



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***

30 settembre 2025



Indice:

Organi sociali.....	pag. 4
Principali dati economici e patrimoniali del Gruppo Immsi.....	pag. 6
Indicatori alternativi di <i>performance</i> “non-GAAP”.....	pag. 8
Criteri di redazione.....	pag. 8
Area di consolidamento.....	pag. 12
Prospetti contabili consolidati riclassificati e relative note di commento.....	pag. 13
Osservazioni degli Amministratori sull’andamento della gestione.....	pag. 21
Eventi successivi al 30 settembre 2025 ed evoluzione prevedibile della gestione.....	pag. 25

Il presente fascicolo è stato approvato dal Consiglio di Amministrazione di Immsi S.p.A. in data 14 novembre 2025 ed è a disposizione del pubblico presso la Sede Legale della Società, nel meccanismo di stoccaggio autorizzato “eMarket STORAGE” consultabile all'indirizzo www.emarketstorage.it e sul sito internet dell'Emittente www.immsi.it (sezione: "Investors/Bilanci e relazioni/2025")

ORGANI SOCIALI

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

CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

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

COMITATO PER IL CONTROLLO SULLA GESTIONE

Giovanni Barbara	Presidente
Anna Lucia Muserra	
Daniele Discepolo	

SOCIETA' DI REVISIONE

Deloitte & Touche S.p.A.	2021 - 2029
--------------------------	--------------------

DIRETTORE GENERALE

Michele Colaninno

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

**COMITATO
CONTROLLO RISCHI E SOSTENIBILITA'**

Daniele Discepolo
Anna Lucia Muserra
Giovanni Barbara

Presidente

**COMITATO
PARTI CORRELATE**

Rosanna Ricci
Daniele Discepolo
Patrizia De Pasquale

Presidente

**COMITATO
PER LE PROPOSTE DI NOMINA E REMUNERAZIONE**

Daniele Discepolo
Giovanni Barbara
Rosanna Ricci

Presidente

ORGANISMO DI VIGILANZA

Marco Reboa
Giovanni Barbara
Maurizio Strozzi

Presidente

COMITATO WHISTLEBLOWING

Marco Reboa
Giovanni Barbara
Maurizio Strozzi

Presidente

LEAD INDEPENDENT DIRECTOR

Daniele Discepolo

CHIEF EXECUTIVE OFFICIER

Michele Colaninno

RESPONSABILE INTERNAL AUDIT

Maurizio Strozzi

DIRIGENTE PREPOSTO

Stefano Tenucci

INVESTOR RELATOR

Stefano Tenucci

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

Principali dati economici e patrimoniali del Gruppo Immsi

Il Gruppo Immsi ha chiuso un terzo trimestre del 2025 caratterizzato da una contrazione dei mercati, all'interno di un trend di rallentamento della propensione all'acquisto da parte dei consumatori.

Sui risultati, in particolare del settore industriale, hanno influito fattori esogeni macroeconomici, quali i dazi statunitensi e l'aumento del costo delle materie prime.

Il fatturato pari a 1.267,1 milioni di euro è in riduzione dell'8,9% rispetto al corrispondente periodo del 2024, l'EBITDA al 30 settembre 2025 decrementa del 9,8% ma in percentuale sul fatturato presenta un'incidenza sui ricavi pari all'15,9% sostanzialmente allineata al corrispondente periodo dell'esercizio precedente; il risultato netto inclusa la quota di azionisti terzi evidenzia nei primi nove mesi del 2025 un utile di 14,5 milioni di euro rispetto ad un utile di 34,3 milioni di euro al 30 settembre 2024.

L'indebitamento finanziario netto al 30 settembre 2025 risulta pari a 928,4 milioni di euro, in miglioramento di 18,9 milioni di euro rispetto al valore registrato al 31 dicembre 2024 (947,3 milioni di euro) ed in peggioramento di circa 60,3 milioni di euro rispetto al valore registrato al 30 settembre 2024.

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

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

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

Il Gruppo Immsi al 30 settembre 2025

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	3.438		1.204.354		59.303		1.267.095	
Risultato operativo ante ammortamenti e costi di impairment (EBITDA)	-5.037	n/s	200.956	16,7%	5.072	8,6%	200.991	15,9%
Risultato operativo (EBIT)	-6.320	n/s	85.213	7,1%	4.053	6,8%	82.946	6,5%
Risultato prima delle imposte	-19.638	n/s	47.969	4,0%	1	0,0%	28.332	2,2%
Risultato di periodo inclusa la quota di terzi	-16.886	n/s	31.660	2,6%	-270	-0,5%	14.504	1,1%
Risultato di periodo del Gruppo (consolidabile)	-12.645	n/s	16.108	1,3%	-196	-0,3%	3.267	0,3%
Posizione finanziaria netta	-327.902		-528.153		-72.356		-928.411	
Personale (unità)	103		5.610		242		5.955	

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 30 settembre 2024

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	2.318		1.357.187		32.075		1.391.580	
Risultato operativo ante ammortamenti (EBITDA)	-5.731	n/s	234.274	17,3%	-5.815	-18,1%	222.728	16,0%
Risultato operativo (EBIT)	-6.785	n/s	129.352	9,5%	-6.685	-20,8%	115.882	8,3%
Risultato prima delle imposte	-23.056	n/s	90.818	6,7%	-10.864	-33,9%	56.898	4,1%
Risultato di periodo inclusa la quota di terzi	-19.552	n/s	62.210	4,6%	-8.343	-26,0%	34.315	2,5%
Risultato di periodo del Gruppo (consolidabile)	-14.839	n/s	31.496	2,3%	-6.049	-18,9%	10.608	0,8%
Posizione finanziaria netta	-313.757		-461.220		-93.119		-868.096	
Personale (unità)	94		5.858		219		6.171	

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 2024 e nella reportistica trimestrale periodica del Gruppo Immsi.

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

Criteri di redazione

Il D.lgs. 25 del 2016, che ha recepito la nuova direttiva *Transparency II (2013/50/UE)*, ha eliminato l'obbligo di pubblicazione del Resoconto intermedio di gestione. La scelta di continuare a pubblicare le informazioni relative al terzo trimestre ed ai primi nove mesi del Gruppo Immsi è stata effettuata in continuità con il passato, anche alla luce delle modifiche del quadro regolamentare. A tale proposito si segnala che Consob, con Delibera n. 19770 del 26 ottobre 2016, ha approvato le modifiche al Regolamento Emittenti in materia di resoconti intermedi di gestione (informazioni finanziarie periodiche aggiuntive) attraverso l'introduzione del nuovo articolo 82-ter. Le nuove disposizioni si applicano a partire dal 2 gennaio 2017.

L'informativa sui fatti di rilievo intervenuti dopo la chiusura del periodo e sulla prevedibile evoluzione della gestione è riportata successivamente nell'apposito paragrafo del presente Resoconto.

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 2024, predisposto in base agli IFRS.

Di seguito si riportano i prospetti di Conto economico riclassificato e Conto economico complessivo relativi ai primi nove mesi dell'esercizio 2025 confrontati con l'analogo periodo dell'esercizio 2024 nonché il Prospetto della situazione patrimoniale – finanziaria riclassificata redatto al 30 settembre 2025, confrontato con la situazione al 31 dicembre 2024 ed al 30 settembre 2024 ed il Prospetto dei flussi di cassa al 30 settembre 2025 confrontato con l'analogo periodo dell'esercizio 2024. Si riporta inoltre il Prospetto delle variazioni delle poste di patrimonio netto con riferimento al 30 settembre 2025, comparato con i dati del corrispondente periodo dell'esercizio precedente.

Si segnala che nei primi nove mesi del 2025 così come nell'analogo periodo del 2024, non si sono verificate significative operazioni non ricorrenti, così come definite dalla Comunicazione Consob n. DEM/6064293 del 28 luglio 2006, e non si rilevano operazioni atipiche o inusuali, 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 Stefano Tenucci 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.

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.

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 e 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 Gruppo svolge attività che, soprattutto per quanto riguarda il comparto industriale e turistico - alberghiero, presentano significative variazioni stagionali delle vendite nel corso dell'anno.

Il bilancio è redatto nell'ipotesi della continuità aziendale. Gli Amministratori hanno valutato che, pur in presenza delle incertezze causate dalle tensioni geopolitiche in corso e tutte le loro conseguenze, i fondi attualmente disponibili oltre a quelli 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, tenuto conto anche delle linee di credito in scadenza nei prossimi dodici mesi e degli impegni finanziari cui il Gruppo si è impegnato, ed assicureranno un adeguato livello di flessibilità operativa e strategica.

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:

	Cambio puntuale 30 settembre 2025	Cambio medio primi nove mesi 2025	Cambio puntuale 31 dicembre 2024	Cambio medio primi nove mesi 2024
Dollari USA	1,1741	1,11878	1,0389	1,08713
Sterline Gran Bretagna	0,87340	0,850587	0,82918	0,851351
Rupie Indiane	104,2548	96,80894	88,9335	90,68217
Dollari Singapore	1,5145	1,46457	1,4164	1,45393
Renminbi Cina	8,3591	8,07448	7,5833	7,82482
Yen Giappone	173,76	165,63251	163,06	164,28635
Dong Vietnam	31.022,00	28.988,15183	26.478,00	27.157,14583
Rupie Indonesiane	19.578,94	18.367,25183	16.820,88	17.251,35135
Real Brasile	6,2432	6,31868	6,4253	5,69778

Il presente Resoconto intermedio di gestione al 30 settembre 2025, 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 30 settembre 2025, il Gruppo Immsi ha applicato gli stessi principi contabili adottati nella redazione del bilancio consolidato al 31 dicembre 2024 (a cui si rimanda per ogni eventuale approfondimento) ad esclusione di quanto di seguito riportato.

Nuovi principi contabili, emendamenti ed interpretazioni applicati dal 1° gennaio 2025

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

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

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

Alla data di riferimento del presente documento, gli organi competenti dell'Unione Europea hanno concluso il processo di omologazione necessario per l'adozione degli emendamenti e dei principi sotto descritti, ma tali principi non sono obbligatoriamente applicabili e non sono stati adottati in via anticipata al 30 settembre 2025:

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

passività finanziaria prima di consegnare liquidità alla data di regolamento in presenza di determinate condizioni specifiche.

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

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

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

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

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

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

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

- In data 9 aprile 2024 lo IASB ha pubblicato un nuovo principio “**IFRS 18 Presentation and Disclosure in Financial Statements**” che sostituirà il principio IAS 1 *Presentation of Financial Statements*. Il nuovo principio si pone l'obiettivo di migliorare la presentazione dei principali schemi di bilancio e introduce importanti modifiche con riferimento allo schema del conto economico. In particolare, il nuovo principio richiede di:
 - classificare i ricavi e i costi in tre nuove categorie (sezione operativa, sezione investimento e sezione finanziaria), oltre alle categorie imposte e attività cessate già presenti nello schema di conto economico;
 - presentare due nuovi sub-totali, il risultato operativo e il risultato prima degli interessi e tasse (i.e. EBIT).

Il nuovo principio inoltre:

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

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

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

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

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

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

Il Gruppo adotterà tali nuovi principi, emendamenti ed interpretazioni, sulla base della data di applicazione prevista, e ne valuterà i potenziali impatti, quando questi saranno omologati dall'Unione Europea.

Area di consolidamento

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

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

- la quota di patrimonio netto consolidata del gruppo Piaggio al 30 settembre 2025 risulta essere pari al 50,878%, in incremento sia rispetto al 50,716% del 31 dicembre 2024 e sia rispetto al 50,628% del 30 settembre 2024. La variazione risulta conseguente all'acquisto da parte della stessa controllata Piaggio & C. S.p.A. di azioni proprie; eventi avvenuti nel corso del quarto trimestre dell'esercizio 2024 e dei primi nove mesi del 2025.

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

Per un dettaglio della struttura del Gruppo Immsi si rinvia al prospetto inserito nella Relazione degli Amministratori e Bilancio al 31 dicembre 2024 che si intende qui richiamato.

Prospetti contabili consolidati riclassificati e relative note di commento

Conto economico riclassificato Gruppo Immsi

In migliaia di euro	30.09.2025		30.09.2024		Variazione	
Ricavi netti	1.267.095	100%	1.391.580	100%	-124.485	-8,9%
Costi per materiali	758.862	59,9%	856.235	61,5%	-97.373	-11,4%
Costi per servizi e godimento beni di terzi	211.311	16,7%	215.317	15,5%	-4.006	-1,9%
Costi del personale	200.160	15,8%	209.316	15,0%	-9.156	-4,4%
Altri proventi operativi	120.950	9,5%	133.573	9,6%	-12.623	-9,5%
Riprese di valore (svalutazioni) nette di crediti commerciali e altri crediti	-1.252	-0,1%	-2.005	-0,1%	753	37,6%
Altri costi operativi	15.469	1,2%	19.552	1,4%	-4.083	-20,9%
RISULTATO OPERATIVO ANTE AMMORTAMENTI E COSTI DI IMPAIRMENT	200.991	15,9%	222.728	16,0%	-21.737	-9,8%
Ammortamento e costi di impairment delle attività materiali	49.391	3,9%	49.408	3,6%	-17	0,0%
Impairment dell'avviamento	0	-	0	-	0	-
Ammortamento e costi di impairment delle attività immateriali a vita definita	68.654	5,4%	57.438	4,1%	11.216	19,5%
RISULTATO OPERATIVO	82.946	6,5%	115.882	8,3%	-32.936	-28,4%
Risultato partecipazioni	-1.258	-0,1%	-1.079	-0,1%	-179	-
Proventi finanziari	25.481	2,0%	15.591	1,1%	9.890	63,4%
Oneri finanziari	78.837	6,2%	73.496	5,3%	5.341	7,3%
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE	28.332	2,2%	56.898	4,1%	-28.566	-50,2%
Imposte	13.828	1,1%	22.583	1,6%	-8.755	-38,8%
RISULTATO DOPO LE IMPOSTE DERIVANTE DALLE ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO	14.504	1,1%	34.315	2,5%	-19.811	-57,7%
Utile (perdita) derivante da attività destinate alla dismissione o alla cessazione	0	-	0	-	0	-
RISULTATO DI PERIODO INCLUSA LA QUOTA DI TERZI	14.504	1,1%	34.315	2,5%	-19.811	-57,7%
Risultato di periodo di pertinenza di terzi	11.237	0,9%	23.707	1,7%	-12.470	-52,6%
RISULTATO DI PERIODO DEL GRUPPO	3.267	0,3%	10.608	0,8%	-7.341	-69,2%

Conto economico complessivo Gruppo Immsi

	30.09.2025	30.09.2024
RISULTATO DI PERIODO INCLUSA LA QUOTA DI TERZI	14.504	34.315
Voci che non potranno essere riclassificate a conto economico		
Utili (perdite) derivanti dalla valutazione a fair value di attività e passività che transitano a conto economico complessivo ("FVTOCI")	0	2.597
Utili (perdite) attuariali su piani a benefici definiti	(87)	(317)
Totale	(87)	2.280
Voci che potranno essere riclassificate a conto economico		
Parte efficace degli utili (perdite) sugli strumenti di copertura di flussi finanziari	(7.233)	(570)
Utili (perdite) derivanti dalla conversione dei bilanci di imprese estere	(17.045)	(1.407)
Quota di componenti delle società partecipate valutate con il metodo del Patrimonio netto	(644)	5
Totale	(24.922)	(1.972)
Altri componenti di Conto Economico Complessivo Consolidato	(25.009)	308
TOTALE UTILE (PERDITA) COMPLESSIVA DI PERIODO	(10.505)	34.623
Risultato di periodo complessivo di pertinenza di terzi	(1.007)	22.588
RISULTATO DI PERIODO COMPLESSIVO DEL GRUPPO	(9.498)	12.035

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

Ricavi netti

I ricavi netti consolidati al 30 settembre 2025 ammontano a 1.267,1 milioni di euro, di cui il 95%, pari a 1.204,4 milioni di euro, sono attribuibili al settore industriale (gruppo Piaggio), il 4,7%, pari a 59,3 milioni di euro, al settore navale (Intermarine S.p.A.) mentre la rimanente parte, corrispondente a 3,4 milioni di euro, al settore immobiliare e holding (Is Molas S.p.A. al netto delle elisioni infragruppo).

Con riferimento al settore industriale, il gruppo Piaggio ha registrato nei primi nove mesi del 2025 ricavi netti pari a 1.204,4 milioni di euro, in flessione dell'11,3% rispetto al corrispondente periodo del 2024 (1.357,2 milioni di euro).

Con riferimento al settore navale (Intermarine S.p.A.), i ricavi consolidati ammontano al 30 settembre 2025 a 59,3 milioni di euro, in incremento di 27,2 milioni di euro rispetto a quanto realizzato nei primi nove mesi del 2024.

Con riferimento al settore immobiliare e holding i ricavi netti del terzo trimestre 2025 sono pari a 3,4 milioni di euro rispetto a 2,3 milioni di euro realizzati al 30 settembre 2024.

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 30 settembre 2025 a 201 milioni di euro, pari al 15,9% dei ricavi netti (16% al 30 settembre 2024), in decremento di circa 21,7 milioni di euro rispetto all'EBITDA dei primi nove mesi del 2024.

La componente attribuibile al settore industriale (gruppo Piaggio) ammonta a 201 milioni euro, in decremento di circa 33,3 milioni di euro rispetto al dato al 30 settembre 2024 (pari a 234,3 milioni di euro), con un'incidenza sui ricavi netti di settore pari al 16,7% (17,3% nel corrispondente periodo del 2024). La componente attribuibile al settore navale (Intermarine S.p.A.) risulta pari a positivi 5,1 milioni di euro rispetto a 5,8 milioni di euro negativi al 30 settembre 2024, in miglioramento di 10,9 milioni di euro. Da ultimo, la componente attribuibile al settore immobiliare e holding ammonta a circa 5 milioni euro negativi, in miglioramento di circa 0,7 milioni di euro rispetto al dato al 30 settembre 2024.

Tra i principali costi del Gruppo Immsi si registra quello del personale pari a 200,2 milioni di euro, in decremento rispetto a quanto registrato nel corso del corrispondente periodo dell'esercizio 2024, pari a 209,3 milioni di euro (con un'incidenza sui ricavi netti pari al 15,8%, in aumento rispetto al 15% dei primi nove mesi del 2024). La consistenza media del personale nei primi nove mesi del 2025 (6.117 unità) risulta in riduzione rispetto al corrispondente periodo del precedente esercizio (6.436 unità).

Risultato operativo (EBIT)

Il risultato operativo (EBIT) realizzato nel corso dei primi nove mesi del 2025 ammonta a 82,9 milioni di euro, pari al 6,5% dei ricavi netti. Nel precedente esercizio, il risultato operativo (EBIT) consolidato nei primi nove mesi ammontava a 115,9 milioni di euro, con un'incidenza sui ricavi netti pari al 8,3%.

La componente attribuibile al settore industriale (gruppo Piaggio) ammonta a 85,2 milioni euro con un'incidenza sui ricavi netti di settore pari al 7,1%, in decremento rispetto a 129,4 milioni di euro registrato al 30 settembre 2024. La componente attribuibile al settore navale (Intermarine S.p.A.) risulta positiva per 4,1 milioni di euro in incremento di circa 10,7 milioni di euro rispetto a negativi 6,7 milioni di euro contabilizzati al 30 settembre 2024. Da ultimo, la componente attribuibile al settore

immobiliare e holding risulta negativa pari a circa 6,3 milioni di euro in miglioramento di circa 0,5 milioni di euro rispetto al valore registrato nei primi nove mesi del precedente esercizio.

Gli ammortamenti del periodo ammontano complessivamente a 118,1 milioni di euro (in incremento di 11,2 milioni di euro rispetto a quanto registrato nel corso dei primi nove mesi del 2024), con un'incidenza sui ricavi netti pari al 9,3%, rispetto al 7,7% del corrispondente periodo del 2024, suddivisi tra ammortamenti delle attività materiali per 49,4 milioni di euro (sostanzialmente stabili nei primi nove mesi del 2024) e delle attività immateriali per 68,7 milioni di euro (57,4 milioni di euro nel corrispondente periodo dell'esercizio 2024). Gli ammortamenti riferibili al settore industriale (gruppo Piaggio) ammontano a circa 115,7 milioni di euro, in incremento rispetto al dato al 30 settembre 2024 per 10,8 milioni di euro, di cui 47,3 milioni di euro relativi alle attività materiali e 68,5 milioni di euro relativi alle attività immateriali.

Considerato che le analisi condotte per la stima del valore recuperabile 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 perdurante difficoltà di alcuni 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 30 settembre 2025 evidenzia un saldo positivo pari a 28,3 milioni di euro in decremento rispetto al valore consolidato nel corso dei primi nove mesi del precedente esercizio che risultava pari a 56,9 milioni di euro.

Il valore degli oneri finanziari, al netto dei proventi e del risultato delle partecipazioni, ammonta nei primi nove mesi del 2025 a 54,6 milioni di euro, con un'incidenza sui ricavi netti pari al 4,3% (59 milioni di euro nel corrispondente periodo del precedente esercizio pari al 4,2% dei ricavi netti), a cui contribuisce il settore industriale per 37,2 milioni di euro (38,5 milioni di euro nei primi nove mesi del 2024), il settore navale per 4,1 milioni di euro (4,2 milioni di euro al 30 settembre 2024) ed il settore immobiliare e holding per la rimanente parte, 13,3 milioni di euro nei primi nove mesi del 2025 (16,3 milioni di euro nel corrispondente periodo del 2024). Il miglioramento è dovuto essenzialmente alla riduzione dei tassi di interesse sul debito e dal minor impatto negativo della gestione valutaria.

Risultato di periodo del Gruppo

Il risultato del periodo, al netto delle imposte e della quota attribuita agli azionisti terzi, evidenzia al 30 settembre 2025 un utile di 3,3 milioni di euro (0,3% dei ricavi netti del periodo), rispetto all'utile di 10,6 milioni di euro registrato nel corrispondente periodo del precedente esercizio.

Le imposte di competenza rappresentano un costo pari a circa 13,8 milioni di euro (nel corso dei primi nove mesi dell'esercizio 2024 si era registrato un costo pari a 22,6 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:	30.09.2025	30.09.2024
Base	0,010	0,031
Diluito	0,010	0,031
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	30.09.2025	in %	31.12.2024	in %	30.09.2024	in %
Attività correnti:						
Disponibilità e mezzi equivalenti	186.639	8,0%	158.825	6,9%	254.930	10,6%
Attività finanziarie	2.360	0,1%	0	0,0%	0	0,0%
Attività operative	609.143	26,2%	588.546	25,5%	652.631	27,0%
Totale attività correnti	798.142	34,3%	747.371	32,3%	907.561	37,6%
Attività non correnti:						
Attività finanziarie	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Attività immateriali	940.681	40,4%	961.612	41,6%	941.901	39,0%
Attività materiali	401.586	17,3%	417.604	18,1%	394.258	16,3%
Altre attività	186.016	8,0%	183.764	8,0%	172.136	7,1%
Totale attività non correnti	1.528.283	65,7%	1.562.980	67,7%	1.508.295	62,4%
TOTALE ATTIVITA'	2.326.425	100,0%	2.310.351	100,0%	2.415.856	100,0%
Passività correnti:						
Passività finanziarie	414.350	17,8%	473.326	20,5%	461.037	19,1%
Passività operative	786.321	33,8%	747.272	32,3%	838.247	34,7%
Totale passività correnti	1.200.671	51,6%	1.220.598	52,8%	1.299.284	53,8%
Passività non correnti:						
Passività finanziarie	703.060	30,2%	632.752	27,4%	661.989	27,4%
Altre passività non correnti	67.917	2,9%	71.598	3,1%	67.114	2,8%
Totale passività non correnti	770.977	33,1%	704.350	30,5%	729.103	30,2%
TOTALE PASSIVITA'	1.971.648	84,8%	1.924.948	83,3%	2.028.387	84,0%
PATRIMONIO NETTO TOTALE	354.777	15,2%	385.403	16,7%	387.469	16,0%
TOTALE PASSIVITA' E PATRIMONIO NETTO	2.326.425	100,0%	2.310.351	100,0%	2.415.856	100,0%

Analisi del capitale investito del Gruppo Immsi

In migliaia di euro	30.09.2025	in %	31.12.2024	in %	30.09.2024	in %
Attività operative correnti	609.143	45,1%	588.546	41,9%	652.631	49,3%
Passività operative correnti	-786.321	-58,2%	-747.272	-53,2%	-838.247	-63,4%
Capitale circolante operativo netto	-177.178	-13,1%	-158.726	-11,3%	-185.616	-14,0%
Attività immateriali	940.681	69,6%	961.612	68,5%	941.901	71,2%
Attività materiali	401.586	29,7%	417.604	29,7%	394.258	29,8%
Altre attività	186.016	13,8%	183.764	13,1%	172.136	13,0%
Capitale investito	1.351.105	100,0%	1.404.254	100,0%	1.322.679	100,0%
Passività non finanziarie non correnti	67.917	5,0%	71.598	5,1%	67.114	5,1%
Capitale e riserve di terzi	155.322	11,5%	165.485	11,8%	160.190	12,1%
Patrimonio netto consolidato di Gruppo	199.455	14,8%	219.918	15,7%	227.279	17,2%
Totale fonti non finanziarie	422.694	31,3%	457.001	32,5%	454.583	34,4%
Indebitamento finanziario netto	928.411	68,7%	947.253	67,5%	868.096	65,6%

Capitale investito

Il capitale investito ammonta al 30 settembre 2025 a 1.351,1 milioni di euro, in incremento rispetto al 30 settembre 2024 quando ammontava a 1.322,7 milioni di euro. Al 31 dicembre 2024 ammontava a 1.404,3 milioni di euro.

Il capitale circolante operativo netto presenta al 30 settembre 2025 un saldo negativo pari a 177,2 milioni di euro, rispetto a quanto evidenziato al 31 dicembre 2024 pari a -158,7 milioni di euro ed al 30 settembre 2024 pari a -185,6 milioni di euro.

Le attività immateriali risultano pari 940,7 milioni di euro in decremento rispetto al 31 dicembre 2024 (961,6 milioni di euro) mentre risultano sostanzialmente allineate rispetto al 30 settembre 2024 (941,9 milioni di euro); le attività materiali, pari a 401,6 milioni di euro, risultano in decremento di 16 milioni di euro rispetto al valore di fine 2024, ed in incremento di 7,3 milioni di euro rispetto al dato al 30 settembre 2024.

Indebitamento finanziario netto del Gruppo Immsi

L'Indebitamento finanziario netto al 30 settembre 2025, pari a 928,4 milioni di euro, è di seguito esposto nel rispetto di quanto definito negli Orientamenti ESMA 32-382-1138 del 4 marzo 2021, e messo a confronto con l'analogo dato al 31 dicembre 2024 (947,3 milioni di euro).

In migliaia di euro	30.09.2025	31.12.2024
A Disponibilità liquide	-186.639	-158.825
B Mezzi equivalenti a disponibilità liquide	0	0
C Altre attività finanziarie	-2.360	0
D Totale liquidità (A + B + C)	-188.999	-158.825
E Debiti finanziari correnti (inclusi gli strumenti di debito, ma esclusa la parte corrente del debito finanziario non corrente)		
- Obbligazioni	0	0
- Debiti verso banche	236.737	275.469
- Debiti per <i>leasing</i>	8.454	10.427
- Debiti verso altri finanziatori	58.898	59.946
F Parte corrente del debito finanziario non corrente	110.261	127.484
G Totale indebitamento finanziario corrente (E + F)	414.350	473.326
H Indebitamento finanziario corrente netto (G + D)	225.351	314.501
I Debiti finanziari non correnti (esclusi la parte corrente e gli strumenti di debito)		
- Debiti verso banche	442.802	367.787
- Debiti per <i>leasing</i>	13.347	18.199
- Debiti verso altri finanziatori	302	379
J Strumenti di debito	246.609	246.387
K Debiti commerciali ed altri debiti non correnti	0	0
L Indebitamento finanziario non corrente (I + J + K)	703.060	632.752
M Indebitamento finanziario netto (H + L)	928.411	947.253

*) Differentemente dagli Orientamenti ESMA 2021 / 32-382-1138, così come determinato dal Gruppo Immsi, l'Indebitamento finanziario netto non considera le altre attività e passività finanziarie originate dalla valutazione al *fair value* e gli interessi maturati sui finanziamenti verso terzi.

Al 30 settembre 2025 il Gruppo ha decrementato il proprio indebitamento rispetto al 31 dicembre 2024 di circa 18,8 milioni di euro, mentre è incrementato di circa 60,3 milioni rispetto al 30 settembre 2024. A livello di dato puntuale, si segnala che relativamente al solo terzo trimestre 2025 si è registrato un miglioramento dell'indebitamento finanziario netto pari a circa 18,8 milioni di euro rispetto ad un peggioramento dell'indebitamento finanziario netto di circa 50,3 milioni di euro nel corso del terzo trimestre dell'esercizio precedente.

Investimenti

Gli investimenti lordi realizzati al 30 settembre 2025 dal Gruppo ammontano complessivamente a 114,5 milioni di euro (di cui 102,5 milioni riferiti al gruppo Piaggio) rispetto a 133,6 milioni di euro effettuati nel corso dei primi nove mesi del 2024. Tali investimenti si riferiscono per 59,7 milioni di euro ad attività immateriali (77,6 milioni di euro nel corso dei primi nove mesi del 2024) e 54,8 milioni di euro in attività materiali (rispetto a 56 milioni di euro rilevati nel corrispondente periodo del precedente esercizio).

Prospetto dei flussi di cassa del Gruppo Immsi

In migliaia di euro	30.09.2025	30.09.2024
Attività operative		
Risultato prima delle imposte	28.332	56.898
Ammortamento attività materiali (inclusi investimenti immobiliari)	49.391	49.408
Ammortamento attività immateriali	68.654	57.438
Accantonamento a fondi rischi e per trattamento di quiescenza e simili	15.085	18.601
Svalutazioni / (Ripristini valutazioni al <i>fair value</i>)	1.257	2.005
Minusvalenze / (Plusvalenze) su cessione attività materiali (inclusi investimenti immobiliari)	(1.272)	(579)
Proventi finanziari	(868)	(2.333)
Proventi per dividendi	(23)	(34)
Oneri finanziari	54.225	58.634
Ammortamento dei contributi pubblici	(3.758)	(5.339)
Variazione nel capitale circolante	23.636	(13.349)
Variazione fondi non correnti ed altre variazioni	(17.268)	(25.027)
Disponibilità generate dall'attività operativa	217.391	196.323
Interessi passivi pagati	(42.015)	(45.262)
Imposte pagate	(19.310)	(20.517)
Flusso di cassa delle attività operative	156.066	130.544
Attività d'investimento		
Acquisizione di società controllate, al netto delle disponibilità liquide	(2.158)	0
Investimento in attività materiali (inclusi investimenti immobiliari)	(54.843)	(56.020)
Prezzo di realizzo, o valore di rimborso, di attività materiali (inclusi investimenti immobiliari)	2.201	1.808
Investimento in attività immateriali	(59.663)	(77.616)
Prezzo di realizzo, o valore di rimborso, di attività immateriali	410	42
Interessi incassati	770	1.217
Contributi pubblici incassati	3.408	1.348
Altre variazioni	0	9.466
Flusso di cassa delle attività d'investimento	(109.875)	(119.755)
Attività di finanziamento		
Variazione altre attività finanziarie	(2.360)	6.205
Finanziamenti ricevuti	152.055	193.262
Esborso per restituzione di finanziamenti	(133.133)	(95.931)
Rimborso diritti d'uso	(8.933)	(8.780)
Esborso per dividendi pagati ad Azionisti della Capogruppo	(4.086)	(8.514)
Esborso per dividendi pagati a Soci di Minoranza	(13.859)	(34.101)
Flusso di cassa delle attività di finanziamento	(10.316)	52.141
Incremento / (Decremento) nelle disponibilità liquide	35.875	62.930
Saldo iniziale	157.384	193.552
Delta cambi	(11.434)	(2.162)
Saldo finale	181.825	254.320

Il presente schema evidenzia le determinanti della variazione delle disponibilità liquide che al 30 settembre 2025 ammontano a 186,6 milioni di euro (254,9 milioni al 30 settembre 2024), al lordo degli scoperti bancari a breve termine. Al 30 settembre 2025 il Gruppo ha in essere scoperti bancari a breve termine per circa 4,8 milioni di euro (0,6 milioni di euro alla fine del terzo trimestre 2024).

Patrimonio netto totale e del Gruppo Immsi

In migliaia di euro	Patrimonio netto consolidato di Gruppo	Capitale e riserve di terzi	Totale patrimonio netto consolidato di Gruppo e di terzi
Saldi al 1° gennaio 2024	228.840	166.427	395.267
Distribuzione dividendi	(8.514)	(34.101)	(42.615)
Altre variazioni	(5.082)	5.276	194
Risultato netto complessivo del periodo	12.035	22.588	34.623
Saldi al 30 settembre 2024	227.279	160.190	387.469

In migliaia di euro	Patrimonio netto consolidato di Gruppo	Capitale e riserve di terzi	Totale patrimonio netto consolidato di Gruppo e di terzi
Saldi al 1° gennaio 2025	219.918	165.485	385.403
Distribuzione dividendi	(4.086)	(13.859)	(17.945)
Altre variazioni	(6.879)	4.703	(2.176)
Risultato netto complessivo del periodo	(9.498)	(1.007)	(10.505)
Saldi al 30 settembre 2025	199.455	155.322	354.777

Le risorse umane

Il personale del Gruppo Immsi al 30 settembre 2025, ammonta a 5.955 unità, suddivise tra settore immobiliare e holding con 103 unità, settore industriale (gruppo Piaggio) con 5.610 unità e settore navale (Intermarine S.p.A.) con 242 unità.

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

Risorse umane per categoria

in unità	30.09.2025			
	Settore immobiliare e holding	Settore industriale	Settore navale	Totale Gruppo
Dirigenti	4	113	6	123
Quadri e impiegati	34	2.201	155	2.390
Operai	65	3.296	81	3.442
TOTALE	103	5.610	242	5.955
in unità	31.12.2024			
	Settore immobiliare e holding	Settore industriale	Settore navale	Totale Gruppo
Dirigenti	4	119	8	131
Quadri e impiegati	26	2.283	139	2.448
Operai	19	3.319	75	3.413
TOTALE	49	5.721	222	5.992
in unità	Variazioni			
	Settore immobiliare e holding	Settore industriale	Settore navale	Totale Gruppo
Dirigenti	0	-6	-2	-8
Quadri e impiegati	8	-82	16	-58
Operai	46	-23	6	29
TOTALE	54	-111	20	-37

Risorse umane per area geografica

in unità	30.09.2025			
	Settore immobiliare e holding	Settore industriale	Settore navale	Totale Gruppo
Italia	103	3.006	242	3.351
Resto d'Europa	0	141	0	141
Resto del Mondo	0	2.463	0	2.463
TOTALE	103	5.610	242	5.955
in unità	31.12.2024			
	Settore immobiliare e holding	Settore industriale	Settore navale	Totale Gruppo
Italia	49	3.020	222	3.291
Resto d'Europa	0	261	0	261
Resto del Mondo	0	2.440	0	2.440
TOTALE	49	5.721	222	5.992
in unità	Variazioni			
	Settore immobiliare e holding	Settore industriale	Settore navale	Totale Gruppo
Italia	54	-14	20	60
Resto d'Europa	0	-120	0	-120
Resto del Mondo	0	23	0	23
TOTALE	54	-111	20	-37

Si precisa che la consistenza dell'organico è influenzata anche dalla presenza nei mesi estivi degli addetti stagionali (contratti a termine e contratti di somministrazione a tempo determinato). Il Gruppo, infatti, per far fronte ai picchi di richiesta tipici dei mesi estivi fa ricorso all'assunzione di personale a tempo determinato.

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

Osservazioni degli Amministratori sull'andamento della gestione

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	30.09.2025	in %	30.09.2024	in %	Variazione	in %
Ricavi netti	3.438		2.318		1.120	48,3%
Risultato operativo ante ammortamenti e costi di impairment (EBITDA)	-5.037	n/s	-5.731	n/s	694	12,1%
Risultato operativo (EBIT)	-6.320	n/s	-6.785	n/s	465	6,9%
Risultato prima delle imposte	-19.638	n/s	-23.056	n/s	3.418	14,8%
Risultato di periodo inclusa la quota di terzi	-16.886	n/s	-19.552	n/s	2.666	13,6%
Risultato di periodo del Gruppo (consolidabile)	-12.645	n/s	-14.839	n/s	2.194	14,8%
Posizione finanziaria netta	-327.902		-313.757		-14.145	-4,5%
Personale (unità)	103		94		9	9,6%

Complessivamente il **settore immobiliare e holding** presenta al 30 settembre 2025 un risultato netto consolidabile negativo pari a circa 12,6 milioni di euro, in miglioramento di circa 2,2 milioni di euro e generato principalmente dai maggiori ricavi del settore turistico alberghiero generati dalla controllata *Is Molas S.p.A.* e dai minori oneri finanziari netti per il decremento dei tassi medi di interesse sul debito rispetto a quanto rilevato nello stesso periodo dello scorso esercizio.

L'indebitamento finanziario netto del settore risulta negativo per 327,9 milioni di euro, in incremento sia rispetto al valore al 31 dicembre 2024 (-325,6 milioni di euro), sia rispetto al 30 settembre 2024 (-313,8 milioni di euro).

La **Capogruppo Immsi S.p.A.** registra a livello economico un risultato netto positivo di periodo pari a circa 11,8 milioni di euro, rispetto a positivi 21,6 milioni di euro al 30 settembre 2024; il decremento è principalmente dovuto al minor flusso di dividendi incassati dalla controllata *Piaggio & C. S.p.A.*.

La posizione finanziaria netta si attesta al 30 settembre 2025 a negativi 14,2 milioni di euro, rispetto a negativi 9,8 milioni di euro rilevati al 31 dicembre 2024 su cui hanno influito principalmente la gestione finanziaria e operativa della Società ed i rafforzamenti patrimoniali sottoscritti nelle società controllate *RCN Finanziaria S.p.A.* e *ISM Investimenti S.p.A.* attraverso la rinuncia a crediti di natura finanziaria detenuti verso le controllate.

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

La controllata sta inoltre proseguendo le azioni volte alla vendita del complesso di proprietà "Le Ginestre", che constava di originarie 50 unità abitative (*Residence*) e diversi posti auto, al fine di

razionalizzare il compendio immobiliare, al 30 settembre 2025 le unità complessivamente vendute ammontano a 44 in incremento di 5 unità vendute rispetto a fine esercizio 2024.

I ricavi generati dall'attività turistico-alberghiera e golfistica nei primi nove mesi del 2025 ammontano a 3,5 milioni di euro, rispetto a 2,3 milioni di euro registrati nel corrispondente periodo dell'esercizio precedente. In termini di marginalità, la società ha registrato, al 30 settembre 2025, un risultato operativo negativo di circa 2,2 milioni di euro (-2,6 milioni di euro al 30 settembre 2024) ed una perdita netta consolidabile pari a 3,9 milioni di euro in miglioramento di circa 0,4 milioni di euro rispetto a quanto rilevato nel corrispondente periodo del 2024.

La posizione finanziaria netta della società mostra un indebitamento netto pari a 100,4 milioni di euro (di cui 93 milioni di euro verso la controllante Immsi S.p.A.), con un assorbimento di cassa pari a circa 1,3 milioni di euro rispetto al 31 dicembre 2024 (quando l'indebitamento finanziario netto era pari a 99,1 milioni di euro).

Con riferimento alla controllata **Apuliae S.r.l. in liquidazione**, non si segnalano ulteriori aggiornamenti rispetto a quanto illustrato nella Relazione degli Amministratori e Bilancio del Gruppo Immsi al 31 dicembre 2024, alla quale si rimanda. Al 30 settembre 2025, la società a livello economico mostra una perdita pari a 76 mila euro (perdita di 88 mila euro al 30 settembre 2024) e la posizione finanziaria netta risulta pressoché invariata rispetto al dato al 31 dicembre 2024 e negativa per circa 0,9 milioni di euro.

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

- **RCN Finanziaria S.p.A.**, detenuta da Immsi S.p.A. con una quota pari al 72,51% e socio unico di Intermarine S.p.A., presenta al 30 settembre 2025 una perdita netta consolidabile per il Gruppo Immsi pari a circa 5,3 milioni di euro (in miglioramento di circa 0,4 milioni di euro rispetto al risultato al 30 settembre 2024 sostanzialmente per effetto della minore incidenza degli oneri finanziari) ed un indebitamento finanziario netto al 30 giugno 2025 pari a 141,9 milioni di euro, sostanzialmente allineato al dato al 31 dicembre 2024;
Nel corso del mese di marzo 2025, la controllante Immsi S.p.A., con lo scopo di ripatrimonializzare RCN Finanziaria S.p.A., ha rinunciato a crediti di natura finanziaria detenuti verso la controllata per un valore nominale pari a 10 milioni di euro apportando gli stessi ad una apposita riserva in conto futuro aumento di capitale targata Immsi.
- **ISM Investimenti S.p.A.**, detenuta da Immsi S.p.A. con una quota pari al 72,64% e controllante di Is Molas S.p.A. con una quota del 92,59%, presenta alla fine del terzo trimestre 2025 una perdita netta consolidabile per il Gruppo Immsi pari a circa 0,9 milioni di euro (perdita netta consolidabile di 1,1 milioni di euro al 30 settembre 2024). L'indebitamento finanziario netto al 30 settembre 2025 risulta pari a 70,5 milioni di euro rispetto a 74 milioni di euro al 31 dicembre 2024.
Nel corso del mese di marzo 2025, la controllante Immsi S.p.A., con lo scopo di ripatrimonializzare ISM Investimenti S.p.A., ha rinunciato a crediti di natura finanziaria detenuti verso la controllata per un valore nominale pari a 13,5 milioni di euro apportando gli stessi ad una apposita riserva in conto futuro aumento di capitale targata Immsi.

Settore industriale

In migliaia di euro	30.09.2025	in %	30.09.2024	in %	Variazione	in %
Ricavi netti	1.204.354		1.357.187		-152.833	-11,3%
Risultato operativo ante ammortamenti e costi di impairment (EBITDA)	200.956	16,7%	234.274	17,3%	-33.318	-14,2%
Risultato operativo (EBIT)	85.213	7,1%	129.352	9,5%	-44.139	-34,1%
Risultato prima delle imposte	47.969	4,0%	90.818	6,7%	-42.849	-47,2%
Risultato di periodo inclusa la quota di terzi	31.660	2,6%	62.210	4,6%	-30.550	-49,1%
Risultato di periodo del Gruppo (consolidabile)	16.108	1,3%	31.496	2,3%	-15.388	-48,9%
Posizione finanziaria netta	-528.153		-461.220		-66.933	-14,5%
Personale (unità)	5.610		5.858		-248	-4,2%

Nel corso dei primi nove mesi 2025, il gruppo Piaggio ha venduto nel mondo 346.500 veicoli, registrando un decremento dell'8,8% rispetto ai primi nove mesi dell'anno precedente, in cui i veicoli venduti erano stati 380.000.

In termini di fatturato consolidato, il gruppo Piaggio ha chiuso i primi nove mesi del 2025 con ricavi netti in flessione rispetto al corrispondente periodo del 2024 (-11,3%).

La riduzione ha riguardato tutti i mercati: EMEA e Americas (-9,3%), Asia Pacific (-14,0%; -9,9% a cambi costanti) e India (-15,9%; -10,3% a cambi costanti).

Con riguardo alla tipologia dei prodotti la flessione ha riguardato maggiormente i Veicoli Commerciali (-14,9%) rispetto ai veicoli Due Ruote (-10,2%). Conseguentemente l'incidenza sul fatturato complessivo dei Veicoli Commerciali è scesa dal 21,9% dei primi nove mesi 2024 all'attuale 21,0%; viceversa, l'incidenza dei veicoli Due Ruote è salita dal 78,1% dei primi nove mesi del 2024 al 79,0% attuale.

L'EBITDA consolidato risulta in flessione e pari a 201 milioni di euro (234,3 milioni di euro nei primi nove mesi 2024). In rapporto al fatturato, l'EBITDA risulta in diminuzione e pari al 16,7% (17,3% nei primi nove mesi 2024).

Il Risultato Operativo (EBIT), che si è attestato a 85,2 milioni di euro, è anch'esso in flessione rispetto ai primi nove mesi 2024; rapportato al fatturato, l'EBIT è pari al 7,1% (9,5% nei primi nove mesi 2024).

Il risultato delle attività finanziarie registra oneri netti per 37,2 milioni di euro (38,5 milioni di euro al 30 settembre 2024). Il miglioramento è correlato al minor costo della raccolta che ha più che compensato l'effetto del maggior indebitamento ed al risultato positivo della gestione valutaria che ha nettato la minore capitalizzazione di interessi.

Le imposte di periodo sono pari a 16,3 milioni di euro, con un'incidenza sul risultato ante imposte del 34%.

L'utile netto si attesta a 31,7 milioni di euro (2,6% sui ricavi netti) ed è risultato in diminuzione rispetto al risultato del corrispondente periodo del precedente esercizio, che era stato pari a 62,2 milioni di euro (4,6% sul fatturato).

L'indebitamento finanziario netto al 30 settembre 2025 risulta pari a 528,2 milioni di euro, rispetto a 534 milioni di euro al 31 dicembre 2024. Rispetto al 30 settembre 2024 l'indebitamento finanziario netto è cresciuto di circa 66,9 milioni di euro. L'incremento è correlato al minor contributo della gestione operativa. A livello di dato puntuale, si segnala che relativamente al solo terzo trimestre 2025 si è registrato un miglioramento dell'indebitamento finanziario netto pari a circa 6,5 milioni di euro rispetto ad un peggioramento dell'indebitamento finanziario netto di circa 53,2 milioni di euro nel corso del terzo trimestre dell'esercizio precedente.

Settore navale

In migliaia di euro	30.09.2025	in %	30.09.2024	in %	Variazione	in %
Ricavi netti	59.303		32.075		27.228	84,9%
Risultato operativo ante ammortamenti e costi di impairment (EBITDA)	5.072	8,6%	-5.815	-18,1%	10.887	187,2%
Risultato operativo (EBIT)	4.053	6,8%	-6.685	-20,8%	10.738	160,6%
Risultato prima delle imposte	1	0,0%	-10.864	-33,9%	10.865	100,0%
Risultato di periodo inclusa la quota di terzi	-270	-0,5%	-8.343	-26,0%	8.073	96,8%
Risultato di periodo del Gruppo (consolidabile)	-196	-0,3%	-6.049	-18,9%	5.853	96,8%
Posizione finanziaria netta	-72.356		-93.119		20.763	22,3%
Personale (unità)	242		219		23	10,5%

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

Con riferimento ai dati economici del settore navale, al 30 settembre 2025 si è registrato un incremento dei ricavi netti (composti da fatturato e variazione dei lavori in corso su ordinazione) rispetto al corrispondente periodo del precedente esercizio, attestandosi a 59,3 milioni di euro, rispetto ai 32,1 milioni di euro del corrispondente periodo dell'esercizio 2024. In particolare:

- la divisione Difesa, con 48,6 milioni di euro (19,5 milioni nel corso dei primi nove mesi del 2024),
- le divisioni *Fast Ferries* e *Yacht*, con complessivi 10,7 milioni di euro (12,5 milioni nel corso dei primi nove mesi del 2024).

A fronte di quanto esposto, si è registrato un risultato operativo (EBIT) positivo al 30 settembre 2025 per 4,1 milioni di euro in notevole incremento rispetto al corrispondente periodo dell'esercizio precedente che risultava negativo per 6,7 milioni di euro, ed un risultato netto consolidabile per il Gruppo Immsi pari a negativi 0,2 milioni di euro rispetto a negativi 6 milioni di euro registrati nel corso dei primi nove mesi del 2024.

Il valore complessivo del portafoglio ordini della società si attesta al 30 settembre 2025 a circa 1,2 miliardi di euro (ripartiti sia tra la divisione Difesa che le divisioni Fast Ferries e Yacht), rappresentati dalla parte residua dei contratti in essere che deve essere ancora sviluppata in termini di valore di produzione.

Dal punto di vista patrimoniale, l'indebitamento finanziario netto, pari a 72,4 milioni di euro al 30 settembre 2025, risulta in decremento sia rispetto al saldo al 31 dicembre 2024, pari a 87,7 milioni di euro che rispetto al saldo di 93,1 milioni di euro del 30 settembre 2024.

Eventi successivi al 30 settembre 2025 ed evoluzione prevedibile della gestione

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

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

In data 15 ottobre 2025 il gruppo Piaggio ha proseguito il proprio percorso di internazionalizzazione con la presenza commerciale diretta nel mercato delle Filippine. La nuova consociata importerà e venderà nel Paese gli scooter del Gruppo (Vespa, Piaggio e Aprilia), le moto Aprilia e Moto Guzzi, i ricambi e gli accessori con un possibile interesse futuro anche per il mercato dei veicoli commerciali leggeri.

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

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