



**Capitale Sociale 178.464.000 euro i.v.**  
**Sede Legale: P.zza Vilfredo Pareto, 3 – 46100 Mantova**  
**Registro delle Imprese di Mantova – Codice Fiscale e Partita I.V.A. 07918540019**

***Resoconto intermedio  
di  
gestione***

***31 marzo 2015***



## Indice:

Organi sociali.....	pag. 4
Principali dati economici e patrimoniali del Gruppo Immsi.....	pag. 8
Indicatori alternativi di <i>performance</i> “non-GAAP”.....	pag. 9
Criteri di redazione.....	pag. 10
Area di consolidamento.....	pag. 12
Prospetti contabili consolidati riclassificati e relative note di commento.....	pag. 13
Osservazioni degli Amministratori sull’andamento della gestione.....	pag. 23
Eventi successivi al 31 marzo 2015 ed evoluzione prevedibile della gestione.....	pag. 29
Informativa settoriale.....	pag. 31

Il presente fascicolo è stato approvato dal Consiglio di Amministrazione di Immsi S.p.A. in data 13 maggio 2015 ed è a disposizione del pubblico presso la Sede Legale della Società, sul sito internet di Borsa Italiana S.p.A. [www.borsaitaliana.it](http://www.borsaitaliana.it), nel meccanismo di stoccaggio centralizzato [www.emarketstorage.com](http://www.emarketstorage.com) e sul sito internet dell’Emittente [www.immsi.it](http://www.immsi.it) (sezione: "Investors/Bilanci e relazioni/2015")

## **ORGANI SOCIALI**

(Situazione precedente alla delibera assembleare del 13 maggio 2015)

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	<b>Presidente</b>
Carlo d'Urso *)	<b>Vice Presidente</b>
Michele Colaninno	<b>Amministratore Delegato</b>
Matteo Colaninno	<b>Consigliere</b>
Rita Ciccone	<b>Consigliere</b>
Giorgio Cirila	<b>Consigliere</b>
Giovanni Sala	<b>Consigliere</b>
Ruggero Magnoni	<b>Consigliere</b>

### **COLLEGIO SINDACALE**

---

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

### **SOCIETA' DI REVISIONE**

---

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

### **DIRETTORE GENERALE**

---

Michele Colaninno

\*) Carica cessata dal giorno 1 febbraio 2015.

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  
Giorgio Ciria  
Rita Ciccone \*\*)

***Presidente***

**COMITATO CONTROLLO E RISCHI**

---

Giovanni Sala  
Rita Ciccone  
Giorgio Ciria

***Presidente***

**COMITATO PARTI CORRELATE**

---

Giovanni Sala  
Giorgio Ciria  
Rita Ciccone \*\*)

***Presidente***

**ORGANISMO DI VIGILANZA**

---

Marco Reboa  
Alessandro Lai  
Maurizio Strozzi

***Presidente***

**LEAD INDEPENDENT DIRECTOR**

---

Giovanni Sala

**AMMINISTRATORE INCARICATO**

---

Michele Colaninno

**RESPONSABILE INTERNAL AUDIT**

---

Maurizio Strozzi

**DIRIGENTE PREPOSTO**

---

Andrea Paroli

**INVESTOR RELATOR**

---

Andrea Paroli

\*\*\*) Nominata con delibera consiliare del giorno 16 marzo 2015.

## **ORGANI SOCIALI**

(Situazione successiva alla delibera assembleare del 13 maggio 2015)

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

### **CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE**

---

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

### **COLLEGIO SINDACALE**

---

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

### **SOCIETA' DI REVISIONE**

---

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

### **DIRETTORE GENERALE**

---

Michele Colaninno

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

**COMITATO PER LA REMUNERAZIONE**

---

Daniele Discepolo *Presidente*  
Giovanni Sala  
Rita Ciccone

**COMITATO CONTROLLO E RISCHI**

---

Daniele Discepolo *Presidente*  
Giovanni Sala  
Rita Ciccone

**COMITATO PARTI CORRELATE**

---

Giovanni Sala *Presidente*  
Rita Ciccone  
Patrizia De Pasquale

**ORGANISMO DI VIGILANZA**

---

Marco Reboa *Presidente*  
Alessandro Lai  
Maurizio Strozzi

**COMITATO PER LE PROPOSTE DI NOMINA**

---

Giovanni Sala *Presidente*  
Daniele Discepolo  
Rita Ciccone

**LEAD INDEPENDENT DIRECTOR**

---

Daniele Discepolo

**AMMINISTRATORE INCARICATO**

---

Michele Colaninno

**RESPONSABILE INTERNAL AUDIT**

---

Maurizio Strozzi

**DIRIGENTE PREPOSTO**

---

Andrea Paroli

**INVESTOR RELATOR**

---

Andrea Paroli

## Principali dati economici e patrimoniali del Gruppo Immsi

Nel corso del primo trimestre del 2015, il Gruppo Immsi presenta un sensibile miglioramento dei ricavi (+9,6%) rispetto al corrispondente periodo del 2014, con marginalità operativa in sensibile miglioramento sia in valore assoluto che in termini percentuali. Il contesto macroeconomico di riferimento rimane di grande incertezza, in modo particolare nel mercato domestico sia in termini di propensione al consumo che di consolidamento nella ripresa dell'attività produttiva.

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

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

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

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

### Il Gruppo Immsi al 31 marzo 2015

	Settore immobiliare e holding		Settore industriale		Settore navale		Gruppo Immsi	
	in €	in %	in €	in %	in €	in %	in €	in %
In migliaia di euro								
Ricavi netti	872		302.004		15.495		318.371	
EBITDA	2.506	n/s	36.320	12,0%	1.808	11,7%	40.634	12,8%
EBIT	2.389	n/s	10.828	3,6%	1.512	9,8%	14.729	4,6%
Risultato prima delle imposte	-1.241	n/s	1.951	0,6%	54	0,3%	764	0,2%
Risultato di periodo inclusa la quota di terzi	-822	n/s	1.171	0,4%	-19	-0,1%	330	0,1%
Risultato di periodo del Gruppo (consolidabile)	-382	n/s	601	0,2%	-12	-0,1%	207	0,1%
Posizione finanziaria netta	-328.286		-568.417		-99.950		-996.653	
Personale (unità)	80		7.782		293		8.155	

Di seguito si propone la medesima tabella riferita al corrispondente periodo del precedente esercizio. Il confronto tra i due periodi in oggetto è esposto nel commento specifico relativo ai singoli settori successivamente presentato.



## Il Gruppo Immsi al 31 marzo 2014

In migliaia di euro	Settore immobiliare e holding		Settore industriale		Settore navale		Gruppo Immsi	
		in %		in %		in %		in %
Ricavi netti	984		276.786		12.834		290.604	
EBITDA	-1.166	n/s	32.463	11,7%	-775	-6,0%	30.522	10,5%
EBIT	-1.295	n/s	11.729	4,2%	-1.086	-8,5%	9.348	3,2%
Risultato prima delle imposte	-4.419	n/s	1.796	0,6%	-2.478	-19,3%	-5.101	-1,8%
Risultato di periodo inclusa la quota di terzi	-3.267	n/s	1.077	0,4%	-1.719	-13,4%	-3.909	-1,3%
Risultato di periodo del Gruppo (consolidabile)	-2.074	n/s	550	0,2%	-1.086	-8,5%	-2.610	-0,9%
Posizione finanziaria netta	-270.814		-540.963		-124.278		-936.055	
Personale (unità)	77		7.634		296		8.007	

Si precisa che i dati esposti nelle precedenti tabelle sono riferiti ai risultati consolidabili, ovvero al netto in particolare dei ricavi e costi infragruppo e degli eventuali dividendi da società controllate.

## Indicatori alternativi di performance “non-GAAP”

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

Tali indicatori – che sono presentati al fine di consentire una migliore valutazione dell’andamento della gestione di Gruppo – non devono essere considerati alternativi a quelli previsti dagli IFRS e sono omogenei con quelli riportati nella Relazione e bilancio annuale al 31 dicembre 2014 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 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*, gli strumenti finanziari derivati designati di copertura e non,

l'adeguamento al *fair value* delle relative poste coperte ed i relativi ratei. Tra gli schemi contenuti nel presente Resoconto è inserita una tabella che evidenzia la composizione di tale aggregato. A riguardo, in conformità con la raccomandazione del CESR del 10 febbraio 2005 "Raccomandazione per l'attuazione uniforme del regolamento della Commissione Europea sui prospetti informativi", si segnala che l'indicatore così formulato rappresenta quanto monitorato dal *management* del Gruppo e che lo stesso differisce da quanto suggerito dalla Comunicazione Consob n. 6064293 del 28 luglio 2006 in quanto include anche la quota non corrente dei crediti finanziari.

## Criteri di redazione

Il presente Resoconto intermedio di gestione al 31 marzo 2015, non assoggettato a revisione contabile, è stato redatto ai sensi del D.Lgs. 58/1998 e successive modifiche, nonché del Regolamento Emittenti emanato da Consob e contiene i prospetti contabili consolidati riclassificati e le relative note di commento elaborati adottando i principi contabili IFRS emessi dall'*International Accounting Standards Board* ("IASB") ed omologati dall'Unione Europea. Si è inoltre tenuto conto delle interpretazioni dell'*International Financial Reporting Interpretations Committee* ("IFRIC").

Nella redazione del Resoconto intermedio di gestione al 31 marzo 2015, il Gruppo ha applicato gli stessi principi contabili adottati nella redazione del bilancio consolidato al 31 dicembre 2014 (a cui si rimanda per ogni eventuale approfondimento) nonché gli emendamenti ed interpretazioni previsti dallo IASB applicati a partire dal 1° gennaio 2015, di seguito sinteticamente elencati:

- 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, in modo retrospettivo, per gli esercizi che hanno inizio dal 1° luglio 2014. La loro adozione non ha comportato effetti significativi per il Gruppo.
- 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 (così come definiti nell'IFRS 11 – Accordi a controllo congiunto), e alcuni chiarimenti sulle eccezioni all'applicazione dell'IFRS 13 – Misurazione del *fair value*. L'adozione dei nuovi principi non ha comportato effetti significativi per il Gruppo.

Alla data del presente Bilancio, inoltre, gli organi competenti dell'Unione Europea non hanno ancora concluso il processo di omologazione di alcuni principi contabili ed emendamenti necessario per la relativa adozione. Il Gruppo adotterà tali nuovi principi, emendamenti ed interpretazioni, sulla base della data di applicazione prevista, e ne valuterà i potenziali impatti, quando questi saranno omologati dall'Unione Europea.

Si segnala inoltre che, come previsto dalla comunicazione Consob n. DEM/5073567 del 4 novembre 2005, la Società si è avvalsa della facoltà di indicare minori dettagli rispetto a quanto previsto nel principio contabile internazionale IAS 34 – *Bilanci Intermedi*.

Le informazioni riportate nel presente Resoconto devono essere lette congiuntamente al Bilancio consolidato al 31 dicembre 2014, predisposto in base agli IFRS.

La redazione del Resoconto intermedio di gestione ha richiesto da parte della Direzione l'effettuazione di stime e di assunzioni che hanno effetto, in particolare, sui valori dei ricavi, dei costi, delle attività e delle passività di bilancio e sull'informativa relativa ad attività e passività potenziali alla data di chiusura del periodo. Se nel futuro tali stime ed assunzioni dovessero differire dalle circostanze effettive, verranno modificate in modo appropriato nel periodo in cui le circostanze stesse dovessero variare. Si segnala, inoltre, che taluni processi valutativi, in particolare quelli più complessi quali la determinazione di eventuali perdite di valore di attività immobilizzate, sono generalmente effettuati in modo completo in sede di redazione del bilancio annuale, allorquando sono disponibili tutte le informazioni eventualmente necessarie, salvo i casi in cui vi siano indicatori di *impairment* che richiedano un'immediata valutazione di eventuali perdite di valore.

Il documento può contenere dichiarazioni previsionali, relative ad eventi futuri e risultati operativi, economici e finanziari del Gruppo Immsi. Le suddette previsioni hanno per loro natura una componente di rischio ed incertezza, in quanto dipendono dal verificarsi di eventi e sviluppi futuri. I risultati effettivi potranno discostarsi in misura anche significativa rispetto a quelli previsti in relazione ad una pluralità di fattori.

Il presente Resoconto intermedio di gestione è espresso in Euro in quanto questa valuta è quella attraverso la quale sono concluse la maggior parte delle operazioni del Gruppo: i valori indicati nei prospetti e nelle relative note di commento che seguono sono espressi in migliaia di euro, se non diversamente indicato.

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

Valuta	Cambio puntuale 31 marzo 2015	Cambio medio 1° trimestre 2015	Cambio puntuale 31 dicembre 2014	Cambio medio 1° trimestre 2014
Dollari USA	1,08	1,13	1,21	1,37
Sterline G.Bretagna	0,73	0,74	0,78	0,83
Rupie indiane	67,27	70,09	76,71	84,58
Dollari Singapore	1,48	1,53	1,61	1,74
Renminbi Cina	6,67	7,02	7,54	8,36
Kune Croazia	7,65	7,68	7,66	7,65
Yen Giappone	128,95	134,12	145,23	140,80
Dong Vietnam	23.137,34	23.863,03	25.834,65	28.690,33
Dollari Canada	1,37	1,40	1,41	1,51
Rupie Indonesia	14.078,15	14.410,51	15.103,40	16.226,98
Real Brasile	3,50	3,22	3,22	3,24

Di seguito si riportano i prospetti di Conto economico riclassificato e Conto economico complessivo relativi ai primi tre mesi dell'esercizio 2015 confrontati con l'analogo periodo dell'esercizio 2014 nonché il Prospetto della situazione patrimoniale – finanziaria riclassificata redatto al 31 marzo 2015, confrontato con la situazione al 31 dicembre 2014 ed al 31 marzo 2014 ed il Prospetto dei flussi di cassa al 31 marzo 2015 confrontato con l'analogo periodo dell'esercizio 2014. Si riporta inoltre il Prospetto delle variazioni delle poste di patrimonio netto con riferimento al 31 marzo 2015, comparato con i dati del corrispondente periodo dell'esercizio precedente.

Non si rilevano operazioni non ricorrenti, atipiche o inusuali nel corso del primo trimestre dell'esercizio 2015 e 2014, così come definite dalle Comunicazioni Consob n. DEM/6037577 del 28 aprile 2006 e n. DEM/6064293 del 28 luglio 2006.

Il dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari Andrea Paroli dichiara, ai sensi del comma 2 articolo 154-*bis* del Testo Unico della Finanza, che l'informativa contabile contenuta nel presente documento corrisponde alle risultanze documentali, ai libri ed alle scritture contabili.

## Area di consolidamento

Ai fini del consolidamento sono stati utilizzati i bilanci al 31 marzo 2015 delle società incluse nell'area di consolidamento, opportunamente modificati e riclassificati, ove necessario, per uniformarli ai principi contabili internazionali ed a criteri di classificazione omogenei nell'ambito del Gruppo. Nell'area di consolidamento rientrano le società nelle quali la Capogruppo possiede, direttamente od indirettamente, più della metà dei diritti di voto esercitabili in Assemblea o ha il potere di controllare od indirizzare i diritti di voto attraverso clausole statutarie o contrattuali oppure può nominare la maggioranza dei componenti dei Consigli di Amministrazione. Le società controllate non operative o con scarsa operatività e quindi non significative non sono state consolidate con il metodo integrale.

L'area di consolidamento non ha subito modificazioni significative rispetto al bilancio consolidato al 31 dicembre 2014 ed alla situazione contabile consolidata al 31 marzo 2014. 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'88,97% del 31 marzo 2014 all'89,48% dal 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% dal 31 dicembre 2014, rispetto al 61,99% del 31 marzo 2014;
- in data 28 gennaio 2015 si è realizzata la scissione parziale della controllata Intermarine S.p.A. con costituzione di una società denominata Pietra Ligure S.r.l. ed assegnazione dell'unica quota rappresentante il 100% del capitale sociale ad RCN Finanziaria S.p.A.. La società Pietra Ligure S.r.l. detiene il compendio immobiliare sito nel Comune di Pietra Ligure (SV). Dopo tale atto RCN Finanziaria detiene quindi il 100% di Intermarine S.p.A. ed il 100% di Pietra Ligure S.r.l.;
- la costituzione in data 14 aprile 2014 di una nuova società, denominata Piaggio Concept Store Mantova S.r.l., interamente partecipata da Piaggio o& c. S.p.A., 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.;
- 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., la quota di patrimonio netto consolidata del gruppo Piaggio, che dal 31 dicembre 2014 risulta essere pari al 50,59%, ammontava al 50,74% al 31 marzo 2014.

# Prospetti contabili consolidati riclassificati e relative note di commento

## Conto economico riclassificato Gruppo Immsi

In migliaia di euro	31.03.2015		31.03.2014		Variazione	
<b>Ricavi netti</b>	<b>318.371</b>	<b>100%</b>	<b>290.604</b>	<b>100%</b>	<b>27.767</b>	<b>9,6%</b>
Costi per materiali	181.207	56,9%	164.761	56,7%	16.446	10,0%
Costi per servizi e godimento beni di terzi	61.562	19,3%	55.371	19,1%	6.191	11,2%
Costi del personale	60.022	18,9%	57.247	19,7%	2.775	4,8%
Altri proventi operativi	30.738	9,7%	22.571	7,8%	8.167	36,2%
Altri costi operativi	5.684	1,8%	5.274	1,8%	410	7,8%
<b>RISULTATO OPERATIVO ANTE AMMORTAMENTI</b>	<b>40.634</b>	<b>12,8%</b>	<b>30.522</b>	<b>10,5%</b>	<b>10.112</b>	<b>33,1%</b>
Ammortamenti e svalutazioni delle attività materiali	12.003	3,8%	10.672	3,7%	1.331	12,5%
Ammortamento dell'avviamento	0	-	0	-	0	-
Ammortamento e svalutazioni delle attività immateriali a vita definita	13.902	4,4%	10.502	3,6%	3.400	32,4%
<b>RISULTATO OPERATIVO</b>	<b>14.729</b>	<b>4,6%</b>	<b>9.348</b>	<b>3,2%</b>	<b>5.381</b>	<b>57,6%</b>
Risultato partecipazioni	0	-	0	-	0	-
Proventi finanziari	11.382	3,6%	1.632	0,6%	9.750	597,4%
Oneri finanziari	25.347	8,0%	16.081	5,5%	9.266	57,6%
<b>RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE</b>	<b>764</b>	<b>0,2%</b>	<b>-5.101</b>	<b>-1,8%</b>	<b>5.865</b>	<b>115,0%</b>
Imposte	434	0,1%	-1.192	-0,4%	1.626	136,4%
<b>RISULTATO DOPO LE IMPOSTE DERIVANTE DALLE ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO</b>	<b>330</b>	<b>0,1%</b>	<b>-3.909</b>	<b>-1,3%</b>	<b>4.239</b>	<b>108,4%</b>
Utile (perdita) derivante da attività destinate alla dismissione o alla cessazione	0	-	0	-	0	-
<b>RISULTATO DI PERIODO INCLUSA LA QUOTA DI TERZI</b>	<b>330</b>	<b>0,1%</b>	<b>-3.909</b>	<b>-1,3%</b>	<b>4.239</b>	<b>108,4%</b>
Risultato di periodo di pertinenza di terzi	123	0,0%	-1.299	-0,4%	1.422	109,5%
<b>RISULTATO DI PERIODO DEL GRUPPO</b>	<b>207</b>	<b>0,1%</b>	<b>-2.610</b>	<b>-0,9%</b>	<b>2.817</b>	<b>107,9%</b>

## Conto economico complessivo Gruppo Immsi

In migliaia di euro	31.03.2015	31.03.2014
<b>RISULTATO DI PERIODO INCLUSA LA QUOTA DI TERZI</b>	<b>330</b>	<b>(3.909)</b>
<b>Voci che non potranno essere riclassificate a conto economico</b>		
Utili (perdite) attuariali su piani a benefici definiti	(1.313)	(959)
Totale	(1.313)	(959)
<b>Voci che potranno essere riclassificate a conto economico</b>		
Parte efficace degli utili (perdite) sugli strumenti di copertura di flussi finanziari	2.370	(389)
Utili (perdite) derivanti dalla conversione dei bilanci di imprese estere	8.016	1.153
Utili (perdite) derivanti dalla valutazione a <i>fair value</i> di attività disponibili per la vendita e investimenti immobiliari	2.733	3.438
Totale	13.119	4.202
<b>Altri componenti di Conto Economico Complessivo Consolidato</b>	<b>11.806</b>	<b>3.243</b>
<b>TOTALE UTILE (PERDITA) COMPLESSIVA DI PERIODO</b>	<b>12.136</b>	<b>(666)</b>
Risultato di periodo complessivo di pertinenza di terzi	4.642	(1.307)
<b>RISULTATO DI PERIODO COMPLESSIVO DEL GRUPPO</b>	<b>7.494</b>	<b>641</b>

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

## ***Ricavi netti***

I ricavi netti consolidati al 31 marzo 2015 ammontano a 318,4 milioni di euro, di cui il 94,9%, pari a 302 milioni di euro, sono attribuibili al settore industriale (gruppo Piaggio), il 4,9%, pari a 15,5 milioni di euro, al settore navale (Intermarine S.p.A.) e la rimanente parte, circa 0,9 milioni di euro, al settore immobiliare e holding (Immsi S.p.A. ed Is Molas S.p.A. al netto delle elisioni infragrupo).

Con riferimento al settore industriale, il gruppo Piaggio ha chiuso il primo trimestre del 2015 con ricavi netti pari a 302 milioni di euro, in miglioramento del 9,1% rispetto al corrispondente periodo del 2014. La crescita è particolarmente rilevante in India (+20%) e Asia Pacific (+17,1%) spinta anche dalla svalutazione dell'euro rispetto alle valute asiatiche. Con riguardo alla tipologia dei prodotti l'aumento del fatturato è concentrato nei Veicoli Commerciali (+20,8%), mentre è minore quello dei veicoli 2 Ruote (+4,3%). Conseguentemente l'incidenza sul fatturato complessivo dei veicoli 2 Ruote è passata dal 70,7% del primo trimestre 2014 all'attuale 67,6%; viceversa, l'incidenza dei Veicoli Commerciali è salita dal 29,3% del primo trimestre del 2014 al 32,4% attuale.

Con riferimento al settore navale (Intermarine S.p.A.), i ricavi consolidati ammontano al 31 marzo 2015 a 15,5 milioni di euro, in aumento del 20,7% rispetto ai 12,8 milioni di euro realizzati al 31 marzo 2014: tale incremento è principalmente imputabile ai maggiori avanzamenti di produzione effettuati nella divisione Difesa in particolare nella costruzione delle unità cacciamine ed ai pacchetti logistici per la Guardia di Finanza, per le attività di ammodernamento dei cacciamine Gaeta della Marina Militare Italiana e per gli avanzamenti della 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.

Con riferimento al settore immobiliare e holding i ricavi netti al 31 marzo 2015, pari a circa 0,9 milioni di euro, risultano in linea rispetto a quanto realizzato nel primo trimestre del 2014.

## ***Risultato operativo ante ammortamenti e costi di impairment delle attività immateriali e materiali (EBITDA)***

Il risultato operativo ante ammortamenti e costi di *impairment* delle attività immateriali e materiali (EBITDA) consolidato ammonta al 31 marzo 2015 a 40,6 milioni di euro, pari al 12,8% dei ricavi netti: rispetto all'EBITDA del primo trimestre del 2014 tale valore risulta in aumento di circa 10,1 milioni di euro (ovvero +33,1%), principalmente a seguito dei maggiori apporti riferibili al settore industriale (gruppo Piaggio) ed al settore navale (Intermarine S.p.A.). Al 31 marzo 2014 l'EBITDA del Gruppo Immsi infatti ammontava a 30,5 milioni di euro, con un'incidenza sui ricavi netti pari al 10,5%.

La componente attribuibile al settore industriale (gruppo Piaggio) ammonta a 36,3 milioni euro, in aumento di 3,8 milioni di euro rispetto al dato al 31 marzo 2014 (pari a 32,5 milioni di euro), con un'incidenza sui ricavi netti di settore pari al 12%, in aumento rispetto al 11,7% del corrispondente periodo del 2014. La componente attribuibile al settore navale (Intermarine S.p.A.) risulta pari a 1,8 milioni di euro, in miglioramento di 2,6 milioni di euro rispetto al dato al 31 marzo 2014 (pari a 0,8 milioni di euro negativi). Da ultimo, la componente attribuibile al settore immobiliare e holding ammonta a 2,5 milioni euro, in miglioramento rispetto a quanto registrato nel corso del primo trimestre del precedente esercizio (pari a 1,2 milioni di euro negativi).

Tale miglioramento è dovuto principalmente all'iscrizione: i) di un provento di 2,7 milioni di euro quale trattenuta della caparra confirmatoria versata nel 2005 da Como S.r.l. a fronte del preliminare d'acquisto del compendio immobiliare sito in Pietra Ligure. A valle della realizzazione delle condizioni sospensive il promissario acquirente non ha proceduto alla conclusione dell'operazione di acquisto entro i termini contrattuali, per cui la caparra è stata trattenuta a titolo

definitivo; ii) del provento per complessivi 1,27 milioni di euro derivante dall'incasso da parte di Is Molas S.p.A. delle due fidejussioni relative ai contratti di appalto con Italiana Costruzioni S.p.A., a seguito dell'ordinanza giudiziale a favore della controllata per inadempimento dell'appaltatore.

Tra i principali costi del Gruppo Immsi si registra quello del personale pari a 60 milioni di euro, in incremento rispetto al valore registrato nel corso del corrispondente periodo dell'esercizio 2014, pari a 57,2 milioni di euro (con un'incidenza sui ricavi netti pari al 18,9%, in riduzione rispetto al 19,7% del primo trimestre 2014): tale incremento di costo è legato principalmente alla più elevata consistenza media del personale nel primo trimestre 2015 (8.175 unità) rispetto al corrispondente periodo del precedente esercizio (8.071 unità).

### **Risultato operativo (EBIT)**

Il risultato operativo (EBIT) realizzato nel corso del primo trimestre del 2015 ammonta a 14,7 milioni di euro, pari al 4,6% dei ricavi netti. Il significativo miglioramento rispetto al corrispondente periodo del precedente esercizio ammonta a circa 5,4 milioni di euro, ovvero +57,6%. Nel precedente esercizio, il risultato operativo (EBIT) consolidato nel primo trimestre ammontava infatti a 9,3 milioni di euro, con un'incidenza sui ricavi netti pari al 3,2%.

La componente attribuibile al settore industriale (gruppo Piaggio) ammonta a 10,8 milioni euro, in decremento di 0,9 milioni di euro rispetto al dato al 31 marzo 2014 (pari a 11,7 milioni di euro) con un'incidenza sui ricavi netti di settore pari al 3,6%, in lieve flessione rispetto al corrispondente periodo del 2014. La componente attribuibile al settore navale (Intermarine S.p.A.) risulta pari a 1,5 milioni euro in sensibile miglioramento, 2,6 milioni di euro, rispetto al dato al 31 marzo 2014 (pari a 1,1 milioni di euro negativi). Da ultimo, la componente attribuibile al settore immobiliare e holding risulta pari a 2,4 milioni di euro, in miglioramento rispetto a quanto registrato nel corso del primo trimestre del precedente esercizio (pari a 1,3 milioni di euro negativi).

Gli ammortamenti del periodo ammontano complessivamente a 25,9 milioni di euro (in aumento di 4,7 milioni di euro rispetto a quanto registrato nel corso del primo trimestre del 2014), con un'incidenza sui ricavi netti pari al 8,1%, in aumento rispetto al corrispondente periodo del 2014 (7,3%), suddivisi tra ammortamenti delle attività materiali per 12 milioni di euro (10,7 milioni di euro nel primo trimestre del 2014) e delle attività immateriali per 13,9 milioni di euro (10,5 milioni di euro nel corrispondente periodo dell'esercizio 2014). In particolare, gli ammortamenti riferibili al settore industriale (gruppo Piaggio) ammontano a circa 25,5 milioni di euro (rispetto a 20,7 milioni di euro nel primo trimestre del 2014), di cui 13,9 milioni relativi alle attività immateriali (10,5 milioni di euro nel corrispondente periodo del 2014) e 11,6 milioni relativi alle attività materiali (10,2 milioni di euro nel primo trimestre del 2014).

Si precisa che non figurano iscritti *impairment* di avviamenti sia nei primi tre mesi del 2015 che nel corrispondente periodo del precedente esercizio, in quanto sulla base dei risultati previsti dai piani di sviluppo pluriennali predisposti dalle società del Gruppo ed impiegati nei test di *impairment* effettuati rispettivamente al 31 dicembre 2014 ed al 31 dicembre 2013, non è emersa la necessità di effettuare alcuna svalutazione in quanto tali avviamenti sono stati ritenuti recuperabili attraverso i flussi finanziari futuri. Si segnala peraltro che nel corso del primo trimestre del 2015 non si sono verificati eventi tali da indicare che le attività oggetto di *impairment test* possano aver subito una significativa perdita di valore.

Considerato che le analisi condotte per la stima del valore recuperabile delle *cash-generating unit* del Gruppo Immsi sono state determinate anche sulla base di stime, il Gruppo non può assicurare che non si verifichi una perdita di valore degli avviamenti in periodi futuri. Stante l'attuale contesto di crisi dei mercati di riferimento e dei mercati finanziari, i diversi fattori – sia interni che esterni alle *cash-generating unit* individuate – utilizzati nell'elaborazione delle stime potrebbero in futuro

essere rivisti: il Gruppo monitorerà costantemente tali fattori e la possibile esistenza di future perdite di valore.

### ***Risultato prima delle imposte***

Il risultato prima delle imposte al 31 marzo 2015 evidenzia un valore positivo per 0,8 milioni di euro rispetto al valore consolidato nel corso del primo trimestre del precedente esercizio pari a 5,1 milioni di euro negativi.

Il valore degli oneri finanziari, al netto dei proventi e del risultato delle partecipazioni, ammonta nel primo trimestre del 2015 a 14 milioni di euro, con un'incidenza sui ricavi netti pari al 4,4%, a cui contribuisce il settore industriale per 8,9 milioni di euro (9,9 nei primi tre mesi del 2014), il settore navale per 1,5 milioni di euro (1,4 nei primi tre mesi del 2014) ed il settore immobiliare e holding per la rimanente parte (3,6 milioni di euro nel primo trimestre del 2015 rispetto a 3,1 milioni nel corrispondente periodo del precedente esercizio).

Gli oneri finanziari netti registrati nel corso del primo trimestre del 2015 risultano in flessione rispetto a quanto registrato nel corso del corrispondente periodo del precedente esercizio, pari a 14,4 milioni di euro, 5% sui ricavi netti.

### ***Risultato di periodo del Gruppo***

Il risultato del periodo, al netto delle imposte e della quota attribuita agli azionisti terzi, evidenzia al 31 marzo 2015 un valore positivo per 0,2 milioni di euro (0,1% dei ricavi netti del periodo), che risulta in miglioramento rispetto al risultato negativo registrato nel corrispondente periodo del precedente esercizio pari a 2,6 milioni di euro (-0,9% dei ricavi netti del periodo).

Le imposte di competenza ammontano a circa 0,4 milioni di euro (nel corso del primo trimestre dell'esercizio 2014 si era registrato un provento pari a 1,2 milioni di euro): si ricorda che le imposte sul reddito, anche in considerazione di quanto previsto dallo IAS 34, sono state mediamente determinate sulla base della miglior stima dell'aliquota media ponderata attesa per l'intero esercizio in corso.

### **Utile/(Perdita) per azione**

In euro

Da attività in funzionamento e cessate:	31.03.2015	31.03.2014
Base	0,001	(0,008)
Diluito	0,001	(0,008)
Numero azioni medio:	340.530.000	340.530.000

L'utile diluito per azione corrisponde all'utile base in quanto non risultano in essere azioni potenziali aventi effetto diluitivo.

Alla data di chiusura del presente Resoconto intermedio di gestione non si registrano utili o perdite da attività destinate alla dismissione o cessazione.



## Situazione patrimoniale – finanziaria riclassificata del Gruppo Immsi

In migliaia di euro	31.03.2015	in %	31.12.2014	in %	31.03.2014	in %
<b>Attività correnti:</b>						
Disponibilità e mezzi equivalenti	100.599	4,4%	103.942	4,8%	90.418	4,0%
Attività finanziarie	0	0,0%	0	0,0%	1.924	0,1%
Attività operative	702.565	30,4%	597.128	27,4%	659.721	29,5%
<b>Totale attività correnti</b>	<b>803.164</b>	<b>34,8%</b>	<b>701.070</b>	<b>32,2%</b>	<b>752.063</b>	<b>33,6%</b>
<b>Attività non correnti:</b>						
Attività finanziarie	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Attività immateriali	852.367	36,9%	846.575	38,9%	833.870	37,3%
Attività materiali	353.465	15,3%	344.450	15,8%	337.245	15,1%
Altre attività	301.318	13,0%	284.644	13,1%	313.331	14,0%
<b>Totale attività non correnti</b>	<b>1.507.150</b>	<b>65,2%</b>	<b>1.475.669</b>	<b>67,8%</b>	<b>1.484.446</b>	<b>66,4%</b>
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>2.310.314</b>	<b>100,0%</b>	<b>2.176.739</b>	<b>100,0%</b>	<b>2.236.509</b>	<b>100,0%</b>
<b>Passività correnti:</b>						
Passività finanziarie	506.734	21,9%	440.483	20,2%	429.235	19,2%
Passività operative	624.844	27,0%	600.658	27,6%	590.989	26,4%
<b>Totale passività</b>	<b>1.131.578</b>	<b>49,0%</b>	<b>1.041.141</b>	<b>47,8%</b>	<b>1.020.224</b>	<b>45,6%</b>
<b>Passività non correnti:</b>						
Passività finanziarie	590.518	25,6%	573.214	26,3%	599.162	26,8%
Altre passività non correnti	133.972	5,8%	120.273	5,5%	108.533	4,9%
<b>Totale passività non correnti</b>	<b>724.490</b>	<b>31,4%</b>	<b>693.487</b>	<b>31,9%</b>	<b>707.695</b>	<b>31,6%</b>
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>1.856.068</b>	<b>80,3%</b>	<b>1.734.628</b>	<b>79,7%</b>	<b>1.727.919</b>	<b>77,3%</b>
<b>PATRIMONIO NETTO TOTALE</b>	<b>454.246</b>	<b>19,7%</b>	<b>442.111</b>	<b>20,3%</b>	<b>508.590</b>	<b>22,7%</b>
<b>TOTALE PASSIVITA' E PATRIMONIO NETTO</b>	<b>2.310.314</b>	<b>100,0%</b>	<b>2.176.739</b>	<b>100,0%</b>	<b>2.236.509</b>	<b>100,0%</b>

## Analisi del capitale investito del Gruppo Immsi

In migliaia di euro	31.03.2015	in %	31.12.2014	in %	31.03.2014	in %
Attività operative correnti	702.565	44,3%	597.128	40,6%	659.721	42,5%
Passività operative correnti	-624.844	-39,4%	-600.658	-40,8%	-590.989	-38,1%
<b>Capitale circolante operativo netto</b>	<b>77.721</b>	<b>4,9%</b>	<b>-3.530</b>	<b>-0,2%</b>	<b>68.732</b>	<b>4,4%</b>
Attività immateriali	852.367	53,8%	846.575	57,5%	833.870	53,7%
Attività materiali	353.465	22,3%	344.450	23,4%	337.245	21,7%
Altre attività	301.318	19,0%	284.644	19,3%	313.331	20,2%
<b>Capitale investito</b>	<b>1.584.871</b>	<b>100,0%</b>	<b>1.472.139</b>	<b>100,0%</b>	<b>1.553.178</b>	<b>100,0%</b>
Passività non finanziarie non correnti	133.972	8,5%	120.273	8,2%	108.533	7,0%
Capitale e riserve di terzi	178.629	11,3%	173.923	11,8%	170.040	10,9%
Patrimonio netto consolidato di Gruppo	275.617	17,4%	268.188	18,2%	338.550	21,8%
<b>Totale fonti non finanziarie</b>	<b>588.218</b>	<b>37,1%</b>	<b>562.384</b>	<b>38,2%</b>	<b>617.123</b>	<b>39,7%</b>
<b>Indebitamento finanziario netto</b>	<b>996.653</b>	<b>62,9%</b>	<b>909.755</b>	<b>61,8%</b>	<b>936.055</b>	<b>60,3%</b>

### Capitale investito

Il capitale investito ammonta al 31 marzo 2015 a 1.584,9 milioni di euro, in incremento rispetto al 31 dicembre 2014 per 112,7 milioni di euro ed al 31 marzo 2014 per 31,7 milioni di euro,

rispettivamente pari a 1.472,1 milioni di euro e 1.553,2 milioni di euro. In particolare, nel confronto rispetto al valore di inizio esercizio, risulta in incremento il capitale circolante operativo netto per 81,3 milioni di euro principalmente a seguito dell'incremento delle attività operative correnti, solo parzialmente compensato dalla stagionalità del mercato delle due ruote che assorbe risorse nella prima parte dell'anno e ne genera nella seconda.

L'incremento delle attività materiali ed immateriali ammonta rispettivamente a 9 e 5,8 milioni di euro rispetto al 31 dicembre 2014 ed a 16,2 e 18,5 milioni di euro rispetto al 31 marzo 2014.

## Indebitamento finanziario netto del Gruppo Immsi

L'indebitamento finanziario netto del Gruppo Immsi, pari a 996,7 milioni di euro al 31 marzo 2015, è di seguito analizzato e messo a confronto con l'analogo dato al 31 dicembre 2014 ed al 31 marzo 2014.

A riguardo, si ricorda che – in conformità con la raccomandazione del CESR del 10 febbraio 2005 “Raccomandazione per l’attuazione uniforme del regolamento della Commissione Europea sui prospetti informativi” – l’indicatore così formulato rappresenta quanto monitorato dal *management* del Gruppo 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: tale assunzione non ha tuttavia impatti sui dati presentati in quanto i Crediti per finanziamenti a medio e lungo termine sono pari a zero in tutti i periodi considerati.

In migliaia di euro	31.03.2015	31.12.2014	31.03.2014
<b>Disponibilità finanziarie a breve</b>			
Disponibilità e mezzi equivalenti	-100.599	-103.942	-90.418
Attività finanziarie	0	0	-1.924
<b>Totale disponibilità finanziarie a breve</b>	<b>-100.599</b>	<b>-103.942</b>	<b>-92.342</b>
<b>Debiti finanziari a breve</b>			
Obbligazioni	0	0	0
Debiti verso banche	447.137	383.225	363.837
Debiti per leasing finanziari	30	30	5.597
Debiti verso altri finanziatori	59.567	57.228	59.801
<b>Totale debiti finanziari a breve</b>	<b>506.734</b>	<b>440.483</b>	<b>429.235</b>
<b>Totale indebitamento finanziario a breve</b>	<b>406.135</b>	<b>336.541</b>	<b>336.893</b>
<b>Attività finanziarie a medio e lungo termine</b>			
Crediti per finanziamenti	0	0	0
Altre attività finanziarie	0	0	0
<b>Totale attività finanziarie a medio e lungo termine</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Debiti finanziari a medio e lungo termine</b>			
Obbligazioni	288.405	288.369	195.353
Debiti verso banche	300.959	283.372	401.500
Debiti per leasing finanziari	203	211	235
Debiti verso altri finanziatori	951	1.262	2.074
<b>Totale debiti finanziari a medio e lungo termine</b>	<b>590.518</b>	<b>573.214</b>	<b>599.162</b>
<b>Totale indebitamento finanziario a medio e lungo termine</b>	<b>590.518</b>	<b>573.214</b>	<b>599.162</b>
<b>Indebitamento finanziario netto *)</b>	<b>996.653</b>	<b>909.755</b>	<b>936.055</b>

\*) L'indicatore non comprende le attività e passività finanziarie originate dalla valutazione al *fair value*, gli strumenti finanziari derivati designati di copertura e non, l'adeguamento al *fair value* delle relative poste coperte pari a 28.001 mila euro (17.922 mila euro e 8.101 mila euro rispettivamente al 31 dicembre 2014 ed al 31 marzo 2014) ed i relativi ratei.

Nel corso del primo trimestre del 2015 l'indebitamento finanziario netto del Gruppo incrementa di circa 86,9 milioni di euro rispetto a fine 2014 e di circa 60,6 milioni di euro rispetto al 31 marzo 2014. La variazione è da ricondurre principalmente all'incremento dei debiti finanziari a breve

termine (+66,3 milioni di euro rispetto al 31 dicembre 2014 e +77,5 milioni di euro rispetto al 31 marzo 2014) riconducibile innanzitutto ad una variazione dei debiti bancari.

L'indebitamento finanziario a medio e lungo termine (pari a 590,5 milioni di euro al 31 marzo 2015) risulta in aumento per 17,3 milioni di euro rispetto al 31 dicembre 2014 ed in riduzione per 8,6 milioni di euro rispetto ai saldi rilevati al 31 marzo 2014.

### **Investimenti**

Gli investimenti lordi realizzati al 31 marzo 2015 dal Gruppo ammontano complessivamente a 21,6 milioni di euro (16,8 milioni nel corso del primo trimestre del 2014) quasi interamente riferiti al gruppo Piaggio, di cui 15,7 milioni in attività immateriali (11 milioni nel corso del primo trimestre del 2014) e 5,8 milioni di euro in attività materiali (in linea con il dato rilevato nel corrispondente periodo del precedente esercizio).

### **Prospetto dei flussi di cassa del Gruppo Immsi**

In migliaia di euro	31.03.2015	31.03.2014
<i>Attività operative</i>		
Risultato prima delle imposte	764	(5.101)
Ammortamento attività materiali (inclusi investimenti immobiliari)	12.003	10.672
Ammortamento attività immateriali	13.902	10.502
Accantonamento a fondi rischi e per trattamento di quiescenza e simili	5.045	5.008
Svalutazioni / (Rivalutazioni/Valutazioni al <i>fair value</i> )	221	180
Minusvalenze / (Plusvalenze) su cessione attività materiali (inclusi investimenti immobiliari)	6	19
Interessi attivi	(90)	(172)
Interessi passivi	13.708	13.148
Ammortamento dei contributi pubblici	(582)	(462)
Variazione nel capitale circolante	(62.113)	(57.746)
Variazione fondi non correnti ed altre variazioni	(29.705)	(20.573)
<b>Disponibilità generate dall'attività operativa</b>	<b>(46.841)</b>	<b>(44.525)</b>
Interessi passivi pagati	(10.859)	(9.837)
Imposte pagate	(5.139)	(2.347)
<b>Flusso di cassa delle attività operative</b>	<b>(62.839)</b>	<b>(56.709)</b>
<i>Attività d'investimento</i>		
Investimento in attività materiali	(5.843)	(5.817)
Prezzo di realizzo, o valore di rimborso, di attività materiali (inclusi investimenti immobiliari)	12	247
Investimento in attività immateriali	(15.738)	(10.955)
Prezzo di realizzo, o valore di rimborso, di attività immateriali	0	34
Interessi incassati	63	105
Prezzo di realizzo di attività destinate alla dismissione o alla cessazione	0	3
Contributi pubblici incassati	83	0
Altre variazioni	(593)	43
<b>Flusso di cassa delle attività d'investimento</b>	<b>(22.016)</b>	<b>(16.340)</b>
<i>Attività di finanziamento</i>		
Aumento di capitale da parte di terzi	0	90
Finanziamenti ricevuti	85.632	112.077
Esborso per restituzione di finanziamenti	(17.047)	(15.250)
Finanziamenti con <i>leasing</i> ricevuti	0	263
Rimborso <i>leasing</i> finanziari	(8)	(240)
<b>Flusso di cassa delle attività di finanziamento</b>	<b>68.577</b>	<b>96.940</b>
<b>Incremento / (Decremento) nelle disponibilità liquide</b>	<b>(16.278)</b>	<b>23.891</b>
<b>Saldo iniziale</b>	<b>75.899</b>	<b>40.623</b>
<b>Delta cambi</b>	<b>5.931</b>	<b>538</b>
<b>Saldo finale</b>	<b>65.552</b>	<b>65.052</b>

Il presente schema evidenzia le determinanti della variazione delle disponibilità liquide che al 31 marzo 2015 ammontano a 100,6 milioni di euro (103,9 milioni al 31 dicembre 2014), al lordo degli scoperti bancari a breve termine pari a 35 milioni di euro (28 milioni al 31 dicembre 2014).

## Patrimonio netto totale e del Gruppo Immsi

In migliaia di euro	<b>Patrimonio netto consolidato di Gruppo</b>	<b>Capitale e riserve di terzi</b>	<b>Totale patrimonio netto consolidato di Gruppo e di terzi</b>
<b>Saldi al 1° gennaio 2014</b>	<b>337.920</b>	<b>171.247</b>	<b>509.167</b>
<i>Altre variazioni</i>	(11)	100	89
<i>Risultato netto complessivo del periodo</i>	641	(1.307)	(666)
<b>Saldi al 31 marzo 2014</b>	<b>338.550</b>	<b>170.040</b>	<b>508.590</b>

In migliaia di euro	<b>Patrimonio netto consolidato di Gruppo</b>	<b>Capitale e riserve di terzi</b>	<b>Totale patrimonio netto consolidato di Gruppo e di terzi</b>
<b>Saldi al 1° gennaio 2015</b>	<b>268.188</b>	<b>173.923</b>	<b>442.111</b>
<i>Altre variazioni</i>	(65)	64	(1)
<i>Risultato netto complessivo del periodo</i>	7.494	4.642	12.136
<b>Saldi al 31 marzo 2015</b>	<b>275.617</b>	<b>178.629</b>	<b>454.246</b>

## Le risorse umane

Il personale del Gruppo Immsi al 31 marzo 2015, ammonta a 8.155 unità, suddivise tra settore immobiliare e holding con 80 unità, settore industriale (gruppo Piaggio) con 7.782 unità e settore navale (Intermarine S.p.A.) con 293 unità.

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

### Risorse umane per categoria

in unità	31.03.2015			
	Settore immobiliare e holding	Settore industriale	Settore navale	Totale Gruppo
Dirigenti	7	91	8	106
Quadri e impiegati	39	2.673	149	2.861
Operai	34	5.018	136	5.188
<b>TOTALE</b>	<b>80</b>	<b>7.782</b>	<b>293</b>	<b>8.155</b>

  

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

  

in unità	Variazioni			
	Settore immobiliare e holding	Settore industriale	Settore navale	Totale Gruppo
Dirigenti	0	-4	0	-4
Quadri e impiegati	1	4	10	15
Operai	8	272	-1	279
<b>TOTALE</b>	<b>9</b>	<b>272</b>	<b>9</b>	<b>290</b>

### Risorse umane per area geografica

in unità	31.03.2015			
	Settore immobiliare e holding	Settore industriale	Settore navale	Totale Gruppo
Italia	80	3.725	293	4.098
Resto d'Europa	0	253	0	253
Resto del Mondo	0	3.804	0	3.804
<b>TOTALE</b>	<b>80</b>	<b>7.782</b>	<b>293</b>	<b>8.155</b>

  

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

  

in unità	Variazioni			
	Settore immobiliare e holding	Settore industriale	Settore navale	Totale Gruppo
Italia	9	-9	9	9
Resto d'Europa	0	30	0	30
Resto del Mondo	0	251	0	251
<b>TOTALE</b>	<b>9</b>	<b>272</b>	<b>9</b>	<b>290</b>

L'incremento degli organici rispetto al 31 dicembre 2014 (+290 unità) è principalmente attribuibile al settore industriale (+272 unità) e da ricondurre all'assunzione di personale stagionale a tempo determinato per far fronte ai picchi di richiesta tipici dei mesi estivi.

## Osservazioni degli Amministratori sull'andamento della gestione

Nel corso del primo trimestre del 2015, il Gruppo Immsi presenta un sensibile miglioramento dei ricavi (+9,6%) rispetto al corrispondente periodo del 2014, con marginalità operativa in miglioramento sia in valore assoluto che in termini percentuali.

I risultati consuntivati nel periodo presentano andamenti differenziati con riferimento ai diversi settori che compongono il Gruppo in funzione delle diverse dinamiche di *business* e del diverso impatto della stagionalità.

### Settore immobiliare e holding

In migliaia di euro	31.03.2015	in %	31.03.2014	in %	Variazione	in %
Ricavi netti	872		984		-112	-11,4%
EBITDA	2.506	n/s	-1.166	n/s	3.672	n/s
EBIT	2.389	n/s	-1.295	n/s	3.684	n/s
Risultato prima delle imposte	-1.241	n/s	-4.419	n/s	3.178	n/s
Risultato di periodo inclusa la quota di terzi	-822	n/s	-3.267	n/s	2.445	n/s
Risultato di periodo del Gruppo (consolidabile)	-382	n/s	-2.074	n/s	1.692	n/s
Posizione finanziaria netta	-328.286		-270.814		-57.472	-21,2%
Personale (unità)	80		77		3	3,9%

Complessivamente il **settore immobiliare e holding** presenta nel corso del primo trimestre 2015 un risultato netto consolidabile negativo pari a 0,4 milioni di euro, in miglioramento rispetto allo stesso periodo dello scorso esercizio principalmente per l'iscrizione: 1) del provento pari a 2,7 milioni di euro correlato all'incasso a titolo definitivo della caparra confirmatoria versata da Como S.r.l. nel 2005 al momento della sottoscrizione del contratto preliminare d'acquisto del compendio immobiliare di Pietra Ligure, a seguito del mancato adempimento dello stesso nei termini contrattuali e 2) del provento per complessivi 1,27 milioni di euro derivante dall'incasso da parte di Is Molas S.p.A. delle due fidejussioni relative ai contratti di appalto con Italiana Costruzioni S.p.A., a seguito dell'ordinanza giudiziale a favore della controllata per inadempimento dell'appaltatore.

La Posizione finanziaria netta del settore risulta negativa per 328,3 milioni di euro (300,2 milioni e 270,8 milioni rispettivamente al 31 dicembre 2014 ed al 31 marzo 2014). Si precisa che la variazione della Posizione finanziaria netta risulta influenzata negativamente dallo storno di scritture contabili di consolidamento per 24 milioni di euro, che venivano iscritte a partire dal 2006 per stornare gli effetti del pagamento da parte di Pietra S.r.l. ad Intermarine per l'acquisto del credito futuro nascente dal contratto preliminare con Como S.r.l., al fine di elidere gli effetti di operazioni infragruppo. Allo stesso modo ma con segno positivo risulta influenzata la variazione di Posizione finanziaria netta relativa al settore navale, come di seguito evidenziato.

A seguito della scissione del compendio immobiliare di Pietra Ligure da Intermarine in una *Newco* (Pietra Ligure S.r.l.), operazione preordinata a creare le condizioni per la valorizzazione del suddetto progetto immobiliare cantieristico, è venuta meno la necessità di iscrivere tale rettifica, per cui sia il settore navale che il settore immobiliare ed holding espongono al 31 marzo 2015 la Posizione finanziaria effettiva.

Di seguito si fornisce una descrizione dell'evoluzione della gestione delle principali società appartenenti a tale settore nel corso del primo trimestre del 2015 con riferimento al bilancio separato di ciascuna società (al lordo pertanto delle elisioni infragruppo).

La **Capogruppo Immsi S.p.A** mostra nei primi tre mesi dell'esercizio 2015 un risultato operativo (EBIT) negativo per circa 0,2 milioni di euro (in linea con quanto evidenziato nel corso dei primi tre

mesi dell'esercizio precedente), un saldo della gestione finanziaria, dato dalla differenza tra proventi finanziari ed oneri finanziari, negativo per 0,7 milioni di euro (in aumento rispetto al saldo negativo di 0,4 milioni di euro rilevato nel primo trimestre 2014 sostanzialmente riconducibile all'incremento dell'indebitamento bancario) ed un risultato netto negativo pari a circa 0,6 milioni di euro.

Si segnala inoltre che in sede di redazione del presente Resoconto intermedio di gestione al 31 marzo 2015, la Capogruppo non ha effettuato specifiche analisi di *impairment* relativamente al valore di carico delle partecipazioni detenute in società integralmente consolidate in quanto tali partecipazioni e le modifiche eventualmente derivanti dai relativi *impairment test* sarebbero state integralmente elise in sede di consolidamento. Con riferimento alla partecipazione in Alitalia - CAI, in assenza di variazioni significative rispetto alla valutazione riflessa nel bilancio 2014, si rinvia a quanto riportato e commentato nella Relazione degli Amministratori e Bilancio del Gruppo Immsi al 31 dicembre 2014.

L'Indebitamento finanziario netto al 31 marzo 2015 si attesta a 88,6 milioni di euro, in aumento di circa 2,8 milioni di euro rispetto al dato del 31 dicembre 2014, prevalentemente a seguito del flusso monetario netto generato dalla gestione operativa della Società che ha comportato un assorbimento di cassa per circa 2,2 milioni di euro e del versamento nel mese di gennaio 2015 di 0,6 milioni di euro a titolo di "versamento in conto futuro aumento di capitale", in ottemperanza all'impegno di *Stand-by Equity Commitment* assunto nel mese di settembre 2014 di sottoscrivere e liberare per massimi 10 milioni di euro l'aumento di capitale a pagamento deliberato dall'assemblea dei soci di Alitalia - CAI in data 25 luglio 2014.

In merito alla controllata **Is Molas S.p.A.**, a fronte di ricavi relativi all'attività turistico-alberghiera e golfistica sostanzialmente in linea nei primi 3 mesi del 2015 con il pari periodo del 2014, in termini di marginalità la società ha registrato un risultato operativo a pareggio ed una perdita netta consolidabile pari a 0,2 milioni di euro (in miglioramento rispetto ai primi tre mesi del 2014 per circa 0,4 milioni di euro) a fronte principalmente dell'iscrizione del provento per complessivi 1,27 milioni di euro derivante dall'incasso di due fidejussioni relative ai contratti di appalto con Italiana Costruzioni S.p.A., a seguito dell'ordinanza del Giudice a favore della controllata per inadempimento dell'appaltatore.

La Posizione finanziaria netta della società mostra un indebitamento pari a 42,6 milioni di euro, con una generazione di cassa pari a 1,2 milioni di euro rispetto al 31 dicembre 2014 (pari a 43,8 milioni di euro): tale variazione risulta costituita dal flusso monetario netto generato dalla gestione, pari a circa 0,4 milioni di euro, e dal versamento di 1 milione di euro da parte del socio ISM Investimenti S.p.A. in relazione alla sottoscrizione e versamento dell'aumento di capitale finalizzato principalmente all'avvio delle attività immobiliari, solo parzialmente compensati dagli investimenti in attività materiali pari a circa 0,2 milioni di euro.

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

Va precisato che il promissario acquirente aveva comunicato la propria intenzione, ancor prima della scadenza dei suddetti termini, di non voler dare esecuzione al contratto preliminare di vendita avente per oggetto il compendio immobiliare, richiedendo altresì l'escussione della fideiussione bancaria rilasciata a garanzia della caparra confirmatoria. Intermarine ha formalmente intimato alla controparte di procedere alla stipula del contratto definitivo ed ha depositato, presso il Tribunale di Roma, un ricorso ex art. 700 c.p.c. per inibire l'escussione della menzionata fideiussione. Al momento il Giudice ha ritenuto che la sede naturale per l'esame della fondatezza dell'escussione



della garanzia è il giudizio di opposizione al decreto ingiuntivo, decreto richiesto da Como S.r.l. verso la banca garante.

Pertanto, avendo constatato gli Amministratori che a fronte del soddisfacimento delle condizioni sospensive previste nel contratto preliminare è emersa la volontà della controparte di non addivenire alla stipula del definitivo, adducendo motivazioni errate e pretestuose, anche con il parere dei propri legali, si è ritenuto di poter considerare acquisita a titolo definitivo la caparra confirmatoria. Conseguentemente il risultato netto consolidabile del primo trimestre 2015 risulta positivo per 1,9 milioni di euro rispetto ad un sostanziale pareggio registrato nello stesso periodo del precedente esercizio, mentre l'indebitamento finanziario netto si conferma invariato rispetto al 31 dicembre 2014 e pari a 2,2 milioni di euro.

Il risultato economico della scissa **Pietra Ligure S.r.l.**, a seguito delle operazioni sopra descritte, risulta essere di sostanziale pareggio.

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

Tra le altre società incluse nel settore immobiliare e holding sono ricomprese inoltre RCN Finanziaria S.p.A. ed ISM Investimenti S.p.A.:

- **RCN Finanziaria S.p.A.**, detenuta da Immsi S.p.A. con una quota pari al 63,18% e socio unico di Intermarine S.p.A., presenta una perdita netta consolidabile per il Gruppo Immsi pari a circa 0,6 milioni di euro, in linea con il precedente esercizio, ed un Indebitamento finanziario netto al 31 marzo 2015 pari a 119,8 milioni di euro (118,7 al 31 dicembre 2014);
- **ISM Investimenti S.p.A.**, detenuta da Immsi S.p.A. con una quota pari al 72,64% in termini di diritti di voto e controllante di Is Molas S.p.A. con una quota del 89,48%, presenta una perdita netta consolidabile per il Gruppo Immsi pari a circa 0,7 milioni di euro, in linea con il precedente esercizio, ed un Indebitamento finanziario netto al 31 marzo 2015 pari a 74,9 milioni di euro, in aumento di circa 1,3 milioni di euro rispetto al dato al 31 dicembre 2014 principalmente a seguito del predetto esborso di 1 milioni di euro in relazione alla sottoscrizione e versamento dell'aumento di capitale nella controllata Is Molas S.p.A..

## Settore industriale

In migliaia di euro	31.03.2015	in %	31.03.2014	in %	Variazione	in %
Ricavi netti	302.004		276.786		25.218	9,1%
EBITDA	36.320	12,0%	32.463	11,7%	3.857	11,9%
EBIT	10.828	3,6%	11.729	4,2%	-901	-7,7%
Risultato prima delle imposte	1.951	0,6%	1.796	0,6%	155	8,6%
Risultato di periodo inclusa la quota di terzi	1.171	0,4%	1.077	0,4%	94	8,7%
Risultato di periodo del Gruppo (consolidabile)	601	0,2%	550	0,2%	51	9,3%
Posizione finanziaria netta	-568.417		-540.963		-27.454	-5,1%
Personale (unità)	7.782		7.634		148	1,9%

Nel corso del primo trimestre 2015, il gruppo Piaggio ha venduto nel mondo 121.000 veicoli, con una riduzione in termini di volumi pari a circa il 2,4% rispetto al corrispondente periodo dell'anno precedente, in cui i veicoli venduti furono 123.900.

In flessione sono risultati i veicoli venduti sia in area Emea e Americas (- 2,9%), che in India (- 2,3%) ed in Asia Pacific 2W (-1,2%).

Con riguardo alla tipologia dei prodotti il calo è maggiormente concentrato sui veicoli 2 Ruote (- 2,9%) e più lieve sui Veicoli Commerciali (-1,4%).

Le vendite di veicoli 2 Ruote sono state influenzate dalla flessione registrata dal mercato degli scooter in Europa (-5,6%) concentrata principalmente in Italia e Francia, mercati di riferimento per il gruppo. Le vendite di Veicoli Commerciali sono risultate in crescita nell'area Emea ed Americas (+77,8%) ed in flessione in India (-4,9%).

In termini di fatturato consolidato, il gruppo ha chiuso il primo trimestre 2015 con ricavi netti in forte aumento rispetto al corrispondente periodo del 2014 (+9,1%).

La crescita è particolarmente rilevante in India (+20%) ed Asia Pacific (+17,1%) spinta anche dalla svalutazione dell'euro rispetto alle valute asiatiche.

Con riguardo alla tipologia dei prodotti l'aumento del fatturato è concentrato nei Veicoli Commerciali (+20,8%), mentre è minore quello dei veicoli 2 Ruote (+4,3%). Conseguentemente l'incidenza sul fatturato complessivo dei veicoli 2 Ruote è passata dal 70,7% del primo trimestre 2014 all'attuale 67,6%; viceversa, l'incidenza dei Veicoli Commerciali è salita dal 29,3% del primo trimestre del 2014 al 32,4% attuale.

Il risultato operativo ante ammortamenti (EBITDA) consolidato dei primi tre mesi del 2015 è risultato migliore rispetto al corrispondente periodo dell'esercizio precedente e pari a 36,3 milioni di euro (32,5 milioni di euro nei primi tre mesi del 2014). In rapporto al fatturato, l'EBITDA cresce dello 0,3% rispetto ai primi tre mesi del 2014 e si attesta al 12%. In termini di Risultato Operativo (EBIT), la performance dell'esercizio in corso è in riduzione rispetto al primo trimestre di 2014, con un EBIT consolidato pari a 10,8 milioni di euro, in riduzione di 0,9 milioni di euro; rapportato al fatturato, l'EBIT si attesta al 3,6% rispetto al 4,2% del corrispondente periodo del precedente esercizio.

Il risultato delle attività finanziarie migliora rispetto al primo trimestre dello scorso esercizio di 1,1 milioni di euro, registrando oneri netti per 8,9 milioni di euro (9,9 milioni di euro nel primo trimestre 2014). I minori oneri sono dovuti alla riduzione del costo dell'indebitamento per effetto delle operazioni di rifinanziamento messe in atto nel corso del 2014 ed al positivo contributo della gestione valutaria, che hanno più che compensato gli effetti del maggior indebitamento medio di periodo.

L'utile netto si attesta a 1,2 milioni di euro (0,4% sul fatturato), in linea con il risultato del corrispondente periodo del precedente esercizio, pari a 1,1 milioni di euro (0,4% sul fatturato). L'incidenza delle imposte sul risultato ante imposte è stimata pari al 40% ed è determinata sulla base del *tax rate* medio atteso per l'intero esercizio.

La quota consolidabile del risultato netto per il Gruppo Immsi del primo trimestre 2015 risulta pari a 0,6 milioni di euro (anch'esso in linea con quanto fatto registrare nello stesso periodo dello scorso esercizio).

L'indebitamento finanziario netto al 31 marzo 2015 risulta pari a 568,4 milioni di euro, rispetto a 492,8 milioni di euro al 31 dicembre 2014. La variazione negativa di circa 75,6 milioni di euro della posizione finanziaria netta è composta principalmente dal: positivo andamento del *cash flow* operativo (+28,4 milioni euro), più che compensato dall'assorbimento di capitale circolante per 73,5 milioni di euro e dalle attività di investimento che hanno assorbito risorse finanziarie per un totale di 21,3 milioni di euro per immobilizzazioni materiali e immateriali.

## Settore navale

In migliaia di euro	31.03.2015	in %	31.03.2014	in %	Variazione	in %
Ricavi netti	15.495		12.834		2.661	20,7%
EBITDA	1.808	11,7%	-775	-6,0%	2.583	333,3%
EBIT	1.512	9,8%	-1.086	-8,5%	2.598	239,2%
Risultato prima delle imposte	54	0,3%	-2.478	-19,3%	2.532	102,2%
Risultato di periodo inclusa la quota di terzi	-19	-0,1%	-1.719	-13,4%	1.700	98,9%
Risultato di periodo del Gruppo (consolidabile)	-12	-0,1%	-1.086	-8,5%	1.074	98,9%
Posizione finanziaria netta	-99.950		-124.278		24.328	19,6%
Personale (unità)	293		296		-3	-1,0%

Con riferimento ai dati economici del **settore navale** (Intermarine S.p.A.), nel corso del primo trimestre del 2015 si è registrato un incremento dei ricavi netti di vendita (composti da fatturato e variazione dei lavori in corso su ordinazione) rispetto al corrispondente periodo del precedente esercizio pari al 20,7%, attestandosi a 15,5 milioni di euro, rispetto ai 12,8 milioni di euro del corrispondente periodo del 2014. Gli avanzamenti di produzione, incluse le attività di ricerca e sviluppo ed il completamento delle costruzioni e consegne, hanno riguardato in particolare:

- la divisione Difesa, con 14,2 milioni di euro (11,8 milioni nel corso del primo trimestre del 2014), 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 1,3 milione di euro (1 milione nel corso del primo trimestre del 2014), principalmente per attività di riparazione.

La produzione realizzata è stata caratterizzata 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 a fine 2013, hanno comunque consentito di contrarre in misura rilevante i margini negativi rispetto allo scorso esercizio.

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

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

A fronte di quanto in precedenza esposto si è registrato un risultato operativo (EBIT) nel primo trimestre del 2015 positivo per 1,5 milioni di euro, in miglioramento di circa 2,6 milioni di euro rispetto al corrispondente periodo del precedente esercizio (negativo per 1,1 milioni di euro). A livello di risultato ante imposte si è registrato un valore pari a 0,1 milioni di euro (rispetto ad un risultato ante imposte negativo per 2,5 milioni di euro nel corrispondente periodo del 2014) mentre il risultato netto consolidabile per il Gruppo Immsi risulta essere al 31 marzo 2015 di sostanziale

pareggio rispetto ad una perdita di 1,1 milioni registrata nel corrispondente periodo del precedente esercizio.

Dal punto di vista patrimoniale, l'Indebitamento finanziario netto, pari a 100 milioni di euro al 31 marzo 2015 risulta in riduzione di circa 16,7 milioni di euro rispetto al saldo al 31 dicembre 2014, prevalentemente per effetto del venir meno di scritture contabili di consolidamento che incidono sulla posizione finanziaria netta per 24 milioni di euro negativi, iscritte a partire dal 2006 per stornare gli effetti del pagamento di tale importo per cassa da parte di Pietra S.r.l. ad Intermarine S.p.A. per l'acquisto del credito futuro nascente dal contratto preliminare con Como S.r.l., al fine di elidere gli effetti di operazioni infragruppo. L'incremento del capitale circolante netto della società, di cui circa 10 milioni di euro per le lavorazioni realizzate nel corso del primo trimestre 2015, rappresenta viceversa la voce più significativa di assorbimento di cassa del periodo.

## Eventi successivi al 31 marzo 2015 ed evoluzione prevedibile della gestione

Non si segnalano eventi di rilievo successivi al 31 marzo 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** in un contesto macroeconomico caratterizzato da un probabile rafforzamento della ripresa economica globale, su cui comunque permangono incertezze legate alla velocità della crescita europea e a rischi di rallentamento in alcuni paesi emergenti, l'impegno dal punto di vista commerciale e industriale sarà volto a cogliere al meglio tale ripresa attraverso:

- l'ulteriore rafforzamento della gamma prodotti che mira alla crescita delle vendite e dei margini nel settore della moto grazie alle rinnovate gamme Moto Guzzi e Aprilia;
- l'ingresso nel mercato delle biciclette elettriche, facendo leva sulla leadership tecnologica e di design;
- il mantenimento delle attuali posizioni sul mercato europeo dei Veicoli Commerciali;
- il proseguimento del 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 si punterà inoltre a:

- consolidare l'attività commerciale diretta del gruppo sul mercato cinese, con l'obiettivo di penetrare il segmento premium del mercato 2 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.

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

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

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

Dal punto di vista patrimoniale ci si attende un'evoluzione stabile dell'esposizione finanziaria netta, 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 di fornitura.

## 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 diverse 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 marzo 2015

In migliaia di euro	Settore immobiliare e holding	Settore industriale	Settore navale	Gruppo Immsi
Ricavi netti verso terzi	872	302.004	15.495	318.371
Ricavi netti intercompany				0
<b>RICAVI NETTI</b>	<b>872</b>	<b>302.004</b>	<b>15.495</b>	<b>318.371</b>
<b>RISULTATO OPERATIVO</b>	<b>2.389</b>	<b>10.828</b>	<b>1.512</b>	<b>14.729</b>
Risultato partecipazioni	0	0	0	0
Proventi finanziari				11.382
Oneri finanziari				25.347
<b>RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE</b>				<b>764</b>
Imposte				434
<b>RISULTATO DOPO LE IMPOSTE DERIVANTE DALLE ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO</b>				<b>330</b>
Utile (perdita) derivante da attività destinate alla dismissione o alla cessazione				0
<b>RISULTATO DI PERIODO INCLUSA LA QUOTA DI TERZI</b>				<b>330</b>
Risultato di periodo di pertinenza di terzi				123
<b>RISULTATO DI PERIODO DEL GRUPPO</b>				<b>207</b>

#### Situazione patrimoniale al 31 marzo 2015

In migliaia di euro	Settore immobiliare e holding	Settore industriale	Settore navale	Gruppo Immsi
Attività del settore	363.715	1.671.505	274.882	2.310.102
Partecipazioni in collegate	0	198	14	212
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>363.715</b>	<b>1.671.703</b>	<b>274.896</b>	<b>2.310.314</b>
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>332.594</b>	<b>1.248.345</b>	<b>275.129</b>	<b>1.856.068</b>

## Altre informazioni al 31 marzo 2015

In migliaia di euro	Settore immobiliare e holding	Settore industriale	Settore navale	Gruppo Immsi
Investimenti materiali ed immateriali	192	21.333	53	21.578
Ammortamenti e svalutazioni	117	25.613	396	26.126
Flussi finanziari da attività operative	-23.654	-52.305	13.120	-62.839
Flussi finanziari da attività d'investimento	-4.388	-21.260	3.632	-22.016
Flussi finanziari da attività di finanziamento	26.155	60.256	-17.834	68.577

## Settore secondario: aree geografiche

Le seguenti tabelle presentano i dati economici e patrimoniali del Gruppo al 31 marzo 2015 in relazione alle aree geografiche "di origine", ossia prendendo a riferimento il paese della società che ha effettuato i ricavi o che detiene le attività

## Conto economico al 31 marzo 2015

In migliaia di euro	Italia	Resto d'Europa	India	Stati Uniti	Resto del Mondo	Gruppo Immsi
<b>RICAVI NETTI</b>	<b>171.265</b>	<b>5.043</b>	<b>84.096</b>	<b>14.321</b>	<b>43.646</b>	<b>318.371</b>

## Situazione patrimoniale al 31 marzo 2015

In migliaia di euro	Italia	Resto d'Europa	India	Stati Uniti	Resto del Mondo	Gruppo Immsi
Attività del settore	1.897.191	31.351	196.363	36.590	148.607	2.310.102
Partecipazioni in collegate	147	3	0	0	62	212
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>1.897.338</b>	<b>31.354</b>	<b>196.363</b>	<b>36.590</b>	<b>148.669</b>	<b>2.310.314</b>

In migliaia di euro	Italia	Resto d'Europa	India	Stati Uniti	Resto del Mondo	Gruppo Immsi
<b>Totale crediti *</b>	<b>152.741</b>	<b>44.166</b>	<b>26.883</b>	<b>9.166</b>	<b>22.976</b>	<b>255.932</b>
<b>Totale debiti **</b>	<b>359.770</b>	<b>101.547</b>	<b>105.014</b>	<b>2.372</b>	<b>36.107</b>	<b>604.810</b>

\*) 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 marzo 2015

In migliaia di euro	<i>Italia</i>	<i>Resto d'Europa</i>	<i>India</i>	<i>Stati Uniti</i>	<i>Resto del Mondo</i>	<i>Gruppo Immsi</i>
<b>Investimenti materiali ed immateriali</b>	<b>19.205</b>	<b>42</b>	<b>617</b>	<b>2</b>	<b>1.712</b>	<b>21.578</b>
<b>Ammortamenti e svalutazioni</b>	<b>18.846</b>	<b>109</b>	<b>4.264</b>	<b>28</b>	<b>2.879</b>	<b>26.126</b>

Per comparabilità, si riportano di seguito le corrispondenti tabelle riferite al 31 marzo 2014:

## Settore primario: aree di *business*

### Conto economico al 31 marzo 2014

In migliaia di euro	<i>Settore immobiliare e holding</i>	<i>Settore industriale</i>	<i>Settore navale</i>	<i>Gruppo Immsi</i>
<b>RICAVI NETTI</b>	<b>984</b>	<b>276.786</b>	<b>12.834</b>	<b>290.604</b>
<b>RISULTATO OPERATIVO (EBIT)</b>	<b>-1.295</b>	<b>11.729</b>	<b>-1.086</b>	<b>9.348</b>
Risultato partecipazioni	0	0	0	0
Proventi finanziari				1.632
Oneri finanziari				16.081
<b>RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE</b>				<b>-5.101</b>
Imposte				-1.192
<b>RISULTATO DOPO LE IMPOSTE DERIVANTE DALLE ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO</b>				<b>-3.909</b>
Utile (perdita) derivante da attività destinate alla dismissione o alla cessazione				0
<b>RISULTATO DI PERIODO INCLUSA LA QUOTA DI TERZI</b>				<b>-3.909</b>
Risultato di periodo di pertinenza di terzi				-1.299
<b>RISULTATO DI PERIODO DEL GRUPPO</b>				<b>-2.610</b>

### Situazione patrimoniale al 31 marzo 2014

In migliaia di euro	<i>Settore immobiliare e holding</i>	<i>Settore industriale</i>	<i>Settore navale</i>	<i>Gruppo Immsi</i>
Attività del settore	407.770	1.512.970	315.551	2.236.291
Partecipazioni in collegate	0	204	14	218
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>407.770</b>	<b>1.513.174</b>	<b>315.565</b>	<b>2.236.509</b>
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>296.204</b>	<b>1.119.769</b>	<b>311.946</b>	<b>1.727.919</b>

## Altre informazioni al 31 marzo 2014

In migliaia di euro	Settore immobiliare e holding	Settore industriale	Settore navale	Gruppo Immsi
Investimenti materiali ed immateriali	55	16.317	244	16.616
Ammortamenti e svalutazioni	129	20.914	311	21.354
Flussi finanziari da attività operative	-2.471	-48.869	-5.369	-56.709
Flussi finanziari da attività d'investimento	-795	-15.099	-446	-16.340
Flussi finanziari da attività di finanziamento	14.515	76.265	6.160	96.940

## Settore secondario: aree geografiche

### Conto economico al 31 marzo 2014

In migliaia di euro	Italia	Resto d'Europa	India	Stati Uniti	Resto del Mondo	Gruppo Immsi
<b>RICAVI NETTI</b>	<b>160.517</b>	<b>5.403</b>	<b>70.092</b>	<b>17.311</b>	<b>37.281</b>	<b>290.604</b>

### Situazione patrimoniale al 31 marzo 2014

In migliaia di euro	Italia	Resto d'Europa	India	Stati Uniti	Resto del Mondo	Gruppo Immsi
Attività del settore	1.892.770	27.263	158.337	29.845	128.076	2.236.291
Partecipazioni in collegate	153	3			62	218
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>1.892.923</b>	<b>27.266</b>	<b>158.337</b>	<b>29.845</b>	<b>128.138</b>	<b>2.236.509</b>

  

In migliaia di euro	Italia	Resto d'Europa	India	Stati Uniti	Resto del Mondo	Gruppo Immsi
<b>Totale crediti *</b>	<b>157.192</b>	<b>62.436</b>	<b>16.828</b>	<b>7.617</b>	<b>20.626</b>	<b>264.699</b>
<b>Totale debiti **</b>	<b>344.314</b>	<b>104.818</b>	<b>85.142</b>	<b>2.779</b>	<b>28.041</b>	<b>565.094</b>

\*) 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 marzo 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>
<b>Investimenti materiali ed immateriali</b>	<b>15.225</b>	<b>28</b>	<b>700</b>	<b>22</b>	<b>641</b>	<b>16.616</b>
<b>Ammortamenti e svalutazioni</b>	<b>15.596</b>	<b>170</b>	<b>3.480</b>	<b>23</b>	<b>2.085</b>	<b>21.354</b>