per un importo pari a 14.012 mila di euro e dell'esercizio 2012 per un importo pari a 36.288 mila euro.

Al netto di tali poste, gli oneri finanziari al 31 dicembre 2014 avrebbero registrato un aumento pari a 10.788 mila euro, principalmente per effetto di:

- costi non ricorrenti per 3.552 mila euro legati all'emissione del nuovo prestito obbligazionario ed al rifinanziamento di una linea di credito *revolving* da parte del gruppo Piaggio;
- minore capitalizzazione di oneri finanziari in applicazione dello IAS 23 per 1.977 mila euro con riferimento al solo gruppo Piaggio;
- incremento degli interessi dovuti all'aumento dell'indebitamento medio del Gruppo.

Da ultimo, si segnala che l'aumento delle perdite su cambi, registrate soprattutto dal gruppo Piaggio, trova parziale compensazione nella crescita degli utili su cambi contabilizzati all'interno della voce Proventi finanziari.

- H12 - IMPOSTE

2.579

L'onere fiscale previsto sui redditi delle società consolidate con il metodo integrale iscritto a bilancio al 31 dicembre 2014 ammonta a 2.579 mila euro e la composizione risulta essere la seguente:

In migliaia di euro	<i>Esercizio 2014</i>	<i>Esercizio 2013</i>
Imposte correnti	8.278	32.200
Imposte differite	(5.699)	(8.354)
TOTALE	2.579	23.846

Le imposte di periodo risultano in diminuzione di 21.267 mila euro rispetto al 31 dicembre 2013, quando il valore era significativamente influenzato dai 24.594 mila euro di costo non ricorrente iscritto dal gruppo Piaggio a seguito della verifica avviata dall'Agenzia delle Entrate per gli anni 2009, 2010 e 2011, conclusasi con l'emissione di Processi Verbali di Constatazione (PVC) riguardanti principalmente il tema dei prezzi di trasferimento. La società, dopo aver illustrato la correttezza del proprio operato all'Agenzia delle Entrate, aveva deciso di beneficiare degli istituti deflattivi del contenzioso, evitando l'insorgere della lite tributaria ed ha quindi definito i PVC, ridimensionando in termini rilevanti le iniziali richieste formulate dagli accertatori.

Le imposte al 31 dicembre 2014 comprendono 977 mila euro relativi alla componente fiscale correlata agli oneri non ricorrenti sostenuti dal gruppo Piaggio per l'emissione del nuovo prestito obbligazionario ed il rifinanziamento di una linea di credito *revolving*.

In considerazione della presenza dell'elevato costo non ricorrente iscritto nel 2013 e della svalutazione iscritta dalla Capogruppo Immsi S.p.A. relativamente alla partecipazione detenuta in Alitalia – Compagnia Aerea Italiana S.p.A., il calcolo del *tax rate* medio consolidato nei due esercizi a confronto, non è da ritenersi significativo.

L'adesione al Consolidato Fiscale Nazionale da parte della Capogruppo Immsi S.p.A., Piaggio & C. S.p.A., Intermarine S.p.A., Apuliae S.p.A., RCN Finanziaria S.p.A., ISM Investimenti S.p.A., Pietra S.r.l. ed Aprilia Racing S.r.l. ha consentito alle suddette società di iscrivere complessivamente imposte anticipate nell'esercizio 2014 per 7,4 milioni di euro alla luce dei risultati previsionali nell'ambito del Gruppo Immsi.

Di seguito si riporta la riconciliazione dell'onere fiscale teorico e dell'onere fiscale effettivo:

	TOTALE
Risultato ante imposte	-68.765
Aliquota teorica (27,5%)	
Imposte sul reddito teoriche	-18.910
Oneri non ricorrenti	-977
Effetto derivante dalle variazioni sul Risultato ante Imposte e dalle imposte differite	9.474
Effetto fiscale derivante dalle imposte su redditi prodotti all'estero	9.219
Altre differenze	-1.991
Imposta su distribuzione dividendi	2.104
Imposte sul reddito iscritte in bilancio (IRES)	-1.081
IRAP	3.660
Imposte sul reddito iscritte in bilancio	2.579

L'impatto derivante dall'aliquota IRAP è stato determinato separatamente in quanto tale imposta non viene calcolata sulla base del risultato ante imposte.

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

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

- H14 - RISULTATO DEL PERIODO	(70.814)
--------------------------------------	-----------------

Il risultato del periodo del Gruppo Immsi al 31 dicembre 2014 risulta negativo per 70.814 mila euro, dopo aver attribuito ai terzi una perdita pari a 530 mila euro.

- I – IMPEGNI, RISCHI E GARANZIE

Le principali garanzie rilasciate da istituti di credito per conto di **Piaggio & C. S.p.A** a favore di terzi sono le seguenti:

Tipologia	In migliaia di euro
Fidejussione BCC-Fornacette rilasciata a favore della Dogana di Livorno per movimentazione merci Piaggio su Porto di Livorno	200
Fideiussione BCC-Fornacette rilasciata a favore della Dogana di Pisa per movimentazione merci Piaggio sulla darsena Pisana e sul Porto di Livorno	200
Fidejussione BCC-Fornacette rilasciata per conto di Piaggio & C. S.p.A. a favore di Poste Italiane – Roma a garanzia degli obblighi contrattuali per fornitura di veicoli	1.321
Fideiussione Banco di Brescia rilasciata a favore del Comune di Scorzè a garanzia urbanizzazione e costruzione stabilimento di Scorzè	166
Fidejussione Banca Intesa Sanpaolo rilasciata a favore del Ministero dell'Interno Algerino a garanzia degli obblighi contrattuali per fornitura di veicoli	140
Fidejussione Banca Intesa Sanpaolo rilasciata a favore del Ministero della Difesa Algerino a garanzia degli obblighi contrattuali per fornitura di veicoli	158
Fideiussione Monte dei Paschi di Siena rilasciata a favore Cheng Shin Rubber per Euro 650.000 a garanzia del rapporto continuativo di fornitura	650
Fideiussione Banca Nazionale del Lavoro rilasciata a favore di China Shipping Containers Lines a garanzia del rapporto di fornitura USD 122.000	100

Di seguito si riportano le principali garanzie prestate a terzi rilevate da **Intermarine**:

Soggetto	In migliaia di euro
Ministero della Difesa – Roma	64.642
Finnish Naval Headquarters	21.529
Selex ES	15.808
Comando Generale Guardia di Finanza	7.461
MIUR – Dipartimento URST	3.631
Sultanato dell'Oman	3.130
Como S.r.l.	2.700
Fidejussioni a fornitori	698
Ministero dei Trasporti	443
Agenzia del Demanio	288
Arsenale Marina Militare Italiana – La Spezia	65
Varie minori	569

Le garanzie prestate a terzi si riferiscono principalmente a garanzie rilasciate sulle commesse in corso con i clienti:

- Ministero della Difesa, per 64.642 mila euro, riferiti al *performance bond* ed alle garanzie rilasciate per gli incassi ricevuti a titolo di acconto sul contratto Ammodernamento Cacciamine classe Gaeta sottoscritto nel 2009;
- Marina Finlandese, per 21.529 mila euro, riferiti al contratto di fornitura di 3 cacciamine, di cui i) 12.240 mila euro per la garanzia contrattuale rilasciata dalla controllante RCN

Finanziaria S.p.A.; e ii) per la parte restante riferiti a garanzie per gli incassi ricevuti a titolo di acconto rilasciate da SACE con coobbligazione solidale di Immsi S.p.A. (come più avanti descritte);

- Selex Es, per 15.808 mila euro riferiti al *performance bond* e alle garanzie sugli anticipi sul contratto in essere per la costruzione di un cacciamine;
- Comando Generale Guardia di Finanza, per 7.461 mila euro, riferiti alle cauzioni e garanzie sui contratti in essere;
- Sultanato dell'Oman, per 3.130 mila euro, riferiti alle garanzie alle garanzie per *post delivery bond* rilasciate al Sultanato dell'Oman sulle costruzioni C351 e C353. Tali garanzie sono coperte da controgaranzia Immsi S.p.A. (come più avanti descritte).

Si ricorda inoltre la presenza di altri rischi ammontanti a 2.933 mila euro, riferiti alla massima penalità calcolabile per effetto dell'impegno assunto da Intermarine S.p.A. con il contratto di *Industrial Participation* (obbligo di procurare esportazioni di prodotti finlandesi) sottoscritto unitamente al contratto di costruzione con la Marina Finlandese.

Da ultimo, si segnala che a parziale garanzia dei debiti verso banche ottenuti da Intermarine sono state rilasciate un'ipoteca di primo grado ed un'ipoteca di secondo grado relative al fabbricato sito in Sarzana (Intermarine S.p.A.) rispettivamente per 16 milioni di euro e 30 milioni di euro, a fronte di un saldo da rimborsare complessivo di circa 15,8 milioni di euro al 31 dicembre 2014.

Con riferimento alla società **Is Molas S.p.A.** si rileva il valore dell'impegno assunto con il Comune di Pula per la realizzazione delle opere di urbanizzazione primaria e secondaria relative alla lottizzazione Is Molas e derivante dalla Convenzione sottoscritta nel 2005 e dall'Atto Integrativo stipulato nel 2006 pari a 7.395 mila euro: a fronte di tale impegno è stata rilasciata una fideiussione dalla società Industria e Finanza S.p.A. e dalla società Etruria S.p.A. a favore del Comune di Pula. Da ultimo, si segnala che – a garanzia dei debiti verso banche ottenuti – è stata rilasciata dalla controllata Is Molas S.p.A. un'ipoteca di primo grado sul complesso immobiliare "Le Ginestre".

Con riferimento alla controllata **Apuliae S.p.A.** si rilevano impegni complessivamente pari a circa 1,4 milioni di euro riferibili i) per circa 1,3 milioni di euro, al contratto d'appalto stipulato per la realizzazione dei lavori di ristrutturazione dell'immobile sito in S. Maria di Leuca (LE); e ii) per circa 0,1 milioni di euro al contratto di locazione con il Comune di Castrignano del Capo (LE) avente per oggetto la locazione ventennale dell'edificio ex scuola. Fermo restando quanto già descritto in merito alle cause che impediscono la realizzazione dell'intero investimento, si è ritenuto di non modificare l'importo del suddetto impegno contrattuale, in quanto il relativo contratto di appalto risulta formalmente ancora in essere, ancorché la sua esecuzione sia al momento sospesa.

La **Capogruppo Immsi S.p.A.** ha in essere un'ipoteca (immobile sito in via Abruzzi – Roma) per 92 milioni di euro, a garanzia del finanziamento ottenuto a giugno 2010 da Efibanca, Banca Popolare di Lodi e Cassa di Risparmio di Lucca Pisa Livorno (ora Banco Popolare) pari a 46 milioni di euro, con residuo da rimborsare di 23 milioni di euro. A fronte di tale finanziamento Immsi risulta obbligata per tutta la durata del contratto a canalizzare i proventi da locazione in un conto vincolato mantenendovi una giacenza minima pari all'ammontare della rata interessi più prossima alla scadenza e ha depositato in garanzia 3.041.000 azioni Piaggio & C. S.p.A.. A garanzia dei contratti di locazione attiva relativi al suddetto immobile, alla data del 31 dicembre 2014 Immsi S.p.A. ha ricevuto fidejussioni per un totale di 692 mila euro e depositi cauzionali per 34 mila euro.

Intesa Sanpaolo ha rilasciato inoltre una linea di credito per firma revocabile pari a 0,4 milioni di euro che Immsi ha utilizzato per 350 mila euro a favore della Cassa di Previdenza Integrativa del

personale dell'Istituto San Paolo di Torino, con la quale Immsi ha stipulato nel mese di dicembre 2008 un contratto di locazione per un immobile sito in Milano – via Broletto.

Si segnala che la Società, a fronte di linee di credito e finanziamenti bancari ricevuti, ha depositato a garanzia 34.991 mila azioni ed in pegno 98.600 mila azioni Piaggio per il cui dettaglio si rimanda a quanto riportato alla voce Partecipazioni in imprese controllate ed alla voce Passività finanziarie.

Si informa inoltre che Immsi S.p.A. ha depositato in pegno 11.450 mila azioni Piaggio a garanzia del finanziamento concesso da Intesa Sanpaolo a Intermarine per 18 milioni di euro garantito inoltre da un impegno di Immsi ad immettere *equity* in favore di Intermarine perché possa far fronte alle esigenze finanziarie per la realizzazione e l'ultimazione delle proprie commesse. Intermarine corrisponde a Immsi una remunerazione proporzionata agli importi erogati dall'Istituto.

Immsi ha depositato in pegno ulteriori 17.050 mila azioni Piaggio, sottoscritto una garanzia autonoma a prima richiesta per un importo massimo pari a 33,8 milioni di euro e rilasciato una lettera di impegno a favore di Intesa Sanpaolo a garanzia della linea *revolving* concessa ad Intermarine S.p.A. dalla stessa Intesa, utilizzata al 31 dicembre 2014 per 26,8 milioni di euro, correlata agli incassi futuri della commessa con la Marina Finlandese. La controllata corrisponde a Immsi una remunerazione proporzionata agli importi erogati dall'Istituto.

A fronte del contratto stipulato tra la Marina Finlandese ed Intermarine S.p.A. per la costruzione di tre navi cacciamine, la Marina Finlandese ha concesso tre acconti garantiti, per un importo pari al 115% della somma ricevuta, attraverso fidejussioni assicurative rilasciate da SACE, la quale si è dichiarata disponibile a rilasciare le suddette garanzie a condizione della coobbligazione di Immsi S.p.A.. In considerazione degli avanzamenti realizzati, residua la garanzia sull'ultima imbarcazione pari a 8,1 milioni di euro.

Con riferimento alla medesima commessa si segnala che RCN Finanziaria S.p.A. ha rilasciato una *Parent Company Guarantee* a fine 2012 a favore della Marina Finlandese per un importo massimo di 12,24 milioni di euro con scadenza a 5 anni dalla approvazione finale della prima unità. A fronte delle garanzie rilasciate, Intermarine riconosce una remunerazione proporzionata agli importi garantiti.

Immsi, nell'ambito della commessa per la fornitura di 5 catamarani al Sultanato dell'Oman per la quale Intermarine, ex-Rodriquez Cantieri Navali, ha stipulato un contratto di credito di firma con un *pool* di banche per un importo pari a 84,5 milioni di dollari USA a garanzia del pagamento dei corrispettivi previsti nel contratto stipulato con il Sultanato dell'Oman per 90 milioni di dollari USA, ha controgarantito il rilascio di "*pre-delivery performance bond*", "*advanced payment bond*" e "*post-delivery bond*" da parte delle suddette banche attraverso il rilascio di garanzia fidejussoria per un ammontare massimo pari a 60 milioni di dollari USA e per la parte eventualmente eccedente ha garantito gli obblighi di canalizzazione di Intermarine S.p.A. con una lettera di *patronage*. A seguito del completamento dell'ultima unità nel corso del 2014, l'esposizione effettiva di Intermarine S.p.A. verso le banche al 31 dicembre 2014 per la parte *post-delivery bond* è pari a 3,8 milioni di dollari USA (pari a 3,1 milioni di euro). Le banche garanti hanno concesso l'estensione delle relative garanzie fino a luglio 2016.

Immsi S.p.A. ha rilasciato una lettera di *patronage* sulla fidejussione rilasciata da Efibanca a favore di Como per la caparra versata di 2,7 milioni di euro dalla stessa società a Intermarine S.p.A. e una lettera di *patronage* a garanzia delle facilitazioni di credito concesse da Banca Carige a Intermarine S.p.A. utilizzate per 0,8 milioni di euro a fine 2014 relativamente a operazioni di anticipazione.

Immsi risulta inoltre coobbligata alla restituzione del finanziamento di 15 milioni di euro che Intesa Sanpaolo ha erogato alla controllata Intermarine, con scadenza 2017.

In relazione alla linea di credito in essere tra Intermarine S.p.A. e banca IFIS S.p.A., nella forma di anticipo su contratto e *factoring* per la cessione dei crediti verso la Marina Militare Italiana rivenienti dalla commessa *Refitting Cacciamine Gaeta*, a banca IFIS è stata rilasciata una *patronage* dalla controllante diretta RCN Finanziaria S.p.A. confermata da Immsi S.p.A.. Il valore della garanzia a fine 2014 è pari a 6,1 milioni di euro.

Infine si segnala che Immsi S.p.A., a fronte del finanziamento di 30 milioni di euro accordato da Intesa Sanpaolo a ISM Investimenti S.p.A., si è impegnata nell'interesse di IMI Investimenti ad erogare un finanziamento soci per l'importo che risulterà necessario affinché ISM proceda al rimborso integrale del proprio indebitamento, qualora non fosse in grado di rifinanziare sul mercato la passività verso Intesa Sanpaolo.

- L – RAPPORTI CON PARTI CORRELATE

Per quanto riguarda i principali rapporti economico-patrimoniali intrattenuti dalle società del Gruppo con entità correlate si fa rinvio al relativo paragrafo riportato nella Relazione sulla gestione.

- M – POSIZIONE FINANZIARIA

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

(in migliaia di euro)	31.12.2014	31.12.2013
Disponibilità e mezzi equivalenti	-103.942	-74.285
Altre attività finanziarie a breve	0	-13.617
Attività finanziarie a medio e lungo termine	0	0
Debiti finanziari a breve	440.483	359.691
Debiti finanziari a medio e lungo termine	573.214	578.994
Indebitamento finanziario netto *	909.755	850.783

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

- N – DIVIDENDI PAGATI

Così come proposto dal Consiglio di Amministrazione del 25 marzo 2014 ed approvato dall'Assemblea Ordinaria del 13 maggio 2014, la Capogruppo Immsi S.p.A. non ha distribuito dividendi nel corso dell'esercizio 2014.

Si ricorda che anche nel corso dell'esercizio 2013 Immsi S.p.A. non aveva distribuito dividendi.

- O – RISULTATO PER AZIONE

Risultato per azione

Il risultato per azione si ottiene dividendo l'utile/perdita netta dell'anno attribuibile agli azionisti ordinari della Capogruppo per il numero medio ponderato delle azioni in circolazione durante l'anno, dalle quali vengono escluse le azioni proprie eventualmente detenute.

La media ponderata delle azioni in circolazione è calcolata utilizzando il principio di applicazione retrospettiva dei cambiamenti del numero di azioni in circolazione.

	Esercizio 2014	Esercizio 2013
Risultato netto attribuibile agli azionisti ordinari (in migliaia di euro)	(70.814)	(33.551)
Media ponderata di azioni in circolazione durante il periodo	340.530.000	340.530.000
Risultato base per azione (in euro)	(0,208)	(0,099)

Al fine di garantire un'adeguata comparabilità dei risultati dell'esercizio 2014 con quelli degli esercizi precedenti, si è provveduto di seguito a ricalcolare per il 2014 e 2013 il Risultato netto per azione, escludendo l'effetto degli eventi non ricorrenti (di cui è stata data ampia informativa in precedenza ed interamente riferibili al gruppo Piaggio).

Tale ulteriore misura di redditività è definita Risultato netto per azione *adjusted* e viene di seguito proposta:

	Esercizio 2014	Esercizio 2013
Risultato netto <i>adjusted</i> attribuibile agli azionisti ordinari (in migliaia di euro)	(69.511)	(21.069)
Media ponderata di azioni in circolazione durante il periodo	340.530.000	340.530.000
Risultato base per azione (in euro)	(0,204)	(0,062)

Risultato diluito per azione

Il risultato diluito per azione si ottiene dividendo l'utile/perdita netta dell'anno attribuibile agli Azionisti Ordinari della Capogruppo per il numero medio ponderato delle azioni in circolazione durante l'anno, rettificato dagli effetti diluitivi di azioni potenziali. Dal computo delle azioni in circolazione vengono escluse le eventuali azioni proprie detenute.

La Società non ha alcuna categoria di azioni ordinarie potenziali al 31 dicembre 2014, pertanto l'utile diluito per azione coincide con l'utile base per azione sopra indicato.

- P – INFORMAZIONI RELATIVE AGLI STRUMENTI FINANZIARI

Di seguito si riepilogano le informazioni relative agli strumenti finanziari, i rischi ad essi connessi, nonché la “*sensitivity analysis*” in accordo a quanto richiesto dall’IFRS 7 entrato in vigore dal 1° gennaio 2007.

La tabella che segue riporta gli strumenti finanziari del Gruppo Immsi iscritti a bilancio al 31 dicembre 2014 ed al 31 dicembre 2013:

In migliaia di euro	31 Dicembre 2014	31 Dicembre 2013
ATTIVO		
ATTIVITA' NON CORRENTI		
Altre attività finanziarie	29.375	68.005
Crediti finanziari	0	0
Attività finanziarie	29.375	68.005
ATTIVITA' CORRENTI		
Altre attività finanziarie	14.876	28.619
Crediti finanziari	0	12.765
Attività finanziarie	14.876	15.854
PASSIVO		
PASSIVITA' NON CORRENTI		
Passività finanziarie	591.136	587.761
Obbligazioni	288.369	195.318
Debiti verso banche	283.372	380.483
Debiti per <i>leasing</i> finanziari	211	0
Debiti verso altri finanziatori	1.262	3.193
Passività finanziarie per strumenti di copertura	17.922	8.767
PASSIVITA' CORRENTI		
Passività finanziarie	440.483	359.691
Debiti verso banche	383.225	294.815
Debiti per <i>leasing</i> finanziari	30	5.809
Debiti verso società controllate	55	109
Debiti verso altri finanziatori	57.173	58.958

Attività finanziarie

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

Passività correnti e non correnti

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

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

- parametri finanziari (*financial covenants*) in base ai quali la società finanziata si impegna a rispettare determinati livelli di indici finanziari definiti contrattualmente, il più significativo dei quali – in particolare per il gruppo Piaggio – mette in relazione l’Indebitamento finanziario

netto con il margine operativo lordo (EBITDA), misurati sul perimetro consolidato del gruppo, secondo definizioni concordate con le controparti finanziatrici;

- impegni di *negative pledge* ai sensi dei quali la società non può creare diritti reali di garanzia o altri vincoli sugli *asset* aziendali;
- clausole di “*pari passu*”, in base alle quali i finanziamenti avranno lo stesso grado di priorità nel rimborso rispetto alle altre passività finanziarie;
- clausole di *change of control*, che si attivano nel caso di perdita del controllo societario da parte dell’azionista di maggioranza;
- limitazioni alle operazioni straordinarie che la società finanziata può effettuare.

La misurazione dei *financial covenants* e degli altri impegni contrattuali è costantemente monitorata dalle società del Gruppo: con riferimento al gruppo Piaggio, in particolare, in base alle risultanze al 31 dicembre 2014 tutti i parametri sono stati soddisfatti. Da ultimo, si precisa che l’eventuale mancato rispetto di tali *covenants* e degli altri impegni contrattuali applicati ai finanziamenti sopra menzionati – qualora non adeguatamente rimediato nei termini concordati – potrebbe comportare l’obbligo di rimborso anticipato del relativo debito residuo.

Con riferimento alla capogruppo Immsi S.p.A. ed alle altre società del Gruppo si rimanda a quanto dettagliatamente descritto all’interno della Nota illustrativa G2 – *Passività finanziarie*.

Linee di credito

Al 31 dicembre 2014 il Gruppo Immsi ha a disposizione linee di credito irrevocabili fino a scadenza che ammontano a 1.057,9 milioni di euro, per il cui dettaglio si rimanda alla Nota integrativa ed esplicativa G2, relativa alle Passività finanziarie.

Gestione dei rischi finanziari

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

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

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

Gestione dei capitali e rischio liquidità

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

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

Con particolare riferimento al **gruppo Piaggio**, per far fronte a tale rischio i flussi di cassa e le necessità di linee di credito delle società del gruppo sono monitorati e/o gestiti centralmente sotto il controllo della Tesoreria di gruppo con l’obiettivo di garantire un’efficace ed efficiente gestione delle risorse finanziarie oltre che di ottimizzare il profilo delle scadenze del debito. Inoltre, Piaggio & C. S.p.A. finanzia le temporanee necessità di cassa delle società del gruppo attraverso l’erogazione diretta di finanziamenti a breve termine regolati a condizioni di mercato o per il tramite di garanzie. Tra la capogruppo Piaggio & C. S.p.A. e le società controllate europee 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 31 dicembre 2014 il Gruppo Immsi ha a disposizione linee di credito inutilizzate per 266.427 mila euro (302.437 mila euro al 31 dicembre 2013) di cui 162.427 mila euro con scadenza entro 12 mesi e 104.000 mila euro con scadenza successiva.

Il *management* ritiene che i fondi attualmente disponibili, oltre a quelli che saranno generati dall'attività operativa e di finanziamento, consentiranno al Gruppo di soddisfare i propri fabbisogni derivanti dalle attività di investimento, di gestione del capitale circolante e di rimborso dei debiti alla loro naturale scadenza e assicureranno un adeguato livello di flessibilità operativa e strategica.

Gestione del rischio di cambio

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

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

- il rischio di cambio transattivo: la *policy* prevede la copertura integrale di tale rischio che deriva dalle differenze tra il cambio di registrazione in bilancio dei crediti o debiti in divisa e quello di registrazione del relativo incasso o pagamento. Per la copertura di tale tipologia di rischio di cambio si ricorre in primo luogo alla compensazione naturale dell'esposizione (*netting* tra vendite ed acquisti nella stessa divisa estera) e, se necessario, alla sottoscrizione di contratti derivati di vendita o acquisto a termine di divisa estera oltre che ad anticipi di crediti denominati in divisa estera;
- il rischio di cambio traslativo: deriva dalla conversione in euro di bilanci di società controllate redatti in valute diverse dall'euro effettuata in fase di consolidamento: la *policy* adottata dal gruppo 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*.

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

Al 31 dicembre 2014 risultano in essere le seguenti operazioni di acquisto e vendita a termine (contabilizzate in base alla data di regolamento) rispettivamente su debiti e crediti già iscritti a copertura del rischio di cambio transattivo:

Società	Segno operazione	Divisa	Importo in valuta locale	Controvalore in valuta locale (a cambio a termine)	Scadenza Media
			<i>In migliaia</i>	<i>In migliaia</i>	
Piaggio & C.	Acquisto	CNY	49.300	6.483	14/01/2015
Piaggio & C.	Acquisto	JPY	250.000	1.707	07/01/2015

Piaggio & C.	Acquisto	GBP	250	319	29/01/2015
Piaggio & C.	Acquisto	USD	5.100	4.152	06/01/2015
Piaggio & C.	Vendita	CNY	26.500	3.486	07/01/2015
Piaggio & C.	Vendita	GBP	150	191	29/01/2015
Piaggio & C.	Vendita	INR	453.000	5.855	12/01/2015
Piaggio & C.	Vendita	JPY	30.000	220	30/01/2015
Piaggio & C.	Vendita	SEK	1.200	130	30/01/2015
Piaggio & C.	Vendita	USD	5.800	4.728	15/02/2015
Piaggio & C.	Vendita	SGD	175	108	30/01/2015
Piaggio Indonesia	Acquisto	EUR	2.350	30.605.500	10/02/2015
Piaggio Vehicles Private Limited	Vendita	USD	1.475	94.222	29/01/2015
Piaggio Vespa BV	Vendita	SGD	865	532	26/05/2015

Al 31 dicembre 2014 risultano in essere sul gruppo le seguenti operazioni di copertura sul rischio di cambio economico:

Società	Segno operazione	Divisa	Importo in valuta locale	Controvalore in valuta locale (a cambio a termine)	Scadenza Media
			<i>In migliaia</i>	<i>In migliaia</i>	
Piaggio & C.	Acquisto	CNY	244.000	30.987	14/06/2015
Piaggio & C.	Vendita	GBP	8.470	10.728	03/07/2015

Alle sole coperture sul rischio di cambio economico viene applicato il principio contabile del *cash flow hedge* con imputazione della porzione efficace degli utili e delle perdite in una apposita riserva di Patrimonio netto: la determinazione del *fair value* avviene basandosi su quotazioni di mercato fornite dai principali *trader*. Al 31 dicembre 2014 il *fair value* complessivo degli strumenti di copertura sul rischio di cambio economico contabilizzati secondo il principio dell'*hedge accounting* è positivo per 656 mila euro. Nel corso dell'esercizio 2014 sono stati rilevati utili nel prospetto delle altre componenti del Conto economico complessivo per 656 mila euro e sono stati riclassificati utili dalle altre componenti del Conto economico complessivo all'utile/perdita di esercizio per 234 mila euro. Di seguito viene evidenziato il saldo netto dei *cash flow* manifestatisi nel corso dell'anno 2014 per le principali divise:

	Importi in milioni di euro
	<u>Cash-flow 2014</u>
Sterlina Inglese	22,1
Rupia Indiana	12,4
Kuna Croata	3,3
Dollaro USA	10,7
Dollaro Canadese	7,0
Rupia Indonesiana	13,9
Dong Vietnamita	20,5
Yuan Cinese*	(47,9)
Yen Giapponese	(4,6)
Totale cash-flow in divisa estera.....	37,4

*) flusso regolato parzialmente in euro

Anche la controllata **Intermarine** 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. In particolare, la politica inerente il rischio di cambio adottata dal gruppo si è concretizzata nella totale eliminazione di ogni rischio attraverso la definizione di un cambio a termine fisso per la copertura delle oscillazioni cambi. Con tali coperture sono stati fissati i cambi Euro/USD ai quali sono stati realizzati gli incassi ed ai quali sono valorizzati i ricavi della commessa Oman. Al 31 dicembre 2014 non risultano in essere contratti di vendita a termine.

In considerazione di quanto sopra esposto, ipotizzando un apprezzamento del 3% del cambio medio dell'euro sulla parte non coperta dell'esposizione economica sulle principali valute osservata nel corso dell'esercizio 2014, il reddito operativo consolidato del Gruppo Immsi si ridurrebbe di circa 0,7 milioni di euro.

Gestione del rischio di tasso d'interesse

L'esposizione al rischio di tasso d'interesse deriva dalla necessità di finanziare le attività operative, sia industriali che finanziarie, delle società del Gruppo oltre che di impiegare la liquidità disponibile. La variazione dei tassi d'interesse può influenzare i costi ed i rendimenti delle operazioni di finanziamento e di investimento: tale rischio infatti 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, pertanto, misura e controlla regolarmente la propria esposizione al rischio di variazione dei tassi di interesse 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*, anche secondo quanto stabilito dalle proprie politiche gestionali.

Al 31 dicembre 2014 l'indebitamento a tasso variabile, al netto delle attività finanziarie e considerando i derivati di copertura, è pari a circa 550,7 milioni di euro. Come conseguenza, un incremento o decremento dell'1% dell'Euribor sopra tale esposizione puntuale netta avrebbe generato maggiori o minori interessi passivi di circa 5.507 mila euro per anno.

Con riferimento al **gruppo Piaggio**, al 31 dicembre 2014 risultano in essere i seguenti strumenti derivati con finalità di copertura:

Derivati a copertura dei flussi finanziari (cash flow hedge)

- *Interest Rate Swap* a copertura del finanziamento a tasso variabile per nominali 117.857 mila

euro (al 31 dicembre 2014 in essere per 32.143 mila euro) concesso da Banca Europea degli Investimenti. La struttura prevede tassi fissi crescenti (*step-up*) con l'obiettivo di stabilizzare i flussi finanziari associati al finanziamento: dal punto di vista contabile lo strumento è contabilizzato con il principio del *cash flow hedge* con accantonamento degli utili/perdite derivanti dalla valorizzazione a *fair value* in apposita riserva di Patrimonio netto: al 31 dicembre 2014 il *fair value* dello strumento è negativo per 693 mila euro. La *sensitivity analysis* sullo strumento, ipotizzando uno *shift* della curva dei tassi variabili dell'1% in aumento ed in riduzione, evidenzia un potenziale impatto a Patrimonio netto – al netto del relativo effetto fiscale – pari rispettivamente a 98 mila euro e -100 mila euro.

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

- *Cross Currency Swap* a copertura del prestito obbligazionario privato emesso da Piaggio & C. S.p.A. per nominali 75.000 mila USD. Lo strumento ha come obiettivo la copertura del rischio di cambio e del rischio di tasso trasformando il prestito da dollaro americano ad euro e da tasso fisso a tasso variabile: dal punto di vista contabile lo strumento è contabilizzato con il principio del *fair value hedge* con imputazione a Conto economico degli effetti derivanti dalla valutazione. Al 31 dicembre 2014 il *fair value* sullo strumento è pari a 13.230 mila euro mentre l'effetto economico netto derivante dalla valorizzazione dello strumento e del prestito obbligazionario privato sottostante è pari a 677 mila euro. La *sensitivity analysis* sullo strumento e sul suo sottostante ipotizzando uno *shift* della curva dei tassi variabili dell'1% in aumento ed in riduzione, evidenzia un potenziale impatto a Conto economico – al netto del relativo effetto fiscale – pari rispettivamente a 63 mila euro e -60 mila euro ipotizzando tassi di cambio costanti; ipotizzando invece una rivalutazione e svalutazione dell'1% dei tassi di cambio, la *sensitivity* evidenzia un potenziale impatto a Conto economico – al netto del relativo effetto fiscale – pari rispettivamente a -46 mila euro e 47 mila euro;
- *Cross Currency Swap* a copertura dei finanziamenti in essere sulla controllata indiana per 14.763 mila USD concessi da International Finance Corporation (al 31 dicembre 2014 in essere per 8.570 mila euro). Gli strumenti hanno l'obiettivo di copertura del rischio di cambio, trasformando il finanziamento da dollaro americano in rupia indiana, e del rischio di tasso sul dollaro americano: al 31 dicembre 2014, il *fair value* degli strumenti è pari a 3.677 mila euro. La *sensitivity analysis* sullo strumento e sul suo sottostante, ipotizzando uno *shift* della curva dei tassi variabili dell'1% in aumento ed in riduzione, evidenzia un potenziale impatto a Conto economico, al netto del relativo effetto fiscale, rispettivamente di 39 mila euro e -40 mila euro, ipotizzando tassi di cambio costanti. Ipotizzando invece una rivalutazione e svalutazione dell'1% del tasso di cambio della rupia indiana la *sensitivity analysis* sullo strumento e sul suo sottostante evidenzia un potenziale impatto a Conto economico – al netto del relativo effetto fiscale – rispettivamente di -3 mila euro e 3 mila euro;
- *Cross Currency Swap* a copertura dei finanziamenti in essere sulla controllata indiana per 17.850 mila USD concessi da International Finance Corporation (al 31 dicembre 2014 in essere per 12.815 mila euro). Gli strumenti hanno l'obiettivo di copertura del rischio di cambio, trasformando il finanziamento da dollaro americano in rupia indiana, e del rischio di tasso sul dollaro americano: al 31 dicembre 2014, il *fair value* degli strumenti è pari a 2.035 mila euro. La *sensitivity analysis* sullo strumento e sul suo sottostante, ipotizzando uno *shift* della curva dei tassi variabili dell'1% in aumento ed in riduzione, evidenzia un potenziale impatto a Conto economico, al netto del relativo effetto fiscale, rispettivamente di 5 mila euro e -4 mila euro, ipotizzando tassi di cambio costanti. Ipotizzando invece una rivalutazione e svalutazione dell'1% del tasso di cambio della rupia indiana la *sensitivity analysis* sullo strumento e sul suo sottostante evidenzia un potenziale impatto a Conto economico – al netto del relativo effetto fiscale – rispettivamente di -8 mila euro e 8 mila euro;

- *Cross Currency Swap* a copertura del finanziamento in essere sulla controllata vietnamita per 17.476 mila USD concesso da International Finance Corporation (al 31 dicembre 2014 in essere per 14.220 mila euro). Gli strumenti hanno come obiettivo la copertura del rischio di cambio e parzialmente del rischio di tasso trasformando il finanziamento da dollaro americano a tasso variabile a dong vietnamita a tasso fisso fatto salvo una parte minore (24%) a tasso variabile. Al 31 dicembre 2014, il *fair value* degli strumenti è positivo per 84 mila euro. La *sensitivity analysis* sullo strumento e sul suo sottostante, ipotizzando uno *shift* della curva dei tassi variabili dell'1% in aumento ed in riduzione, evidenzia un potenziale impatto a Conto economico – al netto del relativo effetto fiscale – rispettivamente di 97 mila euro e -100 mila euro, ipotizzando tassi di cambio costanti. Ipotizzando invece una rivalutazione e svalutazione dell'1% del tasso di cambio del dong vietnamita la *sensitivity analysis* sullo strumento e sul suo sottostante evidenzia un potenziale impatto a Conto economico – al netto del relativo effetto fiscale – rispettivamente di -4 mila euro e 5 mila euro.

Al 31 dicembre 2014 risulta inoltre in essere sulla controllata indiana un *Cross Currency Swap* a copertura di un finanziamento *intercompany* erogato da Piaggio & C. S.p.A. per 5.000 mila euro: lo strumento ha come obiettivo la copertura del rischio di cambio e del rischio di tasso trasformando il finanziamento da euro a tasso variabile a rupia indiana a tasso fisso. In base ai principi sull'*hedge accounting*, tale derivato risulta essere classificato come non di copertura e pertanto valutato a *fair value* con imputazione a Conto economico degli effetti valutativi: al 31 dicembre 2014 il *fair value* dello strumento è pari a -599 mila euro. La *sensitivity analysis* sullo strumento ipotizzando uno *shift* della curva dei tassi variabili dell'1% in aumento ed in riduzione, evidenzia un potenziale impatto a Conto economico – al netto del relativo effetto fiscale – rispettivamente di 43 mila euro e -44 mila euro, ipotizzando tassi di cambio costanti. Ipotizzando invece una rivalutazione e svalutazione dell'1% del tasso di cambio della rupia indiana, la *sensitivity analysis* sullo strumento e sul suo sottostante evidenzia un potenziale impatto a Conto economico – al netto del relativo effetto fiscale – rispettivamente di -30 mila euro e 30 mila euro.

<i>In migliaia di euro</i>	FAIR VALUE
<u><i>Piaggio & C. S.p.A.</i></u>	
Interest Rate Swap	(693)
Cross Currency Swap	13.230
<u><i>Piaggio Vehicles Private Limited</i></u>	
Cross Currency Swap	3.677
Cross Currency Swap	2.035
Cross Currency Swap	(599)
<u><i>Piaggio Vietnam</i></u>	
Cross Currency Swap	84

La controllata **Intermarine** – relativamente alle operazioni di copertura del rischio di tasso d'interesse – ha attivato operazioni di *interest rate swap* che consentono di trasformare il tasso variabile dei contratti ad un tasso fisso. Le coperture sono effettuate in modo specifico per un finanziamento contratto da Intermarine S.p.A in essere per residui 0,78 milioni di euro al 31 dicembre 2014.

Si segnala altresì che la Capogruppo **Immsi S.p.A.** ha in essere un *Interest Rate Swap* per trasformare da variabile a fisso il 75% dei flussi per interessi relativi al finanziamento in essere per residui nominali 23 milioni di euro accordato dal *pool* di istituti di credito originariamente composto da Banca Popolare di Lodi, Efibanca e Cassa di Risparmio di Lucca Pisa Livorno (ora fusi in Banco Popolare): al 31 dicembre 2014, il *fair value* dello strumento è negativo e pari a 947 mila euro.

Al 31 dicembre 2014 il *fair value* complessivo degli strumenti di copertura contabilizzati dal Gruppo

Immsi – escludendo quanto già specificamente indicato per il gruppo Piaggio – secondo il principio dell'*hedge accounting* risulta negativo per 951 mila euro. Nel corso dell'esercizio 2014 sono stati rilevati utili nel prospetto delle altre componenti del Conto economico complessivo per 298 mila euro.

Gestione del rischio di credito

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

In migliaia di euro	31 Dicembre 2014	31 Dicembre 2013
Disponibilità e mezzi equivalenti	103.942	74.285
Attività finanziarie	0	852
Crediti finanziari	0	12.765
Crediti commerciali	114.894	114.834
Totale	218.836	202.736

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**, 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.

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

Livelli gerarchici di valutazione del *fair value*

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

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

Le tecniche valutative riferite ai livelli 2 e 3 dovranno tener conto di fattori di aggiustamento che misurino il rischio di fallimento di entrambe le parti: a tal fine il principio introduce i concetti di *Credit Value Adjustment* ("CVA") e *Debit Value Adjustment* ("DVA"). Il CVA permette di includere nella determinazione del *fair value* il rischio di credito di controparte mentre il DVA riflette il rischio di insolvenza del Gruppo.

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

<i>In migliaia di euro</i>	Valore Nominale	Valore Contabile	Stima Fair Value *
Gruppo Piaggio – Prestito Obbligazionario <i>high-yield</i>	250.000	236.846	257.348
Gruppo Piaggio – Prestito Obbligazionario privato	51.799	51.523	67.413
Gruppo Piaggio – BEI (fin. R&D 2009-2012)	32.143	32.143	31.978
Gruppo Piaggio – BEI (fin. R&D 2013-2015)	54.545	54.545	52.582
Gruppo Piaggio – Linea di credito <i>Revolving</i> Sindacata	50.000	48.461	46.408
Gruppo Piaggio – Finanziamento Sindacato scadenza luglio 2019	66.000	65.216	64.151
Immsi S.p.A. – Mutuo ipotecario Banco Popolare	23.000	22.802	22.074
Immsi S.p.A. – Linea di credito con scadenza a marzo 2017	11.500	11.414	11.704
Immsi S.p.A. – Linea di credito con scadenza a febbraio 2016	15.000	14.919	15.079

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

Per le altre passività finanziarie del Gruppo Immsi non esplicitamente incluse nella tabella fornita, 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 31 dicembre 2014, per livello gerarchico di valutazione del *fair value*.

<i>In migliaia di euro</i>	<i>Livello 1</i>	<i>Livello 2</i>	<i>Livello 3</i>
Attività finanziarie valutate a <i>fair value</i>	14.876		10.349
Strumenti finanziari derivati di copertura		18.942	84
Investimenti Immobiliari			85.848
Altre attività		696	86
Totale attività valutate al fair value	14.876	19.638	96.367
Passività finanziarie valutate a <i>fair value</i>		(104.728)	
Strumenti finanziari derivati di copertura		(1.550)	
Altre passività		(733)	
Totale passività valutate al fair value	0	(107.011)	0
Saldo al 31 dicembre 2014	14.876	(87.373)	96.367

Il livello gerarchico 1 include il valore di carico della partecipazione detenuta da Immsi S.p.A. in Unicredit S.p.A., in diminuzione di 126 mila euro rispetto al dato al 31 dicembre 2013 a seguito del leggero decremento del prezzo di borsa del titolo registrato a fine 2014.

Il livello gerarchico 2 include tra le attività il valore positivo degli strumenti finanziari derivati di copertura di pertinenza del gruppo Piaggio mentre tra le passività include il valore negativo degli strumenti finanziari derivati (*Interest Rate Swap*) di pertinenza della Capogruppo Immsi S.p.A. e della controllata Intermarine S.p.A..

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

Tra gli Investimenti Immobiliari risultano inclusi principalmente il *fair value* dell'investimento immobiliare di pertinenza di Immsi S.p.A. (sito in Via Abruzzi, Roma) e dell'ex stabilimento spagnolo di Martorelles del gruppo Piaggio (quest'ultimo, trasferito nel corso del 2013 dalle Attività materiali

non correnti agli Investimenti immobiliari non strumentali).

Da ultimo, si evidenzia come la valutazione del *Cross Currency Swap* in essere sulla controllata vietnamita del gruppo Piaggio sia stata classificata all'interno del livello gerarchico 3: tale classificazione riflette le caratteristiche di illiquidità del mercato locale che non consentono una valutazione con i criteri tradizionali. Qualora fossero state adottate delle tecniche valutative tipiche di mercati liquidi – caratteristica che come noto non si riscontra nel mercato vietnamita – i derivati avrebbero espresso un *fair value* negativo pari a complessivi 2.097 mila euro (anziché di 84 mila euro positivi, inclusi nella voce Strumenti finanziari derivati di copertura – Livello 3) e ratei passivi su strumenti finanziari derivati di copertura pari a 949 mila euro.

La seguente tabella evidenzia le variazioni intervenute all'interno dei vari livelli nel corso dell'anno 2014:

In migliaia di euro	Livello 1	Livello 2	Livello 3
<i>Saldo al 31 dicembre 2013</i>	15.002	(89.099)	138.714
Utili e (perdite) rilevate a conto economico		835	(59.454)
Incrementi / (Decrementi)	(126)	891	17.107
<i>Saldo al 31 dicembre 2014</i>	14.876	(87.373)	96.367

ELENCO DELLE IMPRESE INCLUSE NEL BILANCIO CONSOLIDATO E DELLE PARTECIPAZIONI AL 31 DICEMBRE 2014

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)
IMPRESE INCLUSE NEL BILANCIO CONSOLIDATO CON IL METODO DELL'INTEGRAZIONE GLOBALE				
Immsi S.p.A. Mantova (MN) – Italia Società Capogruppo	Euro	178.464.000,00		
Apuliae S.p.A. Lecce (LE) – Italia Partecipazione di Immsi S.p.A.: 85,69%	Euro	1.000.000,00	85,69%	
ISM Investimenti S.p.A. Mantova (MN) – Italia Partecipazione di Immsi S.p.A.: 72,64%	Euro	6.654.902,00	72,64%	
Pietra S.r.l. Milano (MI) – Italia Partecipazione di Immsi S.p.A.: 77,78%	Euro	40.000,00	77,78%	
Is Molas S.p.A. Pula (CA) – Italia Partecipazione di ISM Investimenti S.p.A.: 89,48%	Euro	5.898.437,00	89,48 %	
Immsi Audit S.c.a r.l. 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%	
RCN Finanziaria S.p.A. Mantova (MN) – Italia Partecipazione di Immsi S.p.A.: 63,18%	Euro	32.135.988,00	63,18%	
Piaggio & C. S.p.A. Pontedera (PI) – Italia Partecipazione di Immsi S.p.A.: 50,25%	Euro	206.026.903,84	50,25%	50,59%
Aprilia Racing S.r.l. Pontedera (PI) – Italia Partecipazione di Piaggio & C. S.p.A.: 100,00%	Euro	250.000,00	100,00%	
Atlantic 12 – Fondo Comune di Investimento Immobiliare Milano (MI) – Italia Partecipazione di Piaggio & C. S.p.A.: 100,00%	Euro	10.993.353,46	100,00%	
Foshan Piaggio Vehicles Technology Research & Development Co. Ltd Foshan City – Cina Partecipazione di Piaggio Vespa B.V.: 100,00%	RMB	10.500.000,00	100,00%	
Nacional Motor S.A. Barcelona – Spagna Partecipazione di Piaggio & C. S.p.A.: 100,00%	Euro	1.588.422,00	100,00%	
Piaggio Asia Pacific PTE Ltd. Singapore – Singapore Partecipazione di Piaggio Vespa B.V.: 100,00%	SGD	100.000,00	100,00%	
Piaggio Advanced Design Center Corp. California – USA Partecipazione di Piaggio & C. S.p.A.: 100,00%	USD	100.000,00	100,00%	

Ragione Sociale	Valuta	Capitale Sociale (sottoscritto e versato)	% di partecipazione sul Capitale Sociale	% di voto (se diversa)
Piaggio Deutschland Gmbh Düsseldorf – Germania Partecipazione di Piaggio Vespa B.V.: 100,00%	Euro	250.000,00	100,00%	
Piaggio Espana S.L.U. Alcobendas – Spagna Partecipazione di Piaggio & C. S.p.A.: 100,00%	Euro	426.642,00	100,00%	
Piaggio France S.A.S. Clichy Cedex – Francia Partecipazione di Piaggio Vespa B.V.: 100,00%	Euro	250.000,00	100,00%	
Piaggio Group Americas Inc. New York – USA Partecipazione di Piaggio Vespa B.V.: 100,00%	USD	2.000,00	100,00%	
Piaggio Group Japan Tokyo – Giappone Partecipazione di Piaggio Vespa B.V.: 100,00%	YEN	99.000.000,00	100,00%	
Piaggio Hellas S.A. Atene – Grecia Partecipazione di Piaggio Vespa B.V.: 100,00%	Euro	2.204.040,00	100,00%	
Piaggio Hrvatska D.o.o. Spalato – Croazia Partecipazione di Piaggio Vespa B.V.: 75,00%	HRK	400.000,00	75,00%	
Piaggio Limited 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%	
Piaggio Vehicles Private Limited Maharashtra – India Partecipazione di Piaggio & C. S.p.A.: 99,9999971% Partecipazione di Piaggio Vespa B.V.: 0,0000029%	INR	349.370.000,00	100,00%	
Piaggio Vespa B.V. Breda – Olanda Partecipazione di Piaggio & C. S.p.A.: 100%	Euro	91.000,00	100,00%	
Piaggio Vietnam Co. Ltd. Hanoi – Vietnam Partecipazione di Piaggio & C. S.p.A.: 63,50% Partecipazione di Piaggio Vespa B.V.: 36,50%	VND	64.751.000.000,00	100,00%	
Piaggio Group Canada, Inc. Toronto – Canada Partecipazione di Piaggio Group Americas Inc.: 100,00%	CAD\$	10.000,00	100,00%	
PT Piaggio Indonesia Jakarta – Indonesia Partecipazione di Piaggio Vespa B.V.: 99,00% Partecipazione di Piaggio & C. S.p.A.: 1,00%	Rupiah	4.458.500.000,00	100,00%	
Aprilia Brasil Industria de Motociclos S.A.*** Manaus – Brasile Partecipazione di Aprilia World Service Holding do Brasil Ltda.: 51,00%	R\$	2.020.000,00	51,00%	
Aprilia World Service Holding do Brasil Ltda.*** San Paolo – Brasile Partecipazione di Piaggio Group Americas Inc.: 99,99995%	R\$	2.028.780,00	99,99995%	
Piaggio China Co. LTD Hong Kong – Cina Partecipazione di Piaggio & C. S.p.A.: 99,99999%	USD	12.100.000,00	99,99999%	
Piaggio Concept Store Mantova S.r.l. Mantova – Italia Partecipazione di Piaggio & C. S.p.A.: 100%	Euro	100.000,00	100,00%	
Intermarine S.p.A. Sarzana (SP) – Italia Partecipazione di RCN Finanziaria S.p.A.: 100,00%	Euro	10.000.000,00	100,00%	

Ragione Sociale	Valuta	Capitale Sociale (sottoscritto e versato)	% di partecipazione sul Capitale Sociale	% di voto (se diversa)
PARTECIPAZIONI IN IMPRESE CONTROLLATE, COLLEGATE ED A CONTROLLO CONGIUNTO VALUTATE CON IL METODO DEL PATRIMONIO NETTO				
Zongshen Piaggio Foshan Motorcycle Co. Ltd. Foshan City – Cina Partecipazione di Piaggio & C. S.p.A.: 32,50% Partecipazione di Piaggio China Co. Ltd.: 12,50%	USD	29.800.000,00	45,00%	
Rodriquez Cantieri Navali do Brasil Ltda. Rio de Janeiro – Brasile Partecipazione di Intermarine S.p.A.: 100,00% meno una quota detenuta da Rodriquez Pietra Ligure S.r.l.	R\$	2.030.496,00	100,00%	
Rodriquez Engineering S.r.l. *** Messina (ME) – Italia Partecipazione di Intermarine S.p.A.: 100,00%	Euro	119.756,00	100,00%	
Rodriquez Pietra Ligure S.r.l. Milano (MI) – Italia Partecipazione di Intermarine S.p.A.: 100,00%	Euro	20.000,00	100,00%	
PARTECIPAZIONI IN IMPRESE CONTROLLATE E COLLEGATE VALUTATE CON IL METODO DEL COSTO				
Depuradora d'Aigües de Martorelles S.C.C.L. Barcelona – Spagna Partecipazione di Nacional Motor S.A.: 22,00%	Euro	60.101,21	22,00%	
Pont – Tech, Pontedera & Tecnologia S.c.r.l. Pontedera (PI) – Italia Partecipazione di Piaggio & C. S.p.A.: 20,44%	Euro	884.160,00	20,44%	
S.A.T. Societé d'Automobiles et Triporteurs S.A. Tunisi – Tunisia Partecipazione di Piaggio Vespa B.V.: 20,00%	TND	210.000,00	20,00%	
Mitsuba Italia S.p.A. Pontedera (PI) – Italia Partecipazione di Piaggio & C. S.p.A.: 10,00%	Euro	1.000.000,00	10,00%	
Rodriquez Mexico *** La Paz – Mexico Partecipazione di Intermarine S.p.A.: 50,00%	Pesos	50.000,00	50,00%	
Consorzio CTMI – Messina Messina (ME) – Italia Partecipazione di Intermarine S.p.A.: 25,00%	Euro	53.040,00	25,00%	
Fondazione Piaggio Onlus Pontedera (PI) – Italia Partecipazione di Piaggio & C. S.p.A.: 66,67%	Euro	103.291,38	66,67%	

*** Società non operative o in liquidazione.

* * *

Questo documento è stato pubblicato in data 9 aprile 2015 su autorizzazione del Presidente della Società, Roberto Colaninno.

Attestazione del Bilancio consolidato ai sensi dell'art. 154-bis del D.LGS. 58/98

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

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

delle procedure amministrative e contabili per la formazione del bilancio consolidato al 31 dicembre 2014.

Al riguardo non sono emersi aspetti di particolare rilievo.

Si attesta, inoltre, che il bilancio consolidato al 31 dicembre 2014:

- è redatto in conformità ai principi contabili internazionali applicabili riconosciuti dalla 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 sulla gestione comprende un'analisi attendibile dell'andamento e del risultato della gestione, nonché della situazione dell'Emittente e dell'insieme delle imprese incluse nel consolidamento, unitamente alla descrizione dei principali rischi e incertezze cui sono esposti.

16 marzo 2015



Il Presidente
Roberto Colaninno



Il Dirigente Preposto alla redazione
dei documenti contabili societari
Andrea Paroli



L'Amministratore Delegato
Michele Colaninno

IMMSI S.p.A.

Bilancio
al
31 dicembre 2014

Di seguito si espongono il Prospetto della Situazione Patrimoniale – Finanziaria, il Conto Economico, il Conto Economico Complessivo, il Prospetto dei Flussi di Cassa ed il Prospetto delle Variazioni del Patrimonio Netto con evidenza degli ammontari riconducibili ad operazioni con Parti Correlate ed infragruppo:

Prospetto della Situazione Patrimoniale – Finanziaria

In migliaia euro

ATTIVO	Note	31/12/2014	31/12/2013
ATTIVITA' NON CORRENTI			
Attività immateriali		0	0
Attività materiali	C1	247	240
- di cui parti correlate e infragruppo		16	21
Investimenti immobiliari	C2	73.887	73.780
Partecipazioni in società controllate e collegate	C3	322.359	322.359
Altre attività finanziarie	C4	11.449	60.700
- di cui parti correlate e infragruppo		1.100	3.000
Crediti verso l'Erario	C5	411	1.409
Imposte anticipate	C6	0	227
Crediti commerciali ed altri crediti	C7	22	240
- di cui parti correlate e infragruppo		15	233
TOTALE ATTIVITA' NON CORRENTI		408.375	458.955
ATTIVITA' DESTINATE ALLA DISMISSIONE		0	0
ATTIVITA' CORRENTI			
Crediti commerciali ed altri crediti	C7	44.988	34.888
- di cui parti correlate e infragruppo		44.246	33.737
Crediti verso l'Erario	C5	1.443	782
Altre attività finanziarie	C4	164.734	164.795
- di cui parti correlate e infragruppo		149.857	138.886
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	C8	2.651	2.513
TOTALE ATTIVITA' CORRENTI		213.816	202.978
TOTALE ATTIVITA'		622.191	661.933
PASSIVO	Note	31/12/2014	31/12/2013
PATRIMONIO NETTO			
Capitale sociale		178.464	178.464
Riserve e risultato a nuovo		246.607	231.952
Risultato netto di periodo	E10	(65.628)	14.843
TOTALE PATRIMONIO NETTO	D1	359.443	425.259
PASSIVITA' NON CORRENTI			
Passività finanziarie	D2	70.025	118.955
Debiti commerciali ed altri debiti	D5	947	926
Fondi per trattamento di quiescenza e obblighi simili	D3	344	344
Altri fondi a lungo termine		0	0
Imposte differite	D4	19.624	20.504
TOTALE PASSIVITA' NON CORRENTI		90.940	140.729
PASSIVITA' LEGATE AD ATTIVITA' DESTINATE ALLA DISMISSIONE		0	0
PASSIVITA' CORRENTI			
Passività finanziarie	D2	169.405	93.443
Debiti commerciali	D5	1.152	1.137
- di cui parti correlate e infragruppo		291	260
Imposte correnti	D6	404	494
Altri debiti	D5	847	871
- di cui parti correlate e infragruppo		2	2
Quota corrente altri fondi a lungo termine		0	0
TOTALE PASSIVITA' CORRENTI		171.808	95.945
TOTALE PASSIVITA' E PATRIMONIO NETTO		622.191	661.933

Conto Economico

In migliaia di euro

	Note	Esercizio 2014	Esercizio 2013
Proventi finanziari	E1	7.841	35.467
- di cui parti correlate e infragruppo		7.538	24.828
Oneri finanziari	E2	(74.200)	(23.364)
- di cui parti correlate e infragruppo		0	(1.192)
Risultato partecipazioni		0	0
Proventi operativi	E3	4.549	4.754
- di cui parti correlate e infragruppo		2.049	2.041
Costi per materiali		(40)	(40)
Costi per servizi e godimento beni di terzi	E4	(3.479)	(3.276)
- di cui parti correlate e infragruppo		(548)	(551)
Costi del personale	E5	(1.295)	(1.344)
Ammortamento delle attività materiali	E6	(78)	(128)
Ammortamento dell'avviamento		0	0
Ammortamento delle attività immateriali a vita definita		0	0
Altri proventi operativi	E7	230	169
- di cui parti correlate e infragruppo		86	86
Altri costi operativi	E8	(838)	(702)
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE		(67.309)	11.536
Imposte	E9	1.681	3.307
- di cui parti correlate e infragruppo		968	3.475
RISULTATO DOPO IMPOSTE DA ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO		(65.628)	14.843
Utile (perdita) derivante da attività destinate alla dismissione o alla cessazione			0
RISULTATO NETTO DI PERIODO	E10	(65.628)	14.843

Conto Economico Complessivo

In migliaia di euro

	Note	Esercizio 2014	Esercizio 2013
RISULTATO NETTO DI PERIODO	E10	(65.628)	14.843
Voci che potranno essere riclassificate a Conto economico:			
Utili (perdite) da valutazione al <i>fair value</i> di attività disponibili per la vendita (AFS)		(124)	4.666
Parte efficace degli utili (perdite) sugli strumenti di copertura di flussi finanziari		(21)	570
Voci che non potranno essere riclassificate a Conto economico:			
Utili (perdite) attuariali su piani a benefici definiti		(44)	12
TOTALE UTILE (PERDITA) COMPLESSIVO DI PERIODO	D1	(65.817)	20.091

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

Prospetto dei Flussi di Cassa

In migliaia di euro

Il presente schema evidenzia le determinanti della variazione delle disponibilità liquide, al netto degli eventuali scoperti bancari a breve termine (pari a 0 nei due esercizi a confronto).

	Note	31/12/2014	31/12/2013
Attività operative			
Risultato prima delle imposte	E10	67.309	11.536
Ammortamento attività materiali	E6	78	128
Ammortamento attività immateriali		0	0
Accantonamento a fondi rischi e per trattamento di quiescenza e simili	D3	80	80
Svalutazioni / (Rivalutazioni)	C3-C4	64.380	15.234
Minusvalenze / (Plusvalenze) su cessione attività materiali (incl. Investimenti immob.)		5	0
Minusvalenze / (Plusvalenze) su cessione titoli		0	(9.607)
Interessi attivi (1)	E1	(7.003)	(6.053)
Proventi per dividendi (2)		0	(18.145)
Interessi passivi	E2	8.765	7.455
Variazione nel capitale circolante			
(Aumento) / Diminuzione crediti verso clienti (3)	C7	(6.514)	(6.357)
Aumento / (Diminuzione) dei debiti verso fornitori (4)	D5	15	(331)
Aumento / (Diminuzione) fondi per trattamento di quiescenza e obblighi simili	D3	(80)	(59)
Altre variazioni (5)		4.725	4.996
Disponibilità generate dall'attività operativa		(2.857)	(1.123)
Interessi passivi pagati	E2	(8.519)	(7.455)
Imposte pagate		(167)	(66)
Flusso di cassa delle attività operative		(11.543)	(8.644)
Attività d'investimento			
Acquisizione di società controllate, al netto delle disponibilità liquide		0	0
Prezzo di realizzo di società controllate, al netto delle disponibilità liquide		0	28.957
Investimento in attività materiali (incl. Investimenti immob.)	C1-C2	(237)	(221)
Prezzo di realizzo, o valore di rimborso, di attività materiali (incl. Investimenti immob.)		39	0
Finanziamenti erogati (6)	C4	(12.071)	(33.661)
Rimborso di finanziamenti concessi (7)	C4	13.907	0
Acquisto attività finanziarie	C4	(16.999)	(28.000)
Interessi incassati		13	30
Dividendi da partecipazioni (2)		0	18.145
Flusso di cassa delle attività d'investimento		(15.348)	(14.750)
Attività di finanziamento			
Finanziamenti ricevuti	D2	107.849	35.384
Esborso per restituzione di finanziamenti	D2	(80.817)	(12.860)
Esborso per dividendi pagati	H	0	0
Flusso di cassa delle attività di finanziamento		27.032	22.524
Incremento / (Decremento) nelle disponibilità liquide		141	(870)
Saldo iniziale		2.514	3.384
Delta cambi		0	0
Saldo finale		2.655	2.514

(1) di cui 6.983 mila euro da finanziamenti concessi a società del Gruppo;

(2) dividendi erogati da Piaggio & C. S.p.A.;

(3) di cui 6.829 mila euro in incremento per crediti commerciali verso società del Gruppo;

(4) di cui 31 mila euro in incremento relativi a debiti verso società del Gruppo ed altre Parti Correlate;

(5) di cui circa 3.680 mila euro per incremento crediti verso società del Gruppo aderenti agli accordi di consolidato fiscale;

(6) di cui 6.112 mila euro verso ISM Investimenti, 4.749 mila euro verso RCN Finanziaria S.p.A., 1.100 mila euro verso Intermarine S.p.A., 100 mila euro verso Apuliae S.p.A. e 10 mila euro verso Pietra S.r.l.;

(7) di cui riduzione crediti verso Intermarine S.p.A. per 3.000 mila euro.

Variazioni del Patrimonio Netto

Nota D1

In migliaia di euro

	Capitale sociale	Riserva straordinaria A - B - C	Riserva da sovrapprezzo azioni A - B	Riserve per valutazione al fair value attività fin. Disponibili per la vendita	Riserve per valutazione al fair value strumenti di copertura	Riserva valutazione entità Under Common Control	Riserva di rivalutazione investimenti Immobiliari	Riserva per valutazione attuariale piani a benefici definiti	Riserve di rivalutazione A - B - D	Riserva legale A	Altre riserve di legge A - B - D	Riserva transizione IAS	Riserve di risultato A - B - C	Risultato del periodo	Patrimonio netto
Saldi al 31 dicembre 2012	177.076	7.103	95.216	(4.515)	(1.496)	65.087	40.709	(8)	4.602	6.247	1.153	(1.614)	45.469	(29.860)	405.168
Aumenti di capitale a pagamento															0
Destinazione risultato a Riserva Legale															0
Destinazione risultato a Dividendi															0
Destinazione risultato a Utili/Perdite a nuovo													(29.860)	29.860	0
Acquisto azioni proprie															0
Altre variazioni	1.388			4.666	570			12					(1.388)		0
Risultato netto complessivo di periodo														14.843	20.091
Saldi al 31 dicembre 2013	178.464	7.103	95.216	151	(926)	65.087	40.709	4	4.602	6.247	1.153	(1.614)	14.223	14.843	425.259

In migliaia di euro

	Capitale sociale	Riserva straordinaria A - B - C	Riserva da sovrapprezzo azioni A - B	Riserve per valutazione al fair value attività fin. Disponibili per la vendita	Riserve per valutazione al fair value strumenti di copertura	Riserva valutazione entità Under Common Control	Riserva di rivalutazione investimenti Immobiliari	Riserva per valutazione attuariale piani a benefici definiti	Riserve di rivalutazione A - B - D	Riserva legale A	Altre riserve di legge A - B - D	Riserva transizione IAS	Riserve di risultato A - B - C	Risultato del periodo	Patrimonio netto
Saldi al 31 dicembre 2013	178.464	7.103	95.216	151	(926)	65.087	40.709	4	4.602	6.247	1.153	(1.614)	14.223	14.843	425.259
Aumenti di capitale a pagamento															0
Destinazione risultato a Riserva Legale										742				(742)	0
Destinazione risultato a Dividendi															0
Destinazione risultato a Utili/Perdite a nuovo													14.101	(14.101)	0
Acquisto azioni proprie															0
Altre variazioni				(124)	(21)			(44)						(65.628)	(65.817)
Risultato netto complessivo di periodo															0
Saldi al 31 dicembre 2014	178.464	7.103	95.216	27	(947)	65.087	40.709	(40)	4.602	6.989	1.153	(1.614)	28.324	(65.628)	359.443

Disponibile per:

- A: Copertura perdite
- B: Aumento di capitale
- C: Distribuzione ai soci
- D: Distribuzione ai soci in sospensione di imposta

Note esplicative sui prospetti contabili al 31 dicembre 2014

Nota	Descrizione
A	Aspetti generali
B	Principi contabili e criteri di valutazione
C	Commento alle principali voci dell'attivo
C1	Attività materiali
C2	Investimenti immobiliari
C3	Partecipazioni in società controllate e collegate
C4	Altre attività finanziarie
C5	Crediti verso l'Erario
C6	Imposte anticipate
C7	Crediti commerciali ed altri crediti
C8	Disponibilità liquide e mezzi equivalenti
D	Commento alle principali voci del passivo
D1	Patrimonio Netto
D2	Passività finanziarie
D3	Fondi per trattamento di quiescenza ed obblighi simili
D4	Imposte differite
D5	Debiti commerciali ed altri debiti
D6	Imposte correnti
E	Commento alle principali voci di Conto Economico
E1	Proventi finanziari
E2	Oneri finanziari
E3	Proventi operativi
E4	Costi per servizi e godimento beni di terzi
E5	Costi del personale
E6	Ammortamento delle attività materiali
E7	Altri proventi operativi
E8	Altri costi operativi
E9	Imposte
E10	Risultato netto di periodo
F	Impegni, rischi e garanzie
G	Posizione finanziaria netta
H	Dividendi pagati
I	Operazioni con società del Gruppo e Parti Correlate
L	Rischi ed incertezze
M	Costi di revisione

A – Aspetti generali

Immsi S.p.A. (la Società) è una Società per Azioni, organizzata secondo l'ordinamento giuridico della Repubblica Italiana, con sede legale presso Mantova – p.zza Vilfredo Pareto, 3 e sedi secondarie presso via Abruzzi, 25 – Roma e via Broletto, 13 – Milano. Le principali attività della Società e delle sue controllate (il Gruppo) sono descritte nella prima parte della Relazione degli Amministratori sull'andamento della gestione.

Immsi S.p.A., con riferimento alla data del 31 dicembre 2014, 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..

In seguito all'entrata in vigore del Regolamento Europeo n. 1606 del luglio 2002, Immsi S.p.A. ha adottato gli International Financial Reporting Standards (IFRS) emessi dall'International Accounting Standards Board ed omologati dalla Commissione Europea, nonché gli aggiornamenti di quelli preesistenti (IAS) ed i documenti dell'International Financial Reporting Interpretations Committee (IFRIC) ritenuti applicabili alle operazioni poste in essere dalla Società.

Il bilancio di Immsi S.p.A. viene redatto in conformità a quanto disposto dal D.Lgs. n. 58/1998 in vigore alla data, nonché in conformità ai provvedimenti emanati in attuazione dell'art. 9 del D.Lgs. n. 38/2005 (Delibera Consob n. 15519 del 27/7/06 recante "Disposizioni in materia di schemi di bilancio", Delibera Consob n. 15520 del 27/7/06 recante "Modifiche e integrazione al Regolamento Emittenti adottato con Delibera n. 11971/99", Comunicazione Consob n. 6064293 del 28/7/06 recante "Informativa societaria richiesta ai sensi dell'art. 114, comma 5, D.Lgs. 58/98"). La Società non ha ritenuto significativa l'esposizione di una informativa settoriale così come prevista dall'IFRS 8.

La valuta utilizzata nella redazione del presente bilancio è l'euro ed i valori indicati sono espressi in migliaia di euro (se non diversamente indicato).

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

Presentazione del bilancio

Il bilancio di Immsi S.p.A. è costituito dal Prospetto della Situazione Patrimoniale – Finanziaria, dal Conto Economico, dal Conto Economico Complessivo, dal Prospetto dei Flussi di Cassa, dal Prospetto delle Variazioni del Patrimonio Netto e dalle Note integrative ed esplicative.

Con riferimento alla Delibera Consob n. 15519 del 27 luglio 2006, si precisa che, in merito agli schemi di bilancio, è stata inserita all'interno degli schemi di Conto Economico, della Situazione Patrimoniale – Finanziaria e del Prospetto dei Flussi di Cassa, specifica evidenza dei rapporti con Parti Correlate ed infragruppo.

Nell'ambito delle opzioni previste dallo IAS 1 – Presentazione del Bilancio, Immsi S.p.A. ha optato per le seguenti tipologie di schemi contabili:

- **Prospetto della Situazione Patrimoniale – Finanziaria:** il Prospetto della Situazione Patrimoniale – Finanziaria viene presentato a sezioni contrapposte con separata indicazione delle Attività, Passività e Patrimonio Netto. Le Attività e le Passività sono esposte in bilancio in base alla loro classificazione come correnti e non correnti;
- **Conto Economico:** il Conto Economico viene presentato nella sua classificazione per natura dei costi. La Società ha ritenuto, in considerazione della rilevanza economica della componente finanziaria rispetto alla componente immobiliare e di servizi, di adottare una struttura espositiva di Conto Economico che evidenzia nella parte superiore del prospetto l'attività prevalente di Immsi S.p.A.;
- **Conto Economico Complessivo:** il Conto Economico Complessivo viene presentato secondo

quanto previsto dalla versione rivista dello IAS 1, al netto dell'eventuale componente fiscale. I componenti presentati tra gli Altri utili/(perdite) complessivi sono raggruppati a seconda che possano o meno essere riclassificati successivamente al Conto Economico;

- **Prospetto dei Flussi di Cassa:** il Prospetto dei Flussi di Cassa viene presentato suddiviso per aree di formazione dei flussi di cassa così come indicato dai principi contabili internazionali. Il Prospetto adottato da Immsi impiega il metodo indiretto;
- **Prospetto delle Variazioni del Patrimonio Netto:** viene presentato il Prospetto delle Variazioni del Patrimonio Netto, così come richiesto dalla versione rivista dello IAS 1. Esso include il totale Conto Economico Complessivo. Per ciascuna voce viene presentata una riconciliazione tra il saldo all'inizio e quello alla fine del periodo.

B – Principi contabili e criteri di valutazione

I principi contabili utilizzati per la redazione del presente bilancio sono gli stessi adottati per la stesura del bilancio annuale al 31 dicembre 2013, salvo quanto commentato al successivo paragrafo dedicato ai principi contabili applicati dal 1° gennaio 2014.

Gli Amministratori hanno redatto il bilancio sulla base del principio del costo storico modificato come richiesto per la valutazione di alcune poste di bilancio e nel presupposto della continuità aziendale dal momento che, pur in presenza di un difficile contesto economico e finanziario, le incertezze rilevate così come definite dallo IAS 1, non risultano essere significative e non generano significativi dubbi in merito al presupposto della continuità aziendale.

Si precisa che non si rilevano operazioni atipiche, inusuali o non ricorrenti nel corso del 2013 e 2014. Non si sono verificati casi eccezionali che abbiano richiesto deroghe alle norme di legge relative al bilancio d'esercizio ai sensi dell'articolo 2423, 4° comma, del Codice Civile.

Di seguito si richiamano ed espongono sinteticamente i principali principi contabili internazionali adottati.

Attività immateriali

Un'attività immateriale viene rilevata contabilmente solo se è identificabile, controllabile, se è prevedibile che generi benefici economici futuri ed il suo costo può essere determinato in modo attendibile.

Tali attività sono valutate al costo di acquisto o di produzione ed ammortizzate a quote costanti lungo la vita utile stimata, se le stesse hanno una vita utile finita. Le attività immateriali con una vita utile indefinita non sono ammortizzate ma sono sottoposte a *test di impairment*.

Il periodo di ammortamento per un'attività immateriale con una vita utile definita viene rivisto almeno ad ogni chiusura di esercizio: se la vita utile attesa dell'attività si rivela differente rispetto alle stime precedentemente effettuate, il periodo di ammortamento è conseguentemente modificato.

Attività materiali

Le attività materiali sono iscritte al costo di acquisto comprensivo degli oneri accessori di diretta imputazione, al netto degli ammortamenti e delle perdite di valore cumulati. Per un bene che ne giustifica la capitalizzazione, il costo include anche gli oneri finanziari che sono direttamente attribuibili all'acquisizione, costruzione o produzione del bene stesso.

I costi sostenuti successivamente all'acquisto sono capitalizzati solo se incrementano i benefici economici futuri legati al bene a cui si riferiscono. Tutti gli altri costi sono rilevati a Conto Economico quando sostenuti.

Le attività materiali in corso di esecuzione sono valutate al costo e sono ammortizzate a partire dall'esercizio nel quale entrano in funzione.

L'ammortamento è calcolato in base ad un criterio a quote costanti sulla vita utile stimata delle attività oppure, in caso di dismissione, fino al termine dell'esercizio completo precedente.

I terreni non sono ammortizzati.

Gli utili e le perdite derivanti da cessioni o dismissioni di cespiti sono determinati come differenza fra il ricavo di vendita e il valore netto contabile dell'attività e sono imputati al Conto Economico dell'esercizio.

La Società non detiene al 31 dicembre 2014 attività tramite contratti di *leasing* finanziario.

Gli altri beni materiali sono ammortizzati applicando le aliquote sotto indicate, ridotte della metà per i cespiti acquisiti in corso d'anno:

Impianti e macchinari	da 15% a 30%
Mobili e arredi, macchine elettriche	12%
Personal computer, <i>hardware</i> , edp e sistemi telefonici	20%
Automezzi	25%
Attrezzatura varia e minuta	15%

Investimenti immobiliari

Come consentito dallo IAS 40, una proprietà non strumentale posseduta al fine di conseguire canoni di locazione e/o per l'apprezzamento patrimoniale è valutata al *fair value*.

Gli investimenti immobiliari non sono assoggettati a processo di ammortamento e sono eliminati dal bilancio quando essi sono ceduti o quando l'investimento immobiliare è durevolmente inutilizzabile e non sono attesi benefici economici futuri dalla sua eventuale cessione.

La Società rivede annualmente il valore contabile degli investimenti immobiliari detenuti o più frequentemente qualora fatti e circostanze richiedono tale revisione.

Partecipazioni

Le partecipazioni in imprese controllate e collegate sono valutate al costo, salvo le rettifiche apportate in relazione alle diminuzioni di valore di natura durevole.

I flussi di acquisto e vendita relativi alle partecipazioni seguono il criterio del FIFO.

Perdita di valore

Le attività materiali e le partecipazioni in imprese controllate e collegate sono sottoposte ogni anno, o se necessario più frequentemente, a verifica circa l'eventuale perdita di valore. Qualora esistano evidenze che tali attività abbiano subito una perdita prolungata o significativa di valore, viene stimato l'ammontare recuperabile di tali attività per determinare l'importo della svalutazione e la stessa è rilevata nel Conto Economico immediatamente. Dove non è possibile stimare il valore recuperabile di una attività individualmente, la Società effettua la stima del valore recuperabile della unità generatrice di flussi finanziari a cui l'attività appartiene. L'ammontare recuperabile è il maggiore fra il *fair value* al netto dei costi di vendita (se disponibile) e il valore d'uso. Nella valutazione del valore d'uso, i flussi di cassa futuri stimati sono scontati al loro valore attuale, utilizzando un tasso al netto delle imposte, che riflette le valutazioni correnti del mercato del valore attuale del denaro e dei rischi specifici dell'attività.

Se l'ammontare recuperabile di una attività (o di una unità generatrice di flussi finanziari) è stimato essere inferiore rispetto al relativo valore contabile, il valore contabile dell'attività è ridotto al minor valore recuperabile. Una perdita di valore è rilevata nel Conto Economico immediatamente, a meno che l'attività sia rappresentata da terreni o fabbricati diversi dagli investimenti immobiliari rilevati a valori rivalutati, nel qual caso la perdita è imputata alla rispettiva riserva di rivalutazione.

Con riferimento alla valutazione delle partecipazioni, nel caso l'eventuale quota delle perdite della partecipata di pertinenza della Società ecceda il valore contabile della partecipazione e la Società abbia l'obbligo di risponderne, si procede ad azzerare il valore della partecipazione e la quota della ulteriore perdita viene rilevata come fondo nel passivo.

Quando una svalutazione non ha più ragione di essere mantenuta, il valore contabile dell'attività è

incrementato al nuovo valore derivante dalla stima del suo valore recuperabile, ma non oltre il valore netto di carico che l'attività avrebbe avuto se non fosse stata effettuata la svalutazione per perdita di valore. Il ripristino del valore è imputato immediatamente al Conto Economico.

Crediti

I crediti sono iscritti al valore nominale rettificato, per adeguarlo al presunto valore di realizzo, tramite l'iscrizione di un fondo svalutazione. Tale fondo è calcolato sulla base delle valutazioni di recupero effettuate mediante un'analisi delle singole posizioni e della rischiosità complessiva del monte crediti, tenuto anche conto delle garanzie ricevute.

Quando la riscossione del corrispettivo è differita oltre i normali termini commerciali praticati ai clienti e l'effetto finanziario legato alla previsione temporale di pagamento è significativa, si procede all'attualizzazione.

Disponibilità liquide e mezzi equivalenti

Le disponibilità liquide ed i mezzi equivalenti comprendono il denaro in cassa, i depositi a vista e gli 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.

Attività finanziarie

La voce Attività finanziarie include: i) attività finanziarie detenute per la negoziazione (*fair value to profit and loss*), ii) investimenti detenuti sino a scadenza (*held to maturity*), iii) finanziamenti e crediti e iv) la categoria residuale delle attività disponibili per la vendita (*available for sale*).

Fra le attività finanziarie sono inclusi i titoli correnti intesi come i titoli con scadenza a breve termine o negoziabili che rappresentano investimenti temporanei di liquidità e che non rispettano i requisiti per essere classificati come mezzi equivalenti alle disponibilità. La loro valutazione iniziale tiene conto dei costi direttamente attribuibili all'acquisizione o all'emissione.

Successivamente alla prima rilevazione gli strumenti finanziari disponibili per la vendita e quelli destinati alla negoziazione sono valutati al valore corrente (*fair value*).

Quando le attività finanziarie sono detenute per la negoziazione, gli utili e le perdite derivanti dalle variazioni del *fair value* sono imputati a Conto Economico. Quando le attività finanziarie sono disponibili per la vendita, gli utili e le perdite derivanti dalle variazioni del *fair value* sono imputati al Conto Economico Complessivo fino al momento in cui l'attività finanziaria è venduta o viene svalutata; in quel momento gli utili o le perdite cumulate, incluse quelle precedentemente iscritte nel patrimonio netto, vengono imputate nel Conto Economico del periodo.

Gli investimenti detenuti sino a scadenza e non a scopo di negoziazione (finanziamenti e crediti originati nel corso dell'attività caratteristica) e tutte le attività finanziarie con scadenze prefissate a medio-lungo termine, per le quali non sono disponibili quotazioni in un mercato attivo ed il cui *fair value* non può essere determinato in modo attendibile, sono valutati in base al criterio del costo ammortizzato al netto delle svalutazioni eventualmente operate per riflettere le perdite di valore.

I finanziamenti ed i crediti originati nel corso dell'attività caratteristica che Immsi S.p.A. non detiene a scopo di negoziazione, per i quali il *fair value* non può essere determinato in modo attendibile e non hanno una scadenza prefissata, sono valutati al costo di acquisizione.

Azioni proprie

Le azioni proprie sono iscritte in riduzione del patrimonio netto. Il costo originario delle azioni proprie ed i proventi derivanti dalle eventuali vendite successive sono rilevati come movimenti di patrimonio netto.

Passività finanziarie

Le passività finanziarie includono i finanziamenti rilevati in base agli importi originariamente ricevuti e sono registrate e stornate dal bilancio sulla base della data di negoziazione. Le passività finanziarie non correnti, diverse dalle passività finanziarie valutate al *fair value* con imputazione a Conto Economico, sono iscritte al netto degli oneri accessori di acquisizione e, successivamente, sono valutate con il criterio del costo ammortizzato calcolato tramite l'applicazione del tasso di interesse effettivo.

Le attività della Società sono esposte primariamente a rischi finanziari da variazioni nei tassi di interesse. La Società utilizza strumenti derivati per coprire rischi derivanti da variazioni dei tassi d'interesse in certi impegni irrevocabili ed in operazioni future previste. Gli strumenti derivati sono inizialmente rilevati al *fair value* rappresentato dal corrispettivo iniziale.

Gli strumenti finanziari derivati sono utilizzati solamente con l'intento di copertura, al fine di proteggersi dalle oscillazioni dei tassi di interesse. Coerentemente con quanto stabilito dallo IAS 39, gli strumenti finanziari derivati possono essere contabilizzati secondo le modalità stabilite per l'*hedge accounting* solo quando, all'inizio della copertura, esiste la designazione formale e la documentazione della relazione di copertura stessa, si presume che la copertura sia altamente efficace, l'efficacia può essere attendibilmente misurata e la copertura stessa è altamente efficace durante i diversi periodi contabili per i quali è designata.

Le passività finanziarie coperte da strumenti derivati sono valutate secondo le modalità stabilite per l'*hedge accounting*, applicabili al *cash flow hedge*: la parte di utili e di perdite sullo strumento di copertura che è considerata una copertura effettiva viene imputata nel prospetto di Conto Economico Complessivo, l'utile o la perdita cumulati sono stornati dal patrimonio netto e contabilizzati a Conto Economico nello stesso periodo in cui viene rilevata l'operazione oggetto di copertura. La porzione inefficace degli utili e delle perdite sullo strumento di copertura viene iscritta a Conto Economico.

Se uno strumento di copertura o una relazione di copertura vengono chiusi, ma l'operazione oggetto di copertura non si è ancora realizzata, gli utili e le perdite cumulati, fino a quel momento iscritti nel patrimonio netto, sono rilevati a Conto Economico nel momento in cui la relativa operazione si realizza. Se l'operazione oggetto di copertura non è più ritenuta probabile, gli utili o le perdite non ancora realizzati sospesi a patrimonio netto sono rilevati immediatamente a Conto Economico.

Debiti

I debiti commerciali le cui scadenze rientrano nei normali termini commerciali non sono attualizzati e sono iscritti al valore nominale, ritenuto rappresentativo del loro valore di estinzione. La quota interessi eventualmente inclusa nel loro valore nominale non maturata a fine periodo viene differita a periodi futuri.

Benefici ai dipendenti

Con l'adozione degli IFRS, il TFR maturato fino al 31 dicembre 2006 destinato a rimanere in azienda, è considerato un'obbligazione a benefici definiti da contabilizzare secondo lo IAS 19 – Benefici a dipendenti, pertanto è stato calcolato applicando il metodo della proiezione unitaria del credito, effettuando le valutazioni attuariali alla fine di ogni periodo, per il tramite di attuari indipendenti.

Le passività per benefici successivi al rapporto di lavoro rilevate in bilancio rappresentano il valore attuale delle passività per piani a benefici definiti rettificata per tener conto degli utili e delle perdite attuariali e dei costi non rilevati relativi alle prestazioni di lavoro passate.

Le componenti del costo dei benefici definiti sono rilevate come segue:

- i costi relativi alle prestazioni di servizio sono rilevati a Conto Economico nell'ambito dei costi del personale;
- gli oneri finanziari netti sulla passività o attività a benefici definiti sono rilevati a Conto Economico come Proventi/(oneri) finanziari, e sono determinati moltiplicando il valore della passività/(attività) netta per il tasso utilizzato per attualizzare le obbligazioni, tenendo conto dei pagamenti dei contributi e dei benefici avvenuti durante il periodo;

- le componenti di rimisurazione della passività netta, che comprendono gli utili e le perdite attuariali, il rendimento delle attività (esclusi gli interessi attivi rilevati a Conto Economico) e qualsiasi variazione nel limite dell'attività, sono rilevati immediatamente negli Altri utili (perdite) complessivi. Tali componenti non devono essere riclassificati a Conto Economico in un periodo successivo.

Imposte differite attive (anticipate) e passive

Le imposte differite attive e passive sono calcolate su tutte le differenze temporanee che emergono tra la base imponibile ai fini fiscali ed il valore contabile nel bilancio d'esercizio.

Le imposte anticipate a fronte di perdite fiscali sono riconosciute nella misura in cui è probabile che sia disponibile un reddito imponibile futuro di Gruppo a fronte del quale possano essere recuperate. Il valore delle imposte anticipate riportabile in bilancio è oggetto di una verifica annuale e ridotto nella misura in cui non sia più probabile l'esistenza di sufficienti redditi imponibili tali da consentire in tutto od in parte il recupero di tali attività.

Le attività per imposte anticipate ed il fondo imposte differite sono compensati quando si riferiscono ad imposte sul reddito applicate dalla medesima autorità fiscale e quando vi è un diritto legale alla compensazione.

Le attività e le passività fiscali differite sono determinate con le aliquote fiscali che si prevede saranno applicabili negli esercizi in cui le differenze temporanee saranno realizzate od estinte.

Esse non possono essere attualizzate e sono classificate tra le attività e le passività non correnti.

Proventi ed oneri finanziari

I proventi e gli oneri finanziari sono rilevati per competenza.

I proventi finanziari includono i dividendi, gli interessi attivi sui fondi investiti ed i proventi derivanti dagli strumenti finanziari.

Gli interessi attivi sono imputati a Conto Economico al momento della loro maturazione, considerando il rendimento effettivo. Gli interessi passivi sui debiti finanziari sono calcolati adottando il metodo dell'interesse effettivo.

I dividendi iscritti a Conto Economico sono rilevati nel momento in cui, a seguito della delibera di distribuzione da parte della partecipata, sorge il relativo diritto di credito.

Costi e ricavi operativi

I costi e ricavi per cessione di beni sono esposti in bilancio solo quando si ritengono trasferiti i rischi e i benefici correlati alla proprietà dei beni mentre, per quanto riguarda i servizi, i costi ed i ricavi vengono imputati a Conto Economico con riferimento al loro avanzamento ed ai benefici conseguiti alla data del bilancio.

I criteri di rilevazione previsti dallo IAS 18 sono applicati ad una o più operazioni nel loro complesso quando esse sono così strettamente legate che il risultato commerciale non può essere valutato senza fare riferimento a tali operazioni come ad un unico insieme, pertanto i ricavi derivanti dal riaddebito di costi per materiali e servizi sostenuti da Immsi S.p.A. per conto di società del Gruppo o terzi non vengono esposti a Conto Economico in quanto compensati con i relativi costi che li hanno generati.

Imposte correnti

Le imposte d'esercizio sono calcolate utilizzando le aliquote fiscali vigenti alla data di bilancio e sono rilevate a Conto Economico, ad eccezione di quelle relative a voci direttamente addebitate od accreditate a Patrimonio netto nel cui caso l'effetto fiscale è riconosciuto direttamente a riduzione od incremento della voce di Patrimonio netto in oggetto.

Le altre imposte non correlate al reddito sono incluse tra gli altri costi operativi.

Le imposte sul reddito per IRAP vengono contabilizzate nei debiti tributari al netto degli acconti. Con riferimento all'IRES dal 2007 la Società ha sottoscritto con alcune società del Gruppo un contratto di consolidato fiscale nazionale, pertanto il debito, gli acconti e le ritenute subite risultano ceduti a fine esercizio al consolidato fiscale. Immsi, in qualità di consolidante, ha provveduto a rilevare nel proprio bilancio l'effetto netto del debito nei confronti delle società trasferenti perdite fiscali e crediti di imposta e del credito nei confronti delle società trasferenti un imponibile fiscale con contropartita rispettivamente il credito o il debito cumulativo nei confronti dell'Erario.

Uso di stime

La redazione del bilancio e delle relative note in applicazione degli IAS/IFRS richiede da parte della Direzione l'effettuazione di stime e di assunzioni che hanno effetto sui valori delle attività e delle passività di bilancio e sull'informativa relativa ad attività e passività potenziali alla data del bilancio. I risultati che si consuntiveranno potrebbero differire da tali stime. Le stime, tra l'altro, sono utilizzate per valutare le attività sottoposte ad *impairment* test, nonché per rilevare gli accantonamenti per rischi su crediti, ammortamenti, svalutazioni di attivo, benefici ai dipendenti, imposte, altri accantonamenti e fondi. Le stime e le assunzioni sono riviste periodicamente e gli effetti di ogni variazione sono riflessi a Conto Economico.

Si precisa che, in particolare nell'attuale situazione di crisi economica e finanziaria globale, le assunzioni effettuate circa l'andamento futuro sono caratterizzate da una significativa incertezza. Pertanto non si può escludere il concretizzarsi nel prossimo esercizio di risultati diversi da quanto stimato che quindi potrebbero richiedere rettifiche anche significative ad oggi non prevedibili e non stimabili.

Nuovi principi contabili applicati dal 1° gennaio 2014

Alla data del presente bilancio gli organi competenti dell'Unione Europea hanno concluso il processo di omologazione necessario per l'adozione di nuovi principi contabili ed emendamenti dal 1° gennaio 2014. Si segnala che l'adozione dei nuovi principi non ha comportato effetti significativi per Immsi S.p.A.. Di seguito si riportano sinteticamente quelli di interesse per la redazione del bilancio separato:

- In data 12 maggio 2011 lo IASB ha emesso il principio IFRS 12 – *Informazioni addizionali su partecipazioni in altre imprese* che è un nuovo e completo principio sulle informazioni addizionali da fornire su ogni tipologia di partecipazione, ivi incluse quelle su imprese controllate, gli accordi di compartecipazione, società collegate, società a destinazione specifica ed altre società veicolo non consolidate.
- Contestualmente all'emissione dell'IFRS 10 e dell'IFRS 12 il previgente IAS 27 *Bilancio consolidato e separato*, ridenominato *Bilancio separato* è stato modificato sia nella denominazione che nel contenuto eliminando tutte le disposizioni relative al bilancio consolidato. A seguito di tale modifica il principio indica solo i criteri di misurazione e rilevazione contabile nonché l'informativa da presentare nel bilancio separato in materia di società controllate, *joint-venture* e collegate.
- In data 29 maggio 2013, lo IASB ha emesso un emendamento allo IAS 36 – *Informativa sul valore recuperabile delle attività non finanziarie*, al fine di chiarire l'informativa da fornire sul valore recuperabile delle attività che hanno subito una riduzione di valore, se tale importo è basato sul *fair value* al netto dei costi di vendita.
- In data 16 dicembre 2011 lo IASB ha emesso alcuni emendamenti allo IAS 32 – *Strumenti Finanziari: esposizione nel bilancio*, per chiarire l'applicazione di alcuni criteri per la compensazione delle attività e delle passività finanziarie presenti nello IAS 32.
- In data 27 giugno 2013, lo IASB ha emesso alcuni emendamenti minori relativi allo IAS 39 – *Strumenti finanziari: rilevazione e misurazione*, intitolati "Novazione dei derivati e continuità

dell'*Hedge Accounting*'. Le modifiche permettono di continuare l'*hedge accounting* nel caso in cui uno strumento finanziario derivato, designato come strumento di copertura, sia novato a seguito dell'applicazione di legge o regolamenti al fine di sostituire la controparte originale per garantire il buon fine dell'obbligazione assunta e se sono soddisfatte determinate condizioni. La stessa modifica è inclusa anche nell'IFRS 9 – *Strumenti finanziari*.

- In data 20 maggio 2013, lo IASB ha emesso l'IFRIC 21 – *Tributi*, un'interpretazione dello IAS 37 – *Accantonamenti, passività e attività potenziali*. L'IFRIC 21 fornisce chiarimenti su quando un'entità debba rilevare una passività per il pagamento di tributi imposti dal governo, ad eccezione di quelli già disciplinati da altri principi (es. IAS 12 – *Imposte sul reddito*). Lo IAS 37 stabilisce i criteri per il riconoscimento di una passività, uno dei quali è l'esistenza dell'obbligazione attuale in capo alla società quale risultato di un evento passato (noto come fatto vincolante). L'interpretazione chiarisce che il fatto vincolante, che dà origine ad una passività per il pagamento del tributo, è descritto nella normativa di riferimento da cui scaturisce il pagamento dello stesso.

C – Commento alle principali voci dell'attivo

C1	Attività materiali	247
----	--------------------	-----

I movimenti delle attività materiali sono così dettagliati:

In migliaia di euro	Attività Materiali
Consistenza al 31.12.13	240
- Valore capitale	1.376
- F.do ammortamento	-1.136
Incrementi per investimenti	130
Decrementi per ammortamenti	-78
Decrementi per dismissioni	-45
- (Valore capitale)	-121
- F.do ammortamento	76
Consistenza al 31.12.14	247
- Valore capitale	1.385
- F.do ammortamento	-1.138

La voce include impianti, mobili e arredi, macchine d'ufficio ed elettroniche, autovetture ed attrezzatura varia.

C2	Investimenti immobiliari	73.887
----	--------------------------	--------

Dal 2008 la Società ha provveduto a classificare l'immobile di proprietà sito in Roma – via Abruzzi come investimento immobiliare, così come definito dallo IAS 40, rivalutando il valore di carico al valore di mercato alla data di cambio di destinazione, pari a 72,1 milioni di euro, in quanto non più strumentale all'attività tipica ma viceversa un *asset* utilizzabile per finanziare le altre attività di investimento poste in essere. Il maggior valore è stato iscritto in una specifica riserva di patrimonio netto, al netto del relativo effetto imposte. Gli investimenti successivi sono stati portati ad incremento dell'immobile stesso.

L'investimento non è più assoggettato a processo di ammortamento a partire dall'esercizio 2009 così come previsto dai principi contabili internazionali. Il valore iscritto a bilancio include 24 mila euro di lavori in corso che verranno completati e produrranno la loro utilità a partire dall'esercizio 2015.

La valorizzazione dell'investimento immobiliare in oggetto è supportata da una perizia effettuata da un consulente esterno che ha stimato il *fair value* a fine 2014 in linea con il valore di iscrizione in bilancio al 31 dicembre 2014. I criteri di valutazione adottati in tale perizia si rifanno a metodologie e principi valutativi di generale accettazione, utilizzando un metodo dell'attualizzazione dei flussi di cassa scontati (*Discounted Cash Flow Analysis*).

La valutazione si basa, quindi, sull'attualizzazione, alla data di stima, dei flussi di cassa generati durante il periodo previsto. Ricavi e costi sono stati considerati a valori correnti, posizionati nei momenti in cui si verificano e scontati all'attualità con un opportuno tasso.

Il valore di mercato del complesso immobiliare in oggetto risulta, quindi, essere costituito dall'attualizzazione dei costi di gestione, dei ricavi derivanti dalla locazione dell'immobile secondo i vari usi/destinazioni e dei ricavi derivanti dalla vendita dell'immobile ipotizzata per capitalizzazione del canone di locazione dell'ultimo periodo considerato.

Al fine di determinare il canone di locazione dell'immobile, è stato utilizzato il metodo sintetico comparativo che consente di determinare il valore che corrisponde alla somma di denaro a cui il bene potrebbe essere locato, al momento della stima, fra un proprietario ed un conduttore entrambi

interessati alla transazione, in assenza di interessi particolari e dopo un'adeguata commercializzazione, assumendo che entrambe le parti agiscano liberamente, prudentemente ed in modo informato. Tale procedimento comparativo giunge alla stima del valore di locazione mediante raffronto con transazioni recenti od in atto, relative a beni analoghi sotto il profilo tipologico, edilizio e posizionale. Il canone di locazione del bene può, quindi, essere determinato tenendo conto dei prezzi di locazione ed applicando le rettifiche ritenute adeguate in relazione alle caratteristiche morfologiche del cespite, allo stato di manutenzione, alla redditività, alle qualità dell'eventuale conduttore e ad ogni altro fattore ritenuto pertinente.

Il persistente grado di incertezza del mercato immobiliare rende possibile che prezzi e valori incontrino periodi di estrema volatilità fintanto che il mercato non avrà recuperato condizioni di stabilità.

I ricavi da locazione riferiti all'immobile in oggetto ed iscritti tra i proventi operativi ammontano a 2.841 mila euro. I costi ad esso connessi si riferiscono sostanzialmente alle manutenzioni ordinarie ed alla gestione operativa dello stabile. Tali costi risultano per la maggior parte riaddebitati agli inquilini come da regolamento condominiale.

Sull'immobile di proprietà sito in Roma insiste un'ipoteca pari a 92 milioni di euro a garanzia del finanziamento ottenuto nel 2010 da un *pool* di banche facenti capo al gruppo Banco Popolare per 46 milioni di euro, di cui 23 milioni di euro già rimborsati, la cui estinzione è prevista nel mese di giugno 2019.

C3	Partecipazioni in società controllate e collegate	322.359
----	---	---------

Le partecipazioni in società controllate e collegate sono di seguito dettagliate. Il valore complessivo risulta invariato rispetto al 31 dicembre 2013. Si precisa che i dati riportati nel prospetto risultano calcolati in applicazione dei principi contabili internazionali e si riferiscono all'ultimo bilancio approvato dai rispettivi Consigli di Amministrazione.

Denominazione e Sede	Capitale Sociale	Patrimonio Netto	Risultato netto	% di partecipazione al capitale sociale	Patrimonio Netto pro-quota	Differenza Patrimonio Netto pro-quota vs Valore di carico	N. azioni totali	Valore di carico
Apuliae S.p.A. Lecce	1.000	866	-100	85,69%	742	-597	2.000.000	1.339
ISM Investimenti S.p.A. Mantova	6.655	33.789	-4.172	72,64%	24.545	-11.915	6.654.902	36.460
Piaggio & C. S.p.A. Pontedera (Pisa) *	206.228	328.978	14.810	50,59%	166.424	-81.368	363.674.880	247.792
RCN Finanziaria S.p.A. Mantova	32.136	23.151	-3.981	63,18%	14.628	-3.370	64.271.976	17.998
Pietra S.r.l. Milano	40	23.348	-109	77,78%	18.160	-600	n/a	18.761
Immsi Audit S.C. a R.L. Mantova	40	25	-16	25,00%	6	-4	n/a	10

* capitale sociale al netto delle azioni proprie.

APULIAE S.p.A.

La partecipazione nella società Apuliae S.p.A. è iscritta a bilancio al valore sottoscritto in sede di costituzione, avvenuta nel mese di dicembre 2003 ed incrementato di quanto versato in conto futuro aumento di capitale nel mese di gennaio 2004 per 2 milioni di euro e dicembre 2012 per 92 mila euro. A seguito del protrarsi della sospensione delle attività di ristrutturazione dell'immobile "ex Colonia Scarciglia" sito in Santa Maria di Leuca (LE), Immsi ha provveduto nel corso del 2006 a

svalutare la partecipazione per 2.453 mila euro. L'Assemblea Straordinaria di Apuliae S.p.A. nel 2008 ha deliberato la copertura parziale delle perdite cumulate al 31 dicembre 2007 pari a 2.490 mila euro mediante riduzione del capitale sociale ed azzeramento della riserva di 2 milioni di euro versata da Immsi. La stessa Assemblea a fine 2012 ha deliberato la copertura parziale delle perdite cumulate al 30 settembre 2012 pari a 620 mila euro mediante riduzione del capitale sociale.

Al momento perdura la sospensione delle attività di ristrutturazione iniziata a far data dal marzo 2005, a seguito di accertamenti disposti dall'Autorità Giudiziaria. Per un aggiornamento in merito all'evoluzione di tale situazione, si rimanda a quanto indicato nei paragrafi relativi al Settore immobiliare e holding e Vertenze in corso contenuti all'interno della Relazione degli Amministratori e Bilancio del Gruppo Immsi al 31 dicembre 2014.

ISM INVESTIMENTI S.p.A.

Immsi S.p.A. ha acquisito a fine esercizio 2008 una partecipazione pari al 100% nella società Ballo in Maschera S.r.l., poi trasformata in ISM Investimenti S.p.A.. L'azionariato di tale società è stato contestualmente allargato con l'ingresso nel capitale del socio di minoranza IMI Investimenti S.p.A.. La società ISM Investimenti S.p.A. ha, successivamente alla suddetta capitalizzazione, acquisito da Immsi S.p.A. le quote, pari al 60% del capitale, relative alla partecipazione in Is Molas S.p.A., precedentemente detenute direttamente da Immsi S.p.A., versando un corrispettivo pari a 84 milioni di euro. L'operazione rispondeva alla strategia di Immsi di concentrare in una società *ad hoc* parte delle attività di sviluppo turistico-immobiliare del Gruppo, con l'obiettivo di associare a tali iniziative *partner* che ne rafforzassero la capacità patrimoniale. Sulla base di quanto previsto negli accordi tra i soci, Immsi S.p.A. ha mantenuto il controllo in Is Molas S.p.A..

Ad inizio 2010 la società ha emesso strumenti finanziari convertibili (c.d. "Strumenti Finanziari Partecipativi" o "SFP") sottoscritti per n. 1.262.746 dal socio Immsi S.p.A. ("SFP di Cat. A") e per n. 392.156 dal socio IMI Investimenti S.p.A. ("SFP di Cat. B"). A seguito di tale operazione, le quote partecipative dei soci Immsi S.p.A. ed IMI Investimenti S.p.A. non sono state modificate e sono rimaste pari rispettivamente al 71,43% ed al 28,57% fino a fine 2012.

A valle della conversione in azioni di suddetti SFP avvenuta nel 2013, Immsi S.p.A. detiene n. 4.834.175 azioni di Cat. A mentre IMI Investimenti S.p.A. detiene n. 1.820.727 azioni di Cat. B e le quote di partecipazione (in termini di diritti di voto) risultano rispettivamente pari al 72,64% ed al 27,36%. A riguardo, si segnala che – in considerazione dei diversi diritti patrimoniali spettanti ai due soci previsti dall'accordo di coinvestimento e parasociale stipulato in sede di investimento iniziale così come integrati e modificati nel 2013 – la quota di patrimonio netto di ISM Investimenti S.p.A. consolidata da Immsi S.p.A. risulta stimata pari al 60,39% al 31 dicembre 2014.

Il valore della partecipazione iscritto risulta superiore per 11.915 mila euro al patrimonio netto pro-quota. Tale differenza si ritiene recuperabile alla luce dell'avanzamento del progetto di sviluppo residenziale e turistico-alberghiero della controllata indiretta Is Molas S.p.A..

Per un aggiornamento in merito all'evoluzione di tale situazione, si rimanda a quanto indicato nei paragrafi relativi al Settore immobiliare e holding e Vertenze in corso contenuti all'interno della Relazione degli Amministratori e Bilancio del Gruppo Immsi al 31 dicembre 2014.

PIAGGIO & C. S.p.A.

La partecipazione di Immsi S.p.A. in Piaggio & C. S.p.A. risulta iscritta nell'attivo patrimoniale al 31 dicembre 2014 per 247.792 mila euro, invariata rispetto al 31 dicembre dello scorso esercizio. A seguito delle operazioni di acquisto e vendita di azioni proprie da parte della stessa Piaggio & C. S.p.A. avvenute nel 2014, la quota di partecipazione di Immsi passa dal 50,75% al 31 dicembre 2013 al 50,59% al 31 dicembre 2014.

Il valore della partecipazione calcolato in base alla quotazione puntuale al 31 dicembre 2014 risulta pari a 440.376 mila euro.

La quota di partecipazione al 31 dicembre 2014 risulta superiore per 81.368 mila euro rispetto al patrimonio netto pro-quota: tale differenza è ritenuta dagli Amministratori recuperabile in relazione ai piani di sviluppo del gruppo Piaggio come supportato dal test di *impairment* eseguito al 31 dicembre

2014. Si segnala infatti come le analisi svolte non abbiano portato ad evidenziare alcuna perdita di valore con riferimento al valore di carico della partecipazione detenuta da Immsi S.p.A. in Piaggio & C. S.p.A..

In particolare si rende noto che, in corrispondenza dei valori considerati per i principali assunti di base adottati per il test di *impairment* (i.e. “*g rate*” medio ponderato per il gruppo Piaggio pari circa all’1,4% e WACC medio ponderato per il gruppo Piaggio stimato pari circa al 7,7%), il test inerente alla verifica del valore d’uso della partecipazione detenuta nel gruppo Piaggio è risultato superato con ampio margine. Inoltre, anche sulla base delle indicazioni contenute nel Documento Banca d’Italia/Consob/Isvap n. 2 del 6 febbraio 2009 e nel Documento Banca d’Italia/Consob/Isvap n. 4 del marzo 2010, si è provveduto ad elaborare un’analisi di sensitività sui risultati del test rispetto alla variazione di assunti di base quali il tasso di crescita perpetuo nell’elaborazione del valore terminale (“*g rate*”) ed il tasso di sconto (“WACC”), che condizionano la stima del valore d’uso della *cash-generating unit* gruppo Piaggio: il test di *impairment* è risultato superato in tutti i casi ragionevolmente considerati. A riguardo, si segnala che le variazioni dei valori assegnati agli assunti di base considerati si sono spinte fino alla considerazione congiunta (“*Worst Case Scenario*”) di una riduzione del tasso di crescita perpetuo (“*g rate*”) di un punto percentuale, in concomitanza con un incremento del WACC di un punto percentuale. Per un maggiore dettaglio in merito al test di *impairment* condotto ed alle relative assunzioni sottostanti si rimanda a quanto commentato nelle Note integrative ed esplicative ai prospetti contabili consolidati del Gruppo Immsi.

Si segnala infine che, delle 182.728.621 azioni Piaggio detenute da Immsi alla data del 31 dicembre 2014, 133.590.962 mila azioni Piaggio risultano depositate a garanzia di finanziamenti accordati da Istituti di credito ad Immsi S.p.A. come descritti alla voce Passività finanziarie, oltre a ulteriori 28.500.000 azioni Piaggio sulle quali è stato iscritto un pegno a garanzia di finanziamenti complessivi pari a 44,8 milioni di euro concessi da Intesa Sanpaolo ad Intermarine S.p.A..

RCN Finanziaria S.p.A.

La partecipazione, pari al 63,18% del capitale di RCN Finanziaria S.p.A., è iscritta a bilancio a fine periodo al valore di 17.998 mila euro, invariata rispetto al valore registrato al 31 dicembre 2013.

La quota di partecipazione al 31 dicembre 2014 risulta superiore per 3.370 mila euro rispetto al patrimonio netto pro-quota: tale differenza è ritenuta dagli Amministratori recuperabile in relazione ai piani di sviluppo della controllata indiretta Intermarine S.p.A. come supportato dal test di *impairment* eseguito al 31 dicembre 2014. Si segnala infatti come le analisi svolte non abbiano portato ad evidenziare alcuna perdita di valore con riferimento al valore di carico della partecipazione detenuta da Immsi S.p.A..

Le principali ipotesi ed assunzioni utilizzate nella determinazione del valore recuperabile della partecipazione sono relative a i) l’utilizzo di dati economici e patrimoniali previsionali di Intermarine S.p.A., società controllata al 100% da RCN Finanziaria S.p.A.; ii) il tasso di sconto utilizzato per l’attualizzazione dei flussi di cassa attesi stimati; ed iii) il tasso di crescita atteso per il calcolo del valore terminale in coerenza con l’approccio dell’attualizzazione della “rendita perpetua”. Per un maggiore dettaglio in merito al test di *impairment* condotto ed alle relative assunzioni sottostanti si rimanda a quanto commentato nelle Note integrative ed esplicative ai prospetti contabili consolidati del Gruppo Immsi. Si sottolinea come i dati previsionali considerati – incerti e variabili per natura – riflettano l’evoluzione del portafoglio ordini della società nonché le sue future strategie industriali e commerciali. Tali dati, in particolare, si basano in maniera rilevante sull’acquisizione di commesse future relativamente alle quali sono ad oggi in essere con la marina nazionale e con marine internazionali trattative a diversi stadi di avanzamento: eventuali aggiornamenti, revisioni o sviluppi negativi relativi alle predette assunzioni ed alle proiezioni che dovessero verificarsi in data successiva alla data di riferimento della presente attività di valutazione potrebbero influenzare anche significativamente le risultanze del test di *impairment*.

A riguardo, si segnala inoltre che – nel corso degli esercizi precedenti – i risultati consuntivati da Intermarine S.p.A. hanno mostrato scostamenti significativi rispetto a quanto previsto all’interno dei dati finanziari previsionali utilizzati, anche a seguito di alcuni eventi eccezionali e non prevedibili

quali le alluvioni avvenute presso il cantiere Intermarine di Sarzana: data la natura intrinsecamente incerta dei dati previsionali considerati, non si può escludere che tali scostamenti possano continuare a verificarsi anche in futuro rispetto ai dati previsionali utilizzati con riferimento alle valutazioni svolte al 31 dicembre 2014.

Da ultimo, si ricorda altresì che il valore della partecipazione è stato oggetto di svalutazioni in passato per complessivi 22.607 mila euro, determinate sulla base delle risultanze dei test di *impairment* condotti nel corso degli esercizi 2010, 2011, 2012 e 2013. Considerato che le analisi condotte per la determinazione del valore recuperabile sono state svolte anche sulla base di stime, la sussistenza di flussi di cassa adeguati a consentire il recupero del valore contabile della partecipazione ed il periodo entro cui tali flussi saranno prodotti, dipende dall'esito delle iniziative previste all'interno dei dati previsionali di Intermarine S.p.A.. In particolare, tali dati prevedono il ritorno ad una posizione di equilibrio economico e finanziario in un'ottica di medio periodo prevalentemente grazie alle commesse acquisite dal *business* Difesa ed alla riduzione dei costi indiretti e generali. Stante l'attuale contesto di crisi dei mercati di riferimento e dei mercati finanziari, il *management* della società non può assicurare che non si verifichino ulteriori perdite di valore della partecipazione in periodi futuri: in considerazione, inoltre, del fatto che i diversi fattori – sia interni che esterni ad Intermarine S.p.A. – considerati nell'elaborazione delle stime potrebbero in futuro essere rivisti, la Società monitorerà costantemente tali fattori e la possibile esistenza di future perdite di valore.

PIETRA S.r.l.

Immsi S.p.A. ha acquisito a fine esercizio 2006 una partecipazione pari al 77,78% della società Rodriquez Pietra Ligure S.r.l. (trasformata ad inizio 2007 in Pietra S.r.l.) iscritta a bilancio per un valore pari a 18.761 mila euro corrispondente a quanto versato in sede di sottoscrizione iniziale, pari a 16 mila euro, ed ai successivi aumenti di capitale avvenuti nel 2006 per 3.889 mila euro e nel 2007 per 14.856 mila euro.

La suddetta società, costituita nel mese di dicembre 2006 da Rodriquez Cantieri Navali S.p.A., è stata successivamente ceduta ai due attuali soci (Immsi S.p.A. ed Intesa Sanpaolo S.p.A.) al fine di poter sottoscrivere un contratto di cessione del credito futuro relativo al progetto sul cantiere di Pietra Ligure con la stessa Rodriquez Cantieri Navali S.p.A..

Parallelamente alla cessione del credito, Rodriquez Cantieri Navali S.p.A. ha concesso a Pietra S.r.l. il diritto d'opzione per l'acquisizione dell'intera partecipazione nella *Newco*, conferitaria del complesso industriale unitamente all'area sdemanializzata, al prezzo di 300 mila euro. L'opzione è sottoposta alla condizione sospensiva della mancata stipulazione del contratto definitivo di compravendita della partecipazione cui Rodriquez Cantieri Navali S.p.A. e la promissaria acquirente Como S.r.l. si sono obbligati per effetto del preliminare indicato.

Tale progetto si riferisce all'area cantieristica sita in Pietra Ligure (Savona) che – nelle intenzioni della controllata – dovrà essere trasformata in un complesso immobiliare costituito da appartamenti, un hotel, posti barca, negozi ed altri servizi. L'area interessata è stata acquisita attraverso l'assegnazione in sede di asta pubblica nel 2007. Per un aggiornamento in merito all'evoluzione di tale progetto, si rimanda a quanto indicato nei paragrafi relativo al Settore immobiliare e holding ed ai Fatti di rilievo intervenuti dopo la chiusura dell'esercizio contenuti all'interno della Relazione degli Amministratori e Bilancio del Gruppo Immsi al 31 dicembre 2014. In relazione, pertanto, agli obiettivi della società ed all'attuale stato di avanzamento del progetto, si ritiene recuperabile la differenza tra il valore di carico ed il patrimonio netto pro-quota, pari a 600 mila euro.

Si segnala infine che in data 12 dicembre 2008 è stata costituita la società IMMSI Audit Società Consortile di Internal Auditing del Gruppo Immsi a R.L. (IMMSI Audit S.c.a.r.l.), con sottoscrizione del 25% del capitale sociale da parte di Immsi S.p.A. pari a 10 mila euro.

C4	Altre attività finanziarie	176.183
----	----------------------------	---------

Di seguito si dettaglia la composizione delle altre attività finanziarie detenute da Immsi S.p.A.:

In migliaia di euro	Esercizio 2014	Esercizio 2013
Altre attività finanziarie non correnti:	11.449	60.700
Attività finanziarie disponibili per la vendita (afs)	10.349	57.700
Crediti finanziari verso terzi	-	-
Crediti finanziari verso società del Gruppo	1.100	3.000
Altre attività finanziarie correnti:	164.734	164.795
Attività finanziarie disponibili per la vendita (afs)	14.876	15.002
Crediti finanziari verso terzi	-	10.907
Crediti finanziari verso società del Gruppo	149.857	138.886
Totale Altre attività finanziarie	176.183	225.495

Le **altre attività finanziarie non correnti** includono il valore della partecipazione detenuta in Alitalia – Compagnia Aerea Italiana S.p.A. acquisita nel 2008 e finanziamenti a società del Gruppo.

Con riferimento alla suddetta partecipazione, si evidenzia come il valore di iscrizione a bilancio al 31 dicembre 2014 sia pari a 10.349 mila euro, in diminuzione di 47.351 mila euro rispetto al corrispondente valore al 31 dicembre 2013 (quando era pari a 57.700 mila euro). Tale decremento è il risultato della somma algebrica dei seguenti effetti:

- conversione nel mese di gennaio 2014 della quota sottoscritta del Prestito obbligazionario convertibile subordinato emesso da Alitalia – CAI nel febbraio del 2013 (pari a 11,7 milioni di euro, inclusi gli interessi maturati alla data);
- versamento di complessivi 5,4 milioni di euro ad Alitalia – CAI nel quarto trimestre 2014, in ottemperanza all'impegno di *Stand-by Equity Commitment* assunto nel mese di settembre 2014 di sottoscrivere e liberare per massimi 10 milioni di euro l'aumento di capitale a pagamento deliberato dall'assemblea dei soci di Alitalia – CAI in data 25 luglio 2014;
- iscrizione di una svalutazione nel Conto economico della Capogruppo Immsi S.p.A. e del Gruppo Immsi stimata sulla base delle valutazioni condotte al 31 dicembre 2014 per un ammontare pari a 64.350 mila euro, a seguito dell'individuazione di perdite di valore ritenute durevoli.

La Capogruppo si è avvalsa dell'assistenza di un consulente esterno ai fini della redazione di una relazione di *impairment* che supportasse il Consiglio di Amministrazione di Immsi S.p.A. nelle valutazioni di propria competenza: il *fair value* della partecipazione è stato stimato tenendo conto del valore della transazione, come di seguito descritta, nonché considerando il valore medio delle risultanze rivenienti dall'applicazione di due metodi di valutazione basati sulla determinazione del valore attuale dei flussi finanziari futuri relativi ad un orizzonte previsionale pluriennale (*"Dividend Discount Model, DDM"* e *"Discounted Cash Flow, DCF"*).

Si ricorda che in data 31 dicembre 2014 è stato sottoscritto in via definitiva un accordo tra i vecchi soci di Alitalia – CAI e le banche finanziatrici con un nuovo socio di minoranza di Alitalia, Etihad Airways, nell'ambito di una articolata operazione di risanamento e rilancio industriale di Alitalia, da attuarsi mediante *partnership* strategica con il nuovo socio e vettore aereo Etihad Airways.

Tale operazione ha comportato la realizzazione di una serie di condizioni, tra cui 1) una significativa riduzione degli organici di Alitalia – CAI; 2) la ricapitalizzazione della stessa società da parte dei vecchi azionisti; 3) la ristrutturazione del debito bancario.

Il soddisfacimento di tali condizioni ha creato le condizioni per l'ingresso di Etihad con una quota pari al 49% in una nuova società, costituita all'uopo, nella quale sono confluite le attività operative di Alitalia – CAI, società nella quale Immsi rimane azionista. A livello finanziario, l'impegno di Etihad, tra sottoscrizione delle quote azionarie nella nuova società operativa ed acquisizione di altri *assets* di Alitalia – CAI, ammonta complessivamente a 560 milioni di euro, che si aggiungono alla

ricapitalizzazione per cassa da parte degli attuali azionisti, prevista fino a 300 milioni di euro.

La complessa operazione ha previsto, in estrema sintesi, il conferimento delle attività operative di vettore aereo di Alitalia – CAI, fatta eccezione essenzialmente per: (i) l'indebitamento finanziario relativo alle linee di credito/esposizioni rimaste in Alitalia – CAI; (ii) i contenziosi e le passività (attuali e potenziali) non strettamente connessi all'attività caratteristica di vettore aereo; (iii) le partecipazioni in AirOne S.p.A. e Midco S.p.A., in una nuova società denominata Alitalia – Società Aerea Italiana (SAI). Nella predetta società di nuova costituzione, Midco S.p.A., controllata al 100% da CAI, è stata conferita la partecipazione di Alitalia – CAI in SAI. A valle di tale passaggio quindi Midco S.p.A. detiene il 51% delle quote di SAI.

Nell'ambito della suddetta operazione il nuovo socio Etihad ha formulato un piano industriale e finanziario per SAI per il periodo 2015 – 2018, i cui flussi sono stati considerati per la valutazione dell'investimento da parte di Etihad, da parte del valutatore nell'ambito della perizia di conferimento delle attività operative di CAI in SAI ed infine da Immsi in sede di valutazione al 31 dicembre 2014. In particolare per l'attualizzazione dei flussi finanziari stimati, sono stati utilizzati un Ke ("Cost of Equity") pari circa al 12,2% ed un WACC ("Weighted Average Cost of Capital") pari circa al 9,8% rispettivamente per il metodo del DDM e del DCF: i flussi finanziari considerati per la valutazione hanno coperto un orizzonte temporale quadriennale, mentre per il valore terminale dell'investimento si è considerato un tasso di crescita perpetuo "g rate" pari al 2%, allineato al tasso di crescita del PIL atteso per l'Europa per il periodo in esame.

Si segnala che a valle della suddetta operazione, al 31 dicembre 2014 Immsi S.p.A. detiene una partecipazione pari al 2,55%.

Nella porzione non corrente sono iscritti inoltre crediti finanziari per finanziamenti concessi alla controllata Intermarine S.p.A. per 1,1 milioni di euro il cui rimborso risulta subordinato ad impegni a lungo termine assunti dalla stessa Intermarine.

Le **altre attività finanziarie correnti** ammontano al 31 dicembre 2014 a 164.734 mila euro ed includono la partecipazione in Unicredit ed i finanziamenti concessi alle società controllate.

I finanziamenti accordati ad alcune società del Gruppo ammontano a fine 2014 a 149.857 mila euro, in incremento di 10.971 mila euro rispetto a fine 2013.

In particolare la Società vanta crediti per 103.250 mila euro nei confronti di RCN Finanziaria S.p.A. rappresentati, tra gli altri, da due finanziamenti soci convertibili sottoscritti dalla Capogruppo, rispettivamente di 26,2 milioni di euro e di 12 milioni di euro, per i quali, benchè in scadenza ad aprile 2015, la Società ha già manifestato l'intenzione di rinnovarli. I crediti verso RCN Finanziaria incrementano nell'esercizio sostanzialmente per due operazioni di cessione del credito pro soluto concluse tra Intermarine, in qualità di debitore ceduto, Immsi, in qualità di cedente e RCN Finanziaria in qualità di cessionario, in virtù dei quali la Capogruppo ha ceduto complessivamente 4 milioni di euro di crediti finanziari vantati nei confronti di Intermarine a RCN Finanziaria per pari importo. A valle di tale operazione RCN Finanziaria ha trasformato il credito verso Intermarine in versamento in conto capitale.

La Società ha inoltre concesso finanziamenti ad ISM Investimenti S.p.A. per complessivi 22.577 mila euro, di cui 6.112 accordati nel corso del 2014 principalmente per consentire alla controllata di aderire all'operazione di aumento di capitale intrapresa da Is Molas S.p.A..

Tra i finanziamenti attivi sono iscritti infine 21.600 mila euro di crediti vantati dalla Capogruppo nei confronti di Is Molas S.p.A., 2.230 mila euro verso Pietra S.r.l. e 200 mila euro verso la controllata Apuliae S.p.A..

Nelle attività finanziarie correnti disponibili per la vendita è iscritta la partecipazione detenuta in Unicredit pari a 14.876 mila euro per n. 2.788.464 azioni. Il *fair value* della partecipazione,

rappresentato dalla quotazione del titolo a fine 2014, risulta in leggera flessione rispetto a fine 2013 per circa 126 mila euro, iscritta tra le componenti positive del Conto Economico Complessivo al netto del relativo effetto fiscale pari a circa 2 mila euro.

A fine esercizio il valore della partecipazione risulta così dettagliato:

In euro	Costo d'acquisto		Valore di Mercato	
	unitario	complessivo	unitario	complessivo
Unicredit	5,326	14.850.590	5,335	14.876.455

Si segnala che n. 2.787.000 azioni Unicredit risultano al 31 dicembre 2014 vincolate per effetto di un contratto di prestito titoli garantito da collaterale in denaro che la Società ha sottoscritto con Banca Akros dal dicembre 2007 e periodicamente rinnovato. Contrattualmente gli accordi non modificano la proprietà dei titoli oggetto del prestito ma trasferiscono esclusivamente i diritti e doveri derivanti dal possesso per la durata del contratto, pertanto la partecipazione risulta iscritta nell'attivo patrimoniale di Immsi a fronte di una passività corrispondente alla liquidità erogata dall'Istituto a titolo di collaterale. Il contratto in essere con Banca Akros prevede infatti, a fronte del prestito dei suddetti titoli Unicredit, l'erogazione da parte dell'intermediario di un collaterale in denaro per un importo pari a 13.294 mila euro al 31 dicembre 2014, rappresentati dal valore di mercato del titolo al netto di un margine che assorba le eventuali oscillazione al ribasso. Il contratto, con scadenza a revoca, prevede una *fee* attiva ed interessi passivi pari all'EONIA maggiorato di uno *spread*, calcolati sul collaterale in denaro ricevuto da Banca Akros.

C5	Crediti verso l'Erario	1.854
----	------------------------	-------

La Società ha esercitato l'opzione di adesione al regime della tassazione di Gruppo previsto dagli artt. 117 ss. del Testo Unico delle Imposte sui Redditi congiuntamente alle società controllate Piaggio & C. S.p.A., Aprilia Racing S.r.l., Apuliae S.p.A., Intermarine S.p.A., RCN Finanziaria S.p.A., ISM Investimenti S.p.A. e Pietra S.r.l..

A fronte dei contratti sottoscritti con queste società, Immsi S.p.A., in qualità di consolidante, ha provveduto ad iscrivere nel proprio bilancio **crediti verso l'Erario per imposte non correnti**, relativi a ritenute subite ed acconti IRES versati, trasferiti dalle società aderenti, per 411 mila euro, oltre a 1.225 mila euro iscritti nella porzione corrente in quanto oggetto di cessione alle società controllate ex-art.43-ter DPR 602/73 per essere utilizzati in compensazione nel 2015.

I **crediti verso l'Erario correnti** ammontano complessivamente a 1.443 mila euro e risultano così composti:

In migliaia di euro	Crediti verso l'Erario correnti
Erario c/IVA	79
Erario c/acconti	112
Erario c/rimborsi	27
Credito ex art.43-ter DPR 602/73	1.225
Crediti verso l'Erario correnti	1.443

C6	Imposte anticipate	0
----	--------------------	---

La Società ha iscritto attività per imposte anticipate lorde per complessivi 1.822 mila euro, di cui circa 273 mila euro a fronte di differenze temporanee per costi deducibili in esercizi successivi e circa 1.549 mila euro a fronte di perdite fiscali la cui recuperabilità in sede di consolidato fiscale nazionale è stata confermata nei prossimi anni (nella determinazione della stima del valore recuperabile la Società ha

preso in considerazione le risultanze dei piani pluriennali delle società del Gruppo aderenti al consolidato fiscale nazionale).

Le attività per imposte anticipate risultano interamente compensate con le imposte differite passive in quanto riferite alle medesime imposte sul reddito verso l'Erario.

C7	Crediti commerciali ed altri crediti	45.010
----	--------------------------------------	--------

I **crediti commerciali e gli altri crediti non correnti** ammontano a 22 mila euro rappresentati sostanzialmente da crediti per interessi attivi maturati sui finanziamenti non correnti accordati ad Intermarine S.p.A..

I **crediti commerciali e gli altri crediti correnti** sono rappresentati da crediti commerciali verso terzi e verso società del Gruppo a titolo di contratti di locazione, contratti di *management*, compensi riversati per incarichi conferiti a dipendenti della Capogruppo, interessi, commissioni di garanzia e spese riaddebitate per attività gestite da Immsi S.p.A. per conto delle controllate. Tale voce include crediti verso società appartenenti al Gruppo Immsi per 44.246 mila euro vantati nei confronti di Intermarine per 9.482 mila euro, Is Molas per 8.002 mila euro, RCN Finanziaria per 13.671 mila euro, Piaggio per 620 mila euro, ISM Investimenti per 1.411 mila euro e per il residuo verso altre società del Gruppo.

Tra gli altri crediti correnti Immsi S.p.A., in qualità di consolidante, come definito dal contratto di consolidato fiscale nazionale di cui sopra, ha iscritto il credito netto nei confronti delle società aderenti per un importo complessivo pari a 10.697 mila euro.

I crediti commerciali risultano rilevati al netto del fondo svalutazione crediti prudenzialmente stanziato per 805 mila euro a fronte della incerta recuperabilità in particolare dei crediti vantati da Immsi S.p.A. nei confronti di Volare Group per circa 690 mila euro relativi alla locazione di una porzione dell'immobile di via Pirelli – Milano ceduto da Immsi nel corso del 2005. A tale proposito si informa che Volare Group risulta sottoposta ad amministrazione straordinaria da fine 2004 ed Immsi, insinuatasi al passivo, è stata ammessa al privilegio. Si è in attesa del deposito dei piani di riparto dell'attivo patrimoniale successivi a quelli che hanno permesso il pagamento delle somme specificatamente afferenti ai rapporti di lavoro subordinato.

Si segnala che Immsi S.p.A. ha ricevuto, a garanzia dei contratti di locazione stipulati per l'immobile di Roma, fidejussioni attive per complessivi 692 mila euro e depositi cauzionali iscritti tra gli altri debiti correnti per 34 mila euro.

La Società non ha in essere crediti verso società estere e crediti esigibili tra oltre 5 anni.

C8	Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	2.651
----	---	-------

La voce include cassa e conti correnti bancari.

Si informa che, a fronte del finanziamento di originari 46 milioni di euro ricevuto da un *pool* di banche ora incorporate nel Banco Popolare, con scadenza ultima a giugno 2019, Immsi risulta obbligata per tutta la durata del contratto a canalizzare i proventi da locazione in un conto vincolato ed a mantenerne una giacenza minima pari all'ammontare della rata interessi più prossima alla scadenza. Tale somma, pari a 69 mila euro al 31 dicembre 2014, risulta a tutti gli effetti indisponibile sino al raggiungimento della giacenza minima per il pagamento della rata interessi in scadenza a giugno 2015.

D – Commento alle principali voci del passivo

D1	Patrimonio netto	359.443
----	------------------	---------

Capitale sociale

Il capitale sociale di Immsi S.p.A. ammonta al 31 dicembre 2014 a 178.464.000,00 euro, interamente sottoscritto e versato, e risulta diviso in numero 340.530.000 azioni senza indicazione del valore nominale.

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.

Per quanto concerne le deleghe ad aumentare il capitale sociale e le autorizzazioni all'acquisto di azioni proprie, si rinvia alla Relazione sul Governo Societario e gli Assetti Proprietari relativa all'esercizio 2014.

Altre riserve e risultati a nuovo

La composizione della voce Altre riserve al 31 dicembre 2014 risulta essere la seguente:

- riserva legale per 6.989 mila euro costituita dagli stanziamenti deliberati a seguito della ripartizione dell'utile d'esercizio;
- riserve di legge per complessivi 1.153 mila euro;
- riserva di rivalutazione delle attività materiali eseguita in base alla Legge 413/91 da Sirti e trasferita ad Immsi in seguito all'atto di scissione per 4.602 mila euro;
- riserva straordinaria per 7.103 mila euro;
- riserva di valutazione al *fair value* degli investimenti immobiliari per 40.709 mila euro, per il cui dettaglio si rimanda al commento della voce corrispondente, iscritta nell'attivo non corrente;
- riserva sovrapprezzo azioni che accoglie il corrispettivo dell'aumento di capitale ultimato nei primi mesi del 2005, per 44.880 mila euro, e nel 2006, per 50.336 mila euro;
- riserva per valutazione al *fair value* delle attività finanziarie disponibili per la vendita, pari a 27 mila euro corrispondente al maggior valore della partecipazione in Unicredit rispetto al valore d'acquisto, al netto del corrispondente effetto fiscale;
- riserva per valutazione di entità *Under Common Control* pari a 65.087 mila euro, conformemente all'orientamento di cui all'OPI (orientamenti preliminari Assirevi in tema di IFRS) n. 1, la cui operazione sottostante avente ad oggetto le controllate Is Molas S.p.A. ed ISM investimenti S.p.A. risulta commentata alla voce Partecipazioni.

Tra le altre riserve sono iscritte, con segno negativo, la componente derivante dalla valutazione retrospettiva dell'utile/perdita attuariale riferiti alle obbligazioni a benefici definiti per 40 mila euro, la riserva di transizione ai principi contabili internazionali per 1.614 mila euro e la riserva relativa al *fair value* dello strumento di copertura di tipo *interest rate swap* per 947 mila euro.

Le riserve iscritte a Patrimonio Netto non risultano movimentate nei tre esercizi precedenti per utilizzi a copertura perdite, aumenti di capitale o distribuzione ai soci.

Gli Utili a nuovo ammontano a 28.324 mila euro, in incremento rispetto allo scorso esercizio per effetto della destinazione a nuovo del risultato 2013.

Conto Economico Complessivo

Nel corso dell'esercizio 2014 il Conto Economico Complessivo registra una perdita di periodo pari a 65.817 mila euro.

In tale prospetto sono riportate per 21 mila euro la riduzione del *fair value* dello strumento di copertura sottoscritto nel 2010, commentato alla voce Passività finanziarie non correnti ed il minor valore del *fair value* della partecipazione detenuta in Unicredit rispetto al valore rilevato a fine 2013, pari a 124 mila euro, al netto dell'effetto fiscale pari a 2 mila euro.

Infine tra le componenti del Conto Economico Complessivo è stato iscritto, per 44 mila euro, il decremento della riserva da valutazione di piani a benefici definiti relativo alla perdita attuariale generatasi nel 2014.

D2	Passività finanziarie	239.430
----	-----------------------	---------

Le **passività finanziarie non correnti**, pari a 70.025, accolgono il finanziamento sottoscritto a giugno 2010 dalla Società con un *pool* di istituti di credito composto da Banca Popolare di Lodi (nominali 10,5 milioni di euro), Efibanca (nominali 25 milioni di euro) e Cassa di Risparmio di Lucca Pisa Livorno (nominali 10,5 milioni di euro), istituti ora incorporati in Banco Popolare, ad un tasso pari all'Euribor 6 mesi maggiorato di uno *spread*, con scadenza a giugno 2019 e rimborso in 18 rate semestrali costanti. Il finanziamento è iscritto in bilancio in base al metodo del costo ammortizzato per complessivi 22.802 mila euro, di cui 5.111 mila euro relativi alle rate rimborsabili nel 2015 che pertanto sono state iscritte nella porzione corrente. Si segnala che la passività risulta garantita da ipoteca sull'immobile di proprietà sito in Roma – via Abruzzi per 92 milioni di euro e da un deposito titoli vincolato sul quale sono state depositate n. 3.041.000 azioni Piaggio, oltre che dalla canalizzazione in un conto vincolato degli incassi rivenienti dai contratti di locazione in essere sul medesimo immobile sino all'importo della rata interessi più prossima alla scadenza.

L'accordo di finanziamento prevede due *covenants*, rispettati alla data della presente Relazione. Il primo, definito *gearing ratio*, è da calcolarsi come rapporto tra debiti finanziari netti e patrimonio netto, ed il secondo, definito *interest service cover ratio*, è calcolato come rapporto tra canoni di affitto per la locazione dell'immobile di Roma ed interessi sul finanziamento. In caso di mancato rispetto anche di uno solo dei due rapporti, Immsi è tenuta a dare motivazione ed indicazione delle misure adottate per ripristinare le condizioni concordate pena la facoltà, da parte dell'istituto, di risolvere il contratto di finanziamento.

A copertura del rischio di oscillazione dei tassi d'interesse per i flussi di cassa derivanti dall'accensione di tale finanziamento, Immsi S.p.A. ha sottoscritto un contratto di copertura di tipo *interest rate swap*, il quale prevede la trasformazione del tasso variabile in tasso fisso per tutta la durata contrattuale sul 75% del valore nominale del finanziamento. Il tasso è stato fissato al 2,41% oltre ad uno *spread*. La valutazione al *fair value* di tale strumento di copertura risulta iscritta tra le passività con contropartita a Conto Economico Complessivo.

Tra la componente non corrente risultano inoltre iscritti:

- un finanziamento ricevuto da Banca Popolare dell'Emilia Romagna per nominali 15 milioni di euro con scadenza 31 marzo 2017 ed un tasso di riferimento pari all'Euribor 3 mesi maggiorato di uno *spread*. L'accordo prevede il rimborso di rate crescenti semestrali ed è contabilizzato secondo il metodo del costo ammortizzato, pari a 11.414 mila euro, di cui 4 milioni in scadenza nel 2015 pertanto iscritti nella porzione corrente. La garanzia rilasciata è rappresentata dal pegno iscritto su 8,1 milioni di azioni Piaggio. Tale finanziamento prevede altresì due *covenants* relativi al rapporto tra Posizione finanziaria netta/EBITDA e Posizione finanziaria netta/Patrimonio netto a livello di Gruppo Immsi, rispettati all'ultima data di verifica;
- una linea di credito *revolving* con l'Istituto Monte dei Paschi di Siena per complessivi 30 milioni di euro con scadenza ad aprile 2017. Gli accordi prevedono un *covenant* relativo al valore minimo del Patrimonio Netto consolidato, rispettato al 31 dicembre 2014, un tasso di riferimento pari all'Euribor variabile maggiorato di uno *spread* ed il rilascio da parte della

Società di un pegno su azioni Piaggio corrispondente al 31 dicembre 2014 a 20 milioni di titoli. La linea è iscritta in bilancio al valore nominale in quanto risulta contrattualmente scadenzata durante tutta la durata del prestito, una commissione periodica;

- una linea di credito accordata da Intesa Sanpaolo a febbraio 2013 per complessivi nominali 15 milioni di euro, iscritta in bilancio secondo il principio dell'*amortized cost* ad un valore pari a 14.919 mila euro. La linea, con scadenza a 3 anni ed un tasso di riferimento pari all'Euribor 6 mesi maggiorato di uno *spread*, risulta garantita dal pegno su 10 milioni di azioni Piaggio e prevede il rispetto di un *covenant* relativo al rapporto tra Posizione finanziaria netta/Patrimonio netto a livello di Gruppo Immsi, rispettato all'ultima data di verifica.

Le **passività finanziarie correnti** a fine 2014 ammontano a 169.405 mila euro ed includono, come anticipato, la quota corrente di due finanziamenti a medio-lungo termine: 5.111 mila euro relativi al finanziamento di originari 46 milioni di euro erogato dal *pool* di banche, e 4 milioni di euro previsti dal contratto di finanziamento sottoscritto con Banca Popolare dell'Emilia Romagna.

Inoltre le passività correnti includono:

- un finanziamento *Bullet – Multi Borrower* con Intesa Sanpaolo, accordato per complessivi 130 milioni di euro ed erogato a fine 2014 per 119 milioni di euro, di cui 70 milioni ad Immsi S.p.A., 30 milioni ad ISM Investimenti S.p.A. e 19 milioni ad Intermarine S.p.A., in scadenza a giugno 2015. Tale finanziamento, il cui tasso di riferimento è pari all'Euribor variabile maggiorato di uno *spread*, risulta garantito dal pegno iscritto su circa 53,5 milioni di azioni Piaggio, oltre a 4 milioni di azioni trasferite in un deposito a custodia;
- una linea di credito *revolving* accordata sino a fine 2015 da Intesa Sanpaolo per 25 milioni di euro ad un tasso di riferimento pari all'Euribor 3 mesi maggiorato di uno *spread*. Il *covenant* correlato a quest'ultima linea, relativo al rapporto tra Posizione Finanziaria Netta consolidata e Patrimonio Netto di Gruppo, risulta rispettato a fine 2014;
- una linea di credito *revolving* pari a 25 milioni di euro, di cui 22 milioni utilizzati al fine 2014, accordata dall'Istituto Unicredit con scadenza ad ottobre 2015 ed un tasso pari all'Euribor variabile maggiorato di uno *spread*. Gli accordi prevedono il deposito a garanzia di 17 milioni di azioni Piaggio e la verifica di un *covenant*, rispettato a fine esercizio, da calcolarsi in relazione al rapporto tra il valore complessivo delle azioni detenute da Immsi S.p.A. in Piaggio & C. S.p.A. e l'Indebitamento finanziario netto della Società;
- linea di credito *revolving* accordata sino a maggio 2015 dal Banco Popolare per complessivi 20 milioni di euro. Tale prestito, il cui tasso di riferimento è pari all'Euribor variabile maggiorato di uno *spread*, risulta garantito dal deposito di 10.950.000 azioni Piaggio;
- linea di credito *revolving* accordata sino ad aprile 2015 da Banca Nazionale del Lavoro per 10 milioni di euro. Tale prestito, il cui tasso di riferimento è pari all'Euribor variabile maggiorato di uno *spread*, risulta garantito dal pegno iscritto su 7 milioni di azioni Piaggio. La linea prevede il rispetto di due *covenants* relativi al rapporto EBITDA/Oneri finanziari netti a livello di Gruppo Immsi e Posizione finanziaria netta/Patrimonio netto di Immsi S.p.A.. Per il rinnovo della linea sono in corso le trattative preliminari.

Ulteriori 4,6 milioni di euro relativi ad una linea di credito *revolving* accordata da Intesa Sanpaolo non risultano utilizzati a fine esercizio.

Le passività finanziarie correnti includono inoltre il collaterale in denaro ricevuto da Banca Akros a fronte del prestito titoli Unicredit per 13.294 mila euro per il cui commento si rimanda alla voce Altre Attività Finanziarie.

Di seguito si riporta il dettaglio dei debiti finanziari nominali distinti per scadenza:

In migliaia di euro	Entro 1 anno	Da 1 a 2 anni	Da 2 a 3 anni	Da 3 a 4 anni	Da 4 a 5 anni	Oltre 5 anni	Totale
Debiti verso istituti bancari	169.405	25.111	37.611	5.111	2.556	0	239.794

D3	Fondi per trattamento di quiescenza ed obblighi simili	344
----	--	-----

La passività include esclusivamente il fondo Trattamento di Fine Rapporto pari a 344 mila euro valutato a fine 2014. Come previsto dal D. Lgs. 252/2005 e dalla L. 27 dicembre 2006 n. 296, avendo Immsi meno di 50 dipendenti, il TFR dei dipendenti che non hanno optato per destinarlo a forme di previdenza complementare, continua ad essere gestito in azienda sino a diversa indicazione da parte del personale.

La rendicontazione contabile IFRS individua la passività relativa al TFR con il metodo della valutazione attuariale. Per ogni dipendente si è quindi stimata la probabile permanenza in azienda. Per questo periodo è stato rivalutato lo stipendio annuo in base al tasso di inflazione atteso ed una quota parte (aliquota di legge) è stata accantonata a titolo di TFR.

La quota di TFR già maturata, e quella che maturerà sino alla presumibile data di cessazione del rapporto di lavoro, viene rivalutata come da previsioni di legge per poi essere attualizzata ad un tasso pari al 1,86%. In merito al tasso di attualizzazione è stato preso come riferimento per la valutazione di detto parametro l'indice *iBoxx Corporates A* con *duration* 10+ al 31 dicembre 2014. Si riportano di seguito i parametri utilizzati nella valutazione:

	Tasso inflazione	Tasso incremento TFR
2015	0,60%	1,95%
2016	1,20%	2,40%
2017	1,50%	2,625%
2018	1,50%	2,625%
dal 2019	2,00%	3,00%

La seguente tabella mostra gli effetti, al 31 dicembre 2014, che ci sarebbero stati a seguito delle variazioni delle ipotesi attuariali ragionevolmente possibili:

In migliaia di euro	Fondo TFR
Tasso di turnover +2%	340
Tasso di turnover -2%	351
Tasso di inflazione + 0,25%	350
Tasso di inflazione - 0,25%	338
Tasso di attualizzazione + 0,50%	329
Tasso di attualizzazione - 0,50%	361

Le erogazioni future stimate sono di seguito rappresentate:

In migliaia di euro	Erogazioni future
Anno 1	22
Anno 2	50
Anno 3	21
Anno 4	21
Anno 5	22

La durata finanziaria media dell'obbligazione è pari a 13 anni.

Trattandosi di una valutazione attuariale, i risultati dipendono dalle basi tecniche adottate quali, tra le altre, il tasso d'interesse, il tasso di inflazione e il *turnover* atteso. Un 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.

Di seguito si espone l'evoluzione del Fondo nel corso dell'esercizio:

In migliaia di euro

Saldo al 31.12.2013	344
Service cost	28
Utilizzo per cessazioni rapporto di lavoro/anticipi	-81
Interest cost	10
Actuarial (gain)/loss	43
Saldo al 31.12.2014	344

Si evidenzia che la valutazione tiene conto della variazione relativa all'imposta sostitutiva sulla base di quanto stabilito dalla L. 190/2014 il cui effetto è riportato alle voce *Actuarial (gains)/losses*.

Come previsto dall'emendamento allo IAS 19, le componenti di costo legate alla prestazione lavorativa e gli oneri finanziari netti, pari a 38 mila euro, sono state rilevate direttamente a Conto Economico mentre l'iscrizione dell'utile attuariale che deriva dalla rimisurazione in ogni esercizio della passività, pari a 43 mila euro, è stato iscritto nel Conto Economico Complessivo.

D4	Imposte differite	19.624
----	-------------------	--------

La voce Imposte differite al 31 dicembre 2014 ammonta a 19.624 mila euro al netto delle imposte anticipate stanziata a fronte di differenze temporanee e perdite fiscali, compensate per 1.822 mila euro in quanto omogenee per natura e per ente impositore.

Le imposte differite lorde risultano iscritte per complessivi 20.114 mila euro a fronte della valutazione al *fair value* dell'investimento immobiliare di Roma, per 1.215 mila euro a fronte dei minori ammortamenti rilevati in sede di transizione ai principi contabili internazionali di fabbricati ed impianti ammortizzati al netto del valore del terreno e del valore recuperabile al termine della vita utile, e per 117 mila euro per altre differenze temporanee nella tassazione di componenti positive.

D5	Debiti commerciali ed altri debiti	2.946
----	------------------------------------	-------

Gli **altri debiti non correnti**, pari a 947 mila euro, includono esclusivamente il valore del *mark to market* a fine 2014 dello strumento sottoscritto a copertura specifica del rischio variazioni del tasso di interesse (IRS) con riferimento al 75% del contratto di finanziamento ipotecario 2010-2019 di originari 46 milioni di euro in essere con un *pool* di banche ora fuse in Banco Popolare. La variazione rispetto a quanto rilevato a fine 2013, pari a 21 mila euro, è stata iscritta nel Conto Economico Complessivo.

I **debiti commerciali correnti** si riferiscono a fatture ricevute non ancora pagate ed a fatture da ricevere accertate secondo il principio della competenza ed ammontano a 1.152 mila euro, di cui verso Parti Correlate e altre società del Gruppo per 291 mila euro.

Tra gli **altri debiti correnti** sono iscritti principalmente debiti verso istituti di previdenza e sicurezza sociale per 115 mila euro, debiti verso il personale dipendente e organi sociali per 250 mila euro, debiti per depositi in garanzia ricevuti per 34 mila euro, ratei e risconti passivi per 447 mila euro.

A fine 2014 non risultano iscritti debiti commerciali ed altri debiti verso società estere e debiti con scadenza superiore a 5 anni.

D6	Imposte correnti	404
----	------------------	-----

Le imposte correnti al 31 dicembre 2014 sono rappresentate dalle ritenute operate sui redditi da lavoro dipendente ed autonomo.

La tassazione di Gruppo calcolata per l'anno 2014 ha espresso una perdita fiscale, pertanto nell'esercizio 2015 non saranno versate imposte sul reddito a titolo di IRES.

E – Commento alle principali voci di Conto Economico

E1	Proventi finanziari	7.841
----	---------------------	-------

Di seguito si riporta il dettaglio dei proventi finanziari relativi all'esercizio 2014:

In migliaia di euro	Esercizio 2014	Esercizio 2013
Dividendi da imprese controllate	-	18.145
Plusvalenza da vendita azioni di imprese controllate	-	9.607
Interessi e commissioni da imprese controllate	7.538	6.683
interessi attivi su c/c	10	40
Altri proventi finanziari	293	992
Totale	7.841	35.467

Il decremento rispetto al 2013 è riconducibile alla realizzazione nello scorso esercizio di una plusvalenza pari a 9.607 mila euro a seguito della vendita di 14,5 milioni di azioni Piaggio & C. S.p.A., all'incasso di 18.145 mila euro per dividendi staccati dalla stessa società ed all'iscrizione tra gli altri proventi di 736 mila euro per interessi maturati sul prestito obbligazionario subordinato convertibile Alitalia – Compagnia Aerea Italiana.

Gli altri proventi finanziari iscritti nel 2014 includono principalmente interessi maturati su finanziamenti accordati alle controllate, fees per garanzie concesse a favore delle stesse nonché i proventi riconosciuti da Banca Akros a fronte del contratto di prestito titoli garantito da collaterale in denaro, a seguito della distribuzione di dividendi Unicredit percepiti dal mutuatario riferiti alle azioni oggetto del contratto.

E2	Oneri finanziari	74.200
----	------------------	--------

Gli oneri finanziari ammontano a 74.200 mila euro ed includono prevalentemente la svalutazione della partecipazione in Alitalia – Compagnia Aerea Italiana S.p.A., pari a 64.350 mila euro, come meglio commentato alla voce Altre Attività Finanziarie, oltre a circa 9.839 mila euro per interessi e commissioni maturate sui finanziamenti bancari e circa 10 mila euro quale componente finanziaria della valutazione attuariale del Fondo TFR.

E3	Proventi operativi	4.549
----	--------------------	-------

I proventi operativi, pari a 4.549 mila euro, includono 1.708 mila euro riferiti a contratti di servizi in essere con società del Gruppo e ricavi per circa 2.841 mila euro derivanti dalla locazione dell'immobile di proprietà sito in Roma, di cui 341 mila euro verso società del Gruppo.

I ricavi derivanti dal riaddebito di costi per materiali e servizi sostenuti da Immsi S.p.A. per conto di società del Gruppo ed inquilini non vengono esposti a Conto Economico in quanto compensati con i relativi costi che li hanno generati così come previsto dallo IAS 18, secondo il quale il risultato commerciale di operazioni che nel loro complesso risultano strettamente legate, non può essere valutato senza fare riferimento a tali operazioni come ad un unico insieme.

E4	Costi per servizi e godimento beni di terzi	3.479
----	---	-------

I costi per servizi e godimento beni di terzi, al netto dei costi riaddebitati per effetto dell'applicazione

dello IAS 18 come sopra descritto, ammontano a 3.479 mila euro, di cui circa 548 mila euro derivanti da operazioni infragruppo e con altre Parti Correlate i cui dettagli sono forniti in calce alla presente Nota esplicativa.

I costi per servizi e godimento beni di terzi vengono di seguito dettagliati:

In migliaia di euro	Esercizio 2014	Esercizio 2013
Prestazioni di trasporto	3	3
Spese per manutenzioni e pulizie	139	129
Spese per il personale	31	27
Consulenze tecniche, legali, tributarie, amministrative, ecc.	734	561
Materiale, attività promozionali e marchi	21	13
Spese per utenze energetiche, telefoniche, postali, ecc.	54	62
Assicurazioni	44	34
Spese per il funzionamento del Consiglio di Amministrazione	1.672	1.653
Spese per il funzionamento del Collegio Sindacale	141	132
Spese comunicazione e pubblicazione	14	12
Spese di certificazione	85	73
Diritti di quotazione e Montetitoli	58	56
Spese condominiali, vigilanza e portierato	48	47
Spese bancarie	7	7
Spese gestione e manutenzione sito web	10	9
Spese per locazioni immobiliari	362	403
Spese per canoni e noleggi diversi	56	55
Totale	3.479	3.276

E5	Costi del personale	1.295
----	---------------------	-------

I costi del personale iscritti nel 2014 si riferiscono a stipendi per circa 947 mila euro, oneri sociali per 268 mila euro e ad accantonamenti a titolo di TFR per 80 mila euro. Per un approfondimento di quest'ultima voce si rimanda alla voce Fondi per trattamento di quiescenza ed obblighi simili.

Immsi S.p.A. non ha in corso alcun piano di *stock options* a favore del personale dipendente. Si informa inoltre, come richiesto dal comma 1-bis dell'art.78 del Regolamento Emittenti, che la Società non ha posto in essere operazioni atte a favorire l'acquisto o la sottoscrizione di azioni da parte dei dipendenti ai sensi dell'art. 2358 del codice civile.

La forza media retribuita nell'esercizio è pari a 12 dipendenti, di cui 3 dirigenti.

E6	Ammortamento delle attività materiali	78
----	---------------------------------------	----

Gli ammortamenti delle attività materiali iscritti nel 2014 ammontano a 78 mila euro e si riferiscono a macchine elettroniche, *hardware*, automezzi, mobili ed arredi ed attrezzatura varia. Si ricorda che dal 2009 i fabbricati e gli impianti riferiti all'immobile sito in via Abruzzi, 25 – Roma non sono più assoggettati a processo di ammortamento. Per maggiori dettagli si rimanda al commento riportato nella voce Investimenti immobiliari.

Per gli investimenti effettuati nel corso dell'esercizio si è ritenuto opportuno applicare le aliquote di ammortamento ridotte del 50% in quanto considerate rappresentative del limitato utilizzo degli stessi cespiti. La Società ha inoltre ammortizzato totalmente quei beni di esiguo valore la cui utilità risulta sostanzialmente esaurita nel corso dell'esercizio.

E7	Altri proventi operativi	230
----	--------------------------	-----

Tale voce ammonta a fine periodo a 230 mila euro, al netto dei proventi generati da riaddebiti di costi

come disposto dallo IAS 18, ed include sostanzialmente proventi per compensi riversati dai dipendenti della Società per cariche sociali ricoperte all'interno del Gruppo, sopravvenienze e recupero di costi e danni assicurativi.

E8	Altri costi operativi	838
----	-----------------------	-----

Gli altri costi operativi sostenuti nel corso del 2014 ammontano a 838 mila euro e risultano in incremento rispetto all'esercizio precedente sostanzialmente per effetto delle maggiori imposte di bollo addebitate sui depositi titoli bancari e del costo relativo alla Tassa sui Servizi Indivisibili (TASI). Di seguito si propone il dettaglio degli altri costi operativi:

In migliaia di euro	Esercizio 2014	Esercizio 2013
Minusvalenze da alienazioni	5	-
ICI/IMU	532	548
Accantonamento rischi su crediti	30	30
Altre imposte e tasse	219	93
Oneri vari di gestione	52	31
Totale	838	702

E9	Imposte	1.681
----	---------	-------

A fronte di una perdita ante imposte pari a 67.309 mila euro, le imposte sul reddito dell'esercizio, calcolate in base alle aliquote di legge in vigore a fine 2014, sono iscritte come componente positiva di reddito per 1.681 mila euro.

Il risultato ante imposte concorre in minima parte alla formazione del reddito imponibile ai fini delle imposte sul reddito in quanto le maggiori componenti sono costituite da poste finanziarie e svalutazioni, fiscalmente neutre, per il cui commento si rimanda alla voce Altre Attività Finanziarie. Al saldo positivo della voce Imposte contribuisce in particolar modo il provento derivante dall'utilizzo, in ambito di consolidato fiscale, del ROL estero per la deduzione degli interessi passivi che le singole società aderenti non sarebbero state in grado di dedursi autonomamente. Gli accordi tra le parti infatti prevedono che il beneficio per la deduzione di tale onere finanziario, pari al suo 50%, qualora il ROL ceduto provenga da società estere virtualmente consolidate, venga riconosciuto in capo al soggetto consolidante. L'effetto positivo di reddito ammonta nell'esercizio 2014 a 968 mila euro (esposto nella tabella che segue alla voce Altre rettifiche) e potrà subire delle variazioni in sede di presentazione del modello CNM2015.

Di seguito si riporta la riconciliazione tra onere fiscale teorico ed onere fiscale da bilancio:

IRES	Reddito		Imposte	
	Risultato	Componenti temporanee	Correnti	Differite
In migliaia di euro				
Risultato ante imposte	-67.309			
Onere (beneficio) fiscale teorico			-18.510	
Differenze temporanee tassabili in esercizi successivi	-10	-10	3	-3
Differenze temporanee deducibili in esercizi successivi	277	-277	76	-76
Annullamento differenze temporanee sorte in precedenti esercizi	-351	351	-97	97
Differenze permanenti che non si annulleranno negli esercizi successivi	64.683	0	17.788	0
Totale differenze	64.599	64	17.770	18
Imponibile fiscale	-2.710			
Totale onere (beneficio) fiscale sul reddito di competenza			-740	18
Altre rettifiche			-972	13
Totale onere (beneficio) fiscale iscritto a bilancio			-1.711	31

IRAP	Reddito		Imposte	
	Risultato	Componenti temporanee	Correnti	Differite
In migliaia di euro				
Valore produzione lorda	-950			
Onere (beneficio) fiscale teorico			-53	
Oneri/Proventi finanziari	-2.278	0	-127	0
Differenze temporanee tassabili/deducibili in esercizi successivi	0	0	0	0
Annullamento differenze temporanee sorte in precedenti esercizi	-17	17	-1	1
Differenze permanenti che non si annulleranno negli esercizi successivi	3.344	0	186	0
Totale differenze	1.049	17	58	1
Imponibile fiscale/Valore della produzione netta	99			
Totale onere (beneficio) fiscale sul reddito di competenza			6	1
Altre rettifiche			-7	0
Totale onere (beneficio) fiscale iscritto a bilancio			-1	1

E10	Perdita netta di periodo	65.628
-----	--------------------------	--------

Immsi S.p.A. realizza nel 2014 una perdita netta pari a 65.628 mila euro in particolar modo per effetto della svalutazione della partecipazione in Alitalia – Compagnia Aerea Italiana S.p.A. così come commentato alla voce Altre Attività Finanziarie.

F – Impegni, rischi e garanzie

A garanzia dei contratti di locazione dell'immobile di Roma in essere alla data del 31 dicembre 2014, Immsi S.p.A. ha ricevuto fidejussioni per un totale di 692 mila euro e depositi cauzionali per 34 mila euro.

La Società ha in essere un'ipoteca sullo stesso immobile iscritta per 92 milioni di euro, a garanzia del finanziamento ottenuto a giugno 2010 da Efibanca, Banca Popolare di Lodi e Cassa di Risparmio di Lucca Pisa Livorno, istituti ora fusi in Banco Popolare, pari a originari 46 milioni di euro.

A fronte di tale finanziamento, Immsi risulta obbligata per tutta la durata del contratto a canalizzare i proventi da locazione in un conto vincolato mantenendovi una giacenza minima pari all'ammontare della rata interessi più prossima alla scadenza.

Intesa Sanpaolo ha rilasciato una linea di credito per firma revocabile pari a 400 mila euro che Immsi ha utilizzato per 350 mila euro a favore della Cassa di Previdenza Integrativa del personale dell'Istituto San Paolo di Torino, con la quale Immsi ha stipulato nel mese di dicembre 2008 un contratto di locazione per l'immobile sito in Milano – via Broletto 13.

Si segnala che la Società, a fronte di linee di credito e finanziamenti bancari ricevuti, ha depositato a garanzia 34.991 mila azioni ed in pegno circa 98.600 mila azioni Piaggio per il cui dettaglio si rimanda a quanto riportato alla voce Passività finanziarie.

Si informa inoltre che Immsi S.p.A. ha depositato in pegno 11.450 mila azioni Piaggio a garanzia di un finanziamento concesso da Intesa Sanpaolo a Intermarine per 18 milioni di euro, garantito inoltre da un impegno di Immsi ad immettere *equity* in favore di Intermarine perché possa far fronte alle esigenze finanziarie per la realizzazione e l'ultimazione delle proprie commesse. Intermarine corrisponde a Immsi una remunerazione proporzionata agli importi erogati dall'Istituto.

Immsi ha depositato in pegno ulteriori 17.050 mila azioni Piaggio, sottoscritto una garanzia autonoma a prima richiesta per un importo massimo pari a 33,8 milioni di euro e rilasciato una lettera di impegno a favore di Intesa Sanpaolo a garanzia della linea *revolving* concessa ad Intermarine S.p.A. dalla stessa Intesa, utilizzata al 31 dicembre 2014 per 26,8 milioni di euro, correlata agli incassi futuri della commessa con la Marina Finlandese. La controllata corrisponde a Immsi una remunerazione proporzionata agli importi erogati dall'Istituto.

A fronte del contratto stipulato tra la Marina Finlandese e la partecipata Intermarine S.p.A. per la costruzione di tre navi cacciamine, di cui due già consegnate, la Marina Finlandese ha concesso tre acconti garantiti, per un importo pari al 115% della somma ricevuta, attraverso fidejussioni assicurative rilasciate da SACE, la quale si è dichiarata disponibile a rilasciare le suddette garanzie a condizione della coobbligazione di Immsi S.p.A.. La Capogruppo percepisce una remunerazione proporzionata agli importi garantiti. In considerazione degli avanzamenti realizzati, residua la garanzia sull'ultima imbarcazione pari a 8,1 milioni di euro.

Nell'ambito della commessa per la fornitura di 5 catamarani al Sultanato dell'Oman, per la quale Intermarine, ex-Rodriquez Cantieri Navali, ha stipulato un contratto di credito di firma con un *pool* di banche per un importo pari a 84,5 milioni di dollari USA a garanzia del pagamento dei corrispettivi previsti nel contratto stipulato con il Sultanato dell'Oman per 90 milioni di dollari USA, Immsi ha controgarantito il rilascio di "*pre-delivery performance bond*", "*advanced payment bond*" e "*post-delivery bond*" da parte delle suddette banche attraverso il rilascio di garanzia fidejussoria per un ammontare massimo pari a 60 milioni di dollari USA e per la parte eventualmente eccedente ha garantito gli obblighi di canalizzazione di Intermarine S.p.A. con una lettera di *patronage*.

A seguito del completamento dell'ultima unità nel corso del 2014, l'esposizione effettiva di Intermarine S.p.A. verso le banche al 31 dicembre 2014 per la parte *post-delivery bond* è pari a 3,8

milioni di dollari USA. Le banche garanti hanno concesso l'estensione delle relative garanzie fino a luglio 2016.

Immsi S.p.A. ha rilasciato una lettera di *patronage* sulla fidejussione rilasciata da Efibanca a favore di Como per la caparra versata di 2,7 milioni di euro dalla stessa società a Intermarine S.p.A. e una lettera di *patronage* a garanzia delle facilitazioni di credito concesse da Banca Carige a Intermarine S.p.A. utilizzate per 0,8 milioni di euro a fine 2014 relativamente a operazioni di anticipazione.

Immsi risulta inoltre coobbligata alla restituzione del finanziamento di 15 milioni di euro che Intesa Sanpaolo ha erogato alla controllata Intermarine, con scadenza 2017.

In relazione alla linea di credito in essere tra Intermarine S.p.A. e banca IFIS S.p.A., nella forma di anticipo su contratto e *factoring* per la cessione dei crediti verso la Marina Militare Italiana rivenienti dalla commessa *Refitting Cacciamine Gaeta*, a banca IFIS è stata rilasciata una *patronage* dalla controllante diretta RCN Finanziaria S.p.A., confermata da Immsi S.p.A.. Il valore della garanzia a fine 2014 è pari a 6,1 milioni di euro.

Si segnala infine che Immsi, a fronte del finanziamento di 30 milioni di euro accordato da Intesa Sanpaolo a ISM Investimenti S.p.A., si è impegnata nell'interesse del socio IMI Investimenti S.p.A. ad erogare un finanziamento soci per l'importo che risulterà necessario affinché ISM proceda al rimborso integrale del proprio indebitamento, qualora non fosse in grado di rifinanziare sul mercato la passività verso Intesa Sanpaolo.

G - Posizione finanziaria netta

Di seguito si riporta l'Indebitamento finanziario netto al 31 dicembre 2014 di Immsi S.p.A.. Per maggiori dettagli delle sue principali componenti si fa rinvio alle Note di commento al presente bilancio.

In migliaia di euro	31/12/2014	31/12/2013
Disponibilità e mezzi equivalenti	(2.651)	(2.513)
Altre attività finanziarie a breve	(149.857)	(149.793)
Attività finanziarie a medio e lungo termine	(1.100)	(3.000)
Debiti finanziari a breve	169.405	93.443
Debiti finanziari a medio e lungo termine	70.025	118.955
Indebitamento finanziario netto	85.822	57.092

L'Indebitamento finanziario netto ammonta al 31 dicembre 2014 a 85.822 mila euro, in aumento rispetto al 31 dicembre 2013 per 28.730 mila euro.

In migliaia di euro	31/12/2014	31/12/2013
Autofinanziamento	(9.684)	11.282
Variazione del capitale circolante netto	(1.854)	(1.751)
Flusso monetario netto generato dalla gestione	(11.538)	9.531
Pagamento dividendi da parte della Capogruppo	0	0
Acquisizione di attività immateriali	0	0
Acquisizione di attività materiali ed investimenti immobiliari	(237)	(221)
Decremento netto da cessioni immobiliari	44	0
Acquisizione partecipazioni non controllate, al netto dismissioni	(16.999)	(28.000)
Acquisizione partecipazioni controllate, al netto dismissioni	0	28.957
Altri movimenti netti	0	0
Variazione posizione finanziaria netta	(28.730)	10.267
Posizione finanziaria netta a inizio periodo	(57.092)	(67.359)
Posizione finanziaria netta a fine periodo	(85.822)	(57.092)

In conformità con la raccomandazione del CESR del 10 febbraio 2005 "Raccomandazione per l'attuazione uniforme del regolamento della Commissione Europea sui prospetti informativi", si segnala che l'indicatore così formulato rappresenta quanto monitorato dal *management* della Società e che lo stesso differisce da quanto suggerito dalla Comunicazione Consob n. 6064/293 del 28 luglio 2006 in quanto include anche la quota non corrente dei crediti finanziari.

H - Dividendi pagati

Immsi S.p.A. non ha distribuito dividendi nel corso del 2014 come nel 2013.

I - Operazioni con società del Gruppo e Parti Correlate

In merito all'informativa riguardante i rapporti con Parti Correlate di cui allo IAS 24 – Informativa di bilancio sulle operazioni con Parti Correlate, intrattenute da Immsi S.p.A., 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 31 dicembre 2014.

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 successivamente modificato con delibera n. 17389 del 23 giugno 2010, la Società ha adottato una procedura diretta a disciplinare le modalità di approvazione delle operazioni con Parti Correlate, per il cui approfondimento si rimanda al sito www.immsi.it alla sezione Governance.

In dettaglio sono proposti i principali effetti economici (esclusi i ricavi da riaddebiti a controllate e controllanti conformemente a quanto indicato dallo IAS 18) e patrimoniali delle operazioni con Parti Correlate e la loro incidenza sul totale di ciascuna voce di bilancio di Immsi S.p.A. al 31 dicembre 2014:

Principali partite economiche e patrimoniali	Importi in €000	% incidenza su voce di bilancio	Descrizione della natura delle operazioni
Operazioni con Parti Correlate:			
<i>Debiti commerciali correnti</i>	158 19	13,7% 1,6%	<i>Servizi di assistenza legale forniti dallo Studio d'Urso Gatti Bianchi e Associati</i> <i>Servizi di assistenza fiscale forniti dallo Studio Girelli e Associati</i>
<i>Costi per servizi e godimento beni di terzi</i>	158 39	4,5% 1,1%	<i>Servizi di assistenza legale forniti dallo Studio d'Urso Gatti Bianchi e Associati</i> <i>Servizi di assistenza fiscale forniti dallo Studio Girelli e Associati</i>
Operazioni verso Società Controllanti:			
<i>Costi per servizi e godimento beni di terzi</i>	217	6,2%	<i>Locazione uffici siti in Mantova forniti da Omniaholding S.p.A.</i>
Operazioni verso Società Controllate:			
<i>Attività materiali</i>	15	6,1%	<i>Impianti ed arredi ceduti da Is Molas S.p.A.</i>
<i>Altre attività finanziarie non correnti</i>	1.100	9,6%	<i>Finanziamenti concessi a Intermarine S.p.A.</i>
<i>Altri crediti non correnti</i>	15	68,2%	<i>Crediti verso Intermarine S.p.A. per interessi su finanziamenti non correnti</i>
<i>Crediti commerciali ed altri crediti correnti</i>	9.482	21,1%	<i>Crediti verso Intermarine S.p.A. per spese riaddebitate, locazione uffici siti in Roma, interessi, commissioni e contratto di consulenza</i>
	13.671	30,4%	<i>Crediti verso RCN Finanziaria S.p.A. per spese riaddebitate ed interessi</i>
	8.002	17,8%	<i>Crediti verso Is Molas S.p.A. per spese riaddebitate, contratto di consulenza e interessi</i>
	1.411	3,1%	<i>Crediti verso ISM Investimenti S.p.A. per spese riaddebitate ed interessi</i>
	620	1,4%	<i>Crediti verso Piaggio & C. S.p.A. per spese riaddebitate, contratto di consulenza e riversamento compensi</i>
	358 10.697	0,8% 23,8%	<i>Crediti verso Pietra S.r.l. per interessi</i> <i>Crediti da consolidato fiscale nazionale</i>
<i>Altre attività finanziarie correnti</i>	103.250	62,7%	<i>Finanziamenti concessi a RCN Finanziaria S.p.A.</i>
	21.600	13,1%	<i>Finanziamenti concessi a Is Molas S.p.A.</i>
	22.577	13,7%	<i>Finanziamenti concessi a ISM Investimenti S.p.A.</i>
	2.230	1,4%	<i>Finanziamenti concessi a Pietra S.r.l.</i>
	200	0,1%	<i>Finanziamenti concessi ad Apuliae S.p.A.</i>
<i>Debiti commerciali correnti</i>	104	9,0%	<i>Debito verso Piaggio & C. S.p.A. per spese riaddebitate</i>
	8	0,7%	<i>Debito verso Immsi Audit S.c.a.r.l. per attività di audit</i>
<i>Proventi finanziari</i>	4.147	52,9%	<i>Interessi attivi verso RCN Finanziaria S.p.A.</i>
	644	8,2%	<i>Interessi attivi e commissioni di garanzia verso Intermarine S.p.A.</i>
	1.061	13,5%	<i>Interessi attivi verso Is Molas S.p.A.</i>
	1.569	20,0%	<i>Interessi attivi verso ISM Investimenti S.p.A.</i>
	109	1,4%	<i>Interessi attivi verso Pietra S.r.l.</i>
<i>Proventi operativi</i>	1.325	29,1%	<i>Contratto di consulenza ed assistenza e affitti attivi uffici siti in Roma locati a Piaggio & C. S.p.A.</i>
	600	13,2%	<i>Contratto di consulenza e assistenza con Is Molas S.p.A.</i>
	115	2,5%	<i>Contratto di consulenza ed assistenza ed affitti attivi uffici siti in Roma locati a Intermarine S.p.A.</i>
<i>Costi per servizi e godimento beni di terzi</i>	78	2,2%	<i>Attività di internal audit prestata da Immsi Audit S.c.a.r.l.</i>
	56	1,6%	<i>Riaddebiti da ricevere da Piaggio & C. S.p.A.</i>
<i>Altri proventi operativi</i>	80	34,8%	<i>Riversamento compensi da Piaggio & C. S.p.A.</i>
<i>Imposte</i>	968	57,6%	<i>Provento per utilizzo ROL estero in ambito CNM</i>

Valori economici inclusivi dell'IVA indetraibile.

Con riferimento ai rapporti, alle garanzie ed agli impegni in essere con le società del Gruppo si rimanda a quanto commentato alla voce F - Impegni, Rischi e Garanzie.

L - Rischi ed incertezze

Strumenti finanziari

Con riferimento agli strumenti finanziari, già commentati all'interno delle Note esplicative, la Capogruppo non ha rilevato differenze tra il *fair value* ed il valore di carico per tutte le poste in oggetto, ad esclusione delle partecipazioni in Unicredit ed Alitalia per il cui dettaglio si rimanda al paragrafo relativo alle attività finanziarie. Al 31 dicembre 2014 la Società non ha in essere poste attive e/o passive a tasso fisso ed a lungo termine per cui sia necessario procedere ad un ricalcolo del relativo valore in base ai tassi correnti di mercato.

In migliaia di euro	31.12.2014	31.12.2013
ATTIVITA' NON CORRENTI		
Altre attività finanziarie	11.449	60.700
Crediti finanziari	1.100	3.000
Attività finanziarie	10.349	57.700
ATTIVITA' CORRENTI		
Altre attività finanziarie	164.734	164.795
Crediti finanziari	149.857	149.793
Attività finanziarie	14.876	15.002
PASSIVITA' NON CORRENTI		
Passività finanziarie	70.025	118.955
Debiti verso banche	70.025	118.955
PASSIVITA' CORRENTI		
Passività finanziarie	169.405	93.443
Debiti verso banche	169.405	93.443

Rischio tassi di interesse

Come noto, le variazioni dei tassi di interesse sul mercato possono modificare il *fair value* di un'attività o passività finanziaria.

L'esposizione al rischio di mercato derivante dalla variazione dei tassi di interesse è principalmente collegata alle operazioni di finanziamento a medio e lungo termine.

La seguente tabella illustra il valore nominale, per scadenza rispetto al 31 dicembre 2014, degli strumenti finanziari attivi e passivi della Società, che sono esposti al rischio di tasso di interesse, suddivisi a seconda che siano contrattualmente assoggettati a tasso fisso o variabile (al netto di eventuali strumenti di copertura specifici della variazione del tasso di interesse).

In migliaia di euro	Entro 1 anno	Da 1 a 2 anni	Da 2 a 3 anni	Da 3 a 4 anni	Da 4 a 5 anni	Oltre 5 anni	Totale
Totale a tasso fisso	-3.833	-3.833	-3.833	-3.833	-1.917	0	-17.249
Totale a tasso variabile	-15.715	-21.278	-32.678	-1.278	-639	0	-71.588

Un incremento o decremento del 1% dell'Euribor con riferimento all'esposizione puntuale netta di Immsi S.p.A. avrebbe generato maggiori o minori interessi per 716 mila euro per anno.

Rischio prezzo

Relativamente al rischio prezzo sugli investimenti detenuti dalla Società e classificati tra le altre attività finanziarie disponibili per la vendita, si rimanda a quanto già commentato all'interno della presente Nota.

Rischio credito

La seguente tabella riporta l'analisi per scadenza della voce Crediti commerciali, inclusi i crediti svalutati o garantiti per il cui commento si rimanda alle relative Note di bilancio.

In migliaia di euro	31.12.2014	31.12.2013
Crediti scaduti:		
0-30 gg.	3.700	5.626
30-60 gg.	36	35
60-90 gg.	128	110
> 90 gg.	30.548	21.525
Totale crediti scaduti	34.412	27.296
Totale crediti a scadere	-4	-28
Totale	34.408	27.268

Rischio liquidità

La Società pur non essendo esposta a propri e specifici rischi di liquidità connessi alla propria attività di *holding*, potrebbe risentire di eventuali situazioni di criticità che riguardassero le controllate, in particolar modo quelle a cui ha accordato finanziamenti a breve termine. Con riferimento alla posizione debitoria, la Società nel corso del 2014 ha sostanzialmente rinnovato le linee di credito scadute con nuovi finanziamenti aventi la medesima durata.

La Società ha a disposizione a fine 2014 linee di credito non utilizzate per complessivi 7,6 milioni di euro di cui 3 milioni di euro riferiti alla linea di credito Unicredit di 25 milioni di euro e 4,6 milioni di euro relativi alla linea di credito *revolving* a revoca accordata da Intesa Sanpaolo.

Per quanto riguarda il rischio di liquidità a cui è esposto il Gruppo Immsi, in relazione alla propria attività operativa, si rimanda a quanto commentato nelle Note al bilancio consolidato.

Livelli gerarchici di valutazione del *fair value*

In relazione agli strumenti finanziari rilevati al *fair value* nel Prospetto della Situazione Patrimoniale – Finanziaria, l'IFRS 7 richiede che tali valori siano classificati sulla base di una gerarchia di livelli che rifletta la significatività degli input utilizzati nella determinazione del *fair value*. Si distinguono i seguenti livelli:

- 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.

Con riferimento alle attività valutate al *fair value* che presentano quotazioni rilevate su un mercato attivo possedute da Immsi S.p.A. (livello 1), si segnalano le azioni Unicredit in portafoglio al 31 dicembre 2014, pari a 2.788.464 titoli, per un controvalore complessivo a tale data pari a 14.876 mila euro.

Il *fair value* della partecipazione, rappresentato dalla quotazione del titolo a fine 2014, risulta in leggera flessione rispetto a fine 2013 per circa 126 mila euro.

Al 31 dicembre 2014, tra le passività non correnti, figura lo strumento di copertura (IRS) sottoscritto a copertura del 75% del finanziamento 2010-2019 di complessivi 46 milioni di euro, il cui *fair value* a fine esercizio è negativo per 947 mila euro (strumenti finanziari di livello 2).

Le attività finanziarie valutate al *fair value* per le quali non sussistono dati di mercato osservabili (livello 3) ammontano a 84.236 mila euro e sono rappresentate per 10.349 mila euro dalla partecipazione detenuta in Alitalia – Compagnia Aerea Italiana S.p.A. e per 73.887 mila euro dall'investimento immobiliare sito in Via Abruzzi, Roma.

Il principio IFRS 7 richiede inoltre che, ai soli fini della *disclosure*, venga determinato il *fair value* dei debiti contabilizzati secondo il metodo del costo ammortizzato, di seguito dettagliati:

In migliaia di euro	Valore Nominale	Valore Contabile	Stima <i>Fair Value</i>
Immsi S.p.A. – Mutuo ipotecario Banco Popolare	23.000	22.802	22.073
Immsi S.p.A. – Linea di credito con scadenza a marzo 2017	11.500	11.414	11.704
Immsi S.p.A. – Linea di credito con scadenza a febbraio 2016	15.000	14.919	15.079

Per le altre passività finanziarie non esplicitamente incluse nella tabella fornita, si ritiene che il valore contabile sia sostanzialmente allineato al *fair value*.

M - Costi di revisione

In relazione agli obblighi di informativa previsti dall'art. 149-*duodecies* del Regolamento Emittenti, in materia di corrispettivi di competenza dell'esercizio per gli incarichi conferiti da Immsi S.p.A. alla società di revisione, si segnala che i compensi erogati nel 2014 a Pricewaterhouse Coopers S.p.A. ammontano a 67.733 euro (oltre ad oneri, spese accessorie e contributo di vigilanza). A tale proposito si ricorda che l'Assemblea dell'11 maggio 2012 ha conferito per il periodo 2012-2020 l'incarico alla società di revisione PricewaterhouseCoopers S.p.A..

* * *

Questo documento è stato pubblicato in data 9 aprile 2015 su autorizzazione del Presidente della Società, Roberto Colaninno.

Attestazione del Bilancio d'esercizio ai sensi dell'art. 154-bis del D.Lgs 58/98

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

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

delle procedure amministrative e contabili per la formazione del bilancio d'esercizio nel corso dell'esercizio 2014.

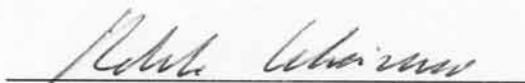
Al riguardo non sono emersi aspetti di particolare rilievo.

Si attesta, inoltre, che il bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2014:

- è redatto in conformità ai principi contabili internazionali applicabili riconosciuti dalla 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.

La relazione sulla gestione comprende un'analisi attendibile dell'andamento e del risultato della gestione, nonché della situazione dell'Emittente, unitamente alla descrizione dei principali rischi e incertezze cui è esposta.

16 marzo 2015



Il Presidente
Roberto Colaninno



Il Dirigente Preposto alla redazione
dei documenti contabili societari
Andrea Paroli



L'Amministratore Delegato
Michele Colaninno

Relazioni della Società di Revisione e del Collegio Sindacale

RELAZIONE DELLA SOCIETA' DI REVISIONE AI SENSI DEGLI ARTICOLI 14 E 16 DEL DLGS 27 GENNAIO 2010, N° 39

Agli azionisti della
IMMSI SpA

- 1 Abbiamo svolto la revisione contabile del bilancio consolidato, costituito dal prospetto della situazione patrimoniale – finanziaria, 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 SpA e sue controllate (“Gruppo IMMSI”) chiuso al 31 dicembre 2014. La responsabilità della redazione del bilancio in conformità agli International Financial Reporting Standards adottati dall’Unione Europea, nonché ai provvedimenti emanati in attuazione dell’articolo 9 del DLgs n° 38/2005, compete agli amministratori della IMMSI SpA. E’ nostra la responsabilità del giudizio professionale espresso sul bilancio e basato sulla revisione contabile.

- 2 Il nostro esame è stato condotto secondo i principi e i criteri per la revisione contabile raccomandati dalla Consob. In conformità ai predetti principi e criteri, la revisione è stata pianificata e svolta al fine di acquisire ogni elemento necessario per accertare se il bilancio consolidato sia viziato da errori significativi e se i risultati, nel suo complesso, attendibile. Il procedimento di revisione comprende l’esame, sulla base di verifiche a campione, degli elementi probativi a supporto dei saldi e delle informazioni contenuti nel bilancio, nonché la valutazione dell’adeguatezza e della correttezza dei criteri contabili utilizzati e della ragionevolezza delle stime effettuate dagli amministratori. Riteniamo che il lavoro svolto fornisca una ragionevole base per l’espressione del nostro giudizio professionale.

Per il giudizio relativo al bilancio consolidato dell’esercizio precedente, i cui dati sono presentati ai fini comparativi, si fa riferimento alla relazione da noi emessa in data 4 aprile 2014.

- 3 A nostro giudizio, il bilancio consolidato del Gruppo IMMSI al 31 dicembre 2014 è conforme agli International Financial Reporting Standards adottati dall’Unione Europea, nonché ai provvedimenti emanati in attuazione dell’articolo 9 del DLgs n° 38/2005; esso pertanto è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria, il risultato economico ed i flussi di cassa del Gruppo IMMSI per l’esercizio chiuso a tale data.

- 4 La responsabilità della redazione della relazione sulla gestione in conformità a quanto previsto dalle norme di legge e dai regolamenti compete agli amministratori della IMMSI SpA. E’ di nostra competenza l’espressione del giudizio sulla coerenza della relazione sulla gestione e della specifica sezione sul governo societario e gli assetti proprietari, limitatamente alle

PricewaterhouseCoopers SpA

Sede legale e amministrativa: **Milano** 20149 Via Monte Rosa 91 Tel. 0277851 Fax 027785240 Cap. Soc. Euro 6.890.000,00 i.v., C.F. e P.IVA e Reg. Imp. Milano 12979880155 Iscritta al n° 119644 del Registro dei Revisori Legali - Altri Uffici: **Ancona** 60131 Via Sandro Totti 1 Tel. 0712132311 - **Bari** 70122 Via Abate Gimma 72 Tel. 0805640211 - **Bologna** 40126 Via Angelo Finelli 8 Tel. 0516186211 - **Brescia** 25123 Via Borgo Pietro Wuhner 23 Tel. 0303697501 - **Catania** 95129 Corso Italia 302 Tel. 0957532311 - **Firenze** 50121 Viale Gramsci 15 Tel. 0552482811 - **Genova** 16121 Piazza Piccapietra 9 Tel. 01029041 - **Napoli** 80121 Piazza dei Martiri 58 Tel. 08136181 - **Padova** 35138 Via Vicenza 4 Tel. 049873481 - **Palermo** 90141 Via Marchese Ugo 60 Tel. 091349737 - **Parma** 43100 Viale Tanara 20/A Tel. 0521275911 - **Roma** 00154 Largo Fochetti 29 Tel. 06570251 - **Torino** 10122 Corso Palestro 10 Tel. 011556771 - **Trento** 38122 Via Grazioli 73 Tel. 0461237004 - **Treviso** 31100 Viale Felissent 90 Tel. 0422696911 - **Trieste** 34125 Via Cesare Battisti 18 Tel. 0403480781 - **Udine** 33100 Via Poscolle 43 Tel. 043225789 - **Verona** 37135 Via Francia 21/C Tel. 0458263001



informazioni di cui al comma 1, lettere c), d), f), l), m) e al comma 2, lettera b) dell'articolo 123-bis del DLgs 58/98, con il bilancio, come richiesto dalla legge. A tal fine, abbiamo svolto le procedure indicate dal principio di revisione n° 001 emanato dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili e raccomandato dalla Consob. A nostro giudizio la relazione sulla gestione e le informazioni di cui al comma 1, lettere c), d), f), l), m) e al comma 2, lettera b) dell'articolo 123-bis del DLgs 58/98 presentate nella specifica sezione della medesima relazione sono coerenti con il bilancio consolidato della IMMSI SpA al 31 dicembre 2014.

Brescia, 2 aprile 2015

PricewaterhouseCoopers SpA

A handwritten signature in black ink, appearing to be 'AM' followed by a long, sweeping flourish that ends in a small '2'.

Alessandro Mazzetti
(Revisore legale)

RELAZIONE DELLA SOCIETA' DI REVISIONE AI SENSI DEGLI ARTICOLI 14 E 16 DEL DLGS 27 GENNAIO 2010, N° 39

Agli azionisti della
IMMSI SpA

1 Abbiamo svolto la revisione contabile del bilancio d'esercizio, costituito dal prospetto della situazione patrimoniale – finanziaria, dal conto economico, dal conto economico complessivo, dal prospetto dei flussi di cassa, dal prospetto delle variazioni del patrimonio netto e dalle relative note esplicative, della IMMSI SpA chiuso al 31 dicembre 2014. La responsabilità della redazione del bilancio in conformità agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea, nonché ai provvedimenti emanati in attuazione dell'articolo 9 del DLgs n° 38/2005, compete agli amministratori della IMMSI SpA. E' nostra la responsabilità del giudizio professionale espresso sul bilancio e basato sulla revisione contabile.

2 Il nostro esame è stato condotto secondo i principi e i criteri per la revisione contabile raccomandati dalla Consob. In conformità ai predetti principi e criteri, la revisione è stata pianificata e svolta al fine di acquisire ogni elemento necessario per accertare se il bilancio d'esercizio sia viziato da errori significativi e se risulti, nel suo complesso, attendibile. Il procedimento di revisione comprende l'esame, sulla base di verifiche a campione, degli elementi probativi a supporto dei saldi e delle informazioni contenuti nel bilancio, nonché la valutazione dell'adeguatezza e della correttezza dei criteri contabili utilizzati e della ragionevolezza delle stime effettuate dagli amministratori. Riteniamo che il lavoro svolto fornisca una ragionevole base per l'espressione del nostro giudizio professionale.

Per il giudizio relativo al bilancio d'esercizio dell'esercizio precedente, i cui dati sono presentati ai fini comparativi, si fa riferimento alla relazione da noi emessa in data 4 aprile 2014.

3 A nostro giudizio, il bilancio d'esercizio della IMMSI SpA al 31 dicembre 2014 è conforme agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea, nonché ai provvedimenti emanati in attuazione dell'articolo 9 del DLgs n° 38/2005; esso pertanto è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria, il risultato economico ed i flussi di cassa della IMMSI SpA per l'esercizio chiuso a tale data.

4 La responsabilità della redazione della relazione sulla gestione in conformità a quanto previsto dalle norme di legge e dai regolamenti compete agli amministratori della IMMSI SpA. E' di nostra competenza l'espressione del giudizio sulla coerenza della relazione sulla gestione e della specifica sezione sul governo societario e gli assetti proprietari, limitatamente alle informazioni di cui al comma 1, lettere c), d), f), l), m) e al comma 2, lettera b) dell'articolo 123-bis del DLgs 58/98, con il bilancio, come richiesto dalla legge. A tal fine, abbiamo svolto le

PricewaterhouseCoopers SpA

Sede legale e amministrativa: **Milano** 20149 Via Monte Rosa 91 Tel. 0277851 Fax 027785240 Cap. Soc. Euro 6.890.000,00 i.v., C.F. e P.IVA e Reg. Imp. Milano 12979880155 Iscritta al n° 119644 del Registro dei Revisori Legali - Altri Uffici: **Ancona** 60131 Via Sandro Totti 1 Tel. 0712132311 - **Bari** 70122 Via Abate Gimma 72 Tel. 0805640211 - **Bologna** 40126 Via Angelo Finelli 8 Tel. 0516186211 - **Brescia** 25123 Via Borgo Pietro Wuhler 23 Tel. 0303697501 - **Catania** 95129 Corso Italia 302 Tel. 0957532311 - **Firenze** 50121 Viale Gramsci 15 Tel. 0552482811 - **Genova** 16121 Piazza Piccapietra 9 Tel. 01029041 - **Napoli** 80121 Piazza dei Martiri 58 Tel. 08136181 - **Padova** 35138 Via Vicenza 4 Tel. 049873481 - **Palermo** 90141 Via Marchese Ugo 60 Tel. 091349737 - **Parma** 43100 Viale Tanara 20/A Tel. 0521275911 - **Roma** 00154 Largo Fochetti 29 Tel. 06570251 - **Torino** 10122 Corso Palestro 10 Tel. 011556771 - **Trento** 38122 Via Grazioli 73 Tel. 0461237004 - **Treviso** 31100 Viale Felissent 90 Tel. 0422696911 - **Trieste** 34125 Via Cesare Battisti 18 Tel. 0403480781 - **Udine** 33100 Via Poscolle 43 Tel. 043225789 - **Verona** 37135 Via Francia 21/C Tel. 0458263001



procedure indicate dal principio di revisione n° 001 emanato dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili e raccomandato dalla Consob. A nostro giudizio la relazione sulla gestione e le informazioni di cui al comma 1, lettere c), d), f), l), m) e al comma 2, lettera b) dell'articolo 123-bis del DLgs 58/98 presentate nella specifica sezione della medesima relazione sono coerenti con il bilancio d'esercizio della IMMSI SpA al 31 dicembre 2014.

Brescia, 2 aprile 2015

PricewaterhouseCoopers SpA

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'AM', with a long, sweeping flourish extending to the right.

Alessandro Mazzetti
(Revisore legale)

Relazione del Collegio Sindacale all'Assemblea degli Azionisti

di IMMSI S.p.A.

ai sensi dell'art. 153 del D.Lgs. 58/98 e dell'art. 2429 c.c.

== oo == oo ==

Signori Azionisti,

è sottoposto al Vostro esame il Bilancio di IMMSI S.p.A., relativo all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2014, redatto secondo i principi contabili internazionali Ias/Ifrs, che presenta una perdita netta di euro 65.628.000.

Vi viene presentato anche il Bilancio consolidato dell'esercizio 2014, che evidenzia una perdita complessiva pari ad euro 71.344.000, che si scompone in una perdita di pertinenza di terzi pari ad euro 530.000 e in una perdita di pertinenza del Gruppo per euro 70.814.000.

Il Bilancio della Società e il Bilancio consolidato di Gruppo, redatti dagli Amministratori ai sensi di legge, sono stati da questi regolarmente comunicati al Collegio Sindacale unitamente alla Relazione degli Amministratori sull'andamento della gestione nonché alla Relazione sul governo societario e gli assetti proprietari. Il Collegio ha acquisito anche le relazioni della Società di revisione.

Per quanto a nostra conoscenza, gli Amministratori non hanno derogato alle norme di legge relative alla formazione del Bilancio ed hanno tenuto conto, nella redazione delle relazioni finanziarie, dei Documenti Banca d'Italia/Consob/Isvap n. 2 del 6 febbraio 2009 e n. 4 del 3 marzo 2010.

Il Collegio Sindacale, nel corso dell'esercizio 2014, ha svolto l'attività di vigilanza prevista dalla legge, tenendo anche conto delle comunicazioni Consob in materia di controlli societari e relative all'attività del Collegio Sindacale. Ha quindi vigilato: (i) sull'osservanza della legge e dell'atto costitutivo, (ii) sul rispetto dei principi di corretta amministrazione, (iii) sull'adeguatezza della struttura organizzativa della società per gli aspetti di competenza, del si-



stema del controllo interno e del sistema amministrativo contabile nonché sull'affidabilità di quest'ultimo nel rappresentare correttamente i fatti di gestione, (iv) sulle modalità di concreta attuazione delle regole di governo societario previste dal Codice di Autodisciplina del Comitato per la *Corporate Governance* delle società quotate cui la Società ha aderito e (v) sull'adeguatezza delle disposizioni impartite alle società controllate ex art. 114, comma 2°, T.U.F. Inoltre, il Collegio Sindacale, nella sua qualità di "Comitato per il controllo interno e la revisione contabile" ai sensi dell'art. 19 del D.Lgs. 27 gennaio 2010 n. 39, ha altresì vigilato (i) sul processo di informativa finanziaria, (ii) sull'efficacia dei sistemi di controllo interno, di revisione interna e di gestione del rischio, (iii) sulla revisione legale dei conti annuali e dei conti consolidati, (iv) sull'indipendenza della società di revisione legale, in particolare per quanto concerne la prestazione di servizi non di revisione all'ente sottoposto alla revisione legale dei conti.

Il Collegio, in conformità a quanto previsto dall'art. 2429 c.c. e dall'art. 153 del D.Lgs 58/98 e considerate le indicazioni della Consob previste nella comunicazione n. DEM/1025564 del 06.04.2001, così come modificata dalla comunicazione n. 6031329 del 07.04.2006, riferisce dunque quanto segue.

1. Le operazioni di maggior rilievo economico, finanziario e patrimoniale effettuate dalla Società nell'esercizio 2014 sono state descritte dagli Amministratori in modo esauriente nella Relazione sull'andamento della gestione. Il Collegio Sindacale ne è venuto a conoscenza attraverso la partecipazione ai Consigli di Amministrazione nonché con incontri con il *management* della Società. Il Collegio ha potuto riscontrare come le operazioni poste in essere non siano state imprudenti, azzardate, in conflitto di interessi, contrarie alle delibere assembleari e allo Statuto o tali da compromettere l'integrità del patrimonio aziendale. Nelle note integrative al consolidato (nell'ambito del paragrafo dedicato al "contenuto e forma dei prospetti contabili consolidati") sono altresì evidenziate le operazioni significative non ricorrenti, riconducibili alla con-

trollata Piaggio & C. S.p.A.

2. Nell'esercizio 2014 non sono state effettuate operazioni atipiche e/o inusuali, né con terzi, né con società del Gruppo, né con parti correlate; per l'elencazione dei rapporti di natura ordinaria che il Gruppo o la Capogruppo IMMSI hanno intrattenuto con parti correlate o con le altre società del Gruppo si rinvia a quanto descritto nella Relazione degli Amministratori al paragrafo "Operazioni con società del Gruppo e Parti correlate", per quanto riguarda il Gruppo, e nelle Note integrative ed esplicative al paragrafo "I - Operazioni con società del Gruppo e Parti Correlate", per quanto riguarda la sola IMMSI. Tali rapporti riguardano prevalentemente crediti/debiti commerciali e finanziari, rapporti di fornitura di materiali, servizi di consulenza finanziaria, tributaria, contrattuale e locazioni. Per la sola Capogruppo sono significativi anche proventi da controllate. Negli stessi documenti sono dettagliatamente indicati anche i relativi effetti economici, con la precisazione che i rapporti sono regolati da normali condizioni di mercato o da specifiche disposizioni normative. Il Collegio Sindacale ritiene che tali operazioni siano congrue e che rispondano all'interesse societario. La relazione dà altresì conto che, in conformità al regolamento n. 17221 in materia di operazioni con Parti correlate emanato da Consob in data 12 marzo 2010 e successivamente modificato, la Società ha adottato la procedura diretta a disciplinare, fin dal 2011, le modalità di approvazione delle operazioni con Parti correlate.

3. Il Collegio valuta adeguata l'informativa resa dagli Amministratori nella relazione sull'andamento della gestione e nelle note informative e esplicative al bilancio separato, in ordine alle operazioni infragruppo e con parti correlate.

4. La società di revisione PricewaterhouseCoopers S.p.A. ha revisionato i bilanci ed ha rilasciato – in data 2 aprile 2015 – le relative relazioni che risultano senza rilievi e senza richiami di informativa.

5. Nel corso dell'esercizio 2014 non sono pervenute denunce *ex art.* 2408 al Collegio Sindacale.

6. Nel corso dell'esercizio 2014 non sono pervenuti esposti al Collegio Sindacale.
7. La società di revisione PricewaterhouseCoopers S.p.A., in data 2 aprile 2015 (o in precedenza per Piaggio & C. S.p.A.), ha rilasciato una dichiarazione dalla quale si evince che, nella Società IMMSI S.p.A. e nelle sue consociate, essa ha svolto "servizi di revisione" e "altri servizi". Il Collegio Sindacale ha effettuato riscontri – anche a livello di gruppo – dai quali emerge che i "servizi di revisione" hanno determinato corrispettivi a PricewaterhouseCoopers di euro 47.733 per la sola IMMSI e di euro 462.192 per il resto del Gruppo (di cui euro 357.810 riferibili alla controllata Piaggio & C. S.p.A. ed euro 9.000 riferibili a controllate di Piaggio). Dalle analisi compiute emerge altresì che la Società di revisione ha svolto – a favore di IMMSI S.p.A. servizi di attestazione per euro 20.000 ed a favore di società controllate del Gruppo – servizi di attestazione per euro 342.000 (di cui 336.000 riferibili alla controllata Piaggio & C. S.p.A. ed euro 6.000 riferibili a controllate di questa) ed altri servizi (in relazione alla Relazione di *Corporate Social Responsibility* di Piaggio) per euro 40.000. Nella predetta dichiarazione la Società di revisione ha attestato che nel periodo dal 1° gennaio 2014 alla data della dichiarazione non sono state riscontrate situazioni che possano aver compromesso l'indipendenza o cause di incompatibilità ai sensi degli artt. 10 e 17 del D.Lgs 39/2010 e delle relative disposizioni di attuazione.
8. Dagli accertamenti compiuti risulta inoltre che la Rete PricewaterhouseCoopers ha ottenuto corrispettivi riferibili a "servizi di revisione" interamente da società controllate di Piaggio & C. S.p.A. per euro 365.933. Inoltre, la Rete ha ottenuto corrispettivi di euro 69.387 da controllate di Piaggio & C. S.p.A. per "servizi di attestazione".
- Anche alla luce delle predette osservazioni e di quelle contenute nel precedente punto 7, e considerata la dimensione internazionale del Gruppo, il Collegio ritiene che non siano emersi aspetti critici in ordine all'indipendenza della Società di revisione.
9. Nel corso dell'esercizio 2014, il Collegio Sindacale ha fornito, ove necessario, i pareri e

le osservazioni previsti dalla legge. Il contenuto di tali pareri non è risultato in contrasto con le successive delibere assunte dal Consiglio di Amministrazione.

10. Il Consiglio di Amministrazione nel 2014 si è riunito n. 7 volte, riunioni alle quali il Collegio Sindacale ha sempre partecipato; il Comitato Controllo e Rischi si è riunito n. 5 volte; il Comitato di remunerazione si è riunito n. 1 volta, mentre il Collegio ha effettuato n. 10 riunioni ed ha svolto anche incontri, collegiali e/o di suoi singoli membri, con la Società di revisione PricewaterhouseCoopers S.p.A.. Le riunioni del Comitato Controllo e Rischi vengono normalmente estese all'intero Collegio Sindacale, al fine di assicurare la condivisione dei flussi informativi endo-societari.

11. Si ritiene che la Società abbia rispettato principi di corretta amministrazione e che le delibere del Consiglio di Amministrazione siano state intraprese nell'interesse societario.

12. Il Collegio Sindacale, per gli aspetti di propria competenza, ritiene che la struttura organizzativa della Società possa ritenersi adeguata, anche con riguardo alla effettiva operatività aziendale, prevalentemente quale *holding* di un gruppo cui fanno parte circa 43 società in settori diversificati, (di cui 32 consolidate nel bilancio di gruppo) in particolare industriale (specie nel *business* "due ruote" e *business* "veicoli commerciali"), navale e immobiliare-holding. La gestione è rivolta principalmente al finanziamento delle società controllate, nonché alla gestione e valorizzazione dei suddetti investimenti. Avuto riguardo a tale attività, la presenza diretta di Consiglieri della Società nei Consigli delle società del Gruppo rafforza il controllo delle controllate. Il Collegio Sindacale ha provveduto al monitoraggio della struttura organizzativa della Società nell'ambito delle proprie verifiche periodiche ed ha accertato altresì i presidi organizzativi propri dell'organigramma di Gruppo, con particolare riguardo a quelli dell'area amministrativa. Il fatto inoltre che il Presidente del Collegio Sindacale sia anche Sindaco della controllata Piaggio & C. S.p.A. ha facilitato lo scambio di informazioni riguardo a tale controllata quotata.

Lo stesso Presidente del Collegio Sindacale ha comunque intrattenuto collegamenti con i Presi-



denti dei Collegi Sindacali delle più importanti società del Gruppo, in particolare delle sottocapogruppo, riferendone al Collegio, al fine di verificare l'esistenza di problematiche di interesse comune. È stata oggetto di frequente informativa la situazione patrimoniale e finanziaria del sottogruppo facente capo al settore navale, al quale gli Amministratori di IMMSI hanno continuamente assicurato il supporto finanziario per lo svolgimento del *business*, come peraltro viene esposto sia nel capitolo "Il settore navale Intermarine", sia in quello denominato "Il settore immobiliare e holding" della Relazione degli Amministratori sull'andamento della gestione. L'evoluzione dell'indebitamento netto – di cui in sintesi al paragrafo "Andamento economico e situazione patrimoniale-finanziaria del Gruppo" (nella stessa Relazione degli Amministratori) – è stato sistematicamente seguito dal Collegio nelle proprie riunioni: il Collegio è stato infatti periodicamente aggiornato – durante l'esercizio – sull'evolversi di tale situazione ed ha avuto specifici incontri in tal senso con il Direttore amministrativo di IMMSI, al fine di accertare le strategie finanziarie di Gruppo, nonché gli esiti del monitoraggio della posizione finanziaria netta, anche distintamente per settore di attività. Il Collegio conferma l'attenzione degli Amministratori a tale questione e l'adeguatezza della struttura organizzativa riguardo al processo di monitoraggio.

13. Il Collegio Sindacale ha vigilato sull'adeguatezza del sistema di controllo interno, raccogliendo informazioni, tra l'altro, dagli Amministratori, dalla Società di revisione nonché dal Preposto al controllo interno, che è anche responsabile della funzione di *internal audit* e Amministratore Delegato di IMMSI Audit S.C. a r.l..

IMMSI si è del pari avvalsa di IMMSI Audit S.C. a r.l. per la fornitura in *outsourcing* di servizi di *internal auditing*, così come lo hanno fatto le altre società del Gruppo ed in specie anche la principale controllata Piaggio & C. S.p.A.. IMMSI Audit S.C. a r.l. ha svolto altresì il monitoraggio del modello organizzativo-gestionale a supporto dell'Organismo di Vigilanza di cui al D.Lgs 231/01 e i controlli in *outsourcing* funzionali alle verifiche rese necessarie dalla L.

262/05 e all'attività del Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari. Il Collegio Sindacale ha interagito con il preposto al controllo interno, responsabile della funzione di *audit*, riguardo al quale riscontra assai positivamente (come già emerso nei precedenti esercizi) l'attività compiuta e l'efficacia della stessa, dalla quale non sono emerse – relativamente ai cicli e alle funzioni aziendali oggetto di controllo nel corso dell'esercizio 2014 – carenze della Società suscettibili di essere segnalate in questa sede.

Il Collegio ricorda altresì che IMMSI Audit S.C. a r.l. ha presentato per il periodo 2012-2014 un piano di *audit* per IMMSI S.p.A. nella prospettiva di sottoporre a controllo, nell'arco di tale triennio, almeno una volta tutte le attività e i processi aziendali rilevanti. Tale piano è stato approvato dal Consiglio di Amministrazione di IMMSI. Le attività effettivamente svolte nel 2014 – oggetto di un report dettagliato esaminato dal Comitato Controllo e Rischi e dal Collegio Sindacale –, sono state valutate positivamente dal Collegio, che ha avuto riscontri di sintesi sulle attività di *audit* effettuate a vantaggio sia della capogruppo sia delle controllate, anche con l'esplicitazione di un giudizio sulle problematicità evidenziate e sulla loro rimozione o mitigazione. Si è proceduto altresì alla puntualizzazione degli obiettivi e delle attività per il 2015, anche alla luce delle attività effettivamente svolte nel 2014 e dell'accoglimento delle indicazioni provenienti dall'Amministratore esecutivo incaricato di sovrintendere la funzionalità del sistema di controllo interno, nella persona dell'Amministratore Delegato, o dagli Organi societari di controllo per l'inserimento di nuove tematiche da analizzare, ovvero per una diversa assegnazione di priorità nello svolgimento degli *audit*, anche alla luce di indicazioni condivise con il *management*. Il Collegio ha tratto un giudizio di adeguatezza riguardo al sistema dei controlli. In seguito all'entrata in vigore del D.Lgs. 27 gennaio 2010 n. 39, il Collegio Sindacale, nella sua qualità di "Comitato per il controllo interno e la revisione contabile", attraverso il suo Presidente ha operato in dialettica e con un continuo flusso informativo con il Comitato Controllo e Rischi formato da Amministratori, con la progressiva estensione, dianzi detta, a tutti i compo-



nenti del Collegio Sindacale.

Infine, il Collegio Sindacale si è interfacciato con l'Organismo di Vigilanza – sempre attraverso il proprio Presidente (che ne è componente effettivo), – interagendo anche con riguardo all'aggiornamento del Modello di Organizzazione, Gestione e controllo ex D.Lgs. n. 231/2001.

Nel corso delle riunioni del Comitato Controllo e Rischi non sono emersi aspetti che debbano essere segnalati ulteriormente in questa sede.

Tenendo conto di quanto sopra, il Collegio Sindacale ritiene che il sistema di controllo interno sia, allo stato attuale, nel complesso adeguato.

14. Il Collegio Sindacale, per gli aspetti di competenza, valuta adeguato il sistema amministrativo/contabile e lo ritiene idoneo a rappresentare correttamente i fatti di gestione. A questo riguardo, il Collegio Sindacale è stato informato periodicamente delle attività di supporto al Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari (per le quali la Società si è avvalsa – come si è sopra detto – anche di IMMSI Audit S.c. a r.l.), che hanno implicato l'analisi degli ambiti aziendali ritenuti di rilievo e la valutazione dei rischi connessi, anche con la considerazione dei processi di mitigazione di tali rischi. Dall'interscambio di informazioni con il responsabile dell'area amministrativa e dagli incontri con la Società di revisione il Collegio ha preso atto della validità del funzionamento di tale sistema. Il Presidente della Società, il Consigliere Delegato ed il Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari hanno rilasciato le attestazioni previste dall'art. 154-bis, comma 5, del D.Lgs. n. 58/1998. Il Comitato Controllo e Rischi ha provveduto, anticipatamente rispetto al Consiglio di Amministrazione che ha approvato il bilancio, ad esaminare le risultanze delle procedure di *impairment* e a discuterne con la Società di revisione, alla presenza del Collegio Sindacale.

15. Ai sensi dell'art. 114 del D.Lgs. 58/98, la Società impartisce alle controllate adeguate disposizioni al fine di ottenere le notizie necessarie per adempiere gli obblighi di comunicazione previsti dalla legge. Si ricorda altresì la già citata presenza degli Amministratori della Socie-

247


tà nelle principali controllate.

16. Il Collegio Sindacale, nel corso del 2014 e anche oltre, fino alla data della presente relazione, ha avuto incontri con la Società di revisione PricewaterhouseCoopers utili per scambiare i dati e le informazioni rilevanti per l'espletamento dei rispettivi compiti come richiesto dal punto 3 dell'art. 150 del D.Lgs. 58/98; da tali incontri non sono emersi rilievi. Inoltre, anche al fine di approfondire gli aspetti di cui all'art. 19, comma 1, punto c) del D.Lgs 39/2010, il Collegio Sindacale ha provveduto all'esame degli aspetti rilevanti del piano di revisione, comprendente tra l'altro la disamina dei rischi significativi e delle correlate risposte di *audit*. Tale disamina ha previsto altresì un approfondimento dialettico – con la Società di revisione – delle principali fattispecie di rischio. Il Collegio ha esaminato altresì la relazione di cui all'art. 19, comma 3, del D.Lgs 39/2010 prodotta dalla Società di revisione – anche discutendone con la stessa Società – nella quale PricewaterhouseCoopers dichiara che non sono emerse questioni fondamentali da portare all'attenzione del Collegio e che non sono state individuate carenze significative nel sistema di controllo interno in relazione al processo di informativa finanziaria. Il Collegio Sindacale dà atto di aver avuto modo di analizzare - dalla detta relazione - anche altri aspetti riguardanti: i) il sistema di controllo della controllata Piaggio & C. S.p.A. (relativamente a processi e sistemi informativi); ii) la valutazione della partecipata in Alitalia – Compagnia Area Italiana S.p.A. da parte di IMMSI S.p.A. e la recuperabilità – per la stessa Capogruppo – delle imposte anticipate.

17. Gli Amministratori, nella “Relazione sul governo societario e sugli assetti proprietari” ai sensi dell'art. 123-bis TUF, inserita nel fascicolo di bilancio, forniscono una dettagliata informativa in ordine al sistema di *corporate governance*, evidenziando il grado di adeguamento alle indicazioni fornite dal Codice di Autodisciplina. In particolare, la Società ha istituito il Comitato per la remunerazione degli Amministratori, il Comitato Controllo e Rischi, il *Lead independent director*, l'Amministratore esecutivo delegato a sovrintendere la funzionalità del



sistema di controllo interno. La Società dispone di una “procedura per la comunicazione al pubblico di informazioni privilegiate”, di una “procedura per la gestione del registro delle persone che hanno accesso ad informazioni privilegiate” e di una “procedura per l’adempimento degli obblighi in materia di *internal dealing*”, di un “regolamento in materia di operazioni con parti correlate”. Anche questi aspetti vengono trattati nella Relazione annuale in materia di *corporate governance*. È già stato osservato che la Società ha adottato la procedura – a valere dal 1° gennaio 2011 ed aggiornata nel dicembre 2013 – diretta a disciplinare l’approvazione e la gestione delle operazioni con Parti Correlate, ai sensi dell’art. 4 del Regolamento Consob n. 17221 del 12 marzo 2010, realizzate da IMMSI anche per il tramite di società da questa controllate. La permanenza del Comitato di pertinenza è legata all’esistenza di tre Amministratori indipendenti: tale circostanza si è verificata – nel corso dell’esercizio – il 25 marzo 2014 e successivamente (per effetto, l’8 ottobre 2014, delle dimissioni di un Consigliere che lo componeva) il 16 marzo 2015. Negli altri periodi, in assenza di un numero sufficiente di Amministratori indipendenti, la procedura prevede che le relative funzioni possano essere svolte alternativamente dagli Amministratori indipendenti, dal Collegio Sindacale o da un esperto indipendente nominato dal Consiglio di Amministrazione. Il possesso dei requisiti di indipendenza, di cui all’art. 3 del Codice di Autodisciplina e dell’art. 148, comma 3, lett. b) e c) del D.Lgs 58/98, degli Amministratori indipendenti è stato verificato dal Consiglio di Amministrazione in data 25 marzo 2014 (e successivamente aggiornato in data 16 marzo 2015). Il Collegio Sindacale attesta che i criteri e le procedure di accertamento adottati dal Consiglio di Amministrazione per la valutazione dei requisiti di indipendenza sono stati correttamente applicati. Il Collegio Sindacale ha altresì verificato i requisiti dell’indipendenza dei propri membri sulla base degli stessi criteri e ha comunicato tale avvenuto accertamento al Consiglio di Amministrazione. Al riguardo si dà atto che il Consiglio di Amministrazione del 25 marzo 2014 e quello del 16 marzo 2015, con riferimento ai componenti dell’organo di controllo, ha deliberato, ferme restando le valutazioni di compe-

tenza del Collegio Sindacale riguardo alla propria composizione: (i) di ritenere opportuna, nell'interesse della Società, la disapplicazione del criterio 3.C.1 punto e) del Codice di Autodisciplina con riferimento al Sindaco Alessandro Lai; (ii) di riconoscere per l'effetto la sussistenza dei requisiti di indipendenza ai sensi dell'articolo 148, comma 3 del TUF e dell'articolo 3 del Codice di Autodisciplina in capo a tutti componenti del Collegio Sindacale. I singoli membri del Collegio attestano altresì il rispetto dei limiti sul cumulo degli incarichi di cui all'art. 148-bis, comma 1, del D.Lgs 58/98. I componenti del Collegio Sindacale hanno condiviso la necessità, in caso di operazioni per le quali possano avere un interesse per conto proprio o altrui, di segnalare tale situazione al Consiglio di Amministrazione e agli altri membri del Collegio stesso.

La Società è già da tempo dotata di un Codice Etico, di un Modello di Organizzazione Gestione e Controllo ai sensi del D.Lgs. 231/2001 e di un Organismo di Vigilanza, di cui fa parte anche il Presidente del Collegio Sindacale.

La Società propone all'Assemblea una relazione sulla Remunerazione ai sensi dell'art. 123-ter del D.Lgs 58/1998 e dell'art. 84-*quater* del Regolamento Consob 11971/1999 ed in conformità all'Allegato 3°, schemi 7-*bis* e 8-*ter* dello stesso regolamento.

Nel corso del mese di novembre, la Società ha provveduto ad integrare taluni articoli dello Statuto Sociale, al fine di adeguarlo alle vigenti disposizioni di legge. Ciò anche in forza dell'art. 23 secondo comma dello Statuto Sociale, che conferisce al Consiglio di Amministrazione la competenza a deliberare le suindicate modifiche ed integrazioni, in ottemperanza a disposizioni normative, tra le quali il rispetto dell'equilibrio tra i generi nella composizione degli organi sociali.

18. Il Collegio Sindacale, nel corso dell'attività di verifica svolta nell'esercizio, non ha evidenziato omissioni, fatti censurabili o gravi irregolarità e pertanto non ritiene necessario effettuare alcuna segnalazione agli Organi di Controllo o all'Assemblea dei Soci come previsto dal



comma 1 dell'art. 153 del D.Lgs. 58/98.

19. Il Collegio Sindacale non ha alcuna proposta da presentare all'Assemblea, ai sensi dell'art. 153 c. 2 del D.Lgs. 58/98, se non quanto di seguito indicato in ordine alla approvazione del bilancio.

== oo ==

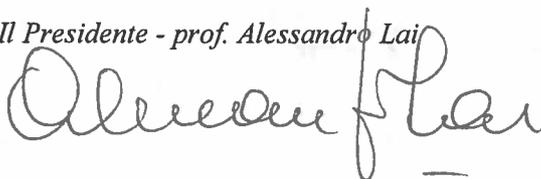
Il Collegio Sindacale, alla luce delle considerazioni effettuate e per gli aspetti di propria competenza, non rileva motivi ostativi all'approvazione del bilancio al 31 dicembre 2014 e si unisce alla proposta formulata dal Consiglio d'Amministrazione in ordine alla copertura integrale della perdita d'esercizio attraverso l'utilizzo delle riserve disponibili risultanti nel Patrimonio Netto della Società al 31 dicembre 2014.

Al termine del proprio mandato triennale, il Collegio desidera ringraziare i Soci per la fiducia accordata e la Società per la collaborazione sempre assicurata nello svolgimento della attività.

Mantova, 8 aprile 2015.

Per il Collegio Sindacale

Il Presidente - prof. Alessandro Lai

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Alessandro Lai', with a horizontal line underneath the name.