

IMMSI Società per Azioni

Capitale Sociale 178.464.000 euro i.v.

Sede Legale: P.zza Vilfredo Pareto, 3 – 46100 Mantova

Registro delle Imprese di Mantova – Codice Fiscale e Partita I.V.A. 07918540019

***Relazione finanziaria semestrale
del
Gruppo Immsi
al
30 giugno 2014***

Indice:

ORGANI SOCIALI.....	pag. 4
RELAZIONE INTERMEDIA SULLA GESTIONE DEL GRUPPO IMMSI.....	pag. 6
GRUPPO IMMSI	
- Bilancio semestrale abbreviato al 30 giugno 2014.....	pag. 31
- Note illustrative sui prospetti contabili consolidati al 30 giugno 2014.....	pag. 37
- Elenco delle imprese incluse nel bilancio consolidato e delle partecipazioni	pag. 87
- Operazioni con società del Gruppo e Parti Correlate.....	pag. 90
ATTESTAZIONE DEL BILANCIO SEMESTRALE ABBREVIATO AI SENSI DELL'ART. 154 BIS DEL D.LGS. 58/98.....	
	pag. 91
RELAZIONE DELLA SOCIETA' DI REVISIONE.....	pag. 92

Il presente fascicolo è stato approvato dal Consiglio di Amministrazione di Immsi S.p.A. in data 28 agosto 2014 ed è disponibile su internet all'indirizzo www.immsi.it – sezione “Investors – Bilanci e relazioni”

ORGANI SOCIALI

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

CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

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

COLLEGIO SINDACALE

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

SOCIETA' DI REVISIONE

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

DIRETTORE GENERALE

Michele Colaninno

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

COMITATO PER LA REMUNERAZIONE

Giovanni Sala *Presidente*
Giorgio Ciria
Carlo d'Urso

COMITATO CONTROLLO E RISCHI

Giovanni Sala *Presidente*
Rita Ciccone
Giorgio Ciria

ORGANISMO DI VIGILANZA

Marco Reboa *Presidente*
Alessandro Lai
Maurizio Strozzi

LEAD INDEPENDENT DIRECTOR

Giovanni Sala

AMMINISTRATORE INCARICATO

Michele Colaninno

RESPONSABILE INTERNAL AUDIT

Maurizio Strozzi

DIRIGENTE PREPOSTO

Andrea Paroli

INVESTOR RELATOR

Andrea Paroli

Relazione intermedia sulla gestione del Gruppo Immsi

La presente Relazione finanziaria semestrale al 30 giugno 2014 è stata redatta ai sensi del D. Lgs. 58/1998 e successive modifiche, nonché del Regolamento Emittenti emanato dalla Consob.

Questa Relazione è stata predisposta nel rispetto dei Principi Contabili Internazionali (“IFRS”) emessi dall’*International Accounting Standards Board* (“IASB”) ed omologati dall’Unione Europea ed è stata redatta secondo lo IAS 34 – *Bilanci intermedi*, applicando gli stessi principi contabili adottati nella redazione del Bilancio consolidato al 31 dicembre 2013 del Gruppo Immsi (a cui si rimanda per ogni eventuale approfondimento) nonché gli emendamenti ed interpretazioni previsti dallo IASB applicati a partire dal 1° gennaio 2014 (per il cui dettaglio si rimanda alle Note Illustrative del presente documento).

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

Informazioni sulla gestione

Nel corso del primo semestre 2014, il Gruppo Immsi presenta ricavi netti e risultati operativi in contrazione rispetto al corrispondente periodo dell’esercizio precedente, preservando peraltro la marginalità operativa, in un contesto macroeconomico di riferimento che rimane di grande incertezza, che ha riguardato in modo particolare il mercato domestico anche a causa di una prolungata flessione della propensione al consumo avvertita nel settore dei veicoli a motore.

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

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. e RCN Finanziaria S.p.A.;
- il “settore industriale” comprende le società appartenenti al gruppo Piaggio; mentre
- il “settore navale” comprende Intermarine S.p.A. e le altre società minori da questa controllate od a questa collegate.

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

Il Gruppo Immsi al 30 giugno 2014

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

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

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

Il Gruppo Immsi al 30 giugno 2013

In migliaia di euro	Settore immobiliare e holding	in %	Settore industriale	in %	Settore navale	in %	Gruppo Immsi	in %
Ricavi netti	2.265		671.549		21.881		695.695	
Risultato operativo ante ammortamenti (EBITDA)	-2.091	n/s	100.594	15,0%	-7.727	-35,3%	90.776	13,0%
Risultato operativo (EBIT)	-2.366	n/s	57.565	8,6%	-8.944	-40,9%	46.255	6,6%
Risultato prima delle imposte	-6.931	n/s	41.600	6,2%	-11.980	-54,8%	22.689	3,3%
Risultato di periodo inclusa la quota di terzi	-6.696	n/s	24.960	3,7%	-7.866	-35,9%	10.398	1,5%
Risultato di periodo del Gruppo (consolidabile)	-4.378	n/s	13.667	2,0%	-4.970	-22,7%	4.319	0,6%
Posizione finanziaria netta	-236.905		-458.181		-145.382		-840.468	
Personale (unità)	89		8.150		304		8.543	

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

Indicatori alternativi di performance “non-GAAP”

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

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

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

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

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

Inoltre, al fine di garantire un'adeguata comparabilità dei risultati del primo semestre 2014 con quelli dei periodi precedenti, si è provveduto a ricalcolare per il primo semestre 2014 Risultati netti e Risultati netti per azione, escludendo l'effetto degli eventi non ricorrenti (di cui viene data ampia informativa nel prosieguo della presente Relazione ed interamente riferibili al gruppo Piaggio): tali ulteriori misure di redditività sono definite Risultato netto *adjusted* e Risultato per azione *adjusted*.

Il settore immobiliare e holding

In migliaia di euro	30.06.2014	in %	30.06.2013	in %	Variazione	in %
Ricavi netti	2.267		2.265		2	0,1%
Risultato operativo ante ammortamenti (EBITDA)	-2.139	n/s	-2.091	n/s	-48	-2,3%
Risultato operativo (EBIT)	-2.406	n/s	-2.366	n/s	-40	-1,7%
Risultato prima delle imposte	-49.447	n/s	-6.931	n/s	-42.516	n/s
Risultato di periodo inclusa la quota di terzi	-46.988	n/s	-6.696	n/s	-40.292	n/s
Risultato di periodo del Gruppo (consolidabile)	-44.650	n/s	-4.378	n/s	-40.272	n/s
Posizione finanziaria netta	-279.249		-236.905		-42.344	-17,9%
Personale (unità)	92		89		3	3,4%

Complessivamente il **settore immobiliare e holding** presenta nel corso del primo semestre 2014 un risultato netto consolidabile negativo pari a circa 44,7 milioni di euro (-4,4 milioni nel corrispondente periodo del precedente esercizio) ed una Posizione finanziaria netta negativa pari a circa 279,2 milioni di euro, rispetto a 256,6 milioni di euro e 236,9 milioni di euro rispettivamente al 31 dicembre 2013 ed al 30 giugno 2013. A riguardo si segnala che – in considerazione del fatto che la situazione patrimoniale ed economica elaborata dalle società appartenenti al settore oggetto di commento è stata redatta ai fini della redazione della presente Relazione finanziaria semestrale consolidata al 30 giugno 2014 del Gruppo Immsi – tali società non hanno effettuato specifiche analisi relative alla recuperabilità del valore di carico delle partecipazioni detenute in società controllate, in quanto integralmente consolidate all'interno del Bilancio consolidato della Capogruppo e pertanto completamente elise, insieme alle eventuali rettifiche ai relativi valori di carico, eventualmente derivanti dalle predette analisi di recuperabilità, in sede di consolidamento. Di seguito si fornisce una descrizione dell'evoluzione della gestione delle principali società appartenenti al settore oggetto di commento nel corso del primo semestre 2014.

La **Capogruppo Immsi S.p.A.** registra a livello economico un risultato netto negativo pari a circa 41,1 milioni di euro, rispetto a circa 18,1 milioni di euro positivi al 30 giugno 2013. Tra le componenti negative di reddito del primo semestre 2014, a seguito della verifica attraverso test di *impairment* della recuperabilità del valore di carico della partecipazione detenuta in Alitalia – Compagnia Aerea Italiana S.p.A. (“Alitalia - CAI”), è stata iscritta a fronte di una perdita durevole di valore della stessa, una svalutazione nel Conto Economico per 40.850 mila euro. Per il dettaglio dell'analisi di *impairment* di cui sopra si rimanda a quanto successivamente descritto all'interno delle Note illustrative sui Prospetti contabili. Con riferimento alle componenti finanziarie positive di reddito, nel corso del primo semestre 2014 la controllata Piaggio & C. S.p.A. non ha distribuito dividendi, mentre nello stesso periodo del 2013 Immsi S.p.A. aveva incassato nel mese di maggio 2013 dividendi dalla società controllata per circa 18,1 milioni di euro.

Con riferimento alle componenti non finanziarie di reddito, si segnala che i ricavi netti conseguiti nel corso del primo semestre 2014 derivanti dalla gestione immobiliare e di servizi ammontano a 2,5 milioni di euro, sostanzialmente costanti rispetto al corrispondente periodo del precedente esercizio.

Il Patrimonio netto della Capogruppo Immsi S.p.A. al 30 giugno 2014 risulta pari a circa 386,1 milioni di euro mentre l'Indebitamento finanziario netto si attesta a 73,6 milioni di euro, in incremento di circa 16,5 milioni di euro rispetto al dato al 31 dicembre 2013: tale peggioramento

deriva principalmente dalla mancata distribuzione di dividendi da parte della società controllata Piaggio & C. S.p.A. di cui sopra ed alla conversione del prestito obbligazionario Alitalia - CAI per complessivi 11,7 milioni di euro.

In merito alla controllata **Is Molas S.p.A.**, si rimanda a quanto illustrato nella Relazione degli Amministratori e Bilancio del Gruppo Immsi al 31 dicembre 2013: con riferimento all'attività turistico-alberghiera si evidenzia come nel corso del primo semestre 2014 si sia registrato un leggero incremento delle presenze rispetto al medesimo periodo dell'esercizio precedente, parzialmente compensato da un leggero decremento dei ricavi relativi all'attività golfistica. In considerazione di tali dinamiche, la società ha quindi registrato nel corso del primo semestre 2014 ricavi netti pari a circa 1 milione di euro, sostanzialmente allineato al dato contabilizzato nel corrispondente periodo del precedente esercizio. In termini di marginalità, la società ha registrato nel corso del primo semestre 2014 un risultato operativo negativo pari a circa 1,9 milioni di euro (invariato rispetto a quanto registrato nel primo semestre 2013) ed una perdita netta consolidabile pari a 1,1 milioni di euro (-1,3 milioni nel primo semestre 2013).

La Posizione finanziaria netta della società mostra un indebitamento netto pari a 42,1 milioni di euro, in linea con la posizione rilevata a fine 2013 per effetto principalmente del negativo contributo dell'autofinanziamento della società parzialmente compensato dal versamento di 2,4 milioni di euro da parte del socio ISM Investimenti S.p.A. in relazione alla sottoscrizione e versamento dell'aumento di capitale eseguito nel primo semestre del 2014.

Con riferimento al progetto Pietra Ligure (**Pietra S.r.l.**), nel corso del primo semestre 2014 è proceduto l'iter di approvazione del Progetto Definitivo (Procedura Burlando) per la trasformazione urbanistica del cantiere navale ex Rodriguez (ora Intermarine) in porto turistico, con annesso strutture pubbliche, ricettive, residenziali e produttive nel Comune di Pietra Ligure: dopo il Decreto 31 gennaio 2014 n. 176 della Regione Liguria che ha disposto il non assoggettamento a VIA, il progetto definitivo aggiornato, presentato ai sensi dell'art 6 D.P.R. n. 509/1997, è stato depositato e pubblicato all'Albo Pretorio del Comune di Pietra Ligure in data 10 marzo 2014. Il 24 marzo 2014 la Giunta Comunale di Pietra Ligure, in relazione all'imminente scadenza del termine del mandato del Sindaco e della Giunta ed in previsione delle elezioni amministrative comunali del 25 maggio 2014, si è determinata ad approvare il progetto definitivo dopo le elezioni. Dopo l'approvazione del progetto da parte del Consiglio Comunale di Pietra Ligure con delibera del 15 luglio scorso, si è in attesa della Conferenza di Servizi Deliberante per l'ottenimento della concessione demaniale marittima e della convenzione urbanistica.

Con riferimento ai dati finanziari della società, al 30 giugno 2014 Pietra S.r.l. presenta un sostanziale pareggio a livello economico ed un Indebitamento finanziario netto pari a 2,2 milioni di euro, invariato rispetto al 31 dicembre 2013.

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 2013, alla quale si rimanda. Al 30 giugno 2014, la società presenta un sostanziale pareggio a livello economico ed una Posizione finanziaria netta sostanzialmente invariata rispetto al dato al 31 dicembre 2013 e negativa per 0,1 milioni di euro.

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

- **RCN Finanziaria S.p.A.**, detenuta da Immsi S.p.A. con una quota pari al 63,18% e socio unico di Intermarine S.p.A., presenta una perdita netta consolidabile per il Gruppo Immsi pari a circa 2 milioni di euro (-1 nel corso del primo semestre 2013) ed un Indebitamento finanziario netto al 30 giugno 2014 pari a 116,8 milioni di euro, in aumento di circa 3,1 milioni rispetto al dato al 31 dicembre 2013 (pari a 113,7 milioni di euro): tale incremento è

prevalentemente relativo alla ricapitalizzazione per complessivi 3 milioni di euro della controllata Intermarine S.p.A. operata attraverso la conversione di crediti finanziari vantati nei confronti della controllata in riserve di Patrimonio netto della stessa;

- **ISM Investimenti S.p.A.**, detenuta da Immsi S.p.A. con una quota pari al 72,64% in termini di diritti di voto e controllante di Is Molas S.p.A. con una quota del 89,48% a fine giugno, presenta una perdita netta consolidabile per il Gruppo Immsi pari a circa 1,3 milioni di euro (in peggioramento di circa 0,3 milioni di euro rispetto al dato fatto registrare nel corso del primo semestre 2013) ed un Indebitamento finanziario netto al 30 giugno 2014 pari a 68,5 milioni di euro, in aumento di circa 3 milioni di euro rispetto al dato del 31 dicembre 2013 principalmente a seguito della sottoscrizione e versamento di una *tranche* dell'aumento di capitale richiamato dalla controllata Is Molas.

Il settore industriale: gruppo Piaggio

In migliaia di euro	30.06.2014	in %	30.06.2013	in %	Variazione	in %
Ricavi netti	628.977		671.549		-42.572	-6,3%
Risultato operativo ante ammortamenti (EBITDA)	94.045	15,0%	100.594	15,0%	-6.549	-6,5%
Risultato operativo (EBIT)	51.081	8,1%	57.565	8,6%	-6.484	-11,3%
Risultato prima delle imposte	27.477	4,4%	41.600	6,2%	-14.123	-33,9%
Risultato di periodo inclusa la quota di terzi	16.487	2,6%	24.960	3,7%	-8.473	-33,9%
Risultato di periodo del Gruppo (consolidabile)	8.284	1,3%	13.667	2,0%	-5.383	-39,4%
<i>Risultato di periodo adjusted inclusa la quota di terzi *</i>	18.255	2,9%	24.960	3,7%	-6.705	-26,9%
<i>Risultato di periodo del Gruppo adjusted (consolidabile) *</i>	9.174	1,5%	13.667	2,0%	-4.493	-32,9%
Posizione finanziaria netta	-472.326		-458.181		-14.145	-3,1%
Personale (unità)	7.734		8.150		-416	-5,1%

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

Con riferimento al **settore industriale**, nel primo semestre del 2014, il gruppo Piaggio ha venduto nel mondo 278.500 veicoli, con una riduzione in termini di volumi pari a circa il 6,7% rispetto al primo semestre dell'anno precedente, in cui i veicoli venduti erano stati 298.500. L'area EMEA e Americas ha mostrato una sostanziale tenuta (-0,6%) mentre in flessione sono risultate l'India (-10,0%) e l'Asia Pacific (-15,4%). Con riguardo alla tipologia dei prodotti venduti la flessione è concentrata nei veicoli 2 ruote (-10,3%), mentre i veicoli commerciali hanno mostrato una leggera crescita (+0,9%).

In termini di fatturato consolidato, il gruppo ha chiuso il primo semestre del 2014 con ricavi netti in flessione del 6,3% rispetto al corrispondente periodo del 2013 e pari a 629 milioni di euro.

In diminuzione sono risultati i ricavi sia di EMEA e Americas (-1,5%), che di India (-12,2%) ed Asia Pacific (-17,4%).

Con riguardo alla tipologia dei prodotti il calo è stato pari al 6,5% per i veicoli commerciali e al 6,3% per i veicoli due ruote. Conseguentemente l'incidenza sul fatturato complessivo dei veicoli

due ruote è pressoché stabile al 73%.

L'evoluzione del conto economico sopra descritta porta ad un EBITDA consolidato inferiore rispetto all'esercizio precedente e pari a 94 milioni di euro (100,6 milioni di euro nel primo semestre del 2013). In rapporto al fatturato, l'EBITDA si mantiene pari al 15,0%, in linea al primo semestre 2013. In termini di Risultato Operativo (EBIT), la performance dell'esercizio in corso è in riduzione rispetto al primo semestre del 2013, con un EBIT consolidato pari a 51,1 milioni di euro, in riduzione di 6,5 milioni di euro; rapportato al fatturato, l'EBIT è calato al 8,1% dal 8,6% del primo semestre 2013.

Il risultato delle attività finanziarie peggiora rispetto al primo semestre dello scorso esercizio, registrando oneri finanziari netti per 23,6 milioni di euro. Il peggioramento è dovuto a costi non ricorrenti legati al rimborso anticipato di un prestito obbligazionario in scadenza nel 2016¹, quantificati in 2,9 milioni di euro, alla minore capitalizzazione di interessi per 1,1 milioni di euro ed all'incremento dell'indebitamento medio.

L'utile netto *adjusted*, calcolato escludendo gli impatti derivanti dai sopra citati oneri non ricorrenti e dal loro correlato impatto fiscale, si attesta così a 18,3 milioni di euro (2,9% sul fatturato), in flessione rispetto al risultato del corrispondente periodo del precedente esercizio, pari a 25 milioni di euro (3,7% sul fatturato).

L'indebitamento finanziario netto al 30 giugno 2014 risulta pari a 472,3 milioni di euro, rispetto a 475,6 milioni di euro al 31 dicembre 2013. Il miglioramento di circa 3,3 milioni di euro della posizione finanziaria netta è dovuto principalmente al positivo andamento del *cash flow* operativo, che ha permesso un autofinanziamento degli investimenti.

Lo scenario di mercato

Business 2 Ruote

Il mercato mondiale delle due ruote a motore nel primo semestre 2014 ha segnato una crescita attestandosi poco sopra i 23,4 milioni di veicoli venduti, registrando un incremento del 1,7% rispetto allo stesso periodo del 2013.

L'India ha dato il maggior contributo a questa crescita registrando un aumento del 13,4% e, chiudendo a 7,8 milioni di unità vendute, si è confermato il primo mercato mondiale.

È continuata invece la crisi del mercato della Repubblica Popolare Cinese che, attestandosi a 5,1 milioni di veicoli venduti, ha segnato una diminuzione delle vendite del 11%.

L'area asiatica denominata Asean 5 segna un leggero calo dello 0,5% (poco superiore ai 7 milioni le unità vendute). Il paese più importante di quest'area, l'Indonesia, ha continuato la sua crescita, arrivando a quasi 4,3 milioni di unità. L'Indonesia ha aumentato notevolmente il suo peso in quest'area arrivando a rappresentare il 61% delle vendite del Sud Est asiatico; il Vietnam è rimasto il secondo mercato dell'area con volumi leggermente inferiori a 1,3 milioni di unità, in diminuzione del 9,2%. La Thailandia ha registrato un forte calo delle vendite nei primi sei mesi del 2014 (circa -23%) chiudendo a 865 mila pezzi venduti.

Tra gli altri paesi dell'area asiatica il mercato di Taiwan ha continuato la crescita nei primi sei mesi del 2014, portando i volumi complessivi a 334 mila pezzi con un aumento percentuale del 10,7% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente.

Il mercato nordamericano, nel primo semestre 2014, ha segnato una crescita pari al 3,2%, toccando circa 300 mila veicoli venduti.

In America Latina il Brasile, il paese di riferimento dell'area, è calato a poco meno di 770 mila unità

¹ Per maggiori dettagli si rimanda al paragrafo Passività finanziarie delle Note illustrative.

vendute (-6% rispetto al primo semestre 2013).

L'Europa, area di riferimento per le attività del gruppo Piaggio, dopo anni di contrazione ha manifestato nel primo semestre 2014 una crescita, facendo registrare un incremento delle vendite del mercato due ruote del 4% rispetto al primo semestre del 2013; a livello di comparti, lo scooter è stabile sui livelli dello scorso anno, mentre la moto ha registrato un'espansione del 9,4%. Nello scooter in flessione risulta il comparto 50cc (-8%) mentre l'over 50cc evidenzia un trend positivo (+6%). Tra le moto, le over 50cc hanno registrato una crescita del 10%, mentre le 50cc sono stabili.

Il mercato dello scooter

Europa

Il mercato europeo dello scooter nel primo semestre 2014 si è attestato a 349.000 veicoli immatricolati, in linea con lo stesso periodo primo semestre del 2013.

Le immatricolazioni sono composte da 202.000 unità di veicoli over 50cc e da 147.000 unità di veicoli 50cc. Il primo segmento è cresciuto rispetto al primo semestre del 2013 del 6%, il secondo si è contratto dell'8%.

Tra le nazioni principali, l'Italia rimane il mercato più importante con 72.000 unità immatricolate, seguita dalla Francia con 69.000 e dalla Spagna con 41.000. Scende al quarto posto la Germania con 38.000 unità mentre il Regno Unito ne ha registrate 15.000. Anche nei primi sei mesi del 2014, il mercato italiano ha evidenziato una seppur leggera flessione rispetto all'anno precedente (-2%), quando le immatricolazioni erano state 73.000. Il segmento 50cc si è ridotto del 18% con 13.000 unità immatricolate, mentre l'over 50cc ha registrato 59.000 unità vendute pari ad una crescita del 3% rispetto al primo semestre del 2013.

La Francia, con 69.000 veicoli, ha evidenziato una riduzione del 3% rispetto ai 71.000 veicoli del primo semestre dell'anno precedente: il calo è dovuto al comparto scooter 50cc (-9%), in parte compensato dal progresso dello scooter over 50cc (+6%).

Anche il mercato tedesco ha registrato un calo (-7%) con circa 38.000 veicoli venduti nel primo semestre 2014 rispetto ai 41.000 del primo semestre 2013. Anche in questo caso il *trend* negativo è imputabile allo scooter 50cc, in diminuzione del 17%, mentre lo scooter over 50cc è cresciuto del 6%.

La Spagna (circa 41.000 immatricolazioni) ha guadagnato il 13% rispetto al primo semestre 2013: in particolare, lo scooter 50cc si è contratto lievemente (-4%) mentre lo scooter over 50cc, il comparto di gran lunga col maggior peso, ha presentato una crescita molto sostenuta (+16%).

Anche il Regno Unito ha evidenziato nei primi sei mesi del 2014 un'espansione delle vendite (+3%) superando le 15.000 unità. Analogamente alla Spagna, tale risultato è dovuto allo scooter over 50 (+7%) che ha più che compensato la flessione dello scooter 50cc (-6%).

Nord America

Come lo scorso anno, anche nel primo semestre 2014, il mercato scooter ha evidenziato un *trend* negativo (-2%); inferiore a 20.000 le unità complessivamente vendute: il *trend* negativo è dovuto al comparto over 50cc, le cui vendite sono calate del 5%; cresce invece lo scooter 50cc (+1%).

Negli Stati Uniti (89% dell'area di riferimento) il mercato scooter è rimasto stabile a 18.000 veicoli venduti; dopo la crescita del 2013, il mercato canadese nel primo semestre 2014 è calato del 14% a 2.100 veicoli venduti.

India

Il mercato degli scooter automatici è cresciuto del 30,8% nel primo semestre del 2014, chiudendo ad oltre 2 milioni di unità.

La fascia di cilindrata predominante è quella di cilindrata superiore a 90cc con oltre 1,9 milioni di unità vendute nei primi sei mesi del 2014 (+35% rispetto al primo semestre 2013) e rappresenta il 95,7% del mercato totale degli scooter automatici.

Non esiste in India un segmento di scooter con cilindrata 50cc.

Asia

Il mercato principale dello scooter nell'area Asean 5 è l'Indonesia, con quasi 3,7 milioni di pezzi, che ha registrato un incremento rispetto al primo semestre del 2013 del 8,5%. In Indonesia l'unico segmento in calo è quello dei veicoli a marce (cub), diminuito del 3,2% a 889 mila unità, mentre il segmento dei veicoli automatici è cresciuto di oltre il 13,3% (oltre 2,8 milioni).

Il secondo mercato per importanza è il Vietnam, che, con una decrescita del 8,9%, è sceso a quasi 1,29 milioni di pezzi suddivisi in 757 mila cub e 529 mila scooter automatici.

Il mercato della moto

Europa

Il mercato europeo della moto ha fatto registrare nel primo semestre 2014 un incremento dei volumi del 9%, passando dalle 274.000 unità del primo semestre del 2013 alle 300.000 unità del primo semestre 2014. Tutti i sottosegmenti hanno presentato trend positivi: in particolare le moto "maxi" over 750cc, il comparto più rilevante, ha presentato una crescita del 14% per 157.000 immatricolazioni. Crescita meno rilevante per il segmento "medio" 126-750cc (5%) che ha consuntivato 92.000 unità; analogo andamento del segmento 51-125cc (+5% per 36.000 unità) mentre il 50cc è stabile sui livelli del primo semestre 2013.

La Germania si conferma il principale mercato europeo con 74.000 unità, seguita dalla Francia (62.000) mentre il Regno Unito (39.000 unità) supera l'Italia (38.000 veicoli) che scende al quarto posto; la Spagna (18.000 unità) rimane il quinto mercato europeo.

Tutti i paesi hanno registrato andamenti positivi nel semestre: la Germania presenta una crescita del 9% mentre in Francia e Italia la crescita è stata del 7%; più importanti gli incrementi di Regno Unito (+15%) e Spagna; in quest'ultimo paese è stata rilevata la maggiore crescita relativa (+26%). In Italia, i cui volumi sono passati dalle 35.000 unità del primo semestre 2013 alle 38.000 del 2014, la crescita è dovuta alle moto over 750cc, i cui volumi sono saliti a 22.000 unità contro le 19.000 del primo semestre 2013 (+15%). Le moto 126-750cc sono stabili a 13.000 mentre si sono contratte nuovamente sia le moto 51-125 (-17% per 1.800 unità) che le 50cc (-11% per 1.300 unità).

Nord America

Il mercato moto in Nord America (USA e Canada) nel primo semestre 2014 ha evidenziato un trend positivo (+4%), raggiungendo le 280.000 unità rispetto alle 270.000 dello stesso periodo dello scorso anno. Negli Stati Uniti (88% dell'area), il comparto moto ha registrato un andamento positivo del 3%, attestandosi a 246.000 unità a fronte delle 238.000 unità del primo semestre 2013. Andamento leggermente migliore per il mercato canadese che ha chiuso il semestre a 34.000 unità, in crescita del 5%.

Asia

Il mercato moto più importante in Asia è l'India, che nei primi sei mesi del 2014 è cresciuto rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente del 9,1% chiudendo ad oltre 5,4 milioni di pezzi.

Il segmento di mercato più importante, che rappresenta il 63,5% del totale del mercato moto, è quello delle moto di cilindrata 110cc, che è cresciuto del 6,9%, arrivando ad oltre 3,4 milioni di unità vendute.

Il mercato della moto nell'area Asean 5 è molto meno significativo rispetto a quello dello scooter: in Vietnam non si registrano vendite significative del segmento moto; tra gli altri Paesi, le vendite maggiori si registrano in Indonesia con oltre 583 mila pezzi ed un incremento percentuale rispetto all'anno precedente del 12,1%.

Veicoli Commercial²

Europa

Nel periodo gennaio-maggio 2014 il mercato europeo dei veicoli commerciali leggeri (peso totale a terra minore o uguale a 3,5 t), in cui opera il gruppo Piaggio, si è attestato su 620.951 unità vendute, registrando un incremento rispetto allo stesso periodo del 2013 pari al 10,4%.

Entrando nel dettaglio si nota che la Francia è rimasta stabile (+0,4%) mentre la Germania è cresciuta del 7,7%. Incrementi superiori sono stati registrati dal Regno Unito (+13,3%), Italia (+16,1%) e soprattutto Spagna (+44,7%).

India

Il mercato indiano delle tre ruote, in cui opera Piaggio Vehicles Privates Limited, controllata da Piaggio & C. S.p.A., è passato da 244.800 unità nel primo semestre 2013 a 236.300 nello stesso periodo del 2014 con un calo del 3,5%.

All'interno di tale mercato, il segmento dei veicoli passeggeri ha segnato una contrazione del 5,3%, chiudendo a 187.300 unità, mentre il segmento cargo ha presentato una crescita del 3,9%, passando da 47.100 nei primi sei mesi del 2013 a 48.900 unità nello stesso periodo del 2014. Oltre al tradizionale mercato delle tre ruote si deve considerare il mercato del *light commercial vehicle* (LCV) a quattro ruote destinato al trasporto merci (cargo) in cui Piaggio Vehicles Private Limited è presente con Porter 600 e 1000. La dimensione del mercato LCV cargo, con una massa inferiore alle 2 tonnellate dove competono Porter 600 e Porter 1000 è stata di 69.303 unità nel corso del primo semestre 2014, con una flessione del 36% rispetto allo stesso periodo del 2013.

Il settore navale: Intermarine

In migliaia di euro	30.06.2014	in %	30.06.2013	in %	Variazione	in %
Ricavi netti	24.583		21.881		2.702	12,3%
Risultato operativo ante ammortamenti (EBITDA)	-4.423	-18,0%	-7.727	-35,3%	3.304	42,8%
Risultato operativo (EBIT)	-5.050	-20,5%	-8.944	-40,9%	3.894	43,5%
Risultato prima delle imposte	-7.928	-32,2%	-11.980	-54,8%	4.052	33,8%
Risultato di periodo inclusa la quota di terzi	-5.730	-23,3%	-7.866	-35,9%	2.136	27,2%
Risultato di periodo del Gruppo (consolidabile)	-3.620	-14,7%	-4.970	-22,7%	1.350	27,2%
Posizione finanziaria netta	-117.205		-145.382		28.177	19,4%
Personale (unità)	298		304		-6	-2,0%

Con riferimento ai dati economici del **settore navale**, nel corso del primo semestre del 2014 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 12,3%, attestandosi a 24,6 milioni di euro, rispetto ai 21,9 milioni di euro del primo semestre del 2013. Gli avanzamenti di produzione, incluse le attività di ricerca e sviluppo ed il completamento delle costruzioni e consegne, hanno riguardato in particolare:

² Per Europa dati ACEA, per India dati SIAM.

- la divisione Difesa, con 22,9 milioni di euro (19,7 milioni nel corso del primo semestre del 2013), principalmente per avanzamenti nelle attività di ammodernamento dei cacciamine Classe Gaeta relativi alla Marina Militare Italiana e per gli avanzamenti della commessa piattaforma integrata cacciamine Selex;
- le divisioni *Fast Ferries* e *Yacht*, con complessivi 1,7 milioni euro (2,2 milioni nel corso del primo semestre del 2013), principalmente per attività di riparazione, per attività relative al trasferimento in Oman di uno dei due catamarani da 52 metri per il Sultanato e per gli avanzamenti delle lavorazioni sulla residua unità.

La produzione realizzata è stata caratterizzata da marginalità complessivamente insufficienti ad assorbire i costi diretti di produzione e quelli delle strutture fisse, principalmente a seguito i) dei costi aggiuntivi di costruzione della 3° unità cacciamine e per l'ottenimento delle *Final Approvals* delle prime due unità consegnate alla Marina Militare Finlandese ii) dei ritardi negli avanzamenti di produzione delle commesse GDF iii) ai maggiori costi per il trasporto dell'ultima unità al Sultanato dell'Oman e per gli effetti dell'*Amendment* sottoscritto per la consegna della stessa. Si evidenzia, inoltre, come per il *business* degli *Yacht* sia continuata la mancanza di nuovi significativi contratti di vendita tanto di imbarcazioni nuove quanto di quelle usate. La società, alla luce dei risultati registrati ed in attesa di una ripresa del mercato e di sviluppi di carattere commerciale, determinanti per assorbire in modo adeguato i costi indiretti e generali, ha perseguito nel corso del primo semestre dell'esercizio 2014 tutte le possibilità di contenimento dei costi di struttura al fine di ridurre le perdite sostenute.

A fronte di quanto esposto si è registrato un risultato operativo (EBIT) negativo nel primo semestre dell'esercizio 2014 per 5,1 milioni di euro (-8,9 milioni di euro nel corrispondente periodo del 2013), mentre a livello di risultato ante imposte si è registrato un valore negativo pari a 7,9 milioni di euro (-12 milioni di euro nel primo semestre del 2013). Il risultato netto consolidabile per il Gruppo Immsi ammonta al 30 giugno 2014 a 3,6 milioni di euro negativi rispetto ad una perdita di 5 milioni nel corso del primo semestre del 2013.

Il valore complessivo del portafoglio ordini della società si attesta al 30 giugno 2014 a circa 168 milioni di euro. In particolare, la quota relativa al *business* Difesa ammonta a circa 165,7 milioni di euro, principalmente relativi i) alla piattaforma cacciamine integrata Selex (per circa 79,6 milioni di euro) ii) al programma di *refitting* di otto cacciamine Gaeta per la Marina Militare Italiana (per circa 56,8 milioni di euro); ed iii) ai programmi di costruzione e relativi pacchetti logistici Guardia di Finanza (per circa 27,5 milioni di euro). Il residuo portafoglio ordini della società è riconducibile al *business* *Fast Ferries*.

Dal punto di vista patrimoniale, l'Indebitamento finanziario netto, pari a 117,2 milioni di euro al 30 giugno 2014, risulta in riduzione di circa 1,3 milioni di euro rispetto al saldo al 31 dicembre 2013, pari a 118,5 milioni di euro, anche in conseguenza degli incassi del periodo, utilizzati per il regolamento dei debiti di fornitura, ed alla ricapitalizzazione per complessivi 3 milioni di euro di Intermarine S.p.A. operata dalla controllante diretta RCN Finanziaria S.p.A. attraverso la conversione di crediti finanziari vantati nei confronti della controllata in riserve di Patrimonio netto della stessa che è risultata, pertanto, in una riduzione per pari importo dell'Indebitamento finanziario netto di Intermarine S.p.A..

Andamento economico e situazione patrimoniale - finanziaria

Come già anticipato, nel corso del primo semestre 2014, il Gruppo Immsi presenta ricavi netti e risultati operativi in contrazione rispetto al corrispondente periodo dell'esercizio precedente, preservando peraltro la marginalità operativa, in un contesto macroeconomico di riferimento che rimane di grande incertezza, che ha riguardato in modo particolare il mercato domestico anche a causa di una prolungata flessione della propensione al consumo avvertita nel settore dei veicoli a motore.

L'area di consolidamento non ha subito modificazioni significative rispetto al bilancio consolidato al 31 dicembre 2013 ed alla situazione contabile consolidata al 30 giugno 2013. In particolare:

- la costituzione in data 14 aprile 2014 di una nuova società, denominata Piaggio Concept Store Mantova S.r.l., che gestisce il primo "flagship store" del gruppo nella città di Mantova,
- l'incremento della quota di partecipazione detenuta da ISM Investimenti S.p.A. in Is Molas S.p.A., passata dall'88,86% al 31 dicembre 2013 al 89,48% al 30 giugno 2014, a seguito della sottoscrizione delle *tranches* di aumento di capitale di quest'ultima e delle relative quote inopstate dall'azionista di minoranza IN.CO.FIN. S.p.A.;

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

Da ultimo, si precisa che la quota di patrimonio netto consolidata del gruppo Piaggio, che al 30 giugno 2014 risulta essere pari al 50,35%, ammontava al 50,75% al 31 dicembre 2013 ed al 54,85% al 30 giugno 2013: il decremento evidenziato risulta essere principalmente conseguente all'effetto della vendita di complessivi 14,5 milioni di titoli Piaggio da parte di Immsi S.p.A. avvenuta nel corso dell'ultimo quadrimestre 2013.

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

Andamento economico del Gruppo

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

In migliaia di euro	30.06.2014		30.06.2013		Variazione	
Ricavi netti	655.827	100%	695.695	100%	-39.868	-5,7%
Costi per materiali	368.887	56,2%	396.519	57,0%	-27.632	-7,0%
Costi per servizi e godimento beni di terzi	123.639	18,9%	119.647	17,2%	3.992	3,3%
Costi del personale	119.783	18,3%	125.628	18,1%	-5.845	-4,7%
Altri proventi operativi	56.813	8,7%	52.049	7,5%	4.764	9,2%
Altri costi operativi	12.848	2,0%	15.174	2,2%	-2.326	-15,3%
RISULTATO OPERATIVO ANTE AMMORTAMENTI	87.483	13,3%	90.776	13,0%	-3.293	-3,6%
Ammortamenti e svalutazioni delle attività materiali	21.782	3,3%	21.364	3,1%	418	2,0%
Ammortamento dell'avviamento	0	-	0	-	0	-
Ammortamento e svalutazioni delle attività immateriali a vita definita	22.076	3,4%	23.157	3,3%	-1.081	-4,7%
RISULTATO OPERATIVO	43.625	6,7%	46.255	6,6%	-2.630	-5,7%
Risultato partecipazioni	0	-	1.000	0,1%	-1.000	-
Proventi finanziari	3.938	0,6%	8.554	1,2%	-4.616	-54,0%
Oneri finanziari	77.461	11,8%	33.120	4,8%	44.341	133,9%
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE	-29.898	-4,6%	22.689	3,3%	-52.587	n/s
Imposte	6.333	1,0%	12.291	1,8%	-5.958	-48,5%
RISULTATO DOPO LE IMPOSTE DERIVANTE DALLE ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO	-36.231	-5,5%	10.398	1,5%	-46.629	n/s
Utile (perdita) derivante da attività destinate alla dismissione o alla cessazione	0	-	0	-	0	-
RISULTATO DI PERIODO INCLUSA LA QUOTA DI TERZI	-36.231	-5,5%	10.398	1,5%	-46.629	n/s
Risultato di periodo di pertinenza di terzi	3.755	0,6%	6.079	0,9%	-2.324	-38,2%
RISULTATO DI PERIODO DEL GRUPPO	-39.986	-6,1%	4.319	0,6%	-44.305	n/s
RISULTATO DI PERIODO INCLUSA LA QUOTA DI TERZI ADJUSTED	-34.463	-5,3%	10.398	1,5%	-44.861	n/s
Risultato di periodo di pertinenza di terzi <i>adjusted</i>	4.633	0,7%	6.079	0,9%	-1.446	-23,8%
RISULTATO DI PERIODO DEL GRUPPO ADJUSTED	-39.096	-6,0%	4.319	0,6%	-43.415	n/s

I ricavi netti consolidati del Gruppo Immsi diminuiscono per circa 39,9 milioni di euro (-5,7%) attestandosi a circa 655,8 milioni di euro, a fronte principalmente della contribuzione del settore industriale per circa 629 milioni di euro e del settore navale per circa 24,6 milioni di euro. Risultano invariati rispetto al corrispondente periodo del precedente esercizio i ricavi netti riferibili al settore immobiliare e holding, pari a circa 2,3 milioni di euro.

In particolare il settore industriale presenta ricavi netti in riduzione di circa il 6,3% rispetto al corrispondente periodo del precedente esercizio (ovvero -42,6 milioni di euro rispetto a circa 671,5 milioni di euro al 30 giugno 2013) mentre i ricavi netti del settore navale ammontano al 30 giugno 2014 a 24,6 milioni di euro, in incremento del 12,3%, rispetto ai 21,9 milioni di euro realizzati nel corso del primo semestre del 2013, principalmente a seguito dei maggiori avanzamenti di produzione fatti registrare dalla divisione Difesa.

I costi di gestione e gli altri oneri netti consolidati del Gruppo nel primo semestre del 2014 sono pari a 568,3 milioni di euro (pari all'86,7% dei ricavi netti), di cui relativi al gruppo Piaggio 534,9 milioni di euro (85,0% dei ricavi netti del Gruppo).

Il costo dei materiali ammonta a 368,9 milioni di euro, con un'incidenza sui ricavi netti pari al 56,2%. Il costo riferito al solo settore industriale ammonta a 360,8 milioni di euro, pari al 57,4% dei ricavi netti del settore.

Con riferimento al costo del personale, pari complessivamente a 119,8 milioni di euro, con un'incidenza sui ricavi netti pari al 18,3%, la contribuzione più rilevante, riferita al gruppo Piaggio, ammonta a 110,4 milioni di euro (17,6% dei ricavi netti del settore). La forza media retribuita ammonta a 8.072 unità rispetto a 8.715 unità del primo semestre del 2013.

Il Risultato operativo ante ammortamenti (EBITDA) nel corso del primo semestre 2014, ammonta a circa 87,5 milioni di euro, pari al 13,3% dei ricavi netti rispetto a 90,8 milioni del primo semestre 2013 (13% dei ricavi netti del periodo), con una diminuzione di 3,3 milioni di euro (-3,6%).

Gli ammortamenti del periodo sono pari a 43,9 milioni di euro (di cui 43 milioni di euro relativi al settore industriale), con un'incidenza sul fatturato pari al 6,7% ed in riduzione rispetto al primo semestre del 2013 per circa 0,6 milioni di euro. La quota di ammortamento dei beni materiali ammonta a 21,8 milioni di euro (+0,4 milioni di euro rispetto al dato rilevato nel primo semestre 2013) mentre quella riferita ai beni immateriali, che non include ammortamenti su avviamenti, ammonta a 22,1 milioni di euro (23,2 nel primo semestre del 2013).

Il risultato operativo (EBIT) risulta pari a 43,6 milioni di euro (-2,6 milioni di euro, ovvero -5,7%, rispetto al primo semestre 2013) ovvero al 6,7% dei ricavi netti (in linea sostanzialmente con il corrispondente periodo del 2013).

Si precisa inoltre che nel risultato operativo (EBIT) non figurano iscritti *impairment* di avviamenti sia nei primi sei mesi del 2014 che nel corrispondente periodo del precedente esercizio, in quanto i) sulla base dei risultati previsti dai piani di sviluppo pluriennali predisposti dalle società del Gruppo ed impiegati nei test di *impairment* effettuati al 31 dicembre 2013, nonché ii) sulla base delle analisi condotte dal *management* del Gruppo in sede di redazione della presente Relazione finanziaria semestrale al 30 giugno 2014, non è emersa la necessità di effettuare alcuna svalutazione in quanto tali avviamenti sono stati ritenuti recuperabili attraverso i flussi finanziari futuri.

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

Il saldo netto della gestione finanziaria – inclusivo del Risultato delle partecipazioni – ammonta a 73,5 milioni di euro negativi, pari al 11,2% dei ricavi netti del Gruppo, dato da saldi negativi netti di 23,6 milioni di euro relativi al settore industriale, di 2,9 milioni di euro relativi al settore navale e di 47 milioni di euro relativi al settore immobiliare e holding.

Il risultato ante imposte ammonta al 30 giugno 2014 a 29,9 milioni di euro negativi, pari al 4,6% dei ricavi netti – rispetto a 22,7 milioni di euro positivi (3,3% dei ricavi netti) al 30 giugno 2013 – a cui concorre il settore industriale per 27,5 milioni di euro, il settore navale con un valore negativo pari a 7,9 milioni di euro ed il settore immobiliare e holding con 49,4 milioni di euro negativi. Tale diminuzione è riconducibile alla predetta riduzione del risultato operativo (EBIT) del Gruppo oltre che da una maggiore incidenza di oneri finanziari derivanti dalla svalutazione operata dalla Capogruppo rispetto alla partecipazione in Alitalia - CAI, per 40.850 mila euro, e per il rifinanziamento del prestito obbligazionario Piaggio che ha comportato l'iscrizione di costi non ricorrenti per circa 2,9 milioni di euro.

Le imposte di periodo, ammontano a circa 6,3 milioni di euro rispetto a 12,3 milioni al 30 giugno 2013. Si precisa che la svalutazione della partecipazione in Alitalia - CAI di cui sopra non risulta deducibile ai fini delle imposte sui redditi (IRES), per cui il confronto tra i due semestri non appare significativo. Al netto di tale componente negativa di reddito i *tax rate* ammonterebbero

rispettivamente a 57,8% (30 giugno 2014) ed a 54,2% (30 giugno 2013).

Il risultato netto del periodo, dopo le imposte ed al netto della quota di azionisti terzi, ammonta a 40 milioni di euro negativi (-6,1% dei ricavi netti) in riduzione di circa 44,3 milioni di euro rispetto ai 4,3 milioni di euro fatti registrare al 30 giugno 2013 (0,6% dei ricavi netti).

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

Situazione patrimoniale - finanziaria riclassificata del Gruppo

In migliaia di euro	30.06.2014	in %	31.12.2013	in %	30.06.2013	in %
Attività correnti:						
Disponibilità e mezzi equivalenti	112.480	5,0%	74.285	3,5%	106.410	4,6%
Attività finanziarie	1.974	0,1%	13.617	0,6%	12.770	0,6%
Attività operative	667.461	29,8%	584.857	27,3%	714.523	31,0%
Totale attività correnti	781.915	34,9%	672.759	31,4%	833.703	36,2%
Attività non correnti:						
Attività finanziarie	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Attività immateriali	837.407	37,4%	832.574	38,8%	835.170	36,2%
Attività materiali	333.657	14,9%	340.309	15,9%	354.882	15,4%
Altre attività	285.039	12,7%	300.031	14,0%	282.206	12,2%
Totale attività non correnti	1.456.103	65,1%	1.472.914	68,6%	1.472.258	63,8%
TOTALE ATTIVITA'	2.238.018	100,0%	2.145.673	100,0%	2.305.961	100,0%
Passività correnti:						
Passività finanziarie	416.626	18,6%	359.691	16,8%	473.160	20,5%
Passività operative	667.076	29,8%	588.504	27,4%	689.797	29,9%
Totale passività correnti	1.083.702	48,4%	948.195	44,2%	1.162.957	50,4%
Passività non correnti:						
Passività finanziarie	566.608	25,3%	578.994	27,0%	486.488	21,1%
Altre passività non correnti	110.115	4,9%	109.317	5,1%	115.556	5,0%
Totale passività non correnti	676.723	30,2%	688.311	32,1%	602.044	26,1%
TOTALE PASSIVITA'	1.760.425	78,7%	1.636.506	76,3%	1.765.001	76,5%
PATRIMONIO NETTO TOTALE	477.593	21,3%	509.167	23,7%	540.960	23,5%
TOTALE PASSIVITA' E PATRIMONIO NETTO	2.238.018	100,0%	2.145.673	100,0%	2.305.961	100,0%

Le attività correnti al 30 giugno 2014 ammontano a 781,9 milioni di euro, in aumento rispetto al 31 dicembre 2013 per 109,2 milioni di euro ed in diminuzione rispetto al 30 giugno 2013 per 51,8 milioni di euro. L'incremento rispetto a fine 2013 è riconducibile in larga parte alla crescita dei crediti commerciali netti ed altri crediti (+38,9 milioni di euro), alla crescita delle rimanenze di magazzino (+39,8 milioni di euro) e delle disponibilità liquide e mezzi equivalenti (+38,2 milioni di euro), principalmente con riferimento al gruppo Piaggio (rispettivamente +55,2 milioni di euro, +38,8 milioni di euro e +37,5 milioni di euro) per effetto della stagionalità dell'attività.

Le attività non correnti al 30 giugno 2014 ammontano a 1.456,1 milioni di euro rispetto a 1.472,9 milioni al 31 dicembre 2013 con una riduzione pari a 16,8 milioni di euro.

In particolare, tra le attività non correnti, le attività immateriali ammontano a 837,4 milioni di euro, in aumento rispetto al 31 dicembre 2013 per 4,8 milioni di euro, quelle materiali ammontano a 333,7 milioni di euro (in diminuzione di circa 6,7 milioni di euro rispetto a fine esercizio 2013) e le altre attività ammontano a 285 milioni di euro (rispetto a 300 milioni di euro a fine 2013). Con particolare riferimento al gruppo Piaggio, si evidenzia come l'adeguamento delle poste patrimoniali al cambio di fine periodo abbia generato un incremento del valore contabile delle attività materiali per circa 2,5 milioni di euro e delle attività immateriali per circa 1,1 milioni di euro rispetto al 31 dicembre 2013.

Le passività correnti al 30 giugno 2014 ammontano a 1.083,7 milioni di euro in incremento rispetto al 31 dicembre 2013 per 135,5 milioni di euro, principalmente a fronte della crescita delle passività finanziarie correnti che passano da 359,7 milioni di euro a 416,6 milioni di euro e dei debiti commerciali (+63 milioni di euro, di cui +73,8 milioni nel gruppo Piaggio), in relazione primariamente alla stagionalità degli acquisti.

Le passività non correnti al 30 giugno 2014 ammontano a 676,7 milioni di euro, in riduzione di circa 11,6 milioni di euro rispetto ai 688,3 milioni di euro del 31 dicembre 2013 mentre il patrimonio netto consolidato di Gruppo e di terzi ammonta al 30 giugno 2014 complessivamente a 477,6 milioni di euro, di cui attribuibili agli azionisti di minoranza 178,1 milioni di euro.

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

In migliaia di euro	30.06.2014	in %	31.12.2013	in %	30.06.2013	in %
Attività operative correnti	667.461	45,8%	584.857	39,8%	714.523	47,7%
Passività operative correnti	-667.076	-45,8%	-588.504	-40,1%	-689.797	-46,1%
Capitale circolante operativo netto	385	0,0%	-3.647	-0,2%	24.726	1,7%
Attività immateriali	837.407	57,5%	832.574	56,7%	835.170	55,8%
Attività materiali	333.657	22,9%	340.309	23,2%	354.882	23,7%
Altre attività	285.039	19,6%	300.031	20,4%	282.206	18,9%
Capitale investito	1.456.488	100,0%	1.469.267	100,0%	1.496.984	100,0%
Passività non finanziarie non correnti	110.115	7,6%	109.317	7,4%	115.556	7,7%
Capitale e riserve di terzi	178.102	12,2%	171.247	11,7%	177.072	11,8%
Patrimonio netto consolidato di Gruppo	299.491	20,6%	337.920	23,0%	363.888	24,3%
Totale fonti non finanziarie	587.708	40,4%	618.484	42,1%	656.516	43,9%
Indebitamento finanziario netto	868.780	59,6%	850.783	57,9%	840.468	56,1%

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

In migliaia di euro	30.06.2014	30.06.2013
Autofinanziamento	60.489	46.553
Variazione del capitale circolante netto	-33.461	-61.918
Flusso monetario netto generato dalla gestione	27.028	-15.365
Pagamento dividendi da parte della Capogruppo	0	0
Pagamento dividendi a terzi da parte di società del Gruppo	0	-14.940
Aumenti di capitale in società controllate sottoscritti da terzi	5.139	0
Acquisto azioni proprie da parte di società del Gruppo	0	-962
Acquisizione di attività immateriali	-25.852	-25.063
Acquisizione di attività materiali	-13.473	-18.829
Decremento netto da cessioni immobiliari	314	89
Acquisizione partecipazioni non controllate, al netto dismissioni	-11.650	2
Altri movimenti netti	497	3.942
Variazione posizione finanziaria netta	-17.997	-71.126
Posizione finanziaria netta a inizio periodo	-850.783	-769.342
Posizione finanziaria netta a fine periodo	-868.780	-840.468

L'**indebitamento finanziario netto** incrementa da 850,8 milioni di euro al 31 dicembre 2013 a 868,8 milioni al 30 giugno 2014 a fronte principalmente del flusso di autofinanziamento (+60,5 milioni di euro), in grado di compensare solo parzialmente l'assorbimento di cassa derivante dalla dinamica del capitale circolante (-33,5 milioni di euro), gli investimenti netti del periodo (-39 milioni di euro), e l'investimento derivante dalla conversione del prestito obbligazionario da parte di Immsi in Alitalia - CAI per 11,7 milioni di euro.

Gli investimenti complessivi lordi del Gruppo nel periodo ammontano a 39,3 milioni di euro, così suddivisi:

- 25,8 milioni di euro in attività immateriali, quasi interamente riferiti al gruppo Piaggio; e

- 13,5 milioni di euro in attività materiali, di cui 12,5 milioni riferiti al gruppo Piaggio, 0,7 milioni di euro alla controllata Intermarine S.p.A. ed il resto al settore immobiliare e holding.

L'indebitamento finanziario netto al 30 giugno 2014 è di seguito analizzato e messo a confronto con l'analogo dato al 31 dicembre 2013 ed al 30 giugno 2013.

Secondo quanto previsto dalla Comunicazione Consob n. 6064293 del 28 luglio 2006 ed in conformità con la raccomandazione del CESR del 10 febbraio 2005 "Raccomandazione per l'attuazione uniforme del regolamento della Commissione Europea sui prospetti informativi", si informa che l'Indebitamento finanziario netto calcolato escludendo i Crediti per finanziamenti a medio e lungo termine non si discosta da quanto rilevato dal Gruppo relativamente ai periodi sopra indicati, in quanto non sono presenti Crediti per finanziamenti a medio e lungo termine.

In migliaia di euro	30.06.2014	31.12.2013	30.06.2013
Disponibilità finanziarie a breve			
Disponibilità e mezzi equivalenti	-112.480	-74.285	-106.410
Attività finanziarie	-1.974	-13.617	-12.770
Totale disponibilità finanziarie a breve	-114.454	-87.902	-119.180
Debiti finanziari a breve			
Obbligazioni	0	0	0
Debiti verso banche	344.422	294.815	409.095
Debiti per leasing finanziari	5.359	5.809	957
Debiti verso altri finanziatori	66.845	59.067	63.108
Totale debiti finanziari a breve	416.626	359.691	473.160
Totale indebitamento finanziario a breve	302.172	271.789	353.980
Attività finanziarie a medio e lungo termine			
Crediti per finanziamenti	0	0	0
Altre attività finanziarie	0	0	0
Totale attività finanziarie a medio e lungo termine	0	0	0
Debiti finanziari a medio e lungo termine			
Obbligazioni	287.584	195.318	194.413
Debiti verso banche	276.724	380.483	283.186
Debiti per leasing finanziari	226	0	5.325
Debiti verso altri finanziatori	2.074	3.193	3.564
Totale debiti finanziari a medio e lungo termine	566.608	578.994	486.488
Totale indebitamento finanziario a medio e lungo termine	566.608	578.994	486.488
Indebitamento finanziario netto *)	868.780	850.783	840.468

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

Con riferimento alla composizione dell'indebitamento è possibile rilevare, rispetto al 31 dicembre 2013, un incremento dell'indebitamento finanziario a breve che passa da un saldo di 271,8 milioni di euro ad un saldo di 302,2 milioni di euro (ovvero +30,4 milioni di euro), principalmente a seguito dell'incremento dei debiti verso istituti bancari ed altri finanziatori per 57,4 milioni di euro, della riduzione per 11,6 milioni delle attività finanziarie correnti, solo parzialmente compensati dall'incremento delle Disponibilità liquide e mezzi equivalenti (passate da 74,3 milioni di euro al 31 dicembre 2013 a 112,5 milioni di euro al 30 giugno 2014, ovvero +38,2 milioni di euro). L'indebitamento finanziario a medio e lungo termine (pari a 566,6 milioni di euro al 30 giugno 2014) risulta in riduzione per 12,4 milioni di euro rispetto al saldo rilevato al 31 dicembre 2013 (pari a 579 milioni di euro), principalmente a seguito della riduzione dei debiti bancari, passati da 380,5 milioni di euro al 31 dicembre 2013 a 276,7 milioni di euro al 30 giugno 2014 (ovvero -103,8 milioni di euro) parzialmente compensato dal maggior debito contratto a seguito dell'operazione di rifinanziamento del prestito obbligazionario Piaggio (+92,3 milioni di euro).

Attività di ricerca e sviluppo

Il Gruppo Immsi svolge attività di ricerca e sviluppo attraverso il gruppo Piaggio e la controllata Intermarine S.p.A.: di seguito si fornisce una sintesi delle principali attività in essere nei due rispettivi settori (industriale e navale). Per ulteriori approfondimenti si rimanda a quanto riportato all'interno del paragrafo "Attività di ricerca e sviluppo" contenuto all'interno della Relazione e bilancio del Gruppo Immsi al 31 dicembre 2013.

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

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

La Ricerca e Sviluppo del gruppo Piaggio è quindi fortemente orientata in due principali direzioni: lo sviluppo di motorizzazioni sempre più ecocompatibili e prestazionali e il miglioramento della funzionalità e della sicurezza dei veicoli. Anche nel primo semestre 2014 il gruppo Piaggio ha continuato la propria politica volta al presidio della *leadership* tecnologica nel settore, destinando all'attività di R&S risorse complessive per 33,5 milioni di euro, di cui 23,8 milioni di euro capitalizzati nelle attività immateriali come costi di sviluppo.

Con riferimento al **settore navale**, si ricorda che Intermarine S.p.A. negli esercizi scorsi ha avviato alcuni importanti progetti di ricerca: il primo prevede la progettazione e la realizzazione di due prototipi di un nuovo aliscafo ad ali immerse mentre il secondo progetto – denominato "Enviroaliswath" – prevede la progettazione e la realizzazione di un mezzo navale innovativo riguardo all'impatto ambientale in termini di riduzione del moto ondoso ("*wakewash*"). Nel periodo sono stati sostenuti costi minimali inerenti la realizzazione di tali prototipi. La società ha capitalizzato al 30 giugno 2014 nelle attività immateriali, al netto di ammortamenti e risconti passivi 7,7 milioni di euro, mentre 24,4 milioni di euro risultano iscritti fra le rimanenze di magazzino per il valore dei prototipi in costruzione.

Infine si segnala che sono state sviluppate nel periodo attività sui progetti Seaport, Teseo, Sea Butterfly e USV Permare per le quali sono stati iscritti crediti per contributi e prestazioni di ricerca per circa 0,2 milioni di euro.

Fattori di rischio

Con riferimento ai fattori di rischio che caratterizzano le attività del Gruppo Immsi si segnala che non vi sono state variazioni di rilievo nel corso del primo semestre 2014 rispetto a quanto indicato nella Relazione degli Amministratori e Bilancio del Gruppo Immsi al 31 dicembre 2013, a cui si rimanda per ogni eventuale approfondimento. Per quanto riguarda i principali rischi ed incertezze relative al secondo semestre dell'esercizio in corso, si rimanda a quanto descritto al paragrafo relativo agli Eventi successivi al 30 giugno 2014 ed evoluzione prevedibile della gestione.

Le risorse umane

Il personale del Gruppo Immsi al 30 giugno 2014, ammonta a 8.124 unità, suddivise tra settore immobiliare e holding con 92 unità, settore industriale (gruppo Piaggio) con 7.734 unità e settore navale (Intermarine S.p.A.) con 298 unità. La suddivisione per categoria e per area geografica è evidenziata nelle tabelle seguenti:

Risorse umane per categoria

in unità	30.06.2014			
	Settore immobiliare e holding	Settore industriale	Settore navale	Totale Gruppo
Dirigenti	7	97	8	112
Quadri e impiegati	39	2.704	138	2.881
Operai	46	4.933	152	5.131
TOTALE	92	7.734	298	8.124
in unità	31.12.2013			
	Settore immobiliare e holding	Settore industriale	Settore navale	Totale Gruppo
Dirigenti	7	95	8	110
Quadri e impiegati	41	2.704	141	2.886
Operai	26	4.889	153	5.068
TOTALE	74	7.688	302	8.064
in unità	Variazioni			
	Settore immobiliare e holding	Settore industriale	Settore navale	Totale Gruppo
Dirigenti	0	2	0	2
Quadri e impiegati	-2	0	-3	-5
Operai	20	44	-1	63
TOTALE	18	46	-4	60

Risorse umane per area geografica

in unità	30.06.2014			
	Settore immobiliare e holding	Settore industriale	Settore navale	Totale Gruppo
Italia	92	3.785	298	4.175
Resto d'Europa	0	225	0	225
Resto del Mondo	0	3.724	0	3.724
TOTALE	92	7.734	298	8.124
in unità	31.12.2013			
	Settore immobiliare e holding	Settore industriale	Settore navale	Totale Gruppo
Italia	74	3.805	302	4.181
Resto d'Europa	0	245	0	245
Resto del Mondo	0	3.638	0	3.638
TOTALE	74	7.688	302	8.064
in unità	Variazioni			
	Settore immobiliare e holding	Settore industriale	Settore navale	Totale Gruppo
Dirigenti	18	-20	-4	-6
Quadri e impiegati	0	-20	0	-20
Operai	0	86	0	86
TOTALE	18	46	-4	60

L'incremento degli organici al 30 giugno 2014 è da ricondurre sostanzialmente al rafforzamento delle realtà industriali del Far East, per effetto dell'incremento di personale stabilmente occupato sia in Piaggio Vietnam Co. Ltd. sia in Piaggio Vehicles Private Ltd., che ha più che compensato le riduzioni rilevate nelle altre aree geografiche di operatività del gruppo. Il dato include anche il personale assunto con contratti a termine e contratti di somministrazione a tempo determinato, prevalentemente presente nel gruppo Piaggio per far fronte al ciclo stagionale dell'attività produttiva.

Stock options

Immsi S.p.A. non ha in essere alcun piano di *stock option* al 30 giugno 2014.

Nella società controllata Piaggio & C. S.p.A., con riferimento al piano di incentivazione 2007-2009 deliberato dall'Assemblea della società in data 7 maggio 2007 e successivamente modificato, riservato ai dirigenti della società o di società italiane e/o estere dalla stessa controllate ai sensi dell'art. 2359 cod. civ., nonché agli amministratori con deleghe nelle predette società controllate ("Piano 2007-2009"), si segnala che nel corso del semestre sono stati esercitati 2.880.000 diritti di opzione, mentre 390.000 diritti di opzione sono decaduti.

Alla data del 30 giugno 2014 risultano essere assegnati complessivamente n. 100.000 diritti di opzione per un corrispondente numero di azioni.

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

Diritti	N° opzioni	Prezzo medio di esercizio (euro)	Prezzo di mercato (euro)
Diritti esistenti al 31.12.2013	3.370.000	1,72	
° di cui esercitabili al 31.12.2013	3.370.000		
Nuovi diritti assegnati nel primo semestre 2014			
Diritti esercitati nel primo semestre 2014	(2.880.000)	1,78	2,78
Diritti decaduti nel primo semestre 2014	(390.000)	1,2218	
Diritti esistenti al 30.06.2014	100.000	1,826	
° di cui esercitabili al 30.06.2014	0		

Come previsto dai principi contabili di riferimento, il costo per compensi, corrispondente al valore corrente delle opzioni che la società ha determinato con applicazione del modello di valutazione di Black-Scholes utilizzando la volatilità storica media del titolo della società ed il tasso di interesse medio su finanziamenti con scadenza pari alla durata del contratto, è riconosciuto tra i costi del personale sulla base di un criterio a quote costanti lungo il periodo intercorrente tra la data di assegnazione e quella di maturazione, con contropartita riconosciuta direttamente a patrimonio netto.

Le opzioni in essere sono così suddivise per piano di assegnazione:

	Numero di diritti in essere al 30 giugno 2014	Periodo di esercitabilità	Prezzo di esercizio (€)
Assegnazione 18 dicembre 2009	100.000	60 giorni decorrenti dal secondo giorno successivo all'approvazione dei dati semestrali 2014 della Società	1,826

Altre informazioni

Azioni proprie

Alla data del 30 giugno 2014, Immsi S.p.A. non detiene azioni proprie.

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

Con riferimento alla controllata Piaggio & C. S.p.A., si segnala che nel corso del semestre sono state vendute n. 200.000 azioni proprie ai beneficiari di piani di *stock option* pertanto al 30 giugno 2014 la società risulta in possesso di n. 639.669 azioni proprie, equivalenti allo 0,18% del capitale sociale.

Vertenze in corso

Con riferimento alle vertenze e contenziosi in essere a livello di Gruppo si rimanda a quanto ampiamente descritto all'interno della Relazione degli amministratori sull'andamento della gestione del Gruppo Immsi al 31 dicembre 2013 – paragrafo "Vertenze in corso", ad eccezione di quanto di seguito descritto.

Con riferimento al **settore immobiliare** ed in particolare alle controllate Apuliae S.p.A. ed Is Molas S.p.A., si rimanda a quanto indicato all'interno dei paragrafi relativi al Settore immobiliare e holding contenuti nella Relazione degli amministratori sull'andamento della gestione del Gruppo Immsi al 31 dicembre 2013.

In particolare con riferimento alla società Is Molas S.p.A. ed alla sospensione, ad opera dell'impresa appaltatrice, del cantiere relativo alla realizzazione delle prime 15 ville del comparto FCn10' e del primo stralcio delle opere di urbanizzazione primaria, si riepiloga di seguito quanto avvenuto nel corso del primo semestre 2014.

Il Comune di Pula con prot. 5414 del 14 marzo 2014, ha confermato la validità ed efficacia dei

permessi di costruire n. 18 e n.19 rilasciati nel 2011.

Tali atti sono stati oggetto di ricorso avanti il TAR della Regione Sardegna, promosso dalle società Italiana Costruzioni S.p.A. e Pula Lavori S.C.a.r.l., per l'annullamento, previa sospensiva, della determina di contenuto negativo. Nel mese di maggio il TAR ha respinto la richiesta di sospensiva. Si rimane in attesa della fissazione dei termini per la discussione della causa ed il relativo rinvio a giudizio.

Dopo diversi rinvii il procedimento relativo alla riconsegna delle aree di cantiere si è concluso con la sottoscrizione di un Verbale di Conciliazione col quale la ditta Appaltatrice si è obbligata al completo sgombero del cantiere avvenuto effettivamente alla fine del mese di giugno, in seguito a ritardi ed inadempienze della stessa.

Relativamente all'accertamento tecnico preventivo finalizzato alla verifica delle lavorazioni eseguite ed alla quantificazione del relativo valore, è prevista per la metà del mese di ottobre la conclusione.

Relativamente alla causa "Sarroch Granulati S.r.l.", si informa che all'udienza dell'8 luglio 2014 il procuratore della società ha informato la Corte d'Appello di Brescia dell'intervenuto fallimento della stessa, con conseguente interruzione del procedimento.

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

- con Da Lio S.p.A., è previsto che la consulenza tecnica d'ufficio, richiesta dalla stessa, sia conclusa entro fine 2014;
- con Elma s.r.l., è stata fissata per il 21 dicembre 2015, l'udienza di precisazione delle conclusioni;
- con Gammamoto S.r.l., il Tribunale di Venezia ha depositato, il 17 febbraio 2014, sentenza favorevole a Piaggio;
- con Leasys-Savarent S.p.A., il Giudice, all'udienza del 10 luglio 2014, ha trattenuto la causa in decisione, assegnando alle parti i termini di legge per il deposito delle memorie conclusionali e relative repliche;
- con Autobahn Techniques Ltd, il Giudice, il 4 ottobre 2013, ha dichiarato l'azione di Autobahn improcedibile. Il caso è chiuso essendo spirati i termini per la riapertura del procedimento. Si precisa che Autobahn potrebbe notificare a Piaggio una nuova azione, instaurando così un nuovo ed autonomo procedimento sulla stessa materia del contendere.

In riferimento alle vertenze di natura tributaria, si segnala che Piaggio ha ricevuto un *draft assessment order* da parte delle Autorità fiscali Indiane in esito ad una verifica avente ad oggetto i redditi prodotti in India nel periodo d'imposta indiano 2009-2010. Avverso tale atto provvisorio, il 16 aprile 2014 Piaggio ha presentato appello presso il *Dispute Resolution Panel*, organismo della fase precontenziosa che il contribuente può interpellare al fine di ottenere un parere vincolante per le Autorità fiscali ed al quale le stesse devono conformarsi in sede di stesura del documento finale riportante l'esito della verifica compiuta, che avverrà entro i primi mesi del 2015.

Con riferimento al **settore navale** (Intermarine S.p.A.), si riporta di seguito quanto avvenuto nel corso del semestre.

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

Con riferimento all'atto di citazione innanzi al Tribunale di Napoli della società Scoppa Charter S.r.l. (già Immobiliervice Rad S.p.A.), acquirente dell'imbarcazione Conam 75 WB Alvaldis II, consegnata nel 2010 al corrispettivo di 2 milioni di euro, con il quale l'Armatore ha contestato una presunta non conformità del bene, richiedendo un risarcimento del danno di circa 5 milioni di euro,

si precisa che, terminata la fase istruttoria di cui all'udienza del 16 giugno 2014, il Giudice ha rinviato la causa al 5 novembre 2015 per la precisazione delle conclusioni.

Con riferimento ai contenziosi di natura fiscale si segnala che nel mese di aprile 2014 è stata discussa l'istanza di accertamento con adesione riferita all'anno 2010 ex Rodriquez Cantieri Navali attraverso la quale una proposta di rettifica di perdite fiscali di 47 mila euro è stata sostanzialmente azzerata.

In relazione ai contenziosi fiscali della controllata Rodriquez do Brasil, si segnala che nel semestre 2014 sono pervenute alcune sentenze sfavorevoli, a vari livelli di giudizio; la controllata, di concerto con Intermarine, provvederà alla presentazioni degli opportuni ricorsi. Inoltre si sta valutando la possibilità di adesione ad un Programma di adesione su gran parte dei contenziosi, sulla base di un decreto recentemente pubblicato dall'Amministrazione Finanziaria brasiliana che consentirebbe una significativa riduzione delle sanzioni e degli interessi.

Eventi successivi al 30 giugno 2014 ed evoluzione prevedibile della gestione

Per quanto riguarda la controllata Intermarine S.p.A. (**settore navale**), si segnala che in data 12 luglio 2014 è stato consegnato l'ultimo catamarano n. 351 al Sultanato dell'Oman, con il conseguente scarico di garanzie fideiussorie per 16,7 milioni di USD e svincolo del *Deposit Account* per 2,7 milioni USD.

Per quanto riguarda il gruppo Piaggio (**settore industriale**), il 16 luglio 2014 Piaggio & C. S.p.A. ha sottoscritto con un pool di banche una linea di credito da 220 milioni di euro con durata quinquennale. L'importo è incrementabile fino a 250 milioni di euro ed è stato sottoscritto per l'importo iniziale di 220 milioni di euro da Bank of America Merrill Lynch, Banca Nazionale del Lavoro, HSBC, Intesa Sanpaolo, Mediobanca e Unicredit in qualità di *mandated lead arranger e bookrunner*.

L'operazione è finalizzata principalmente a rifinanziare la linea *revolving* da 200 milioni di euro in scadenza nel dicembre 2015 ed ad assicurare il supporto finanziario necessario alla crescita internazionale prevista nel piano strategico 2014-2017.

La linea di credito è articolata da una *tranche revolving* per un importo massimo di 175 milioni di euro e da una *tranche term loan amortizing* per un importo massimo di 75 milioni di euro.

I termini economici della linea di credito risultano migliorativi rispetto alla linea *revolving* rifinanziata: oltre alla riduzione del costo dell'indebitamento, la nuova linea di credito consentirà di migliorare il profilo qualitativo del debito finanziario del gruppo Piaggio, incrementandosi la flessibilità finanziaria e soprattutto la vita media residua che raggiunge i 5,0 anni pro-formando gli ultimi dati approvati.

Per quanto riguarda la **Capogruppo** ed in particolare la partecipazione detenuta in Alitalia - CAI, si informa che in data 8 agosto 2014 è stato siglato un accordo preliminare tra l'attuale compagine societaria ed il vettore aereo Etihad Airways ("Etihad").

Tale accordo, per il quale si è in attesa del 'nulla osta' da parte dell'Antitrust europeo, prevede l'ingresso del vettore aereo Etihad con una quota pari al 49% in una nuova società in cui verranno fatte confluire le attività operative dell'attuale Alitalia - CAI, a fianco degli attuali soci della medesima società.

Con riferimento alle altre società appartenenti al settore immobiliare e holding non si segnalano al momento eventi di rilievo occorsi in data successiva al 30 giugno 2014.

In merito all'evoluzione prevedibile della gestione nel corso dell'esercizio 2014, con riferimento alla controllata **Is Molas S.p.A.** si lavorerà al fine di riassegnare, nel più breve termine possibile, gli appalti per l'esecuzione delle opere di urbanizzazione e di completamento del primo lotto di 15 ville, contenendo al massimo i tempi di realizzazione, fatto salvo il rispetto di tutti gli adempimenti

normativi e legislativi a cui l'attività immobiliare è sottoposta, parallelamente alla prosecuzione dell'attività di promozione della componente residenziale del progetto.

Per quanto riguarda il progetto **Pietra Ligure** si informa che ai fini del completamento dell'iter sono previste nei prossimi mesi l'approvazione da parte della Giunta Regionale e la Conferenza Deliberante ex art. 6 Decreto Burlando. A valle si dovranno sottoscrivere i due atti relativi alla Concessione Demaniale ed alla Convenzione Urbanistica da cui decorreranno i termini per dar compimento al contratto preliminare di vendita avente per oggetto il compendio immobiliare.

Con riferimento al **settore industriale**, come delineato anche nel nuovo Piano industriale 2014-2017 Piaggio approvato in data 19 marzo 2014, dal punto di vista delle attività commerciali e industriali si prevede:

- la conferma della posizione di *leadership* del gruppo nel mercato europeo delle 2 ruote, sfruttando al meglio la ripresa prevista attraverso un ulteriore rafforzamento della gamma prodotti e puntando alla crescita delle vendite e dei margini nel settore della moto grazie alle gamme Moto Guzzi e Aprilia; il mantenimento delle attuali posizioni sul mercato europeo dei veicoli commerciali;
- la 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 del 2014 è stata inoltre avviata l'attività commerciale diretta del gruppo in Cina, con l'obiettivo di penetrare il segmento premium del mercato 2 ruote;
- il rafforzamento delle vendite nel mercato indiano dello scooter che si focalizzerà sull'incremento dell'offerta di prodotti Vespa e sull'introduzione di nuovi modelli nei segmenti premium scooter e moto;
- la crescita delle vendite nei veicoli commerciali in India, anche grazie al consolidamento in nuovi segmenti del mercato indiano delle tre ruote con Apè City Pax e all'introduzione di nuovi modelli nel segmento a 4 ruote, 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 prosegue nello sviluppo di tecnologie e piattaforme che enfatizzino gli aspetti funzionali ed emozionali dei veicoli tramite la costante evoluzione delle motorizzazioni, un'estensione dell'utilizzo di piattaforme digitali di relazione tra veicolo e utilizzatore e la sperimentazione di nuove configurazioni di prodotto e servizio.

In linea più generale resta infine fermo l'impegno costante, che ha caratterizzato questi anni e che caratterizzerà anche le attività nel 2014, di generare una crescita della produttività con una forte attenzione all'efficienza dei costi e degli investimenti, nel rispetto dei principi etici fatti propri dal gruppo.

Per quanto riguarda l'evoluzione prevedibile del **settore navale** si segnala che è pianificata nel 2014 la consegna di 2 unità alla Guardia di Finanza, mentre sono slittate al primo semestre 2015 le ultime 3 imbarcazioni; per il contratto di *refitting* di 8 cacciamine con Marina Militare è pianificata la consegna della seconda unità nel 2014 e della terza nel 2015.

Sul fronte Marina Finlandese sono in corso le attività per il rilascio delle *Final Approval* delle due unità consegnate, *Final Approval* che dipenderanno dalla risoluzione delle problematiche tecniche e presumibilmente ottenibili entro fine 2014, mentre continua il programma della terza unità da consegnare alla fine del primo semestre 2015.

Alla luce dei risultati del periodo ed in attesa di una ripresa del mercato e degli sviluppi di carattere commerciale, determinanti per assorbire in modo adeguato i costi indiretti e generali, Intermarine S.p.A. continua a perseguire tutte le possibilità di contenimento dei costi di struttura.

E' prevedibile un'evoluzione dell'esposizione finanziaria netta in crescita ed un fabbisogno finanziario in correlazione, in particolare, al completamento delle commesse a finire; tale fabbisogno dovrebbe essere coperto o con una ulteriore nuova commessa oppure con

rifinanziamento di parte del capitale circolante a supporto della gestione ordinaria.

Alla luce degli avanzamenti delle produzioni che verranno effettuate nel 2014 sui contratti in essere, è prevedibile per il 2014 un valore della produzione in crescita e risultati operativi in miglioramento rispetto al 2013, ciò anche per il contributo significativo della nuova commessa acquisita nel 2013.

Gruppo Immsi

Bilancio semestrale abbreviato

al

30 giugno 2014

PROSPETTO DELLA SITUAZIONE PATRIMONIALE - FINANZIARIA CONSOLIDATA AL 30 GIUGNO 2014

Importi in migliaia di euro

ATTIVO		30 Giugno 2014	31 Dicembre 2013
ATTIVITA' NON CORRENTI			
<i>Attività immateriali</i>	F1	837.407	832.574
<i>Attività materiali</i>	F2	333.657	340.309
<i>Investimenti immobiliari</i>	F3	85.939	81.126
<i>Partecipazioni</i>	F4	8.167	8.168
<i>Altre attività finanziarie</i>	F5	39.055	68.168
<i>Crediti verso l'Erario</i>	F6	7.717	4.383
<i>Imposte anticipate</i>	F7	104.874	98.534
<i>Crediti commerciali ed altri crediti</i>	F8	15.192	15.858
<i>- di cui verso Parti Correlate</i>		197	231
TOTALE ATTIVITA' NON CORRENTI		1.432.008	1.449.120
ATTIVITA' DESTINATE ALLA DISMISSIONE	F9	24.095	23.794
ATTIVITA' CORRENTI			
<i>Crediti commerciali ed altri crediti</i>	F8	301.273	262.373
<i>- di cui verso Parti Correlate</i>		7.193	4.174
<i>Crediti verso l'Erario</i>	F6	29.381	27.543
<i>Rimanenze</i>	F10	319.756	279.939
<i>Altre attività finanziarie</i>	F5	19.025	28.619
<i>Disponibilità e mezzi equivalenti</i>	F11	112.480	74.285
TOTALE ATTIVITA' CORRENTI		781.915	672.759
TOTALE ATTIVITA'		2.238.018	2.145.673
PASSIVO			
PATRIMONIO NETTO			
<i>Patrimonio netto consolidato di Gruppo</i>		299.491	337.920
<i>Capitale e riserve di terzi</i>		178.102	171.247
TOTALE PATRIMONIO NETTO	G1	477.593	509.167
PASSIVITA' NON CORRENTI			
<i>Passività finanziarie</i>	G2	575.751	587.761
<i>- di cui verso Parti Correlate</i>		2.900	2.900
<i>Debiti commerciali ed altri debiti</i>	G3	5.780	6.074
<i>Fondi per trattamento di quiescenza e obblighi simili</i>	G4	57.392	54.324
<i>Altri fondi a lungo termine</i>	G5	11.130	11.690
<i>Imposte differite</i>	G6	26.670	28.462
TOTALE PASSIVITA' NON CORRENTI		676.723	688.311
PASSIVITA' LEGATE AD ATTIVITA' DESTINATE ALLA DISMISSIONE		0	0
PASSIVITA' CORRENTI			
<i>Passività finanziarie</i>	G2	416.626	359.691
<i>- di cui verso Parti Correlate</i>		55	109
<i>Debiti commerciali</i>	G3	555.539	492.507
<i>- di cui verso Parti Correlate</i>		14.847	11.069
<i>Imposte correnti</i>	G7	22.122	14.054
<i>Altri debiti</i>	G3	69.683	56.746
<i>- di cui verso Parti Correlate</i>		1.809	84
<i>Quota corrente altri fondi a lungo termine</i>	G5	19.732	25.197
TOTALE PASSIVITA' CORRENTI		1.083.702	948.195
TOTALE PASSIVITA' E PATRIMONIO NETTO		2.238.018	2.145.673

CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO AL 30 GIUGNO 2014

Importi in migliaia di euro

		30.06.2014	30.06.2013
<i>Ricavi netti</i>	H1	655.827	695.695
- di cui verso Parti Correlate		118	32
<i>Costi per materiali</i>	H2	368.887	396.519
- di cui verso Parti Correlate		12.405	13.991
<i>Costi per servizi e godimento beni di terzi</i>	H3	123.639	119.647
- di cui verso Parti Correlate		429	445
<i>Costi del personale</i>	H4	119.783	125.628
<i>Ammortamento delle attività materiali</i>	H5	21.494	21.364
<i>Ammortamento dell'avviamento</i>		0	0
<i>Ammortamento delle attività immateriali a vita definita</i>	H6	22.076	23.157
<i>Altri proventi operativi</i>	H7	56.813	52.049
- di cui verso Parti Correlate		2.225	304
<i>Altri costi operativi</i>	H8	13.136	15.174
RISULTATO OPERATIVO		43.625	46.255
<i>Risultato partecipazioni</i>	H9	0	1.000
<i>Proventi finanziari</i>	H10	3.938	8.554
<i>Oneri finanziari *)</i>	H11	77.461	33.120
- di cui verso Parti Correlate		216	102
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE		(29.898)	22.689
<i>Imposte</i>	H12	6.333	12.291
RISULTATO DOPO LE IMPOSTE DERIVANTE DALLE ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO		(36.231)	10.398
<i>Utile (perdita) derivante da attività destinate alla dismissione o alla cessazione</i>	H13	0	0
RISULTATO DI PERIODO INCLUSA LA QUOTA DI TERZI		(36.231)	10.398
<i>Risultato di periodo di pertinenza di terzi</i>		3.755	6.079
RISULTATO DI PERIODO DEL GRUPPO	H14	(39.986)	4.319

*) la voce include oneri non ricorrenti pari a 2.947 mila euro per il cui commento si rimanda alle Note illustrative.

UTILE PER AZIONE

In euro

Da attività in funzionamento e cessate:	30.06.2014	30.06.2013
<i>Base</i>	(0,117)	0,013
<i>Diluito</i>	(0,117)	0,013
Da attività in funzionamento:	30.06.2014	30.06.2013
<i>Base</i>	(0,117)	0,013
<i>Diluito</i>	(0,117)	0,013
Numero azioni medio:	340.530.000	340.530.000

CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO CONSOLIDATO AL 30 GIUGNO 2014

Importi in migliaia di euro

	30.06.2014	30.06.2013
RISULTATO DI PERIODO INCLUSA LA QUOTA DI TERZI	(36.231)	10.398
Voci che non potranno essere riclassificate a conto economico		
<i>Utili (perdite) attuariali su piani a benefici definiti</i>	(2.503)	484
Totale	(2.503)	484
Voci che potranno essere riclassificate a conto economico		
<i>Parte efficace degli utili (perdite) sugli strumenti di copertura di flussi finanziari</i>	(1.039)	2.252
<i>Utili (perdite) derivanti dalla conversione dei bilanci di imprese estere</i>	1.040	(3.944)
<i>Utili (perdite) derivanti dalla valutazione a fair value di attività disponibili per la vendita e investimenti immobiliari</i>	2.021	(301)
Totale	2.022	(1.993)
Altri componenti di Conto Economico Complessivo Consolidato	(481)	(1.509)
TOTALE UTILE (PERDITA) COMPLESSIVA DI PERIODO	(36.712)	8.889
<i>Risultato di periodo complessivo di pertinenza di terzi</i>	2.602	5.323
RISULTATO DI PERIODO COMPLESSIVO DEL GRUPPO	(39.314)	3.566

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

PROSPETTO DEI FLUSSI DI CASSA CONSOLIDATO AL 30 GIUGNO 2014

Importi in migliaia di euro

		30.06.2014	30.06.2013
Attività operative			
Risultato prima delle imposte	H14	(29.898)	22.689
Ammortamento attività materiali (inclusi investimenti immobiliari)	H5	21.494	21.364
Ammortamento attività immateriali	H6	22.076	23.157
Accantonamento a fondi rischi e per trattamento di quiescenza e simili	H4 - H8	10.876	12.398
Svalutazioni / (Ripristini/valutazioni al fair value)	H7 - H8	36.581	1.456
Minusvalenze / (Plusvalenze) su cessione attività materiali (inclusi investimenti immobiliari)	H7 - H8	(829)	17
Interessi attivi	H10	(557)	(1.651)
Proventi per dividendi	H10	0	(146)
Interessi passivi	H11	30.172	23.938
Ammortamento dei contributi pubblici	H7	(1.126)	(3.786)
Quota di risultato prima delle imposte nelle collegate (e altre società valutate al PN)	H9	0	(1.000)
<i>Variazione nel capitale circolante:</i>			
(Aumento) / Diminuzione crediti verso clienti	F8	(57.585)	(76.031)
(Aumento) / Diminuzione delle rimanenze	F10	(39.817)	(35.652)
Aumento / (Diminuzione) dei debiti verso fornitori	G3	63.032	5.492
(Aumento) / Diminuzione lavori in corso su ordinazione	F8	21.559	32.002
Aumento / (Diminuzione) fondi rischi	G5	(12.679)	(11.626)
Aumento / (Diminuzione) fondi per trattamento di quiescenza e obblighi simili	G4	(1.196)	(5.060)
Altre variazioni		(10.348)	32.587
Disponibilità generate dall'attività operativa		51.755	40.148
Interessi passivi pagati		(22.642)	(19.004)
Imposte pagate		(6.869)	(33.382)
Flusso di cassa delle attività operative		22.244	(12.238)
Attività d'investimento			
Acquisizione di società controllate, al netto delle disponibilità liquide	F1	0	(962)
Investimento in attività materiali	F2	(13.168)	(18.515)
Prezzo di realizzo, o valore di rimborso, di attività materiali (inclusi investimenti immobiliari)	F2	1.143	72
Investimento in attività immateriali	F1	(25.852)	(25.063)
Prezzo di realizzo, o valore di rimborso, di attività immateriali		44	11
Prezzo di realizzo di partecipazioni non consolidate		0	2
Finanziamenti erogati		(115)	(12.235)
Rimborso di finanziamenti concessi		10.907	1.328
Acquisto attività finanziarie	F5	(11.650)	0
Prezzo di realizzo di attività finanziarie		851	1.260
Interessi incassati		382	520
Prezzo di realizzo di attività destinate alla dismissione o alla cessazione		4	6
Altri flussi su attività destinate alla dismissione o alla cessazione		(305)	(314)
Flusso di cassa delle attività d'investimento		(37.759)	(53.890)
Attività di finanziamento			
Aumento di capitale da parte di azionisti del Gruppo	G1	0	35
Aumento di capitale da parte di terzi		5.139	0
Finanziamenti ricevuti	G2	158.941	150.132
Esborso per restituzione di finanziamenti	G2	(99.642)	(59.397)
Finanziamenti con leasing ricevuti		267	0
Rimborso leasing finanziari		(491)	(463)
Esborso per dividendi pagati a Soci di Minoranza		0	(14.940)
Flusso di cassa delle attività di finanziamento		64.214	75.367
Incremento / (Decremento) nelle disponibilità liquide		48.699	9.239
Saldo iniziale		40.623	74.678
Delta cambi		758	0
Saldo finale		90.080	83.917

Le variazioni del capitale circolante includono maggiori debiti commerciali ed altri debiti verso Parti Correlate per 5.503 mila euro e maggiori crediti commerciali ed altri crediti verso Parti Correlate per 2.985 mila euro. Per un maggiore dettaglio dei rapporti tra Parti Correlate avvenuti nel corso del primo semestre 2014 si rimanda alle tabelle riportate in calce alla presente Relazione finanziaria semestrale.

Il presente schema evidenzia le determinanti della variazione delle disponibilità liquide che al 30 giugno 2014 ammontano a 112,5 milioni di euro, al lordo degli scoperti bancari a breve termine pari a 22,4 milioni di euro.

VARIAZIONI DEL PATRIMONIO NETTO CONSOLIDATO AL 30 GIUGNO 2014

Importi in migliaia di euro

	<i>Capitale sociale</i>	<i>Riserve ed utili (perdite) a nuovo</i>	<i>Risultato del periodo</i>	<i>Patrimonio netto di Gruppo</i>	<i>Capitale e riserve di terzi</i>	<i>Patrimonio netto di Gruppo e di terzi</i>
Saldi al 31 dicembre 2012	177.076	216.528	(33.609)	359.995	187.943	547.938
Destinazione risultato del Gruppo a Riserva Legale				0		0
Destinazione risultato del Gruppo a Dividendi				0	(14.940)	(14.940)
Destinazione risultato del Gruppo a Riserva Utili/Perdite		(33.609)	33.609	0		0
Acquisto azioni proprie da parte di Piaggio & C. S.p.A.		(528)		(528)	(434)	(962)
Vendita azioni proprie da parte di Piaggio & C. S.p.A.				0		0
Costo figurativo di <i>stock options</i>				0		0
Altre variazioni		855		855	(820)	35
Risultato complessivo del periodo		(753)	4.319	3.566	5.323	8.889
Saldi al 30 giugno 2013	177.076	182.493	4.319	363.888	177.072	540.960

	<i>Capitale sociale</i>	<i>Riserve ed utili (perdite) a nuovo</i>	<i>Risultato del periodo</i>	<i>Patrimonio netto di Gruppo</i>	<i>Capitale e riserve di terzi</i>	<i>Patrimonio netto di Gruppo e di terzi</i>
Saldi al 31 dicembre 2013	178.464	193.007	(33.551)	337.920	171.247	509.167
Destinazione risultato del Gruppo a Riserva Legale		742	(742)	0		0
Destinazione risultato del Gruppo a Dividendi				0		0
Destinazione risultato del Gruppo a Riserva Utili/Perdite		(34.293)	34.293	0		0
Acquisto azioni proprie da parte di Piaggio & C. S.p.A.				0		0
Vendita azioni proprie da parte di Piaggio & C. S.p.A.				0		0
Costo figurativo di <i>stock options</i>				0		0
Altre variazioni		885		885	4.253	5.138
Risultato complessivo del periodo		672	(39.986)	(39.314)	2.602	(36.712)
Saldi al 30 giugno 2014	178.464	161.013	(39.986)	299.491	178.102	477.593

NOTE ILLUSTRATIVE SUI PROSPETTI CONTABILI CONSOLIDATI AL 30 GIUGNO 2014

Nota	Descrizione
A	Aspetti generali
B	Area di consolidamento
C	Principi di consolidamento
D	Principi contabili, emendamenti ed interpretazioni applicati dal 1° gennaio 2014
E	Informativa settoriale
F	Commento alle principali voci dell'attivo
F1	Attività immateriali
F2	Attività materiali
F3	Investimenti immobiliari
F4	Partecipazioni
F5	Altre attività finanziarie
F6	Crediti verso l'Erario
F7	Imposte anticipate
F8	Crediti commerciali ed altri crediti
F9	Attività destinate alla dismissione
F10	Rimanenze
F11	Disponibilità e mezzi equivalenti
G	Commento alle principali voci del passivo
G1	Patrimonio Netto
G2	Passività finanziarie
G3	Debiti commerciali ed altri debiti
G4	Fondi per trattamento di quiescenza ed obblighi simili
G5	Altri fondi a lungo termine
G6	Imposte differite
G7	Imposte correnti
H	Commento alle principali voci di Conto economico
H1	Ricavi netti
H2	Costi per materiali
H3	Costi per servizi e godimento beni di terzi
H4	Costi del personale
H5	Ammortamenti delle attività materiali
H6	Ammortamenti delle attività immateriali a vita definita
H7	Altri proventi operativi
H8	Altri costi operativi
H9	Risultato partecipazioni
H10	Proventi finanziari
H11	Oneri finanziari
H12	Imposte
H13	Utile/Perdita derivante da attività cessate
H14	Risultato di periodo del Gruppo
I	Impegni, rischi e garanzie
L	Rapporti con Parti Correlate
M	Posizione finanziaria
N	Dividendi pagati
O	Risultato per azione
P	Informazioni relative agli strumenti finanziari

- A - ASPETTI GENERALI

Immsi S.p.A. (la "Società") è una Società per Azioni, organizzata secondo l'ordinamento giuridico della Repubblica Italiana, con sede legale presso Mantova - P.za Vilfredo Pareto, 3 Centro Direzionale Boma. Le principali attività della Società e delle sue controllate (il "Gruppo Immsi"), l'informativa sui fatti di rilievo intervenuti dopo il 30 giugno 2014 e sulla prevedibile evoluzione della gestione sono descritte nella Relazione intermedia sulla gestione. Immsi S.p.A. con riferimento alla data del 30 giugno 2014 è controllata direttamente ed indirettamente, ai sensi dell'art. 93 del TUF, da Omniaholding S.p.A., società interamente posseduta dalla famiglia Colaninno, tramite la società controllata Omniainvest S.p.A..

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

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

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

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

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

CONFORMITÀ AI PRINCIPI CONTABILI INTERNAZIONALI

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

Nella predisposizione del presente Bilancio semestrale abbreviato, redatto in applicazione dello IAS 34 – *Bilanci intermedi*, sono stati applicati gli stessi principi contabili adottati nella redazione del Bilancio consolidato al 31 dicembre 2013, ad eccezione di quanto descritto nel successivo paragrafo "Principi contabili, emendamenti ed interpretazioni applicati dal 1° gennaio 2014".

Le informazioni riportate nella Relazione semestrale devono essere lette congiuntamente al Bilancio consolidato al 31 dicembre 2013, predisposto in base agli IFRS.

La redazione del bilancio intermedio richiede da parte della Direzione aziendale l'effettuazione di stime e di assunzioni che hanno effetto, tra l'altro, sui valori dei ricavi, dei costi, delle attività e delle passività iscritti e sull'informativa relativa ad attività e passività potenziali alla data di chiusura del periodo. Se nel futuro tali stime ed assunzioni effettuate da parte del *management* dovessero differire dalle circostanze effettive, queste verranno modificate in modo appropriato nel periodo in

cui le circostanze stesse dovessero variare.

Per una più ampia descrizione dei processi valutativi più rilevanti per il Gruppo, si rinvia al paragrafo *Principi contabili e criteri di valutazione – Uso di stime* incluso nel Bilancio consolidato del Gruppo Immsi al 31 dicembre 2013.

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

CONTENUTO E FORMA DEI PROSPETTI CONTABILI CONSOLIDATI

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

Con riferimento alla Delibera Consob n. 15519 del 27 luglio 2006 si precisa che, in merito agli schemi di bilancio, sono stati inseriti specifici schemi di Conto economico e Prospetto della situazione patrimoniale - finanziaria con evidenza dei rapporti significativi con Parti Correlate e delle operazioni non ricorrenti. A riguardo, mentre nel primo semestre 2013 non si sono verificate significative operazioni non ricorrenti, nel primo semestre 2014 risultano iscritti fra gli oneri finanziari, costi non ricorrenti correlati all’operazione di rifinanziamento del prestito obbligazionario Piaggio per complessivi 2.947 mila euro per il cui dettaglio si rimanda alle successive Note illustrative. L’operazione incorre nei requisiti delle operazioni significative non ricorrenti, così come definite dalla Comunicazione Consob n. DEM/6064293 del 28 luglio 2006.

Non si segnalano rilevanti operazioni atipiche o inusuali nel corso del primo semestre 2014 e del corrispondente periodo del precedente esercizio, così come definite dalle Comunicazioni Consob n. DEM/6037577 del 28 aprile 2006 e n. DEM/6064293 del 28 luglio 2006.

Conto economico consolidato

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

Conto economico complessivo consolidato

Il Conto economico complessivo consolidato viene presentato secondo quanto previsto dalla versione rivista dello IAS 1. Esso prevede l’indicazione del Risultato attribuibile agli azionisti della controllante ed agli azionisti di minoranza, al netto del corrispondente effetto fiscale. A riguardo, si segnala che in data 16 giugno 2011 lo IASB ha emesso un emendamento allo IAS 1 – *Presentazione del bilancio* che richiede alle imprese di raggruppare tutti i componenti presentati tra gli Altri utili/(perdite) complessivi a seconda che essi possano o meno essere riclassificati successivamente a Conto economico.

Prospetto della situazione patrimoniale - finanziaria consolidata

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

Prospetto dei flussi di cassa consolidato

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

Posizione finanziaria netta consolidata

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

Prospetto delle variazioni del patrimonio netto consolidato

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

Altre informazioni

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

	Cambio puntuale 30 giugno 2014	Cambio medio 1° semestre 2014	Cambio puntuale 31 dicembre 2013	Cambio medio 1° semestre 2013
Dollari USA	1,3658	1,37047	1,3791	1,31346
Sterline Gran Bretagna	0,8015	0,82133	0,8337	0,85116
Rupie India	82,202	83,29125	85,366	72,30697
Dollari Singapore	1,7047	1,72795	1,7414	1,63315
Renminbi Cina	8,4722	8,45128	8,3491	8,12938
Kune Croazia	7,576	7,62467	7,6265	7,56973
Yen Giappone	138,44	140,41206	144,72	125,46589
Dong Vietnam	28.879,5	28.746.65381	28.801,07	27.734.4937
Dollari Canada	1,4589	1,50306	1,4671	1,33454
Rupie Indonesia	16.225,7	16.015.90159	16.866,39	12.788.8853
Real Brasile	3,0002	3,14951	3,2576	2,6688

- B - AREA DI CONSOLIDAMENTO

Al 30 giugno 2014, la struttura del Gruppo Immsi è quella allegata in calce alle presenti Note illustrative. L'area di consolidamento non ha subito modificazioni significative rispetto al bilancio

consolidato al 31 dicembre 2013 ed alla situazione contabile consolidata al 30 giugno 2013. In particolare:

- la costituzione in data 14 aprile 2014 di una nuova società, denominata Piaggio Concept Store Mantova S.r.l., che gestisce il primo “*flagship store*” del gruppo nella città di Mantova,
- l’incremento della quota di partecipazione detenuta da ISM Investimenti S.p.A. in Is Molas S.p.A., passata dall’88,86% al 31 dicembre 2013 al 89,48% al 30 giugno 2014, a seguito della sottoscrizione delle *tranches* di aumento di capitale di quest’ultima e delle relative quote inoplate dall’azionista di minoranza IN.CO.FIN. S.p.A.;

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

Da ultimo, si precisa che la quota di patrimonio netto consolidata del gruppo Piaggio, che al 30 giugno 2014 risulta essere pari al 50,35%, ammontava al 50,75% al 31 dicembre 2013 ed al 54,85% al 30 giugno 2013: il decremento evidenziato risulta essere principalmente conseguente all’effetto della vendita di complessivi 14,5 milioni di titoli Piaggio da parte di Immsi S.p.A. avvenuta nel corso dell’ultimo quadrimestre 2013.

- C - PRINCIPI DI CONSOLIDAMENTO

Per un dettaglio dei principi di consolidamento adottati dalla Società al fine della redazione del bilancio semestrale abbreviato del Gruppo Immsi si rimanda a quanto esposto all’interno delle Note integrative ed esplicative sui prospetti contabili consolidati al 31 dicembre 2013.

- D - PRINCIPI CONTABILI, EMENDAMENTI ED INTERPRETAZIONI APPLICATI DAL 1° GENNAIO 2014

I principi contabili adottati nella redazione del presente bilancio semestrale abbreviato del Gruppo Immsi sono gli stessi seguiti nella redazione del bilancio consolidato al 31 dicembre 2013 al quale si rimanda per ulteriori dettagli. Si espongono pertanto di seguito i principi contabili, emendamenti ed interpretazioni applicati per la prima volta dal Gruppo a partire dal 1° gennaio 2014.

In data 12 maggio 2011 lo IASB ha emesso il principio IFRS 10 – *Bilancio Consolidato* che sostituisce il SIC-12 *Consolidamento – Società a destinazione specifica (società veicolo)* e parti dello IAS 27 – *Bilancio consolidato e separato*, ridenominato *Bilancio separato* e disciplina il trattamento contabile delle partecipazioni nel bilancio separato. Il nuovo principio muove dai principi esistenti, individuando nel concetto di controllo, secondo una nuova definizione dello stesso, il fattore determinante ai fini del consolidamento di una società nel bilancio consolidato della controllante. Esso fornisce, inoltre, una guida per determinare l’esistenza del controllo laddove sia difficile da accertare (controllo di fatto, voti potenziali, società a destinazione specifica, ecc.). Il principio è applicabile in modo retrospettivo dal 1° gennaio 2014. Il Gruppo ha riesaminato i rapporti di controllo delle proprie partecipate al 1° gennaio 2014 senza rilevare alcun effetto dall’adozione del nuovo principio.

In data 12 maggio 2011 lo IASB ha emesso il principio IFRS 11 – *Accordi di compartecipazione* che sostituisce lo IAS 31 – *Partecipazioni in Joint Venture* ed il SIC-13 – *Imprese a controllo congiunto – Conferimenti in natura da parte dei partecipanti al controllo*. Il nuovo principio fornisce dei criteri per l’individuazione degli accordi di compartecipazione basati sui diritti e sugli obblighi derivanti dagli accordi piuttosto che sulla forma legale degli stessi e stabilisce come unico metodo di contabilizzazione delle partecipazioni in imprese a controllo congiunto (*joint venture*) nel bilancio consolidato il metodo del patrimonio netto. Il principio è applicabile in modo retrospettivo dal 1° gennaio 2014. A seguito dell’emanazione del principio lo IAS 28 – *Partecipazioni in imprese*

collegate è stato emendato per comprendere nel suo ambito di applicazione, dalla data di efficacia del principio, anche le partecipazioni in imprese a controllo congiunto. Il Gruppo ha riesaminato i rapporti di compartecipazione in essere al 1° gennaio 2014 senza rilevare effetti significativi dall'adozione del nuovo principio.

In data 12 maggio 2011 lo IASB ha emesso il principio IFRS 12 – *Informazioni aggiuntive su partecipazioni in altre imprese* che è un nuovo e completo principio sulle informazioni aggiuntive da fornire su ogni tipologia di partecipazione, ivi incluse quelle su imprese controllate, gli accordi di compartecipazione, società collegate, società a destinazione specifica ed altre società veicolo non consolidate. Il principio è applicabile in modo retrospettivo dal 1° gennaio 2014. L'adozione del nuovo principio non ha comportato effetti significativi per il Gruppo.

In data 29 maggio 2013, lo IASB ha emesso un emendamento allo IAS 36 – *Informativa sul valore recuperabile delle attività non finanziarie*, al fine di chiarire l'informativa da fornire sul valore recuperabile delle attività che hanno subito una riduzione di valore, se tale importo è basato sul *fair value* al netto dei costi di vendita. Il principio è applicabile in modo retrospettivo dal 1° gennaio 2014. L'adozione del nuovo principio non ha comportato effetti significativi per il Gruppo.

In data 16 dicembre 2011 lo IASB ha emesso alcuni emendamenti allo IAS 32 – *Strumenti Finanziari: esposizione nel bilancio*, per chiarire l'applicazione di alcuni criteri per la compensazione delle attività e delle passività finanziarie presenti nello IAS 32. Il principio è applicabile in modo retrospettivo dal 1° gennaio 2014. L'adozione del nuovo principio non ha comportato effetti significativi per il Gruppo.

In data 27 giugno 2013, lo IASB ha emesso alcuni emendamenti minori relativi allo IAS 39 – *Strumenti finanziari: rilevazione e misurazione*, intitolati "Novazione dei derivati e continuità dell'Hedge Accounting". Le modifiche permettono di continuare l'*hedge accounting* nel caso in cui uno strumento finanziario derivato, designato come strumento di copertura, sia novato a seguito dell'applicazione di legge o regolamenti al fine di sostituire la controparte originale per garantire il buon fine dell'obbligazione assunta e se sono soddisfatte determinate condizioni. La stessa modifica è inclusa anche nell'IFRS 9 - *Strumenti finanziari*. Il principio è applicabile in modo retrospettivo dal 1° gennaio 2014. L'adozione del nuovo principio non ha comportato effetti significativi per il Gruppo.

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, quanto questi saranno omologati dall'Unione Europea.

- E - INFORMATIVA SETTORIALE

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

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

Informativa per aree di business

Conto economico

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

Situazione patrimoniale

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

Altre informazioni

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

Informativa per aree geografiche

La seguente tabella presenta i dati economici e patrimoniali del Gruppo per il primo semestre 2014 in relazione alle aree geografiche “di origine”, ossia prendendo a riferimento il paese della società che ha effettuato i ricavi o che detiene le attività.

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

Conto economico

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

Situazione patrimoniale

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

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

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

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

Altre informazioni

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

Per comparabilità, si riportano di seguito le corrispondenti tabelle riferite al 30 giugno 2013:

Informativa per aree di business

Conto economico

In migliaia di euro	<i>Settore immobiliare e holding</i>	<i>Settore industriale</i>	<i>Settore navale</i>	<i>Gruppo Immsi</i>
RICAVI NETTI	2.265	671.549	21.881	695.695
RISULTATO OPERATIVO (EBIT)	-2.366	57.565	-8.944	46.255
Risultato partecipazioni	0	1.000	0	1.000
Proventi finanziari				8.554
Oneri finanziari				33.120
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE				22.689
Imposte				12.291
RISULTATO DOPO LE IMPOSTE DERIVANTE DALLE ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO				10.398
Utile (perdita) derivante da attività destinate alla dismissione o alla cessazione				0
RISULTATO DI PERIODO INCLUSA LA QUOTA DI TERZI				10.398
Risultato di periodo di pertinenza di terzi				6.079
RISULTATO DI PERIODO DEL GRUPPO				4.319

Situazione patrimoniale

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	368.255	1.583.743	353.748	2.305.746
Partecipazioni in collegate	0	201	14	215
TOTALE ATTIVITA'	368.255	1.583.944	353.762	2.305.961
TOTALE PASSIVITA'	263.508	1.154.780	346.713	1.765.001

Altre informazioni

In migliaia di euro	<i>Settore immobiliare e holding</i>	<i>Settore industriale</i>	<i>Settore navale</i>	<i>Gruppo Immsi</i>
Investimenti materiali ed immateriali	22	43.359	197	43.578
Ammortamenti e svalutazioni	303	44.381	1.293	45.977
Flussi finanziari da attività operative	-7.746	7.279	-11.771	-12.238
Flussi finanziari da attività d'investimento	-10.368	-41.499	-2.023	-53.890
Flussi finanziari da attività di finanziamento	16.685	46.592	12.090	75.367

Informativa per aree geografiche

Conto economico

In migliaia di euro	<i>Italia</i>	<i>Resto d'Europa</i>	<i>India</i>	<i>Stati Uniti</i>	<i>Resto del Mondo</i>	<i>Gruppo Immsi</i>
RICAVI NETTI	378.749	18.108	165.856	40.833	92.149	695.695

Situazione patrimoniale

In migliaia di euro	<i>Italia</i>	<i>Resto d'Europa</i>	<i>India</i>	<i>Stati Uniti</i>	<i>Resto del Mondo</i>	<i>Gruppo Immsi</i>
Attività del settore	1.969.771	31.245	163.216	27.675	113.839	2.305.746
Partecipazioni in collegate	150	3	0	0	62	215
TOTALE ATTIVITA'	1.969.921	31.248	163.216	27.675	113.901	2.305.961

In migliaia di euro	<i>Italia</i>	<i>Resto d'Europa</i>	<i>India</i>	<i>Stati Uniti</i>	<i>Resto del Mondo</i>	<i>Gruppo Immsi</i>
Totale crediti *	167.138	50.407	13.561	3.804	20.909	255.819
Totale debiti **	427.595	110.210	78.578	4.477	35.228	656.088

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

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

Altre informazioni

In migliaia di euro	<i>Italia</i>	<i>Resto d'Europa</i>	<i>India</i>	<i>Stati Uniti</i>	<i>Resto del Mondo</i>	<i>Gruppo Immsi</i>
Investimenti materiali ed immateriali	34.059	160	4.407	20	4.932	43.578
Ammortamenti e svalutazioni	35.108	521	6.836	58	3.454	45.977

- F - COMMENTO ALLE PRINCIPALI VOCI DELL'ATTIVO

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

- F1 - ATTIVITA' IMMATERIALI

837.407

Le attività immateriali nette al 30 giugno 2014 ammontano a 837.407 mila euro, in incremento di 4.833 mila euro rispetto al 31 dicembre 2013 e sono di seguito dettagliate:

In migliaia di euro	Costi di sviluppo	Concessioni, brevetti, diritti industriali e diritti simili	Marchi e licenze	Avviamento	Altre attività immateriali	TOTALE
Valori lordi al 31 dicembre 2012	187.235	231.979	148.422	617.415	8.802	1.193.853
Incrementi	22.825	2.057	0	0	181	25.063
Variazioni area di consolidamento	0	0	0	0	0	0
Altri movimenti	(25.837)	(2.230)	778	0	1.014	(26.275)
Valori lordi al 30 giugno 2013	184.223	231.806	149.200	617.415	9.997	1.192.641
Fondi ammortamento al 31 dicembre 2012	77.001	186.378	80.880	3.433	7.015	354.707
Ammortamenti	12.355	7.827	2.414	0	561	23.157
Variazioni area di consolidamento	0	0	0	0	0	0
Altre variazioni	(20.240)	(1.280)	778	0	349	(20.393)
Fondi ammortamento al 30 giugno 2013	69.116	192.925	84.072	3.433	7.925	357.471
Valori netti al 30 giugno 2013	115.107	38.881	65.128	613.982	2.072	835.170
Valori lordi al 31 dicembre 2013	186.551	247.023	149.200	617.415	9.935	1.210.124
Incrementi	23.867	1.639	0	0	346	25.852
Variazioni area di consolidamento	0	0	0	0	0	0
Altri movimenti	1.045	1.677	0	0	(1.430)	1.292
Valori lordi al 30 giugno 2014	211.463	250.339	149.200	617.415	8.851	1.237.268
Fondi ammortamento al 31 dicembre 2013	79.657	199.681	86.486	3.433	8.293	377.550
Ammortamenti	12.640	6.536	2.414	0	486	22.076
Variazioni area di consolidamento	0	0	0	0	0	0
Altre variazioni	379	1.076	0	0	(1.220)	235
Fondi ammortamento al 30 giugno 2014	92.676	207.293	88.900	3.433	7.559	399.861
Valori netti al 30 giugno 2014	118.787	43.046	60.300	613.982	1.292	837.407

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

Costi di sviluppo

La voce Costi di sviluppo comprende principalmente i costi finalizzati a prodotti e motorizzazioni riferibili a progetti per i quali si prevedono, per il periodo di vita utile del bene, ricavi tali da consentire il recupero dei costi sostenuti. Sono inoltre comprese immobilizzazioni in corso per 31.361 mila euro che rappresentano costi per i quali invece ricorrono le condizioni per la capitalizzazione ma relativi a prodotti che entreranno in produzione in esercizi successivi.

Con riferimento al gruppo **Piaggio**, nel corso del primo semestre 2014 sono stati spesi direttamente a Conto economico costi di sviluppo per circa 9,7 milioni di euro. Si precisa che gli oneri finanziari sui finanziamenti acquisiti per finanziare lo sviluppo di prodotti che richiedono un rilevante periodo di tempo per essere realizzati vengono capitalizzati come parte del costo dei beni stessi, in accordo con il principio contabile di riferimento IAS 23 – *Oneri finanziari*. I costi di sviluppo iscritti nella voce sono ammortizzati a quote costanti, in 5 (prodotti capostipite) o 3 esercizi, in considerazione della loro utilità residua.

Con riferimento al settore navale (**Intermarine S.p.A.**) si rimanda a quanto indicato all'interno della Relazione intermedia sulla gestione del Gruppo Immsi al 30 giugno 2014 – paragrafo “Attività di ricerca e sviluppo”.

Concessioni, brevetti, diritti industriali e diritti simili

Il saldo netto di tale voce, pari a 43.046 mila euro al 30 giugno 2014 è principalmente riferibile al gruppo Piaggio (42.960 mila euro) ed è composto da *software*, brevetti e *know how*, riferibili – in particolare – ai veicoli Vespa, GP 800, MP3, RSV4, MP3 ibrido e motore 1200 cc.. I costi di diritti di brevetto industriale e diritti di utilizzazione delle opere dell'ingegno sono ammortizzati in tre anni.

Marchi e licenze

La voce Marchi e licenze a vita utile definita, pari a 60.300 mila euro, risulta così dettagliata:

In migliaia di euro	Al 30 giugno 2014	Al 31 dicembre 2013	Variazione
Marchio Guzzi	20.312	21.125	(813)
Marchio Aprilia	39.913	41.509	(1.596)
Marchi minori	75	80	(5)
Totale Marchi	60.300	62.714	(2.414)

Avviamento

L'avviamento iscritto dal Gruppo risulta invariato rispetto ai saldi al 31 dicembre 2013 e la sua composizione è dettagliata nella seguente tabella:

In migliaia di euro	Saldo netto al 30.06.2014
Acquisizione 100% di Piaggio & C. S.p.A. da parte di Piaggio Holding N. BV (nell'esercizio 2003)	405.985
Acquisizione 2,81% di Piaggio & C. S.p.A. da parte di Piaggio Holding N. BV (nell'esercizio 2006)	14.620
Acquisizione 31,25% di Piaggio Holding N. BV da parte di Immsi S.p.A. (nell'esercizio 2003)	3.480
Acquisizione 5,23% di Piaggio & C. S.p.A. da parte di Immsi S.p.A. (nell'esercizio 2004) / Vendita 2,32% di Piaggio & C. S.p.A. da parte di Immsi S.p.A. nell'esercizio 2008	3.643
Acquisizione 17,7% di Piaggio Holding N. BV da parte di Immsi S.p.A. (negli esercizi 2004 e 2006)	64.756
Acquisizione 2,22% di Piaggio & C. S.p.A. da parte di Immsi S.p.A. (negli esercizi 2007 e 2008)	7.143
Acquisizione 100% di Aprilia S.p.A. da parte di Piaggio & C. S.p.A. (nell'esercizio 2004)	79.705
Acquisizione 66,49% di Rodriguez Cantieri Navali S.p.A. da parte di RCN Finanziaria S.p.A. (nell'esercizio 2004)	30.337
Acquisizione 33,51% di Rodriguez Cantieri Navali S.p.A. da parte di RCN Finanziaria S.p.A. (nell'esercizio 2005)	2.001
Acquisizione 2,37% di RCN Finanziaria S.p.A. da parte di Immsi S.p.A. (nell'esercizio 2007)	1.286
Altre acquisizioni / variazioni	1.026
TOTALE	613.982
- di cui allocato alla cash-generating unit gruppo Piaggio	579.492
- di cui allocato alla cash-generating unit Intermarine	34.428

Tale voce deriva dal maggior valore pagato rispetto alla corrispondente frazione di patrimonio netto delle partecipate all'atto dell'acquisto, diminuito delle relative quote di ammortamento fino alla data del 31 dicembre 2003. In sede di prima adozione dei principi contabili internazionali, infatti, il Gruppo ha scelto di non applicare l'IFRS 3 – *Aggregazioni di imprese* in modo retroattivo alle acquisizioni di aziende avvenute antecedentemente il 1° gennaio 2004: di conseguenza, l'avviamento generato su acquisizioni antecedenti la data di transizione agli IFRS è stato mantenuto al precedente valore determinato secondo i principi contabili italiani, previa verifica e rilevazione di eventuali perdite di valore. Dal 1° gennaio 2004 l'avviamento non è più ammortizzato: il valore recuperabile delle *cash-generating unit* cui i singoli avviamenti sono stati

allocati, viene verificato attraverso la determinazione del valore recuperabile (valore d'uso) e sottoposto ad *impairment test*, in applicazione della metodologia prevista dal Principio Contabile Internazionale IAS 36. Tale valore d'uso è stimato sulla base:

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

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

In sede di redazione del Bilancio del Gruppo Immsi al 31 dicembre 2013, con riferimento alla *cash-generating unit* **gruppo Piaggio**, l'*impairment test* è stato predisposto internamente dal *management* aziendale di Immsi S.p.A. mentre con riferimento alla *cash-generating unit* gruppo Intermarine, la Capogruppo si è avvalsa dell'assistenza di un consulente esterno ai fini della redazione di una relazione di *impairment* che supportasse il Consiglio di Amministrazione della Capogruppo relativamente all'applicazione della procedura prevista dal principio contabile IAS 36. Per quanto riguarda il gruppo Piaggio, si è ritenuto ragionevole considerare la *cash-generating unit* gruppo Piaggio coincidente con il gruppo Piaggio nel suo complesso (Piaggio & C. S.p.A. e sue controllate): pertanto tutte le considerazioni relative alla stima del valore d'uso della *cash-generating unit* ed all'utilizzo dello stesso ai fini dell'*impairment test*, sono state sviluppate considerando il gruppo Piaggio a livello consolidato. Si segnala che il valore contabile dell'avviamento allocato a tale *cash-generating unit* risulta pari a circa 579,5 milioni di euro.

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

Si rimanda quindi alle Note integrative ed esplicative sui Prospetti contabili consolidati contenute all'interno della Relazione e Bilancio al 31 dicembre 2013 del Gruppo Immsi per un maggiore dettaglio delle principali assunzioni utilizzate nella determinazione del valore d'uso delle *cash-generating unit* gruppo Piaggio ed Intermarine. In questa sede si ricorda che con riferimento ad entrambe le *cash-generating unit* le analisi condotte al 31 dicembre 2013 non hanno portato ad evidenziare perdite di valore dell'avviamento testato: pertanto nessuna svalutazione è stata riflessa nei dati del bilancio consolidato del Gruppo Immsi al 31 dicembre 2013.

Con riferimento alla *cash-generating unit* gruppo Piaggio, è stato verificato dal *management* del gruppo come per tutte le *cash-generating unit* interne al gruppo Piaggio, l'EBIT previsto dal *budget* approvato e dal piano utilizzato per i test di *impairment* al 31 dicembre 2013, sia stato sostanzialmente raggiunto e che al contempo i tassi a suo tempo applicati siano ancora validi. Pertanto non risultano indicazioni di perdite di valore per il *goodwill* e non è stato quindi necessario condurre alcun test di *impairment* relativo al valore di carico del *goodwill* iscritto dal Gruppo Immsi ed allocato alla *cash-generating unit* gruppo Piaggio.

Con riferimento alla *cash-generating unit* Intermarine, i risultati del primo semestre 2014 hanno evidenziato scostamenti negativi rispetto a quanto originariamente previsto dal *management* della società, dovuti principalmente a ritardi negli avanzamenti della commessa Gaeta ed al sostenimento di costi aggiuntivi che hanno portato a revisioni dei preventivi iniziali di commessa. Il

management della società ha quindi provveduto alla formulazione di una riprevisione economica sintetica per l'esercizio 2014, lasciando invece invariate le previsioni economiche relative ai due successivi esercizi di piano (il 2015 ed il 2016) rispetto a quello utilizzato per il test di *impairment* al 31 dicembre 2013. A riguardo, si sottolinea come i dati previsionali considerati – incerti e variabili per natura – riflettano l'evoluzione del portafoglio ordini della società nonché le sue future strategie industriali e commerciali: tali dati, in particolare, si basano in maniera rilevante sull'acquisizione di commesse future relativamente alle quali sono ad oggi in essere con diverse marine internazionali trattative a diversi stadi di avanzamento. In merito, si segnala come – al fine di mitigare prudenzialmente il grado di incertezza associato a queste future commesse in previsione – il *management* della società abbia associato a ciascuna di esse un diverso grado di probabilità di acquisizione in funzione del quale i dati economico-finanziari di commessa sono stati adeguatamente ponderati: eventuali aggiornamenti, revisioni o sviluppi negativi relativi alle predette assunzioni ed alle proiezioni che dovessero verificarsi in data successiva alla data di riferimento della presente attività di valutazione potrebbero influenzare anche significativamente le risultanze del test di *impairment*. A riguardo, si segnala che – nel corso degli esercizi precedenti – i risultati consuntivati da Intermarine hanno mostrato scostamenti significativi rispetto a quanto previsto all'interno dei dati finanziari previsionali utilizzati, anche a seguito di alcuni eventi eccezionali e non prevedibili quali le alluvioni avvenute presso il cantiere Intermarine di Sarzana: data la natura intrinsecamente incerta dei dati previsionali considerati, non si può escludere che tali scostamenti possano continuare a verificarsi anche in futuro.

Anche sulla base di tali dati, la Capogruppo Immsi S.p.A. ha proceduto allo svolgimento di opportune analisi al fine di verificare la recuperabilità dell'avviamento iscritto al 30 giugno 2014 ed allocato alla *cash-generating unit* Intermarine. Tali analisi non hanno portato ad evidenziare perdite di valore relativamente alla posta di bilancio testata: pertanto nessuna svalutazione è stata riflessa nei dati del bilancio consolidato del Gruppo Immsi al 30 giugno 2014.

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

Altre attività immateriali

La voce Altre attività immateriali a vita definita, pari a 1.292 mila euro, include principalmente oneri sostenuti da Piaggio Vietnam.

- F2 - ATTIVITA' MATERIALI 333.657

Le attività materiali nette al 30 giugno 2014 ammontano a 333.657 mila euro, rispetto a 340.309 mila euro al 31 dicembre 2013 e sono costituite da attività iscritte prevalentemente dal gruppo Piaggio per 296.410 mila euro, Intermarine S.p.A. per 19.586 mila euro ed Is Molas S.p.A. per 17.361 mila euro. Di seguito si dettaglia la composizione della voce in oggetto:

In migliaia di euro	Terreni	Fabbricati	Impianti e macchinari	Attrezzature industriali e commerciali	Beni gratuitamente devolvibili	Altri beni	TOTALE
Valori lordi al 31 dicembre 2012	48.197	182.655	442.482	505.674	10.388	52.491	1.241.887
Incrementi	0	970	9.253	7.543	0	745	18.511
Decrementi	0	0	(1.469)	(929)	0	(532)	(2.930)
Variazioni area di consolidamento	0	0	0	0	0	0	0
Altri movimenti	0	(1.348)	(2.546)	(603)	0	259	(4.238)
Valori lordi al 30 giugno 2013	48.197	182.277	447.720	511.685	10.388	52.963	1.253.230

Fondi ammortamento al 31 dicembre 2012	0	56.569	309.888	462.034	9.356	43.978	881.825
Ammortamenti	0	2.658	9.552	7.621	469	1.064	21.364
Utilizzi	0	0	(1.469)	(916)	0	(131)	(2.516)
Variazioni area di consolidamento	0	0	0	0	0	0	0
Altre variazioni	0	(229)	(1.634)	(450)	0	(12)	(2.325)
Fondi ammortamento al 30 giugno 2013	0	58.998	316.337	468.289	9.825	44.899	898.348
Valori netti al 30 giugno 2013	48.197	123.279	131.383	43.396	563	8.064	354.882
Valori lordi al 31 dicembre 2013	44.651	177.280	444.549	515.625	10.403	52.631	1.245.139
Incrementi	0	664	5.539	5.265	22	1.660	13.150
Decrementi	0	0	(113)	(2.063)	0	(2.037)	(4.213)
Variazioni area di consolidamento	0	0	0	0	0	0	0
Altri movimenti	0	632	2.944	(355)	0	341	3.562
Valori lordi al 30 giugno 2014	44.651	178.576	452.919	518.472	10.425	52.595	1.257.638
Fondi ammortamento al 31 dicembre 2013	0	59.393	318.328	472.171	9.415	45.523	904.830
Ammortamenti	0	2.679	9.990	7.739	28	1.058	21.494
Utilizzi	0	0	(37)	(1.918)	0	101	(1.854)
Variazioni area di consolidamento	0	0	0	0	0	0	0
Altre variazioni	0	119	1.083	107	0	(1.798)	(489)
Fondi ammortamento al 30 giugno 2014	0	62.191	329.364	478.099	9.443	44.884	923.981
Valori netti al 30 giugno 2014	44.651	116.385	123.555	40.373	982	7.711	333.657

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

Le immobilizzazioni materiali si riferiscono principalmente al complesso industriale di Intermarine S.p.A. prevalentemente presso Sarzana (SP), alla struttura turistico – alberghiera gestita da Is Molas S.p.A. presso il comune di Pula (CA) ed agli insediamenti produttivi del gruppo Piaggio localizzati in Pontedera (PI), Noale (VE), Mandello del Lario (LC), Baramati (India) e Vinh Phuc (Vietnam). Gli incrementi sono principalmente relativi agli stampi per i nuovi veicoli lanciati nel periodo ed alla riorganizzazione logistica ed industriale delle unità locali esterne. Si precisa che gli oneri finanziari sui finanziamenti di scopo acquisiti per finanziare la costruzione di beni che richiedono un rilevante periodo di tempo per essere pronti per l'utilizzo vengono capitalizzati come parte del costo dei beni stessi.

Tra le attività materiali al 30 giugno 2014 sono iscritti 982 mila euro relativi a beni gratuitamente devolvibili interamente di proprietà di Intermarine S.p.A. rappresentati da costruzioni leggere, fabbricati e relativi costi di ristrutturazione, costruiti sul suolo demaniale nel comune di Messina. L'ammortamento dei fabbricati costruiti su suolo demaniale è eseguito in funzione della durata residua della concessione: a valle della pratica di rinnovo della concessione di tale area, la società ha provveduto a riparametrare il calcolo degli ammortamenti sulla base dei nuovi dati a disposizione. Questi beni, detenuti per effetto di una convenzione di concessione, allo scadere della stessa, devono essere ceduti gratuitamente ed in perfetto stato di funzionamento all'ente concedente.

Si ricorda, infine, che i beni descritti di seguito – esclusi i terreni – sono ammortizzati secondo aliquote ritenute idonee a rappresentare la vita utile degli stessi e comunque secondo un piano di ammortamento a quote costanti, per un dettaglio delle quali si rimanda a quanto indicato all'interno della Relazione e bilancio del Gruppo Immsi al 31 dicembre 2013 – paragrafo "Principi contabili e criteri di valutazione".

Al 30 giugno 2014 il valore netto dei beni detenuti tramite contratti di leasing ammonta a 13.173 mila euro riferiti al contratto di leasing immobiliare in essere nel gruppo Piaggio per lo stabilimento di Mandello del Lario. Gli impegni per canoni di leasing a scadere sono dettagliati al paragrafo Passività finanziarie.

Il Gruppo ha inoltre iscritto immobilizzazioni in corso per 21.242 mila euro a fronte prevalentemente di fabbricati per 4.839 mila euro, 7.785 mila euro in impianti e macchinari e 8.045 mila euro in attrezzature industriali.

Il Gruppo utilizza inoltre immobilizzazioni materiali completamente ammortizzate per 40.464 mila euro di cui 24.276 mila euro relativi ad impianti e macchinari, 6.850 mila euro relativi ad attrezzature industriali e commerciali, 4.408 mila euro a beni gratuitamente devolvibili e 4.930 mila euro relativi ad altri beni.

Garanzie

Al 30 giugno 2014 il Gruppo ha terreni e fabbricati gravati da vincoli di ipoteca o da privilegi verso istituti finanziari a garanzia di finanziamenti bancari, per i quali si rimanda a quanto indicato all'interno della Relazione e bilancio del Gruppo Immsi al 31 dicembre 2013 – paragrafo “Principi contabili e criteri di valutazione”.

- F3 - INVESTIMENTI IMMOBILIARI **85.939**

Al 30 giugno 2014 sono iscritti investimenti immobiliari nel Gruppo Immsi per 85.939 mila euro, riferibili all'immobile di Immsi S.p.A. sito in Roma – Via Abruzzi per 73.798 mila euro ed agli immobili, impianti e macchinari dello stabilimento spagnolo di Martorelles del gruppo Piaggio per 12.141 mila euro.

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

La valorizzazione dell'investimento immobiliare in oggetto è supportata da una perizia effettuata da un consulente esterno che ha stimato il *fair value* a fine 2013 in linea con il valore di iscrizione in bilancio al 31 dicembre 2013. Nel corso del primo semestre del 2014, a giudizio del *management* della Società non si sono peraltro verificati eventi o circostanze tali da indicare che l'attività in oggetto possa aver subito una significativa perdita di valore. L'incremento di 18 mila euro rispetto al valore iscritto al 31 dicembre 2013 è relativo a lavori di riordino e ristrutturazione sostenuti nel corso del primo semestre dell'esercizio in corso.

I ricavi da locazione riferiti all'immobile in oggetto ed iscritti da Immsi S.p.A. nel corso del primo semestre 2014 tra i Ricavi netti ammontano a circa 1,5 milioni di euro. I costi ad esso connessi si riferiscono sostanzialmente alle manutenzioni ordinarie ed alla gestione operativa dello stabile. Tali costi risultano per la maggior parte riaddebitati agli inquilini come da regolamento condominiale.

Sull'immobile oggetto di commento insiste inoltre un'ipoteca per un controvalore di 92 milioni di euro a garanzia del finanziamento ottenuto da Immsi S.p.A. nel 2010 da un *pool* di banche (Efibanca-Banco Popolare, Cassa di Risparmio Lucca Pisa Livorno e Banca Popolare di Lodi, ora fuse in Banco Popolare) per originari 46 milioni di euro ed in essere al 30 giugno 2014 per residui 25,6 milioni di euro, la cui estinzione è prevista nel mese di giugno 2019.

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

Il valore contabile al 30 giugno 2014 è stato determinato con il supporto di una specifica perizia

richiesta ad un esperto indipendente, il quale, ha effettuato una valutazione "fair value less cost of disposal" ricorrendo ad un *market approach* (come peraltro previsto dall'IFRS 13). Tale analisi ha evidenziato un valore complessivo dell'investimento pari a 12.141 mila euro. Si ricorda che il gruppo ricorre all'applicazione del "fair value model" previsto dallo IAS 40, pertanto la valutazione aggiornata al 30 giugno 2014 ha comportato la contabilizzazione a conto economico di periodo di un utile da adeguamento al *fair value* pari a 4.795 mila euro registrato tra gli altri ricavi.

A tal proposito si segnala che il maggior valore dell'investimento rispetto al 31 dicembre 2013, è da ricondurre all'intervenuta modifica regolamentare (avvenuta con delibera del 18 febbraio 2014 dell'autorità Municipale di Martorelles), per mezzo della quale l'area su cui insistono il terreno ed il fabbricato, può essere destinata anche ad usi commerciali (oltre che industriali). Il gruppo ha predisposto a tal proposito un progetto di riconversione dell'area, finalizzato appunto alla realizzazione di un complesso commerciale. Tale variante, unitamente alle transazioni comparabili ed al progetto, è stata considerata ai fini della definizione del *fair value* della struttura al 30 giugno 2014, riconducendo comunque la valutazione a quello che lo stato attuale dell'immobile.

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

- F4 - PARTECIPAZIONI

8.167

Il saldo di 8.167 mila euro della voce Partecipazioni risulta in linea col dato al 31 dicembre 2013.

Si ricorda che il valore di carico delle partecipazioni detenute da Immsi S.p.A. in società controllate ed interamente consolidate – pari a 322,4 milioni di euro al 30 giugno 2014 – risulta interamente eliso in sede di consolidamento.

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

Situazione contabile al 30 giugno 2014
In migliaia di euro

	45% di possesso del gruppo Piaggio
Capitale di funzionamento	5.982
Totale immobilizzazioni	3.863
CAPITALE INVESTITO NETTO	9.845
Fondi	40
Posizione finanziaria	1.885
Patrimonio netto	7.920
TOTALE FONTI DI FINANZIAMENTO	9.845

- F5 - ALTRE ATTIVITA' FINANZIARIE

58.080

- Quota non corrente

Le altre attività finanziarie non correnti ammontano a 39.055 mila euro, e sono costituite da:

- attività finanziarie disponibili per la vendita, rappresentate dalla partecipazione di 28.500 mila euro (pari al 10,19% del capitale) in Alitalia - CAI detenuta da Immsi S.p.A.;
- il *fair value* degli strumenti derivati di copertura in essere nel gruppo Piaggio ed in particolare per 5.505 mila euro il *fair value* del *Cross Currency Swap* in essere sul prestito obbligazionario privato e per 4.887 mila euro il *fair value* dei *Cross Currency Swap* in essere sul finanziamento

a medio termine della controllata indiana, complessivamente 10.392 mila euro (10.468 mila euro al 31 dicembre 2013);

- il valore di carico delle partecipazioni detenute in altre società minori da parte del gruppo Piaggio per complessivi circa 163 mila euro.

Con riferimento alla partecipazione in Alitalia - CAI, rispetto al valore iscritto al 31 dicembre 2013, pari a 57.700 mila euro, vi è stato da un lato un incremento di 11.650 mila euro dovuto alla conversione, avvenuta nel mese di gennaio 2014, del prestito obbligazionario sottoscritto nel mese di febbraio 2013 e dei relativi interessi ed un decremento per 40.850 mila euro a fronte della svalutazione del valore recuperabile della stessa, stimato al 30 giugno 2014 pari a 28.500 mila euro.

Il bilancio 2013 di Alitalia - CAI ha evidenziato forti perdite patrimoniali e significative criticità in merito alla continuità operativa della stessa società, che si ritiene possano essere superate qualora l'accordo preliminare (*signing*) avvenuto in data 8 agosto 2014 tra l'attuale compagine societaria ed il vettore aereo Etihad ottenga il nulla osta dell'Antitrust europeo (atteso entro la fine del corrente esercizio) e quindi a concretizzarsi nel *closing* definitivo.

Tale accordo prevede che, in conseguenza del verificarsi di una serie di condizioni, tra cui: 1) una significativa riduzione degli organici di Alitalia - CAI; 2) la ricapitalizzazione della stessa società da parte degli attuali azionisti; 3) la ristrutturazione del debito bancario (condizioni preliminarmente soddisfatte al *signing*), vi sia l'ingresso del vettore aereo Etihad con una quota pari al 49% in una nuova società in cui verranno fatte confluire le attività operative dell'attuale Alitalia - CAI, a fianco degli attuali soci della medesima società.

A livello finanziario, l'impegno di Etihad, tra acquisizione delle quote azionarie nella nuova società operativa ed acquisizione di altri *assets* di Alitalia - CAI, ammonterà complessivamente a 560 milioni di euro, che si aggiungono alla ricapitalizzazione per cassa da parte degli attuali azionisti, prevista fino a 300 milioni di euro.

Tenuto conto principalmente delle evidenze acquisite dal bilancio 2013 di Alitalia - CAI in termini di Patrimonio netto pro quota, nonché delle variazioni a questo ascrivibili intervenute nel corso del 2014, IMMSI ha effettuato una valutazione del possibile valore di recupero della partecipazione in Alitalia - CAI, che ha evidenziato la necessità di procedere ad una svalutazione pari a 40.850 mila euro, iscritta nel Conto economico del Gruppo Immsi al 30 giugno 2014.

Tale valutazione dovrà essere riconfermata nel momento in cui saranno disponibili maggiori e più complete informazioni, in particolare relative alla definitiva conclusione della complessa operazione societaria di cui sopra e alla luce dell'andamento della partecipata nel corso del presente esercizio.

- Quota corrente

Le Altre attività finanziarie correnti ammontano al 30 giugno 2014 a 19.025 mila euro, in decremento rispetto al 31 dicembre 2013 di 9.594 mila euro per effetto sostanzialmente della conversione, avvenuta a inizio esercizio, della quota del prestito obbligazionario convertibile subordinato Alitalia - CAI sottoscritto da Immsi S.p.A. nel mese di febbraio 2013.

Tale voce include:

- per un importo pari a circa 17.051 mila euro, la partecipazione (pari a 2.788.464 azioni) detenuta da Immsi S.p.A. in Unicredit S.p.A., valorizzata al *fair value* alla data di riferimento del 30 giugno 2014 ed in aumento di circa 2.049 mila euro (al lordo del relativo effetto fiscale pari a circa 28 mila euro) rispetto al 31 dicembre 2013. Il prezzo del titolo Unicredit ha evidenziato un recupero dei propri corsi di borsa nell'ultimo anno attestandosi al 30 giugno 2014 ad un valore pari a 6,115 euro per azione, superiore al valore di carico per (pari a circa 5,33 euro per azione) e non evidenziando pertanto alcuna perdita di valore. Si

ricorda che la procedura di Immsi S.p.A. relativa alla determinazione di riduzioni di valore di strumenti finanziari rappresentativi di capitale classificati come "Disponibili per la vendita" ("*Available for Sale, AFS*") ha definito le condizioni di una prolungata o significativa riduzione di *fair value* in base alternativamente ad i) una riduzione del valore di mercato superiore ai due terzi del costo originario; ed ii) un valore di mercato continuativamente inferiore al valore originario di carico, osservato in un periodo di tempo di almeno due anni. Resta inoltre fermo che, in circostanze eccezionali, la Direzione Aziendale potrebbe considerare tale eventuale flessione come non rappresentativa di una significativa o prolungata perdita di valore del titolo ed eccezionalmente derogare alle soglie indicate riservandosi, inoltre, la facoltà – in motivate circostanze – di modificare le predette soglie al fine di riflettere eventuali significativi cambiamenti del contesto economico-finanziario;

- per un importo pari a circa 1.973 mila euro, il deposito effettuato da Intermarine S.p.A. a garanzia del contratto di credito di firma relativo agli accordi con il Sultanato dell'Oman, sottoposto a pegno a favore delle banche garanti ed il cui svincolo è stato accordato nel mese di luglio 2014.

- F6 -	CREDITI VERSO L'ERARIO	37.098
---------------	-------------------------------	---------------

I crediti verso l'Erario correnti e non correnti ammontano complessivamente a 37.098 mila euro, in aumento rispetto a fine 2013 di 5.172 mila euro prevalentemente a seguito dell'aumento del credito IVA delle consociate indiana e vietnamita. Di seguito si riporta il dettaglio per scadenza:

- Quota non corrente

In migliaia di euro	<i>Saldo al 30.06.2014</i>	<i>Saldo al 31.12.2013</i>
Crediti verso l'Erario per IVA	4.812	1.110
Crediti verso l'Erario per imposte sul reddito	1.146	1.664
Altri crediti verso l'Erario	1.759	1.609
TOTALE	7.717	4.383

A riguardo, si ricorda che Immsi S.p.A. ha in essere contratti di consolidato fiscale con le società controllate Piaggio & C. S.p.A., Aprilia Racing S.r.l. Apuliae S.p.A., Intermarine S.p.A., RCN Finanziaria S.p.A., ISM Investimenti S.p.A. e Pietra S.r.l.. In virtù di tali contratti, la Capogruppo, in qualità di consolidante, ha provveduto ad iscrivere nel proprio bilancio crediti verso l'Erario per imposte non correnti, relativi a ritenute subite ed acconti IRES trasferiti dalle società incluse nel consolidato fiscale nazionale, per 1.558 mila euro, il cui utilizzo si presume successivo all'esercizio in corso alla luce dei piani industriali previsionali elaborati dalle società del Gruppo.

- Quota corrente

In migliaia di euro	<i>Saldo al 30.06.2014</i>	<i>Saldo al 31.12.2013</i>
Crediti verso l'Erario per IVA	26.075	23.596
Crediti verso l'Erario per imposte sul reddito	1.495	1.340
Altri crediti verso l'Erario	1.811	2.607
TOTALE	29.381	27.543

- F7 - IMPOSTE ANTICIPATE**104.874**

Al 30 giugno 2014 le imposte anticipate nette che si rigireranno entro i 12 mesi ammontano a 3.295 mila euro mentre quelle oltre i 12 mesi ammontano a 101.579 mila euro.

Con riferimento al gruppo Piaggio, risultano iscritte imposte anticipate per 37.776 mila euro, rispetto a 33.660 mila euro iscritti al 31 dicembre 2013. Le imposte anticipate iscritte dalla controllata Intermarine S.p.A. al 30 giugno 2014 sono pari a 46.627 mila euro (rispetto a 46.351 mila euro al 31 dicembre 2013) mentre quelle iscritte dalla controllata Is Molas S.p.A. ammontano a 11.979 mila euro (rispetto a 11.274 mila euro al 31 dicembre 2013). La rimanente quota pari a 8.492 mila euro risulta iscritta dalle altre società appartenenti al settore immobiliare e holding, al netto delle elisioni e rettifiche di consolidamento.

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

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

- F8 - CREDITI COMMERCIALI ED ALTRI CREDITI**316.465****- Quota non corrente**

I crediti commerciali e gli altri crediti compresi nelle attività non correnti ammontano a 15.192 mila euro (al netto del relativo fondo svalutazione pari a 1.203 mila euro) rispetto a 15.858 mila euro al 31 dicembre 2013 e vengono di seguito dettagliati:

In migliaia di euro	Saldo al 30.06.2014	Saldo al 31.12.2013
Crediti commerciali	387	0
Crediti verso società collegate	197	231
Altri crediti	14.608	15.627
TOTALE	15.192	15.858

- Quota corrente

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

In migliaia di euro	Saldo al 30.06.2014	Saldo al 31.12.2013
Crediti commerciali	172.678	114.834
Crediti verso società controllate *)	2.546	2.546
Crediti verso società collegate	501	410
Crediti verso <i>joint ventures</i>	4.146	1.220
Altri crediti	121.402	143.363
TOTALE	301.273	262.373

*) non consolidate col metodo dell'integrazione globale

I Crediti commerciali correnti al 30 giugno 2014 risultano pari a 172.678 mila euro, in aumento di circa 57.844 rispetto al valore registrato al 31 dicembre 2013 (pari a 114.834 mila euro): come già ricordato, la crescita di tale valore è principalmente legata al fenomeno della stagionalità delle vendite effettuate dal gruppo Piaggio, concentrata in particolare nei mesi primaverili ed estivi.

La voce Crediti commerciali è composta da crediti, riferiti a normali operazioni di vendita, esposti al

netto di un fondo rischi su crediti pari a 29.673 mila euro, in incremento rispetto al 31 dicembre 2013 di 358 mila euro.

Il saldo della voce Crediti verso società controllate, pari a 2.546 mila euro, si riferisce a crediti commerciali verso la società controllata Rodriquez Cantieri Navali do Brasil Ltda, consolidata non integralmente ma contabilizzata con il metodo del patrimonio netto. Il saldo dei crediti verso società collegate si riferisce invece a crediti vantati nei confronti del Consorzio CTMI per 466 mila e nei confronti della Fondazione Piaggio per 35 mila euro mentre i crediti verso *joint venture* (pari a 4.146 mila euro al 30 giugno 2014) si riferiscono a crediti vantati nei confronti di Zongshen Piaggio Foshan Motorcycle Co. Ltd., come dettagliato nel prospetto delle operazioni infragruppo e con parti correlate riportate in calce al presente documento.

Si ricorda, inoltre, che il gruppo Piaggio cede rotativamente larga parte dei propri crediti commerciali in pro-soluto ed in pro-solvendo. La struttura contrattuale che Piaggio ha formalizzato con importanti società di factoring italiane ed estere riflette essenzialmente l'esigenza di ottimizzare il monitoraggio e la gestione del credito oltre che di offrire ai propri clienti uno strumento per il finanziamento del proprio magazzino, per le cessioni che si sono qualificate senza sostanziale trasferimento dei rischi e benefici. Diversamente, per le cessioni pro-soluto sono stati formalizzati contratti volti al trasferimento sostanziale di rischi e benefici. Al 30 giugno 2014 i crediti commerciali ancora da scadere ceduti pro-soluto ammontano complessivamente a 118.268 mila euro. Su tali crediti Piaggio ha ricevuto il corrispettivo prima della naturale scadenza per 105.114 mila euro.

Al 30 giugno 2014 le anticipazioni ricevute, sia da società di factor che da istituti di credito, su cessioni pro-solvendo di crediti commerciali ammontano complessivamente a 31.698 mila euro e trovano contropartita nelle passività correnti.

Tra gli altri crediti sono inclusi principalmente anticipi a fornitori per 44.267 mila euro prevalentemente iscritti dalla controllata Intermarine S.p.A., ratei e risconti attivi per complessivi 7.795 mila euro, anticipi a dipendenti per 553 mila euro e depositi cauzionali per 260 mila euro.

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

In migliaia di euro				
	<i>Saldo al 31.12.2013</i>	<i>Incrementi</i>	<i>Decrementi</i>	<i>Saldo al 30.06.2014</i>
Lavori in corso su ordinazione al lordo anticipi	190.830	20.255	(19.892)	191.193
Anticipi ricevuti da clienti come da contratto	117.795			139.717
Lavori in corso su ordinazione al netto anticipi	73.035			51.476
Costi sostenuti	178.426			177.026
Margini contabilizzati (al netto delle perdite)	12.404			14.167

- F9 -	ATTIVITA' DESTINATE ALLA DISMISSIONE	24.095
---------------	---	---------------

Il valore netto contabile delle attività destinate alla dismissione iscritte da Intermarine S.p.A. ammonta a 24.095 mila euro e si riferisce quasi esclusivamente al compendio immobiliare di Pietra Ligure acquisito in sede di asta pubblica dal Demanio nel mese di dicembre 2007 per complessivi 19,1 milioni di euro e contabilizzato nei fabbricati destinati alla dismissione in relazione ai contratti ed alle obbligazioni sottoscritte dalla società. L'incremento di 301 mila euro rispetto al dato al 31 dicembre 2013 è riconducibile alla capitalizzazione dei costi di sviluppo del progetto immobiliare sostenuti nel corso del primo semestre del 2014. Si rimanda a quanto descritto all'interno della Relazione intermedia sulla gestione del Gruppo Immsi al 30 giugno 2014 per un aggiornamento sull'avanzamento del progetto inerente il compendio immobiliare di Pietra Ligure.

- F10 - RIMANENZE**319.756**

Le rimanenze a magazzino, valutate al minore tra costo e valore di mercato, a fine periodo ammontano a 319.756 mila euro e sono così composte:

In migliaia di euro	Saldo al 30.06.2014			Saldo al 31.12.2013		
	Costo	Svalutazione	Netto	Costo	Svalutazione	Netto
Merci	0	0	0	0	0	0
Materiali di consumo	56	0	56	27	0	27
Materie prime	124.544	(16.550)	107.994	101.114	(15.925)	85.189
Semilavorati e prodotti in corso di lavorazione	80.316	(1.102)	79.214	79.633	(1.102)	78.531
Prodotti finiti	154.849	(22.357)	132.492	137.694	(21.502)	116.192
TOTALE	359.765	(40.009)	319.756	318.468	(38.529)	279.939

L'incremento rispetto al dato registrato al 31 dicembre 2013 (+39.817 mila euro) è principalmente riconducibile al gruppo Piaggio e deriva dal picco produttivo tipico dei mesi estivi, derivante dalla già citata stagionalità del *business* del gruppo, mentre le svalutazioni sopra indicate si sono rese necessarie a fronte di giacenze di materie prime non più utilizzabili per la produzione e di prodotti finiti e merci obsoleti o a lenta rotazione.

Il gruppo Piaggio iscrive al 30 giugno 2014, al netto del fondo svalutazione, rimanenze per 246.641 mila euro relative a componenti, accessori, veicoli a due, tre e quattro ruote. Intermarine S.p.A. contribuisce per 44.525 mila euro a fronte dell'iscrizione prevalentemente di materie prime e di prodotti in corso di lavorazione per prototipi, costruzioni in proprio e riparazioni. Infine Is Molas S.p.A. rileva a fine esercizio 28.590 mila euro di rimanenze finali relative all'attività alberghiera, prodotti in corso di lavorazione e semilavorati rappresentati da terreni, volumetrie, costi per servizi e consulenze per la realizzazione del progetto di sviluppo immobiliare relativo alla lottizzazione in località Is Molas - Cagliari.

- F11 - DISPONIBILITA' E MEZZI EQUIVALENTI**112.480**

Le disponibilità liquide a fine periodo ammontano a 112.480 mila euro rispetto a 74.285 mila euro al 31 dicembre 2013, come risulta dal seguente dettaglio:

In migliaia di euro	Saldo al 30.06.2014	Saldo al 31.12.2013
Assegni	11	4
Denaro contante ed equivalente	133	103
Titoli	4.872	9.159
Crediti verso banche con scadenza inferiore a 90 giorni	107.464	65.019
TOTALE	112.480	74.285

La voce include cassa, conti correnti bancari, depositi rimborsabili a domanda ed altri investimenti finanziari a breve termine ad elevata liquidità, che sono prontamente convertibili in cassa e sono soggetti ad un rischio non significativo di variazione di valore. Per un dettaglio dell'evoluzione nel primo semestre del 2014 della posta oggetto di commento, si rimanda al Prospetto dei flussi di cassa consolidato al 30 giugno 2014.

Le disponibilità liquide sono presenti prevalentemente presso il gruppo Piaggio (circa 104 milioni di euro), la controllata Is Molas S.p.A. (circa 3,1 milioni di euro) e la controllata Intermarine S.p.A. (circa 3,7 milioni di euro) e sono destinate a finanziare l'indebitamento a breve termine e le rate dei finanziamenti in scadenza oltre che a sostegno degli investimenti programmati dalle società del Gruppo. La voce Titoli si riferisce a contratti di deposito effettuati dalla controllata indiana del gruppo Piaggio per impiegare efficacemente la propria liquidità temporanea.

- G - COMMENTO ALLE PRINCIPALI VOCI DEL PASSIVO

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

- G1 -	PATRIMONIO NETTO	477.593
---------------	-------------------------	----------------

Il patrimonio netto al 30 giugno 2014 ammonta a 477.593 mila euro, di cui 299.491 mila euro riferiti al patrimonio netto consolidato di Gruppo e 178.102 mila euro riferiti al capitale e riserve di terzi.

Capitale Sociale

Al 30 giugno 2014 il capitale sociale di Immsi S.p.A., interamente sottoscritto e versato, è composto da n. 340.530.000 azioni ordinarie prive del valore nominale, per un totale di 178.464.000,00 euro. Si ricorda che alla data del 30 giugno 2014 Immsi S.p.A. non detiene azioni proprie.

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

Riserva legale

La riserva legale è costituita dagli stanziamenti deliberati a seguito della ripartizione dell'utile dall'esercizio 2000 all'esercizio 2013 in conformità alle disposizioni di legge ed ammonta a fine giugno 2014 a 6.989 mila euro, in incremento di 742 mila euro rispetto al 31 dicembre 2013.

Altre riserve

La voce Altre riserve ammonta a 196.785 mila euro, in aumento di 1.557 mila euro rispetto al valore registrato al 31 dicembre 2013.

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

Tra le altre riserve è stata iscritta anche la riserva generata dalla transizione ai principi contabili internazionali operata dal Gruppo a partire dal 1° gennaio 2004, pari a 5.300 mila euro a fine giugno 2014 ed invariata rispetto al 31 dicembre 2013 – per il cui dettaglio si rimanda alla Relazione di bilancio al 31 dicembre 2005 disponibile anche sul sito www.immsi.it – e la riserva per valutazione al *fair value* di investimenti immobiliari, rilevata in Immsi S.p.A. per 40.709 mila euro.

La riserva per *stock option* ammonta a 6.742 mila euro (invariata rispetto al dato al 31 dicembre 2013) mentre la riserva stanziata a fronte della valutazione degli strumenti finanziari risulta negativa per 453 mila euro, in miglioramento di 1.443 mila euro rispetto al 31 dicembre 2013 per effetto principalmente dell'incremento del *fair value* delle azioni Unicredit detenute dalla Capogruppo: per maggiori dettagli a riguardo si rimanda alla Nota illustrativa *F5 – Altre attività finanziarie*.

Di seguito si riporta il dettaglio della voce Altre Riserve:

In migliaia di euro											
	Riserva straordinaria	Riserva da sovrapprezzo azioni / conto aumento capitale	Riserve per transizione IAS	Riserve ex Legge 413/91	Riserve di legge	Riserve da conversione	Riserva per Stock Option	Riserva per attualizzazione TFR	Riserve per valutazione strumenti finanziari	Altre variazioni nelle altre riserve	Totale altre riserve
Saldi al 31 dicembre 2013	7.103	95.216	5.300	4.602	1.153	(14.324)	6.742	(1.194)	(1.896)	92.526	195.228
Altre variazioni										885	885
Risultato complessivo del periodo						533		(1.305)	1.443		672
Saldi al 30 giugno 2014	7.103	95.216	5.300	4.602	1.153	(13.791)	6.742	(2.499)	(453)	93.411	196.785

Risultato a nuovo

Il risultato riportato a nuovo ammonta a 42.761 mila euro ed è rappresentativo delle perdite cumulate del Gruppo.

Capitale e riserve di terzi

Al 30 giugno 2014 il saldo del capitale e delle riserve imputabile agli azionisti terzi ammonta a 178.102 mila euro, in aumento rispetto al 31 dicembre 2013 di 6.855 mila euro. Tale variazione è principalmente derivante dal riconoscimento della quota dell'utile del periodo spettante agli azionisti terzi.

- G2 - PASSIVITA' FINANZIARIE 992.377

Le passività finanziarie al 30 giugno 2014 ammontano a 992.377 mila euro, in aumento di 44.925 mila euro rispetto al valore registrato al 31 dicembre 2013. La quota iscritta tra le passività non correnti ammonta a 575.751 mila euro, rispetto a 587.761 al 31 dicembre 2013, mentre la quota compresa fra le passività correnti ammonta a 416.626 mila euro, in aumento rispetto a fine 2013 di 56.935 mila euro.

Tra le passività finanziarie non correnti è inclusa anche la valutazione al *fair value* degli strumenti finanziari derivati designati di copertura sul rischio di cambio e di tasso d'interesse e dell'adeguamento delle relative poste coperte – sottoscritti dal gruppo Piaggio – per complessivi 9.143 mila euro, in incremento di 376 mila euro rispetto al 31 dicembre 2013. Come già ricordato, l'Indebitamento finanziario netto non comprende le attività e le passività finanziarie originate dalla valutazione al *fair value* di strumenti finanziari derivati designati di copertura, l'adeguamento al *fair value* delle relative poste coperte ed i relativi ratei.

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

- Quota non corrente

In migliaia di euro		
	Saldo al 30.06.2014	Saldo al 31.12.2013
Obbligazioni	287.584	195.318
Debiti verso banche	276.724	380.483
Debiti per leasing finanziari	226	0
Debiti verso altri finanziatori	2.074	3.193
TOTALE	566.608	578.994

Si segnala che, all'interno dei Debiti verso banche e nella voce Obbligazioni, vi sono dei finanziamenti trattati dal punto di vista contabile secondo il criterio del costo ammortizzato. Secondo tale criterio, l'ammontare nominale della passività viene diminuito dell'ammontare dei relativi costi di emissione e/o stipula oltre agli eventuali costi legati al rifinanziamento di precedenti passività. L'ammortamento di tali costi viene determinato secondo il metodo del tasso di interesse effettivo, ovvero il tasso che sconta il flusso futuro degli interessi passivi e dei rimborsi di capitale al valore netto contabile della passività finanziaria. Inoltre, alcune passività finanziarie riferibili al gruppo Piaggio sono contabilizzate al *fair value* con iscrizione al Conto economico dei relativi effetti.

- Quota corrente

In migliaia di euro	Saldo al 30.06.2014	Saldo al 31.12.2013
Debiti verso banche	344.422	294.815
Debiti per leasing finanziari	5.359	5.809
Debiti verso società controllate *)	54	109
Debiti verso altri finanziatori	66.791	58.958
TOTALE	416.626	359.691

*) non consolidate col metodo dell'integrazione globale

La composizione dell'indebitamento finanziario lordo è la seguente:

In migliaia di euro	Saldo contabile al 30.06.2014	Saldo contabile al 31.12.2013	Valore nominale al 30.06.2014	Valore nominale al 31.12.2013
Obbligazioni	287.584	195.318	301.799	201.799
Debiti verso banche	621.146	675.298	622.730	677.411
Debiti per leasing finanziari	5.585	5.809	5.585	5.809
Debiti verso società controllate *)	54	109	54	109
Debiti verso altri finanziatori	68.865	62.151	68.865	62.151
TOTALE	983.234	938.685	999.033	947.279

*) non consolidate col metodo dell'integrazione globale

Il prospetto che segue riporta il piano dei rimborsi dell'indebitamento finanziario lordo del Gruppo Immsi al 30 giugno 2014:

In migliaia di euro	Valore nominale al 30.06.2014	Quote in scadenza entro 12 mesi	Quote in scadenza entro 30.06.2016	Quote in scadenza entro 30.06.2017	Quote in scadenza entro 30.06.2018	Quote in scadenza entro 30.06.2019	Quote in scadenza oltre
Obbligazioni	301.799	0	0	0	9.669	9.669	282.461
Debiti verso banche	622.730	324.423	156.125	77.049	28.007	23.326	13.800
Debiti per leasing finanziari	5.585	5.359	15	31	33	35	112
Debiti verso società controllate *)	54	54	0	0	0	0	0
Debiti verso altri finanziatori	68.865	66.791	812	312	314	317	319
TOTALE	999.033	396.627	156.952	77.392	38.023	33.347	296.692

*) non consolidate col metodo dell'integrazione globale

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

In migliaia di euro	Saldo contabile al 31.12.2013	Saldo contabile al 30.06.2014	Valore nominale al 30.06.2014	Tasso interesse al 30.06.2014
Euro	888.960	909.327	925.126	4,01%
Dong Vietnam	16.197	39.700	39.700	10,32%
Yen giapponese	3.040	3.453	3.453	2,85%
Rupie indiane	21.445	22.626	22.626	10,13%
Rupie indonesiane	2.906	3.020	3.020	10,96%
Dollari USA	6.137	5.108	5.108	1,95%
TOTALE	938.685	983.234	999.033	4,40%

I debiti verso banche includono principalmente i seguenti finanziamenti:

Immsi S.p.A.

- finanziamento pari a 25.325 mila euro (residui nominali 25.556 mila euro) accordato dal *pool* di istituti di credito originariamente composto da Banca Popolare di Lodi, Efibanca e Cassa di Risparmio di Lucca Pisa Livorno (ora fusi in Banco Popolare) ad un tasso pari all'Euribor variabile maggiorato di uno *spread* con scadenza a giugno 2019 e rimborso in 18 rate semestrali costanti a partire dal 31 dicembre 2010, di cui circa 5,1 milioni di euro in scadenza entro 12 mesi. Contestualmente all'accensione del finanziamento, la Società ha stipulato un contratto di copertura del tasso variabile con tasso fisso pari al 2,41% (più *spread*) sul 75% del valore nominale del finanziamento. Il finanziamento, garantito da ipoteca sull'immobile sito in Via Abruzzi, 25 – Roma per 92 milioni di euro e da un deposito titoli vincolato in cui devono essere mantenute azioni Piaggio & C. S.p.A. per un controvalore pari ad almeno 10 milioni di euro, prevede due *covenants*;
- linea di credito *revolving* concessa dall'istituto di credito Monte dei Paschi di Siena per complessivi nominali 30 milioni di euro (interamente utilizzata al 30 giugno 2014). La linea, con scadenza ad aprile 2017 e tasso di riferimento pari all'Euribor variabile maggiorato di uno *spread*, risulta garantita da pegno su circa 20 milioni di azioni Piaggio & C. S.p.A. e prevede il rispetto di un *covenant*;
- linea di credito *revolving* accordata da Intesa Sanpaolo per 25 milioni di euro, interamente utilizzata al 30 giugno 2014, con tasso di riferimento pari all'Euribor maggiorato di uno *spread* e con scadenza a dicembre 2015. Tale linea prevede un *covenant*;
- linea di credito concessa da Intesa Sanpaolo per complessivi nominali 15 milioni di euro (interamente utilizzata al 30 giugno 2014) ed iscritta in bilancio ad un valore pari a 14.896 mila euro sulla base del principio dell'*amortized cost*. La linea, con scadenza febbraio 2016 e tasso di riferimento pari all'Euribor variabile maggiorato di uno *spread*, risulta garantita da pegno su 10 milioni di azioni Piaggio & C. S.p.A. e prevede il rispetto di un *covenant*;
- linea di credito *revolving* accordata da Unicredit per 25 milioni di euro (utilizzata per 13,5 milioni di euro al 30 giugno 2014), con tasso di riferimento pari all'Euribor maggiorato di uno *spread* e con scadenza ad ottobre 2015. Tale linea risulta assistita da deposito di complessive 20 milioni di azioni Piaggio & C. S.p.A. e prevede un *covenant*;
- finanziamento accordato da Banca Popolare dell'Emilia Romagna per nominali 15 milioni di euro ed iscritto a bilancio al 30 giugno 2014 per 13.147 mila euro sulla base del principio dell'*amortized cost*, con scadenza ultima a marzo 2017 e tasso di riferimento pari all'Euribor maggiorato di uno *spread*. Tale linea prevede un piano di ammortamento a rate semestrali di importo crescente, di cui circa 3,5 milioni di euro in scadenza entro 12 mesi, e risulta garantita da pegno su 11,6 milioni di azioni Piaggio & C. S.p.A.. Tale finanziamento prevede altresì due *covenants*;
- linea di credito *revolving* concessa dall'istituto di credito Banca Nazionale del Lavoro per complessivi 10 milioni di euro (interamente utilizzata al 30 giugno 2014). La linea, con scadenza aprile 2015 e tasso di riferimento pari all'Euribor variabile maggiorato di uno

spread, risulta garantita da pegno su 7 milioni di azioni Piaggio & C. S.p.A. e prevede il rispetto di due *covenants*;

- linea di credito *revolving* accordata da Banco Popolare per 20 milioni di euro (interamente utilizzata al 30 giugno 2014), garantita da circa 12,7 milioni di azioni Piaggio & C. S.p.A., con scadenza a maggio 2015 e tasso di riferimento pari all'Euribor variabile maggiorato di uno *spread*;
- finanziamento *Bullet – Multi Borrower* accordato da Intesa Sanpaolo per complessivi 100 milioni di euro, in scadenza a giugno 2015 con tasso di riferimento pari all'Euribor variabile maggiorato di uno *spread*, di cui 55 milioni di euro concessi ad Immsi S.p.A., 30 milioni di euro erogati ad ISM Investimenti S.p.A. e 15 milioni di euro erogati ad Intermarine S.p.A.: tale finanziamento risulta garantito con i) pegno su complessive 38,5 milioni di azioni Piaggio & C. S.p.A. e ii) deposito a custodia su ulteriori 6,5 milioni di azioni Piaggio & C. S.p.A.;
- contratto di prestito titoli da Immsi S.p.A. a Banca Akros il quale prevede, a fronte del prestito di 2.787.000 azioni Unicredit, l'erogazione di un collaterale in denaro per un importo pari a circa 13.294 mila euro rappresentato dal valore di mercato del titolo alla data di sottoscrizione al netto di uno *spread* che assorba le eventuali oscillazioni al ribasso del titolo. Il contratto, con scadenza a revoca, prevede una *fee* pari allo 0,05% ed interessi passivi pari all'EONIA maggiorato di uno *spread*, calcolati sul collaterale in denaro ricevuto da Banca Akros.

Gruppo Piaggio

- 42.857 mila euro - finanziamento a medio termine concesso dalla Banca Europea degli Investimenti volto a finanziare il piano degli investimenti in Ricerca & Sviluppo pianificato per il periodo 2009-2012. Il finanziamento scade a febbraio 2016 e prevede un piano di ammortamento in 14 rate semestrali al tasso variabile Euribor 6 mesi più *spread* di 1,323%. I termini contrattuali prevedono *covenant*. Su tale finanziamento è stato posto in essere un *Interest Rate Swap* per la copertura del rischio di tasso;
- 60.000 mila euro finanziamento a medio termine concesso dalla Banca Europea degli Investimenti volto a finanziare il piano degli investimenti in Ricerca & Sviluppo pianificato per il periodo 2013-2015. Il finanziamento scade a dicembre 2019 e prevede un piano di ammortamento in 11 rate semestrali al tasso fisso del 2,723%. I termini contrattuali prevedono *covenant*;
- 63.854 mila euro (del valore nominale di 65.000 mila euro) - linea di credito *revolving* sindacata a medio termine concessa nel mese di dicembre 2011 ed erogata nel gennaio 2012 a seguito del perfezionamento delle condizioni sospensive. La linea di credito, del valore complessivo di 200.000 mila euro, ha una durata irrevocabile di 4 anni e, in conseguenza di tale vincolo assunto dalle controparti finanziatrici, gli utilizzi infrannuali della linea possono essere prorogati fino alla scadenza ultima. Ne consegue la classificazione del debito tra le passività non correnti, eccezion fatta per 20.000 mila euro che sono classificati nella quota corrente a seguito del programmato rimborso. I termini contrattuali prevedono *covenant*;
- 9.141 mila euro - finanziamento a medio termine per 16.872 mila dollari USD concesso da International Finance Corporation (membro della Banca Mondiale) alla controllata Piaggio Vehicles Private Limited su cui maturano interessi a tasso variabile. Il finanziamento scade il 15 gennaio 2018 e viene rimborsato con un piano di ammortamento a rate semestrali a partire dal gennaio 2014. I termini contrattuali prevedono il supporto della garanzia di Piaggio & C. S.p.A. ed il rispetto di alcuni *covenants*. Su tale finanziamento sono stati posti in essere diversi *Cross Currency Swap* per la copertura del rischio di cambio e del rischio di tasso d'interesse;
- 11.960 mila euro - finanziamento a medio termine per 17.850 mila dollari USD concesso da International Finance Corporation alla controllata Piaggio Vehicles Private Limited su cui

maturano interessi a tasso variabile. Il finanziamento scade il 15 luglio 2019 e verrà rimborsato con un piano di ammortamento a rate semestrali a partire dal luglio 2015. I termini contrattuali prevedono il supporto della garanzia di Piaggio & C. S.p.A. ed il rispetto di alcuni *covenants*. Su tale finanziamento sono stati posti in essere diversi *Cross Currency Swap* per la copertura del rischio di cambio e del rischio di tasso d'interesse;

- 14.325 mila euro - finanziamento a medio termine per 19.680 mila USD concesso da International Finance Corporation alla consociata Piaggio Vietnam su cui maturano interessi a tasso variabile. Il finanziamento scade il 15 luglio 2018 e verrà rimborsato con un piano di ammortamento a rate semestrali a partire dal luglio 2014. I termini contrattuali prevedono il supporto della garanzia della Capogruppo ed il rispetto di alcuni *covenants*. Su tale finanziamento sono stati posti in essere diversi *Cross Currency Swap* per la copertura del rischio di cambio e del rischio di tasso d'interesse;
- 3.427 mila euro - finanziamenti concessi da vari istituti bancari ai sensi della Legge 346/88 sulle agevolazioni a favore della ricerca applicata;
- 2.514 mila euro - finanziamento concesso da Banca Intesa ai sensi della Legge 297/99 sulle agevolazioni a favore della ricerca applicata;
- 750 mila euro - finanziamento agevolato ad otto anni concesso da ICCREA nel dicembre 2008 a valere sulla legge 100/90.

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

Intermarine S.p.A.

- finanziamenti erogati da Banca Intesa per complessivi 26,8 milioni di euro da rimborsare in correlazione ai residui incassi derivanti dalla commessa con la Marina Finlandese, garantiti da pegno su azioni Piaggio & C. S.p.A. detenute da Immsi S.p.A. e lettere di garanzia;
- finanziamento per nominali 15 milioni di euro relativi ad una linea "*Amortizing Loan*" erogata da Banca Intesa nel mese di novembre 2012, con scadenza a cinque anni, due anni di preammortamento e coobbligazione della controllante Immsi S.p.A.: tale linea è assistita da ipoteca di secondo grado sul capannone di Sarzana e vincolo assicurativo di secondo grado;
- linea di credito *revolving* erogata da Banca Intesa pari a 18 milioni di euro, da utilizzare prioritariamente per il regolamento delle passività verso i principali fornitori strategici interamente utilizzata al 30 giugno 2014 e garantita da pegno su azioni Piaggio & C. S.p.A. detenute da Immsi S.p.A.;
- esposizione finanziaria residua pari a 1,5 milioni di euro nei confronti di Banca Popolare di Lodi per il finanziamento a medio/lungo termine di originari 8 milioni di euro, da rimborsarsi in sette annualità, la prima delle quali è scaduta nel 2009. In seguito all'evento alluvionale del 2011 la scadenza di tale finanziamento – garantito da ipoteca sui fabbricati siti in Sarzana – è stata prorogata a marzo 2015. Il finanziamento – a cui risulta associato un contratto di copertura tasso che trasforma il tasso variabile in tasso fisso – matura interessi ad un tasso Euribor più *spread*;
- debiti finanziari per operazioni di anticipazione da parte di Banca Carige per circa 3,2 milioni di euro: tale linea è assistita da lettera di *patronage* emessa da Immsi S.p.A.;
- debiti finanziari per operazioni di anticipazione del contratto Gaeta da parte di Banca IFIS per circa 7,7 milioni di euro (assistita da lettera di *patronage* emessa da RCN Finanziaria S.p.A. e da Immsi S.p.A), a cui si aggiunge un affidamento con la medesima controparte a titolo di anticipazioni fatture utilizzato per circa 10,2 milioni di euro;
- utilizzi di linee di scoperto di conto corrente con vari Istituti di credito per un importo complessivo di circa 1,9 milioni di euro.

Is Molas S.p.A.

- affidamento a tasso variabile accordato da Monte dei Paschi di Siena ad Is Molas S.p.A., con validità a revoca ed utilizzabile per cassa, per circa 20 milioni di euro pari all'effettivo debito per capitale, interessi ed oneri accessori maturati ed esigibili;
- contratto di mutuo ipotecario di primo grado della durata di 7 anni sul complesso immobiliare "Le Ginestre", stipulato nel mese di novembre 2009 con Banca Popolare di Lodi per un importo iniziale di 5 milioni di euro, ad oggi in essere per circa 3,8 milioni di euro: le condizioni di mutuo prevedono 2 anni di preammortamento al tasso Euribor a tre mesi maggiorato di uno *spread*.

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

La voce Obbligazioni per 287.584 mila euro (del valore nominale di 301.799 mila euro) si riferisce:

- per 51.516 mila euro (del valore nominale di 51.799 mila euro) al prestito obbligazionario privato (*US Private Placement*) emesso da Piaggio & C. S.p.A. il 25 luglio 2011 per 75.000 mila USD interamente sottoscritto da un investitore istituzionale americano rimborsabile in 5 rate annuali a partire dal luglio 2017 con cedola semestrale al tasso nominale annuo fisso del 6,50%. Al 30 giugno 2014 la valutazione al *fair value* del prestito obbligazionario è negativa per 57.021 mila euro (il *fair value* è determinato in base ai principi IFRS relativi alla valutazione a *fair value hedge*). Su tale prestito obbligazionario è stato posto in essere un *Cross Currency Swap* per la copertura del rischio di cambio e del rischio di tasso d'interesse (per una più ampia descrizione si rimanda al paragrafo P – Informazioni relative agli Strumenti Finanziari).
- per 236.068 mila euro (del valore nominale di 250.000 mila euro) si riferisce all'operazione di *liability management* portata a termine da Piaggio & C. S.p.A. nel corso del secondo trimestre 2014. Tale operazione è stata in particolare finalizzata al rifinanziamento del prestito obbligazionario emesso dalla Società in data 1 dicembre 2009 di ammontare complessivo di 150.000 mila euro e con scadenza 1 dicembre 2016. Le favorevoli condizioni di mercato hanno consentito di beneficiare di condizioni economiche migliorative, ottenendo un'ottimizzazione del costo dell'indebitamento, un allungamento della sua vita media ed un maggiore ricorso al mercato dei capitali.

In particolare, l'operazione di "*liability management*" si è articolata nelle seguenti fasi:

1. lancio in data 7 aprile 2014, dell'offerta di scambio tra le obbligazioni relative al prestito obbligazionario preesistente con obbligazioni di nuova emissione. A tale offerta hanno aderito il 72% dei *bondholders* per un controvalore pari a complessivi 108.027 mila euro;
2. emissione in data 24 aprile 2014 del prestito obbligazionario *High Yield* (avente le medesime caratteristiche del bond emesso nel 2009), per un importo di 250.000 mila euro, scadenza 30 aprile 2021 e cedola semestrale con tasso nominale annuo fisso pari al 4,625% (come detto l'emissione per 108.027 mila euro è avvenuta in scambio mentre per il residuo con l'afflusso di nuova liquidità per il gruppo). Le agenzie di rating Standard & Poor's e Moody's hanno assegnato rispettivamente un rating di BB- con *outlook* negativo e Ba3 con *outlook* stabile.
3. dato il positivo esito dell'operazione, il gruppo Piaggio nel maggio 2014 ha esercitato l'opzione *call* prevista dal prestito obbligazionario emesso nel 2009 al fine di rimborsare anticipatamente 41.973 mila euro agli obbligazionisti che non avevano aderito all'operazione di scambio. L'operazione ha comportato la contabilizzazione a conto economico (tra gli oneri finanziari non ricorrenti) del premio per il riacquisto dei titoli in circolazione per 1.469 mila euro lordi imposte. Il conto economico è stato inoltre impattato

dall'adeguamento del costo ammortizzato (pari ad ulteriori 1.478 mila euro lordi imposte) per effetto dell'estinzione della passività finanziaria, secondo quanto previsto dallo IAS 39 AG 62.

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

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

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

I debiti per *leasing* finanziari si riferiscono al *leasing* immobiliare concesso da Unicredit Leasing S.p.A. a Piaggio & C. S.p.A. per complessivi 5.325 mila euro ed il *leasing* finanziario per 260 mila euro concesso da VFS Servizi Finanziari per l'uso di automezzi (parte non corrente pari a 226 mila euro).

I debiti verso altri finanziatori sono complessivamente pari a 68.865 mila euro, di cui 66.791 con scadenza entro l'anno. La loro articolazione è la seguente:

- finanziamenti agevolati per complessivi 4.000 mila euro concessi dal Ministero dello Sviluppo Economico e dal Ministero dell'Università e della Ricerca a valere di normative per l'incentivazione all'export e agli investimenti in ricerca e sviluppo (parte non corrente pari a 2.074 mila euro);
- anticipi finanziari ricevuti, sia da società di *factor* che da istituti di credito, su cessioni pro solvendo di crediti commerciali, ammontano complessivamente a 31.698 mila euro riferibili al gruppo Piaggio;
- due finanziamenti soci rispettivamente di 6.000 e 8.088 mila euro erogati a RCN Finanziaria S.p.A. da parte di Intesa Sanpaolo (azionista della società), convertibili in azioni della beneficiaria, con scadenza per entrambi aprile 2015;
- finanziamento soci per 19.079 mila euro con durata pari a 10 anni e scadenza a dicembre 2018, riconosciuto da IMI Investimenti S.p.A. (azionista della società) ad ISM Investimenti S.p.A..

- G3 -	DEBITI COMMERCIALI ED ALTRI DEBITI	631.002
---------------	---	----------------

I debiti commerciali e gli altri debiti ammontano complessivamente a 631.002 mila euro (rispetto a 555.327 mila euro al 31 dicembre 2013), di cui 625.222 mila euro (rispetto a 549.253 mila euro al 31 dicembre 2013) con scadenza entro l'anno: l'incremento della voce oggetto di commento nel corso del primo semestre del 2014 risulta correlato principalmente alla già citata stagionalità del *business* del gruppo Piaggio.

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

In migliaia di euro	Saldo al 30.06.2014	Saldo al 31.12.2013
Debiti commerciali	541.197	481.855
Debiti verso società collegate	14.323	10.628
Debiti verso società controllanti	19	24
Altri debiti	69.683	56.746
TOTALE	625.222	549.253

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

Al 30 giugno 2014 il valore dei debiti commerciali oggetto di adesione a schemi di *reverse factoring* o *supply chain financing* è pari a 141.325 mila euro (123.108 mila euro al 31 dicembre 2013).

I debiti verso società collegate al 30 giugno 2014 si riferiscono per 14.298 mila euro agli acquisti di veicoli effettuati da parte del gruppo Piaggio dalla *joint venture* cinese Zongshen Piaggio Foshan Motorcycle Co. Ltd. e per 25 mila euro da debiti di Intermarine S.p.A. nei confronti del Consorzio CTMI.

Si dettaglia di seguito la voce Altri debiti correnti:

In migliaia di euro	Saldo al 30.06.2014	Saldo al 31.12.2013
Passività verso il personale	28.607	18.011
Passività legate a strumenti di copertura	1.169	1.006
Anticipi da clienti	895	834
Passività verso soci ed azionisti	2	2
Passività per depositi a garanzia	37	34
Passività verso organi sociali	653	482
Passività verso Istituti previdenziali ed assistenziali	7.001	9.992
Altre passività verso terzi	2.897	1.687
Altre passività verso società collegate	31	26
Ratei passivi	12.188	8.803
Risconti passivi	5.738	5.635
Altri debiti	8.681	10.176
TOTALE	69.683	56.746

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

- G4 -	FONDI PER TRATTAMENTO DI QUIESCENZA ED OBBLIGHI SIMILI	57.392
---------------	---	---------------

Il fondo per trattamento di quiescenza ed obblighi simili ammonta al 30 giugno 2014 a 57.392 mila euro, in aumento di circa 3.068 mila euro rispetto al corrispondente dato al 31 dicembre 2013. Di seguito si dettaglia la composizione del fondo:

In migliaia di euro	Saldo al 31.12.2013	Service cost	Actuarial cost	Interest cost	Utilizzi ed altri movimenti	Saldo al 30.06.2014
Fondi per trattamento di fine rapporto	53.242	4.224	6.103	63	(7.362)	56.270
Altri fondi	1.082	40	0	0	0	1.122
TOTALE	54.324	4.264	6.103	63	(7.362)	57.392

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

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

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

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

- Tasso annuo tecnico di attualizzazione 2,64%
- Tasso annuo di inflazione 2,00%
- Tasso annuo incremento TFR 3,00%

In merito al tasso di attualizzazione è stato preso come riferimento per la valutazione principalmente l’indice *iBoxx Corporates A* con *duration* 10+ al 30 giugno 2014: se fosse stato utilizzato l’indice *iBoxx Corporates AA* mantenendo invariata la *duration*, il valore delle perdite attuariali e del fondo al 30 giugno 2014 sarebbe stato più alto di 1.781 mila di euro.

- G5 - ALTRI FONDI A LUNGO TERMINE 30.862

Il saldo degli altri fondi a lungo termine, inclusa la quota con scadenza entro 12 mesi, a fine giugno 2014 è pari a 30.862 mila euro, in riduzione di 6.025 mila euro rispetto al 31 dicembre 2013.

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

In migliaia di euro	Saldo al 31.12.2013	Accantonamenti	Utilizzi	Altri movimenti	Saldo al 30.06.2014	Di cui quota corrente
Fondo garanzia prodotti	14.851	5.785	(5.462)	28	15.202	11.037
Fondo rischi su partecipazioni	3.048	200	0	0	3.248	3.009
Fondo rischi contrattuali	4.292	135	(279)	612	4.760	216
Altri fondi rischi ed oneri	14.696	492	(1.728)	(5.808)	7.652	5.470
TOTALE	36.887	6.612	(7.469)	(5.168)	30.862	19.732

Il fondo garanzia prodotti è principalmente relativo agli accantonamenti iscritti al 30 giugno 2014 dal gruppo Piaggio per 13.087 mila euro (12.478 mila euro al 31 dicembre 2013) e dalla controllata Intermarine S.p.A. per 2.115 mila euro (2.373 mila euro al 31 dicembre 2013) per interventi in garanzia tecnica sui prodotti assistibili che si stima saranno effettuati nel periodo di garanzia contrattualmente previsto. Per quanto riguarda – in particolare – le previsioni effettuate dal gruppo Piaggio, tale periodo varia in funzione della tipologia di bene venduto e del mercato di vendita ed è inoltre determinato dall’adesione della clientela ad un impegno di manutenzione programmata.

Con riferimento ad Intermarine S.p.A. si segnala che la società stanziava tale fondo per manutenzioni in garanzia da effettuare negli esercizi futuri relativamente alle imbarcazioni in costruzione, consegnate nel corso dell'esercizio e/o in esercizi precedenti, determinato sulla base della stima dei costi sostenuti nel passato per imbarcazioni similari.

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

Tra gli altri fondi rischi ed oneri sono inoltre iscritti: il fondo rischi legali ed il fondo rischi per imposte iscritto da Piaggio, costituito nel 2013 a fronte dello stanziamento degli oneri stimati a seguito della verifica avviata dall'Agenzia delle Entrate per gli anni 2009, 2010 e 2011 che si era conclusa con l'emissione di un Processo Verbale di Constatazione (PVC) avente ad oggetto principalmente il tema dei prezzi di trasferimento, è stato riclassificato tra i debiti tributari a seguito dell'attivazione del procedimento di accertamento con adesione conclusosi con la sottoscrizione degli atti di adesione nel corso del mese di marzo 2014.

- G6 -	IMPOSTE DIFFERITE	26.670
---------------	--------------------------	---------------

La voce Imposte differite si riferisce al fondo stanziato dalle singole società sulla base delle legislazioni nazionali applicabili. Il saldo risulta compensato per 1.444 mila euro con imposte anticipate, omogenee per scadenza e per natura.

Le imposte differite risultano iscritte principalmente dal gruppo Piaggio per 6.568 mila euro e dalla Capogruppo Immsi S.p.A. per 20.032 mila euro, principalmente a fronte della valutazione al *fair value* dell'investimento immobiliare di Roma.

- G7 -	IMPOSTE CORRENTI	22.122
---------------	-------------------------	---------------

La voce Imposte correnti, che accoglie i debiti d'imposta stanziati in relazione agli oneri di imposta afferenti le singole società sulla base delle legislazioni nazionali applicabili, incrementa rispetto a fine esercizio 2013 di 8.068 mila euro e risulta così dettagliata:

In migliaia di euro	<i>Saldo al 30.06.2014</i>	<i>Saldo al 31.12.2013</i>
Debiti per imposte sul reddito	10.431	2.961
Debiti per IVA	4.071	2.283
Debiti per ritenute d'acconto	3.950	7.516
Debiti per imposte locali	32	30
Altri debiti	3.638	1.264
TOTALE	22.122	14.054

La voce oggetto di commento, riconducibile al gruppo Piaggio per 21.353 mila euro, accoglie i debiti d'imposta iscritti nei bilanci delle singole società consolidate, stanziati in relazione agli oneri di imposta afferenti le singole società sulla base delle legislazioni nazionali applicabili mentre i debiti per ritenute fiscali operate si riferiscono principalmente a ritenute su redditi di lavoro dipendente, su emolumenti di fine rapporto e su redditi da lavoro autonomo.

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

Tra gli altri debiti fiscali risultano iscritte inoltre le 3 rate trimestrali ancora da versare all'Erario (da settembre 2014 a marzo 2015) e relativi agli oneri nati a seguito della verifica avviata dall'Agenzia delle Entrate per gli anni 2009, 2010 e 2011 in Piaggio & C. S.p.A..

- H - COMMENTO ALLE PRINCIPALI VOCI DI CONTO ECONOMICO

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

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

- H1 - RICAVI NETTI

655.827

I ricavi delle vendite e delle prestazioni del Gruppo Immsi al 30 giugno 2014 ammontano a 655.827 mila euro (in diminuzione di 39.868 mila euro rispetto al corrispondente periodo del precedente esercizio, ovvero -5,7%), di cui 628.977 mila euro attribuibili al settore industriale (-42.572 mila euro ovvero -6,3%), 24.583 mila euro al settore navale (+2.702 mila euro ovvero +12,3%) e la rimanente parte al settore immobiliare e holding (2.267 mila euro, in linea con i dati al 30 giugno 2013).

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

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

Per settore d'attività

In migliaia di euro	Primo semestre 2014		Primo semestre 2013	
	Importo	%	Importo	%
Settore immobiliare e holding	2.267	0,3%	2.265	0,3%
Settore industriale (G. Piaggio)	628.977	95,9%	671.549	96,5%
di cui settore 2 ruote	459.050	70,0%	489.804	70,4%
di cui settore Veicoli Commerciali	169.927	25,9%	181.745	26,1%
Settore cantieristica navale (G. Rodriguez)	24.583	3,7%	21.881	3,1%
TOTALE	655.827	100,0%	695.695	100,0%

Per area geografica

In migliaia di euro	Primo semestre 2014		Primo semestre 2013	
	Importo	%	Importo	%
Italia	115.451	17,6%	126.461	18,2%
Altri paesi europei	281.293	42,9%	251.703	36,2%
Resto del Mondo	259.083	39,5%	317.531	45,6%
TOTALE	655.827	100,0%	695.695	100,0%

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

- H2 - COSTI PER MATERIALI**368.887**

I costi per materiali ammontano complessivamente a 368.887 mila euro, rispetto a 396.519 mila euro del corrispondente periodo dell'esercizio precedente: tale voce non include i costi riaddebitati per pari importo a clienti ed inquilini ed i costi correlati alle attività destinate alla dismissione, rilevati separatamente nell'apposita voce di Conto economico.

La riduzione dei Costi per materiali è principalmente riconducibile al gruppo Piaggio, i cui costi per materiali sono passati da 386.266 nel corso del primo semestre 2013 a 360.794 nel corrispondente periodo del 2014, mostrando una diminuzione di 25.472 mila euro ovvero -6,6%. E' rimasta pressoché costante invece l'incidenza percentuale sui ricavi netti attestandosi al 57,4%.

La voce include 12.405 mila euro (13.991 mila euro nel primo semestre 2013) relativi agli acquisti di scooter dalla consociata cinese Zongshen Piaggio Foshan, che vengono commercializzati sui mercati europei ed asiatici.

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

In migliaia di euro	<i>Primo semestre 2014</i>	<i>Primo semestre 2013</i>
Variazione delle rimanenze di prodotti finiti, semilavorati e prodotti in corso di lavorazione	(17.243)	(8.409)
Variazione per lavori in economia capitalizzati	(676)	(408)
Acquisto materie prime e materiali di consumo	408.031	433.920
Variazione materie prime e materiali di consumo	(21.225)	(28.584)
TOTALE	368.887	396.519

- H3 - COSTI PER SERVIZI E GODIMENTO BENI DI TERZI**123.639**

I costi per servizi e godimento beni di terzi ammontano complessivamente a 123.639 mila euro. La voce in oggetto risulta così dettagliata:

In migliaia di euro	<i>Primo semestre 2014</i>	<i>Primo semestre 2013</i>
Prestazioni di trasporto	17.768	17.248
Spese di garanzia prodotti	4.838	4.370
Pubblicità e promozione	13.993	12.577
Lavorazioni di terzi	15.105	14.257
Spese esterne per manutenzioni e pulizie	4.232	4.320
Spese per il personale	8.253	8.285
Consulenze tecniche, legali, tributarie, amministrative, etc.	15.637	14.402
Spese commerciali diverse	3.460	5.214
Spese per energia, telefoniche, postali, etc.	10.407	11.756
Prestazioni varie rese nell'esercizio dell'impresa	295	269
Assicurazioni	2.664	2.409
Spese per il funzionamento degli organi sociali	2.431	2.384
Provvigioni di vendita	691	514
Lavoro interinale e per personale di altre imprese	1.511	695
Altre spese	14.608	11.925
TOTALE COSTI PER SERVIZI	115.893	110.625
Canoni di locazione per beni immobili ad uso strumentale	3.237	4.552
Altri canoni	4.509	4.470
TOTALE COSTI PER GODIMENTO BENI DI TERZI	7.746	9.022
TOTALE COSTI PER SERVIZI E GODIMENTO BENI DI TERZI	123.639	119.647

I costi per servizi e godimento beni di terzi risultano in incremento di 3.992 mila euro rispetto al corrispondente periodo del precedente esercizio.

- H4 - COSTI DEL PERSONALE**119.783**

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

In migliaia di euro	<i>Primo semestre 2014</i>	<i>Primo semestre 2013</i>
Salari e stipendi	87.557	96.257
Oneri sociali	25.235	24.769
Trattamento di fine rapporto	4.224	4.272
Trattamento di quiescenza e simili	40	123
Incentivi all'esodo	2.434	0
Altri costi	293	207
TOTALE	119.783	125.628

Nel primo semestre 2014 il costo del personale risulta in diminuzione di 5.845 mila euro (-4,7%) rispetto al corrispondente periodo del precedente esercizio. Il risparmio conseguito è principalmente attribuibile al gruppo Piaggio, è originato dalla riduzione dell'organico medio e dal maggior peso della forza lavoro indiana. Si precisa inoltre che nell'ambito del costo del personale sono stati registrati 2.434 mila euro relativi agli oneri connessi ai piani di mobilità applicati ai siti produttivi del gruppo Piaggio di Pontedera, Noale e Martorelles.

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

	<i>Primo semestre 2014</i>	<i>Primo semestre 2013</i>
Dirigenti	111	111
Quadri e impiegati	2.876	2.938
Operai	5.085	5.666
TOTALE	8.072	8.715

Si ricorda inoltre che la consistenza media dell'organico risulta influenzata dalla presenza nei mesi estivi di addetti stagionali (contratti a termine e contratti di somministrazione a tempo determinato): il gruppo, infatti, per far fronte ai picchi di richiesta tipici dei mesi estivi fa ricorso all'assunzione di personale a tempo determinato.

- H5 - AMMORTAMENTI DELLE ATTIVITA' MATERIALI**21.494**

Di seguito si riporta il riepilogo degli ammortamenti iscritti al 30 giugno 2014 per le attività materiali:

In migliaia di euro	<i>Primo semestre 2014</i>	<i>Primo semestre 2013</i>
Ammortamento fabbricati	2.679	2.658
Ammortamento impianti e macchinari	9.990	9.552
Ammortamento attrezzature industriali e commerciali	7.739	7.621
Ammortamento beni gratuitamente devolvibili	28	469
Ammortamento altri beni	1.058	1.064
AMMORTAMENTO DELLE ATTIVITA' MATERIALI	21.494	21.364

- H6 - AMMORTAMENTI DELLE ATTIVITA' IMMATERIALI A VITA DEFINITA**22.076**

Gli ammortamenti di attività immateriali a vita definita contabilizzati nel primo semestre 2014 ammontano a 22.076 mila euro. La composizione della voce oggetto di commento risulta essere la seguente:

In migliaia di euro	Primo semestre 2014	Primo semestre 2013
Ammortamento costi di sviluppo	12.640	12.355
Ammortamento concessioni, brevetti, diritti industriali e diritti simili	6.526	7.822
Ammortamento marchi e licenze	2.414	2.414
Ammortamento software	10	5
Ammortamento altre attività immateriali a vita definita	486	561
AMMORTAMENTO DELLE ATTIVITA' IMMATERIALI	22.076	23.157

Si ricorda che dal 1° gennaio 2004 l'avviamento non è più ammortizzato ma viene sottoposto almeno annualmente ad *impairment test*: si rimanda alla Nota illustrativa relativa alle Attività immateriali per un dettaglio delle attività svolte. In questa sede si evidenzia che tra gli ammortamenti delle attività immateriali non figurano iscritti *impairment* di avviamenti sia nei primi sei mesi del 2014 che nel corrispondente periodo del precedente esercizio, in quanto i) sulla base dei risultati previsti dai piani di sviluppo pluriennali predisposti dalle società del Gruppo ed impiegati nei test di *impairment* effettuati al 31 dicembre 2013, nonché ii) sulla base delle analisi condotte dal *management* del Gruppo in sede di redazione della presente Relazione finanziaria semestrale al 30 giugno 2014, non è emersa necessità di effettuare alcuna svalutazione in quanto tali avviamenti sono stati ritenuti recuperabili attraverso i flussi finanziari futuri.

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

- H7 - ALTRI PROVENTI OPERATIVI**56.813**

La composizione della voce Altri proventi operativi è così dettagliata:

In migliaia di euro	Primo semestre 2014	Primo semestre 2013
Plusvalenze da alienazione immobilizzazioni materiali	871	15
Sponsorizzazioni	1.424	1.632
Contributi	1.126	3.786
Recupero costi diversi	17.286	18.735
Diritti di licenza	2.283	911
Vendite di materiali ed attrezzature varie	932	729
Indennizzi assicurativi	1.601	1.789
Incrementi per immobilizzazioni di lavori interni	19.829	17.654
Provento da Rivalutazione al <i>fair value</i> di Investimenti immobiliari	4.795	0
Canoni attivi	245	151
Altri proventi operativi diversi	6.421	6.647
TOTALE	56.813	52.049

Gli altri proventi operativi risultano in incremento rispetto al corrispondente periodo del precedente

esercizio per 4.764 mila euro (ovvero 9,2%) per effetto principalmente della variazione del *fair value* dell'investimento immobiliare sito in Martorelles, il cui valore si è incrementato a seguito della modifica della destinazione d'uso dell'intero sito, approvata dalle Autorità locali, che consentirà in futuro un suo uso anche per finalità commerciali.

Gli incrementi evidenziati nella voce diritti di licenza sono essenzialmente relativi alla cessione alla *joint venture* ZPFM del *know how* e degli stampi di alcune moto Derbi, che potranno essere commercializzate sul mercato cinese. Il prezzo della cessione è stato determinato anche con il supporto di una perizia effettuata da un esperto indipendente.

I contributi, prevalentemente riferibili al gruppo Piaggio, rappresentano principalmente contributi statali e comunitari a sostegno di progetti di ricerca, contabilizzati a Conto economico in stretta correlazione agli ammortamenti delle spese capitalizzate per le quali sono stati ricevuti. Nella stessa voce sono iscritti anche contributi alle esportazioni ricevuti dalla controllata indiana del gruppo Piaggio. La voce Recupero costi diversi (dedotto quanto previsto a riduzione dei costi sostenuti) si riferisce a costi riaddebitati ai clienti a fronte principalmente di spese di trasporto, i cui oneri sono classificati nella voce Costi per servizi e godimento beni di terzi.

- H8 - ALTRI COSTI OPERATIVI	13.136
-------------------------------------	---------------

La voce Altri costi operativi al 30 giugno 2014 ammonta a 13.136 mila euro e di seguito è dettagliata la relativa composizione:

In migliaia di euro	Primo semestre 2014	Primo semestre 2013
Minusvalenze da alienazione immobilizzazioni materiali	42	32
Imposte e tasse non sul reddito	2.622	2.509
Perdite di valore delle immobilizzazioni materiali	288	0
Accantonamenti per rischi futuri ed altri rischi	6.612	8.003
Svalutazione crediti commerciali (incluso accantonamenti a fondo)	237	1.456
Altri costi operativi diversi	3.335	3.174
TOTALE	13.136	15.174

- H9 - RISULTATO PARTECIPAZIONI	0
--	----------

Nel corso del primo semestre 2014 non sono stati registrati nè proventi né oneri netti da partecipazione mentre la voce oggetto di commento evidenzia un saldo positivo al 30 giugno 2013 pari a 1.000 mila euro riferito alla valutazione ad equity della partecipazione detenuta dal gruppo Piaggio nella *joint venture* Zongshen Piaggio Foshan Motorcycle Co. Ltd..

- H10 - PROVENTI FINANZIARI	3.938
------------------------------------	--------------

Di seguito si riporta il dettaglio dei proventi finanziari rilevati dal Gruppo al 30 giugno 2014:

In migliaia di euro	Primo semestre 2014	Primo semestre 2013
Interessi attivi	557	1.651
Utili su cambi	3.053	6.238
Altri proventi	328	665
TOTALE	3.938	8.554

Il decremento di 4.616 mila euro è principalmente legato ai minori utili su cambi registrati dal gruppo Piaggio.

- H11 - ONERI FINANZIARI**77.461**

Di seguito si riporta il dettaglio degli oneri finanziari al 30 giugno 2014:

In migliaia di euro	Primo semestre 2014	Primo semestre 2013
Interessi passivi su finanziamenti bancari	15.530	11.403
Interessi passivi su finanziamenti da terzi	2.869	3.005
Interessi passivi su prestiti obbligazionari	9.885	6.071
Altri interessi passivi	1.888	3.459
Commissioni passive	1.389	1.057
Oneri per svalutazioni (<i>impairment</i>) di titoli negoziabili	40.850	0
Perdite su cambi	3.579	6.825
Oneri da coperture su <i>fair value</i> e tassi d'interesse	176	41
Componente finanziaria fondi pensione e TFR	791	799
Altri oneri	504	460
TOTALE	77.461	33.120

Gli oneri finanziari al 30 giugno 2014 aumentano per 44.341 mila euro rispetto al corrispondente periodo del precedente esercizio, principalmente per l'iscrizione della svalutazione da parte di Immsi S.p.A. della partecipazione in Alitalia - CAI (40.850 mila euro) a seguito della perdita durevole di valore evidenziata da *impairment test*, per i costi non ricorrenti pari a 2.947 mila euro sostenuti da parte di Piaggio e legati all'emissione del nuovo prestito obbligazionario (maggiori dettagli sono disponibili alla voce Passività finanziarie), per la minore capitalizzazione di oneri finanziari in applicazione dello IAS 23 per 1.714 mila euro e per i maggiori interessi dovuti all'incremento dell'indebitamento medio.

- H12 - IMPOSTE**6.333**

L'onere fiscale previsto sui redditi delle società consolidate con il metodo integrale iscritto a bilancio al 30 giugno 2014 ammonta a 6.333 mila euro. Si precisa che la svalutazione della partecipazione in Alitalia - CAI sopra descritta non risulta deducibile ai fini delle imposte sui redditi (IRES), per cui il confronto tra il primo semestre del 2013 e 2014 non appare significativo. Al netto di tale componente negativa di reddito i *tax rate* ammonterebbero rispettivamente a 57,8% (30 giugno 2014) ed a 54,2% (30 giugno 2013).

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

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

- H14 - RISULTATO DI PERIODO DEL GRUPPO**(39.986)**

Il risultato di periodo del Gruppo Immsi ammonta a 39.986 mila euro negativi, dopo aver attribuito un risultato positivo pari a 3.755 mila euro alle competenze dei terzi.

A riguardo, si segnala come il Risultato netto *adjusted* – calcolato al netto del predetto costo non ricorrente relativo agli oneri finanziari sostenuti da Piaggio legati all'emissione del nuovo prestito obbligazionario (maggiori dettagli sono disponibili alla voce Passività finanziarie) ammonti a 39.096 mila euro negativi.

- I - IMPEGNI, RISCHI E GARANZIE

Per quanto riguarda i principali impegni, rischi e garanzie, ove non specificatamente aggiornato nelle presenti Note Illustrative, si rimanda a quanto esposto all'interno delle Note illustrative sui prospetti contabili consolidati al 31 dicembre 2013, per un quadro complessivo del Gruppo.

- L - RAPPORTI CON PARTI CORRELATE

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

- M - POSIZIONE FINANZIARIA

Di seguito si riporta l'indebitamento finanziario netto al 30 giugno 2014 del Gruppo Immsi, confrontato con i corrispondenti dati al 31 dicembre 2013 ed al 30 giugno 2013. Per maggiori dettagli delle sue principali componenti si fa rinvio alle tavole riportate nella Relazione intermedia sulla gestione ed ai relativi commenti riportati in calce alle stesse:

In migliaia di euro	30.06.2014	31.12.2013	30.06.2013
Disponibilità e mezzi equivalenti	-112.480	-74.285	-106.410
Altre attività finanziarie a breve	-1.974	-13.617	-12.770
Debiti finanziari a breve	416.626	359.691	473.160
Debiti finanziari a medio e lungo termine	566.608	578.994	486.488
Indebitamento finanziario netto *)	868.780	850.783	840.468

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

Secondo quanto previsto dalla Comunicazione Consob n. 6064293 del 28 luglio 2006 ed in conformità con la raccomandazione del CESR del 10 febbraio 2005 "Raccomandazione per l'attuazione uniforme del regolamento della Commissione Europea sui prospetti informativi", si informa che l'Indebitamento finanziario netto calcolato anche escludendo i Crediti per finanziamenti a medio e lungo termine rimane invariato nei periodi oggetto di confronto in quanto non sono presenti Crediti per finanziamenti a medio e lungo termine.

- N - DIVIDENDI PAGATI

Così come proposto dal Consiglio di Amministrazione del 25 marzo 2014 ed approvato dall'Assemblea Ordinaria del 13 maggio 2014, la Capogruppo non ha distribuito dividendi nel corso del primo semestre del 2014, così come non ne sono stati distribuiti nel corso del 2013.

- O - RISULTATO PER AZIONE

Risultato per azione

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

	Primo semestre 2014	Primo semestre 2013
Risultato netto attribuibile agli azionisti ordinari (in migliaia di euro)	(39.986)	4.319
Media ponderata di azioni in circolazione durante il periodo	340.530.000	340.530.000
Risultato base per azione	(0,117)	0,013

Al fine di garantire un'adeguata comparabilità dei risultati del primo semestre 2014 con quelli del primo semestre 2013, si è provveduto di seguito a ricalcolare per il 2014 il Risultato netto per azione, escludendo l'effetto degli eventi non ricorrenti (di cui è stata data ampia informativa in precedenza all'interno della presente Relazione ed interamente riferibili al gruppo Piaggio).

Tale ulteriore misura di redditività è definita Risultato netto per azione *adjusted* e viene di seguito proposta:

	Primo semestre 2014	Primo semestre 2013
Risultato netto <i>adjusted</i> attribuibile agli azionisti ordinari (in migliaia di euro)	(39.096)	4.319
Media ponderata di azioni in circolazione durante il periodo	340.530.000	340.530.000
Risultato base per azione	(0,115)	0,013

Utile diluito per azione

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

La Società non ha alcuna categoria di azioni ordinarie potenziali al 30 giugno 2014, pertanto l'utile diluito per azione coincide con l'utile base per azione sopra indicato.

- P - INFORMAZIONI RELATIVE AGLI STRUMENTI FINANZIARI

Di seguito sono riepilogate le informazioni relative agli strumenti finanziari, i rischi ad essi connessi, nonché la *sensitivity analysis* in accordo a quanto richiesto dall'IFRS 7. La tabella che segue riporta gli strumenti finanziari del Gruppo Immsi iscritti a bilancio al 30 giugno 2014 ed al 31 dicembre 2013:

In migliaia di euro	30 Giugno 2014	31 Dicembre 2013
ATTIVO		
ATTIVITA' NON CORRENTI		
Altre attività finanziarie	38.892	68.005
Crediti finanziari	0	0
Attività finanziarie	38.892	68.005
ATTIVITA' CORRENTI		
Altre attività finanziarie	19.025	28.619
Crediti finanziari	1.973	12.765
Attività finanziarie	17.052	15.854
PASSIVO		
PASSIVITA' NON CORRENTI		
Passività finanziarie	575.751	587.761
Obbligazioni	287.584	195.318
Debiti verso banche	276.724	380.483
Debiti per leasing finanziari	226	0
Debiti verso altri finanziatori	2.074	3.193
Passività finanziarie per strumenti di copertura	9.143	8.767
PASSIVITA' CORRENTI		
Passività finanziarie	416.626	359.691
Debiti verso banche	344.422	294.815
Debiti per leasing finanziari	5.359	5.809
Debiti verso società controllate	54	109
Debiti verso altri finanziatori	66.791	58.958

Attività finanziarie

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

Passività correnti e non correnti

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

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

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

La misurazione dei *financial covenants* e degli altri impegni contrattuali è costantemente monitorata dal Gruppo, in particolar modo alle date di verifica previste contrattualmente. In base alle risultanze al 30 giugno 2014 tutti i parametri sono stati soddisfatti.

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

Linee di credito

Al 30 giugno 2014 il Gruppo Immsi ha a disposizione linee di credito irrevocabili fino a scadenza che ammontano a 736,7 milioni di euro (768,1 milioni di euro al 31 dicembre 2013), per il cui dettaglio si rimanda alla Nota illustrativa G2 – *Passività finanziarie*.

Gestione dei rischi finanziari

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

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

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

Gestione dei capitali e rischio liquidità

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

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

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

A maggior copertura del rischio di liquidità, al 30 giugno 2014 il Gruppo Immsi ha a disposizione linee di credito inutilizzate per 342,1 milioni di euro (302,4 milioni di euro al 31 dicembre 2013) di cui 195,6 milioni di euro con scadenza entro 12 mesi e 146,5 mila euro con scadenza successiva.

Il *management* ritiene che i fondi attualmente disponibili, oltre a quelli che saranno generati dall'attività operativa e di finanziamento, consentiranno al Gruppo di soddisfare i propri fabbisogni derivanti dalle attività di investimento, di gestione del capitale circolante e di rimborso dei debiti alla loro naturale scadenza e assicureranno un adeguato livello di flessibilità operativa e strategica.

Gestione del rischio di cambio

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

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

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

di queste operazioni di copertura sono, quindi, rappresentate dai costi e ricavi in divisa estera previsti dal *budget* delle vendite e degli acquisti dell'anno. Il totale dei costi e ricavi previsti viene mensilizzato e le relative coperture vengono posizionate esattamente sulla data media ponderata di manifestazione economica ricalcolata in base a criteri storici. La manifestazione economica dei crediti e debiti futuri avverrà dunque nel corso dell'anno di *budget*.

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

Al 30 giugno 2014 risultano in essere le seguenti operazioni di acquisto e vendita a termine (contabilizzate in base alla data di regolamento) rispettivamente su debiti e crediti già iscritti a copertura del rischio di cambio transattivo:

Società	Segno operazione	Divisa	Importo in valuta locale	Controvalore in euro (a cambio a termine)	Scadenza Media
			<i>In migliaia</i>	<i>In migliaia</i>	
Piaggio & C.	Acquisto	CNY	103.700	20.269	05/07/2014
Piaggio & C.	Acquisto	CAD	1.500	1.016	31/07/2014
Piaggio & C.	Acquisto	JPY	370.000	2.645	04/07/2014
Piaggio & C.	Acquisto	GBP	750	936	29/09/2014
Piaggio & C.	Acquisto	USD	10.200	7.447	07/07/2014
Piaggio & C.	Vendita	CAD	3.490	2.350	03/09/2014
Piaggio & C.	Vendita	GBP	200	250	29/09/2014
Piaggio & C.	Vendita	CNY	34.300	4.045	06/07/2014
Piaggio & C.	Vendita	JPY	130.000	934	27/07/2014
Piaggio & C.	Vendita	SEK	13.700	1.508	24/07/2014
Piaggio & C.	Vendita	USD	5.815	4.253	26/07/2014
Piaggio & C.	Vendita	SGD	170	98	31/07/2014
Piaggio Indonesia	Acquisto	EUR	5.750	5.750	08/08/2014
Piaggio Indonesia	Acquisto	USD	100	74	01/07/2014
Piaggio Vehicles Private Limited	Vendita	USD	8.667	6.462	02/10/2014
Piaggio Vehicles Private Limited	Vendita	EUR	1.000	1.000	30/09/2014
PGA	Vendita	EUR	200	200	18/07/2014
PGA	Vendita	CAD	150	100	28/07/2014
PGA	Acquisto	CAD	1.000	685	26/09/2014
Piaggio Vietnam	Acquisto	EUR	1.000	1.000	07/07/2014

Al 30 giugno 2014 risultano in essere sul Gruppo le seguenti operazioni di copertura sul rischio di cambio economico:

Società	Segno operazione	Divisa	Importo in valuta locale	Controvalore in euro (a cambio a termine)	Scadenza Media
			<i>In migliaia</i>	<i>In migliaia</i>	
Piaggio & C.	Acquisto	CNY	67.550	8.084	21/09/2014
Piaggio & C.	Vendita	GBP	7.000	8.366	19/09/2014

Alle sole coperture sul rischio di cambio economico viene applicato il principio contabile del *cash flow hedge* con imputazione della porzione efficace degli utili e delle perdite in una apposita riserva di Patrimonio netto. La determinazione del *fair value* avviene basandosi su quotazioni di mercato fornite dai principali *trader*. Al 30 giugno 2014 il *fair value* complessivo degli strumenti di copertura sul rischio di cambio economico contabilizzati secondo il principio dell'*hedge accounting* è pari a 543 mila euro. Nel corso del primo semestre 2014 sono stati rilevati utili nel prospetto delle altre componenti del Conto economico complessivo per 457 mila euro e sono stati riclassificati utili dalle altre componenti del Conto economico complessivo all'utile/perdita di esercizio per 147 mila euro. Di seguito viene evidenziato il saldo netto dei *cash flow* manifestatisi nel corso del primo semestre 2014 per le principali divise:

	Cash Flow 1° semestre 2014
<i>In milioni di euro</i>	
Sterlina Inglese	11,2
Rupia Indiana	(10,7)
Kuna Croata	2,1
Dollaro USA	9,2
Dollaro Canadese	4,7
Rupia Indonesiana	6,7
Dong Vietnamita	(3,6)
Yuan Cinese*	(12,9)
Yen Giapponese	(1,8)
Totale <i>cash flow</i> in divisa estera	4,9

*flusso regolato parzialmente in euro

Anche la controllata **Intermarine S.p.A.** provvede alla copertura dei rischi derivanti dalle fluttuazioni nei tassi di cambio attraverso operazioni specifiche legate alle singole commesse che prevedono la fatturazione in divisa diversa dall'euro. In particolare, la politica inerente il rischio cambio adottata dalla società si è concretizzata nella totale eliminazione di ogni rischio attraverso la definizione di un cambio a termine fisso per copertura delle oscillazioni cambi. Con tali coperture sono stati fissati i cambi Euro/USD ai quali verranno realizzati gli incassi ed ai quali verranno valorizzati, in funzione degli avanzamenti, i ricavi della commessa con il Sultanato dell'Oman. Al 30 giugno 2014 risultano in essere contratti di vendita a termine per scadenza 1° agosto 2014 per un valore complessivo di 3,3 milioni di USD ad un cambio medio di 1,3637. Va inoltre segnalato che tra le Attività finanziarie correnti sono classificati circa 2 milioni di euro di depositi a garanzia del contratto di credito di firma con il Sultanato dell'Oman (*Deposit Account*), vincolati e sottoposti a pegno a favore delle banche per la quota interessi attribuibile alle garanzie utilizzate in linea capitale.

In considerazione di quanto sopra esposto, ipotizzando un apprezzamento del 3% del cambio medio dell'euro sulla parte non coperta dell'esposizione economica sulle principali valute osservata nel corso del primo semestre 2014, il reddito operativo consolidato del Gruppo Immsi si ridurrebbe di circa 144 mila euro.

Gestione del rischio di tasso d'interesse

L'esposizione al rischio tasso d'interesse deriva dalla necessità di finanziare le attività operative, sia industriali che finanziarie, delle società del Gruppo oltre che di impiegare la liquidità disponibile. La variazione dei tassi d'interesse può influenzare i costi ed i rendimenti delle operazioni di finanziamento e di investimento. Il Gruppo, pertanto, misura e controlla regolarmente la propria esposizione al rischio di variazione dei tassi di interesse e gestisce tali rischi anche ricorrendo a strumenti derivati, principalmente *Interest Rate Swap* e *Cross Currency Swap*, anche secondo quanto stabilito dalle proprie politiche gestionali.

Al 30 giugno 2014 l'indebitamento a tasso variabile, al netto delle attività finanziarie e considerando i derivati di copertura, è pari a circa 428,4 milioni di euro. Come conseguenza, un incremento o decremento dell'1% dell'Euribor sopra tale esposizione puntuale netta avrebbe generato maggiori o minori interessi passivi di circa 4,3 milioni di euro per anno.

Con riferimento al **gruppo Piaggio**, al 30 giugno 2014 risultano in essere i seguenti derivati con finalità di copertura:

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

- *Interest Rate Swap* a copertura del finanziamento a tasso variabile per nominali 117.857 mila euro (al 30 giugno 2014 in essere per 42.857 mila euro) concesso da Banca Europea degli Investimenti. La struttura prevede tassi fissi crescenti (*step-up*) con l'obiettivo di stabilizzare i flussi finanziari associati al finanziamento; dal punto di vista contabile lo strumento è contabilizzato con il principio del *cash flow hedge* con accantonamento degli utili/perdite derivanti dalla valorizzazione a *fair value* in apposita riserva di Patrimonio Netto; al 30 giugno 2014 il *fair value* dello strumento è negativo per 1.227 mila euro; la *sensitivity analysis* sullo strumento ipotizzando uno *shift* della curva dei tassi variabili dell'1% in aumento e in riduzione, evidenzia un potenziale impatto a Patrimonio Netto, al netto del relativo effetto fiscale, pari rispettivamente a 195 mila euro e -199 mila euro;

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

- *Cross Currency Swap* a copertura del prestito obbligazionario privato emesso da Piaggio & C. S.p.A. per nominali 75.000 mila USD. Lo strumento ha come obiettivo la copertura del rischio di cambio e del rischio di tasso trasformando il prestito da dollaro americano ad euro e da tasso fisso a tasso variabile; dal punto di vista contabile lo strumento è contabilizzato con il principio del *fair value hedge* con imputazione a conto economico degli effetti derivanti dalla valutazione. Al 30 giugno 2014 il *fair value* sullo strumento è pari a 5.505 mila euro. L'effetto economico netto derivante dalla valorizzazione dello strumento e del prestito obbligazionario privato sottostante è pari a 5 mila euro; la *sensitivity analysis* sullo strumento e sul suo sottostante ipotizzando uno *shift* della curva dei tassi variabili dell'1% in aumento e in riduzione, evidenzia un potenziale impatto a Conto Economico, al netto del relativo effetto fiscale, pari rispettivamente a 109 mila euro e -91 mila euro ipotizzando tassi di cambio costanti; ipotizzando invece una rivalutazione e svalutazione dell'1% dei tassi di cambio, la *sensitivity* evidenzia un potenziale impatto a Conto Economico, al netto del relativo effetto fiscale, pari rispettivamente a -8 mila euro e 44 mila euro;
- *Cross Currency Swap* a copertura dei finanziamenti in essere sulla controllata indiana per 16.872 mila USD concessi da International Finance Corporation. Gli strumenti hanno l'obiettivo di copertura del rischio di cambio e del rischio di tasso trasformando il finanziamento da dollaro americano in rupia indiana e per circa la metà del valore nominale da tasso variabile a tasso fisso. Al 30 giugno 2014 il *fair value* degli strumenti è pari a 3.460 mila euro. La *sensitivity analysis* sullo strumento e sul suo sottostante ipotizzando uno *shift* della curva dei tassi variabili dell'1% in aumento e in riduzione, evidenzia un potenziale impatto a Conto Economico, al netto del relativo effetto fiscale, rispettivamente di 46 mila

euro e -46 mila euro ipotizzando tassi di cambio costanti. Ipotizzando invece una rivalutazione e svalutazione dell'1% del tasso di cambio della rupia indiana la *sensitivity analysis* sullo strumento e sul suo sottostante evidenzia un potenziale impatto a Conto Economico, al netto del relativo effetto fiscale, rispettivamente di -4 e 4 mila euro;

- *Cross Currency Swap* a copertura dei finanziamenti in essere sulla controllata indiana per 17.850 mila USD concessi da International Finance Corporation. Gli strumenti hanno l'obiettivo di copertura del rischio di cambio, trasformando il finanziamento da dollaro americano in rupia indiana, e del rischio di tasso sul dollaro americano. Al 30 giugno 2014 il *fair value* degli strumenti è pari a 1.428 mila euro. La *sensitivity analysis* sullo strumento e sul suo sottostante, ipotizzando uno *shift* della curva dei tassi variabili dell'1% in aumento e in riduzione, evidenzia un potenziale impatto a Conto Economico, al netto del relativo effetto fiscale, rispettivamente di -1 e 1 mila euro ipotizzando tassi di cambio costanti. Ipotizzando invece una rivalutazione e svalutazione dell'1% del tasso di cambio della rupia indiana la *sensitivity analysis* sullo strumento e sul suo sottostante evidenzia un potenziale impatto a Conto Economico, al netto del relativo effetto fiscale, rispettivamente di -7 e 8 mila euro;
- *Cross Currency Swap* a copertura del finanziamento in essere sulla controllata vietnamita per 19.680 mila USD concesso da International Finance Corporation. Gli strumenti hanno come obiettivo la copertura del rischio di cambio e parzialmente del rischio di tasso trasformando il finanziamento da dollaro americano a tasso variabile a dong vietnamita a tasso fisso fatto salvo una parte minore (24%) a tasso variabile. Al 30 giugno 2014 il *fair value* degli strumenti è negativo per 35 mila euro. La *sensitivity analysis* sullo strumento e sul suo sottostante, ipotizzando uno *shift* della curva dei tassi variabili dell'1% in aumento e in riduzione, evidenzia un potenziale impatto a Conto Economico, al netto del relativo effetto fiscale, rispettivamente di 109 e -111 mila euro, ipotizzando tassi di cambio costanti. Ipotizzando invece una rivalutazione e svalutazione dell'1% del tasso di cambio del dong vietnamita la *sensitivity analysis* sullo strumento e sul suo sottostante evidenzia un potenziale impatto a Conto Economico, al netto del relativo effetto fiscale, rispettivamente di -5 e 5 mila euro.

Al 30 giugno 2014 risulta in essere sulla controllata indiana un *Cross Currency Swap* a copertura del finanziamento intercompany erogato dalla Capogruppo per 5.000 mila euro. Lo strumento ha come obiettivo la copertura del rischio di cambio e del rischio di tasso trasformando il finanziamento da euro a tasso variabile a rupia indiana a tasso fisso. In base ai principi sull'*hedge accounting*, tale derivato risulta essere classificato come non di copertura e pertanto valutato a *fair value* con imputazione a Conto Economico degli effetti valutativi. Al 30 giugno 2014 il *fair value* dello strumento è negativo per 129 mila euro. La *sensitivity analysis* sullo strumento, ipotizzando uno *shift* della curva dei tassi variabili dell'1% in aumento e in riduzione, evidenzia un potenziale impatto a Conto Economico, al netto del relativo effetto fiscale, rispettivamente di 54 e -55 mila euro, ipotizzando tassi di cambio costanti. Ipotizzando invece una rivalutazione e svalutazione dell'1% del tasso di cambio della rupia indiana la *sensitivity analysis* sullo strumento e sul suo sottostante evidenzia un potenziale impatto a Conto Economico, al netto del relativo effetto fiscale, rispettivamente di -31 e 32 mila euro.

	<i>FAIR VALUE</i>
<i>In migliaia di euro</i>	
<u><i>Piaggio & C. S.p.A.</i></u>	
Interest Rate Swap	(1.227)
Cross Currency Swap	5.505
<u><i>Piaggio Vehicles Private Limited</i></u>	
Cross Currency Swap	3.460
Cross Currency Swap	1.428
<u><i>Piaggio Vietnam</i></u>	
Cross Currency Swap	(35)

A seguito del lancio dell'operazione di *liability management* più ampiamente descritta nel paragrafo dedicato alle Passività finanziarie a cui si rinvia, il gruppo Piaggio ha sottoscritto in data 7 aprile 2014 un derivato di copertura al fine di ridurre i rischi legati alla volatilità dei tassi d'interesse nel periodo intercorrente tra il lancio dell'offerta di scambio e la definizione del *pricing* della nuova emissione (operazione di *pre-hedging*). L'operazione chiusa in data 16 aprile 2014, è stata contabilizzata con il principio del *cash-flow hedge*.

La controllata **Intermarine S.p.A.** – relativamente alle operazioni di copertura del rischio di tasso d'interesse – ha attivato operazioni di *Interest Rate Swap* che consentono di trasformare il tasso variabile dei contratti ad un tasso fisso. Le coperture sono specificatamente per un finanziamento contratto da Intermarine S.p.A di originari 8 milioni di euro, in essere al 30 giugno 2014 per residui 1,5 milioni di euro.

Si segnala altresì che la Capogruppo **Immsi S.p.A.** ha attivato un *Interest Rate Swap* per trasformare da variabile a fisso il 75% dei flussi per interessi relativi al finanziamento in essere per residui nominali 25,6 milioni di euro accordato dal *pool* di istituti di credito originariamente composto da Banca Popolare di Lodi, Efibanca e Cassa di Risparmio di Lucca Pisa Livorno (ora fusi in Banco Popolare): al 30 giugno 2014, il *fair value* dello strumento è negativo e pari a 1.036 mila euro.

Al 30 giugno 2014 il *fair value* complessivo degli strumenti di copertura contabilizzati dal Gruppo Immsi, escludendo quanto già specificatamente indicato per il gruppo Piaggio, secondo il principio dell'*hedge accounting* risulta negativo per 1.048 mila euro. Nel corso del semestre sono stati rilevati utili nel prospetto delle altre componenti del Conto economico complessivo per 201 mila euro.

Rischio credito

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

In migliaia di euro	30 Giugno 2014	31 Dicembre 2013
Disponibilità e mezzi equivalenti	112.480	74.285
Attività finanziarie	1	852
Crediti finanziari	1.973	12.765
Crediti commerciali	173.065	114.834
Totale	287.519	202.736

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

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

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

Livelli gerarchici di valutazione del *fair value*

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

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

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

Le tecniche valutative riferite ai livelli 2 e 3 dovranno tener conto di fattori di aggiustamento che misurino il rischio di fallimento di entrambe le parti: a tal fine il principio introduce i concetti di *Credit Value Adjustment* (CVA) e *Debit Value Adjustment* (DVA). Il CVA permette di includere nella determinazione del *fair value* il rischio di credito di controparte mentre il DVA riflette il rischio di insolvenza del Gruppo.

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

<i>Dati in migliaia di euro</i>	Valore Nominale	Valore Contabile	Stima <i>Fair Value</i> *
Gruppo Piaggio - Prestito Obbligazionario <i>high-yield</i>	250.000	236.068	260.263
Gruppo Piaggio - Prestito Obbligazionario private	51.799	51.516	60.191
Gruppo Piaggio - BEI (fin. R&D 2009-2012)	42.857	42.857	42.341
Gruppo Piaggio - BEI (fin. R&D 2013-2015)	60.000	60.000	57.467
Gruppo Piaggio - Linea di credito <i>Revolving</i> Sindacata	65.000	63.854	64.697
Immsi S.p.A. – Mutuo ipotecario Banco Popolare	25.556	25.325	24.883
Immsi S.p.A. – Linea di credito scadenza marzo 2017	13.250	13.148	13.487
Immsi S.p.A. – Linea di credito scadenza aprile 2017	30.000	30.000	29.053
Immsi S.p.A. – Linea di credito scadenza febbraio 2016	15.000	14.896	15.035

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

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

La seguente tabella evidenzia le attività e passività che sono valutate al *fair value* al 30 giugno 2014, per livello gerarchico di valutazione del *fair value*:

In migliaia di euro	Livello 1	Livello 2	Livello 3
Attività finanziarie valutate a <i>fair value</i>	17.051	0	28.500
Strumenti finanziari derivati di copertura		10.392	0
Investimenti Immobiliari		0	85.939
Altre attività		0	163
Totale attività	17.051	10.392	114.602
Passività finanziarie valutate a <i>fair value</i>		(87.226)	0
Strumenti finanziari derivati di copertura		(10.157)	(35)
Altre passività		(1.771)	0
Totale passività	0	(99.154)	(35)
Saldo al 30 giugno 2014	17.051	(88.762)	114.567

Il livello gerarchico 1 include il valore di carico della partecipazione detenuta da Immsi S.p.A. in Unicredit S.p.A., in aumento di 2.049 mila euro rispetto al dato al 31 dicembre 2013 a seguito dell'incremento del prezzo di borsa del titolo registrato nel corso del primo semestre 2014.

Il livello gerarchico 2 include tra le attività il valore positivo degli strumenti finanziari derivati di copertura di pertinenza del gruppo Piaggio mentre tra le passività include il valore negativo degli strumenti finanziari derivati (*Interest Rate Swap*) di pertinenza della Capogruppo Immsi S.p.A. e della controllata Intermarine S.p.A..

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

Tra gli Investimenti Immobiliari risultano inclusi principalmente il *fair value* dell'investimento immobiliare di pertinenza di Immsi S.p.A. (sito in Via Abruzzi, Roma) e dell'ex stabilimento spagnolo di Martorelles del gruppo Piaggio (quest'ultimo, trasferito nel corso del 2013 dalle Attività materiali non correnti agli Investimenti immobiliari non strumentali).

Da ultimo, si evidenzia come la valutazione del *Cross Currency Swap* in essere sulla controllata vietnamita del gruppo Piaggio sia stata classificata all'interno del livello gerarchico 3: tale classificazione riflette le caratteristiche di illiquidità del mercato locale che non consentono una valutazione con i criteri tradizionali. Qualora fossero state adottate delle tecniche valutative tipiche di mercati liquidi – caratteristica che come noto non si riscontra nel mercato vietnamita – i derivati avrebbero espresso un *fair value* negativo pari a complessivi 1.910 mila euro (anziché di 35 mila euro negativi, inclusi nella voce Strumenti finanziari derivati di copertura – Livello 3) e ratei passivi su strumenti finanziari derivati di copertura pari a 960 mila euro.

La seguente tabella evidenzia le variazioni intervenute nel corso del primo semestre 2014:

In migliaia di euro	Livello 1	Livello 2	Livello 3
Saldo al 31 dicembre 2013	15.002	(89.099)	138.714
Utili e (perdite) rilevate a conto economico		(16)	(35.815)
Incrementi / (Decrementi)	2.049	353	11.668
Saldo al 30 giugno 2014	17.051	(88.762)	114.567

ELENCO DELLE IMPRESE INCLUSE NEL BILANCIO CONSOLIDATO E DELLE PARTECIPAZIONI AL 30 GIUGNO 2014

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

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

Ragione Sociale	Valuta	Capitale Sociale (sottoscritto e versato)	% di partecipazione sul Capitale Sociale	% di voto (se diversa)
IMPRESSE INCLUSE NEL BILANCIO CONSOLIDATO CON IL METODO DELL'INTEGRAZIONE GLOBALE				
Immsi S.p.A. Mantova (MN) – Italia Società Capogruppo	Euro	178.464.000,00		
Apuliae S.p.A. Lecce (LE) – Italia Partecipazione di Immsi S.p.A.: 85,69%	Euro	1.000.000,00	85,69%	
ISM Investimenti S.p.A. Mantova (MN) – Italia Partecipazione di Immsi S.p.A.: 72,64%	Euro	6.654.902,00	72,64%	
Pietra S.r.l. Milano (MI) – Italia Partecipazione di Immsi S.p.A.: 77,78%	Euro	40.000,00	77,78%	
Is Molas S.p.A. Pula (CA) – Italia Partecipazione di ISM Investimenti S.p.A.: 89,48%	Euro	10.709.860,00	89,48%	
Immsi Audit S.c.a r.l. Mantova (MN) – Italia Partecipazione di Immsi S.p.A.: 25,00% Partecipazione di Is Molas S.p.A.: 25,00% Partecipazione di Piaggio & C. S.p.A.: 25,00% Partecipazione di Intermarine S.p.A.: 25,00%	Euro	40.000,00	100,00%	
RCN Finanziaria S.p.A. Mantova (MN) – Italia Partecipazione di Immsi S.p.A.: 63,18%	Euro	32.135.988,00	63,18%	
Piaggio & C. S.p.A. Pontedera (PI) – Italia Partecipazione di Immsi S.p.A.: 50,26%	Euro	206.026.903,84	50,26%	50,35%
Aprilia Racing S.r.l. Pontedera (PI) – Italia Partecipazione di Piaggio & C. S.p.A.: 100,00%	Euro	250.000,00	100,00%	
Atlantic 12 – Fondo Comune di Investimento Immobiliare Roma – Italia Partecipazione di Piaggio & C. S.p.A.: 100,00%	Euro	11.453.890,00	100,00%	
Derbi Racing S.L. Barcellona – Spagna Partecipazione di Nacional Motor S.A.: 100,00%	Euro	3.006,00	100,00%	
Foshan Piaggio Vehicles Technology Research & Development Co. Ltd Foshan City – Cina Partecipazione di Piaggio Vespa B.V.: 100,00%	RMB	10.500.000,00	100,00%	
Nacional Motor S.A. Barcellona – Spagna Partecipazione di Piaggio & C. S.p.A.: 100,00%	Euro	1.588.422,00	100,00%	
Piaggio Asia Pacific PTE Ltd. Singapore Partecipazione di Piaggio Vespa B.V.: 100,00%	SGD	100.000,00	100,00%	
Piaggio Advanced Design Center Corp. California – USA Partecipazione di Piaggio & C. S.p.A.: 100,00%	USD	100.000,00	100,00%	

Ragione Sociale	Valuta	Capitale Sociale (sottoscritto e versato)	% di partecipazione sul Capitale Sociale	% di voto (se diversa)
Piaggio Deutschland GmbH Kerpen – Germania Partecipazione di Piaggio Vespa B.V.: 100,00%	Euro	250.000,00	100,00%	
Piaggio Espana S.L.U. Alcobendas – Spagna Partecipazione di Piaggio & C. S.p.A.: 100,00%	Euro	426.642,00	100,00%	
Piaggio France S.A.S. Clichy Cedex – Francia Partecipazione di Piaggio Vespa B.V.: 100,00%	Euro	250.000,00	100,00%	
Piaggio Group Americas Inc. New York - USA Partecipazione di Piaggio Vespa B.V.: 100,00%	USD	2.000,00	100,00%	
Piaggio Group Japan Tokyo – Giappone Partecipazione di Piaggio Vespa B.V.: 100,00%	YEN	99.000.000,00	100,00%	
Piaggio Hellas S.A. Atene – Grecia Partecipazione di Piaggio Vespa B.V.: 100,00%	Euro	2.704.040,00	100,00%	
Piaggio Hrvatska D.o.o. Spalato – Croazia Partecipazione di Piaggio Vespa B.V.: 75,00%	HRK	400.000,00	75,00%	
Piaggio Limited Bromley Kent – Gran Bretagna Partecipazione di Piaggio Vespa B.V.: 99,9996% Partecipazione di Piaggio & C. S.p.A.: 0,0004%	GBP	250.000,00	100,00%	
Piaggio Vehicles Private Limited Maharashtra – India Partecipazione di Piaggio & C. S.p.A.: 99,9999971% Partecipazione di Piaggio Vespa B.V.: 0,0000029%	INR	349.370.000,00	100,00%	
Piaggio Vespa B.V. Breda – Olanda Partecipazione di Piaggio & C. S.p.A.: 100%	Euro	91.000,00	100,00%	
Piaggio Vietnam Co. Ltd. Hanoi – Vietnam Partecipazione di Piaggio & C. S.p.A.: 63,50% Partecipazione di Piaggio Vespa B.V.: 36,50%	VND	64.751.000.000,00	100,00%	
Piaggio Group Canada, Inc. Toronto – Canada Partecipazione di Piaggio Group Americas Inc.: 100,00%	CAD\$	10.000,00	100,00%	
PT Piaggio Indonesia Jakarta – Indonesia Partecipazione di Piaggio Vespa B.V.: 99,00% Partecipazione di Piaggio & C. S.p.A.: 1,00%	Rupiah	4.458.500.000,00	100,00%	
Aprilia Brasil Industria de Motociclos S.A.*** Manaus – Brasile Partecipazione di Aprilia World Service Holding do Brasil Ltda.: 51,00%	R\$	2.020.000,00	51,00%	
Aprilia World Service Holding do Brasil Ltda.*** San Paolo – Brasile Partecipazione di Piaggio Group Americas Inc.: 99,99995%	R\$	2.028.780,00	99,99995%	
Piaggio China Co. LTD Hong Kong - Cina Partecipazione di Piaggio & C. S.p.A.: 99,99999%	USD	12.100.000,00	99,99999%	
Piaggio Concept Store Mantova S.r.l. Mantova – Italia Partecipazione di Piaggio & C. S.p.A.: 100%	Euro	80.000,00	100,00%	
Intermarine S.p.A. Sarzana (SP) – Italia Partecipazione di RCN Finanziaria S.p.A.: 100,00%	Euro	10.000.000,00	100,00%	

Ragione Sociale	Valuta	Capitale Sociale (sottoscritto e versato)	% di partecipazione sul Capitale Sociale	% di voto (se diversa)
PARTECIPAZIONI IN IMPRESE CONTROLLATE, COLLEGATE ED A CONTROLLO CONGIUNTO VALUTATE CON IL METODO DEL PATRIMONIO NETTO				
Zongshen Piaggio Foshan Motorcycle Co. Ltd. Foshan City – Cina Partecipazione di Piaggio & C. S.p.A.: 32,50% Partecipazione di Piaggio China Co. Ltd.: 12,50%	USD	29.800.000,00	45,00%	
Rodriquez Cantieri Navali do Brasil Ltda. Rio de Janeiro – Brasile Partecipazione di Intermarine S.p.A.: 100,00% meno una quota detenuta da Rodriquez Pietra Ligure S.r.l.	R\$	1.800.056,00	100,00%	
Rodriquez Engineering S.r.l. *** Messina (ME) – Italia Partecipazione di Intermarine S.p.A.: 100,00%	Euro	119.756,00	100,00%	
Rodriquez Pietra Ligure S.r.l. Milano (MI) – Italia Partecipazione di Intermarine S.p.A.: 100,00%	Euro	20.000,00	100,00%	
PARTECIPAZIONI IN IMPRESE CONTROLLATE E COLLEGATE VALUTATE CON IL METODO DEL COSTO				
Depuradora d'Aigües de Martorelles S.C.C.L. Barcellona – Spagna Partecipazione di Nacional Motor S.A.: 22,00%	Euro	60.101,21	22,00%	
Pont - Tech, Pontedera & Tecnologia S.c.r.l. Pontedera (PI) – Italia Partecipazione di Piaggio & C. S.p.A.: 20,44%	Euro	884.160,00	20,44%	
S.A.T. Soci�t� d'Automobiles et Triporteurs S.A. Tunisi – Tunisia Partecipazione di Piaggio Vespa B.V.: 20,00%	TND	210.000,00	20,00%	
Rodriquez Mexico *** La Paz – Mexico Partecipazione di Intermarine S.p.A.: 50,00%	Pesos	50.000,00	50,00%	
Consorzio CTMI – Messina Messina (ME) – Italia Partecipazione di Intermarine S.p.A.: 25,00%	Euro	53.040,00	25,00%	
Fondazione Piaggio Onlus Pontedera (PI) – Italia Partecipazione di Piaggio & C. S.p.A.: 66,67%	Euro	103.291,38	66,67%	

*** Societ  non operative o in liquidazione.

* * *

Questo documento   stato pubblicato in data 29 agosto 2014 su autorizzazione del Presidente della Societ , Roberto Colaninno.

Operazioni con società del Gruppo e Parti Correlate

In merito all'informativa riguardante i rapporti con Parti Correlate di cui allo IAS 24 – *Informativa di bilancio sulle operazioni con Parti Correlate*, intrattenuti dalle società del Gruppo, si segnala che le operazioni effettuate con tali soggetti sono state concluse secondo le normali condizioni di mercato o specifiche disposizioni normative e che non si rilevano operazioni atipiche o inusuali al 30 giugno 2014.

Si informa che, in conformità al Regolamento n. 17221 in materia di operazioni con Parti Correlate emanato da Consob in data 12 marzo 2010 e successivamente modificato con delibera n.17389 del 23 giugno 2010, la Società ha adottato una procedura diretta a disciplinare le modalità di approvazione delle operazioni con Parti Correlate.

In dettaglio sono proposti i principali effetti economici e patrimoniali delle operazioni con Parti Correlate e la loro incidenza su ciascuna voce di bilancio risultante nei dati consolidati del Gruppo Immsi al 30 giugno 2014: si precisa che gli effetti economici e patrimoniali derivanti dalle operazioni infragruppo consolidate sono stati eliminati in sede di consolidamento.

Principali partite economiche e patrimoniali	Importi in €000	% incidenza su voce di bilancio	Descrizione della natura delle operazioni
Operazioni con Parti Correlate:			
<i>Debiti commerciali correnti</i>	427	0,1%	<i>Servizi di assistenza legale forniti dallo St. d'Urso Gatti Bianchi & Ass. al Gruppo</i>
	71	0,0%	<i>Servizi di assistenza fiscale forniti dallo St. Girelli & Ass. al Gruppo</i>
<i>Costi per servizi e godimento beni di terzi</i>	149	0,1%	<i>Servizi di assistenza legale forniti dallo St. d'Urso Gatti Bianchi & Ass. al Gruppo</i>
	61	0,0%	<i>Servizi di assistenza fiscale forniti dallo St. Girelli & Ass. al Gruppo</i>
Operazioni con Società controllanti:			
<i>Passività finanziarie non correnti</i>	2.900	0,5%	<i>Prestito Obbligazionario (PO) Piaggio sottoscritto da Omniaholding S.p.A.</i>
<i>Debiti commerciali correnti</i>	22	0,0%	<i>Locazione uffici forniti da Omniaholding S.p.A. al Gruppo</i>
<i>Costi per servizi e godimento beni di terzi</i>	206	0,2%	<i>Locazione uffici forniti da Omniaholding S.p.A. al Gruppo</i>
<i>Oneri finanziari</i>	89	0,2%	<i>Oneri correlati al PO Piaggio sottoscritto da Omniaholding S.p.A.</i>
Operazioni con Società Controllate, Collegate, Joint Ventures:			
<i>Crediti commerciali ed altri crediti non correnti</i>	197	1,3%	<i>Crediti vantati verso Fondazione Piaggio</i>
<i>Crediti commerciali ed altri crediti correnti</i>	3.012	1,0%	<i>Crediti vantati prevalentemente verso Consorzio CTMI e Rodriguez do Brasil</i>
	4.181	1,4%	<i>Crediti commerciali vantati verso Fondazione Piaggio e Piaggio Foshan</i>
<i>Passività finanziarie correnti</i>	55	0,0%	<i>Debito finanziario verso Rodriguez Engineering S.r.l.</i>
<i>Debiti commerciali correnti</i>	14.298	2,6%	<i>Debiti commerciali di Piaggio & C. S.p.A. verso Piaggio Foshan</i>
	25	0,0%	<i>Debiti verso Consorzio CTMI</i>
<i>Altri debiti correnti</i>	1.809	2,6%	<i>Debiti verso Fondazione Piaggio e Piaggio Foshan</i>
<i>Ricavi netti</i>	58	0,0%	<i>Vendite a Piaggio Foshan</i>
	55	0,0%	<i>Vendite a Consorzio CTMI</i>
<i>Costi per materiali</i>	12.405	3,4%	<i>Acquisti di Piaggio & C. S.p.A. da Piaggio Foshan</i>
<i>Costi per servizi e godimento beni di terzi</i>	10	0,0%	<i>Costi per servizi da Consorzio CTMI</i>
<i>Altri proventi operativi</i>	2.225	3,9%	<i>Proventi da Piaggio Foshan</i>
<i>Oneri finanziari</i>	126	0,3%	<i>Oneri verso Piaggio Foshan</i>

Si segnala che l'istituto Intesa Sanpaolo S.p.A., azionista di minoranza di RCN Finanziaria S.p.A., ISM Investimenti S.p.A. e Pietra S.r.l., ha in essere contratti di finanziamento soci nelle partecipate ed operazioni di finanziamento e garanzie verso alcune società del Gruppo Immsi.

Il Gruppo Immsi infine acquista a normali condizioni di mercato biglietti aerei tramite agenzie viaggio che scelgono tra i vettori che hanno disponibilità per tratta e data. In questi termini possono esservi rapporti di natura commerciale con la società Alitalia - CAI (ad oggi non considerata Parte Correlata), nella quale la Capogruppo detiene una quota di minoranza.

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

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

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

delle procedure amministrative e contabili per la formazione del bilancio semestrale abbreviato nel corso del primo semestre 2014.

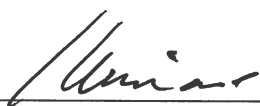
Al riguardo non sono emersi aspetti di particolare rilievo.

Si attesta, inoltre, che il bilancio semestrale abbreviato:

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

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

28 agosto 2014



Il Presidente
Roberto Colaninno



Il Dirigente Preposto alla redazione
dei documenti contabili societari
Andrea Paroli



L'Amministratore Delegato
Michele Colaninno

RELAZIONE DELLA SOCIETA' DI REVISIONE SULLA REVISIONE CONTABILE LIMITATA DEL BILANCIO CONSOLIDATO SEMESTRALE ABBREVIATO

Agli azionisti della
IMMSI SpA

- 1 Abbiamo effettuato la revisione contabile limitata del bilancio consolidato semestrale abbreviato, costituito dal prospetto della situazione patrimoniale – finanziaria consolidata, dal prospetto di conto economico consolidato, dal prospetto di conto economico complessivo consolidato, dal prospetto dei flussi di cassa consolidato, dal prospetto delle variazioni del patrimonio netto consolidato e dalle relative note illustrative specifiche della IMMSI SpA e controllate (Gruppo IMMSI) al 30 giugno 2014. La responsabilità della redazione del bilancio consolidato semestrale abbreviato in conformità al principio contabile internazionale applicabile per l'informativa finanziaria infrannuale (IAS 34) adottato dall'Unione Europea, compete agli amministratori della IMMSI SpA. E' nostra la responsabilità della redazione della presente relazione in base alla revisione contabile limitata svolta.
- 2 Il nostro lavoro è stato svolto secondo i criteri per la revisione contabile limitata raccomandati dalla Consob con Delibera n° 10867 del 31 luglio 1997. La revisione contabile limitata è consistita principalmente nella raccolta di informazioni sulle poste del bilancio consolidato semestrale abbreviato e sull'omogeneità dei criteri di valutazione, tramite colloqui con la direzione della società, e nello svolgimento di analisi di bilancio sui dati contenuti nel predetto bilancio consolidato. La revisione contabile limitata ha escluso procedure di revisione quali sondaggi di conformità e verifiche o procedure di validità delle attività e delle passività ed ha comportato un'estensione di lavoro significativamente inferiore a quella di una revisione contabile completa svolta secondo gli statuiti principi di revisione. Di conseguenza, diversamente da quanto effettuato sul bilancio consolidato di fine esercizio, non esprimiamo un giudizio professionale di revisione sul bilancio consolidato semestrale abbreviato.

Per quanto riguarda i dati relativi al bilancio consolidato dell'esercizio precedente ed al bilancio consolidato semestrale abbreviato dell'anno precedente presentati ai fini comparativi, si fa riferimento alle nostre relazioni rispettivamente emesse in data 4 aprile 2014 e in data 29 agosto 2013.

PricewaterhouseCoopers SpA

Sede legale e amministrativa: Milano 20149 Via Monte Rosa 91 Tel. 0277851 Fax 027785240 Cap. Soc. Euro 6.890.000,00 i.v., C.F. e P.IVA e Reg. Imp. Milano 12979880155 Iscritta al n° 119644 del Registro dei Revisori Legali - Altri Uffici: **Ancona** 60131 Via Sandro Totti 1 Tel. 0712132311 - **Bari** 70124 Via Don Luigi Guanella 17 Tel. 0805640211 - **Bologna** 40126 Via Angelo Finelli 8 Tel. 0516186211 - **Brescia** 25123 Via Borgo Pietro Wuhrer 23 Tel. 0303697501 - **Catania** 95129 Corso Italia 302 Tel. 0957532311 - **Firenze** 50121 Viale Gramsci 15 Tel. 0552482811 - **Genova** 16121 Piazza Dante 7 Tel. 01029041 - **Napoli** 80121 Piazza dei Martiri 58 Tel. 08136181 - **Padova** 35138 Via Vicenza 4 Tel. 049873481 - **Palermo** 90141 Via Marchese Ugo 60 Tel. 091349737 - **Parma** 43100 Viale Tanara 20/A Tel. 0521275911 - **Roma** 00154 Largo Fochetti 29 Tel. 06570251 - **Torino** 10122 Corso Palestro 10 Tel. 011556771 - **Trento** 38122 Via Grazioli 73 Tel. 0461237004 - **Treviso** 31100 Viale Felissent 90 Tel. 0422696911 - **Trieste** 34125 Via Cesare Battisti 18 Tel. 0403480781 - **Udine** 33100 Via Poscolle 43 Tel. 043225789 - **Verona** 37135 Via Francia 21/C Tel. 0458263001



- 3 Sulla base di quanto svolto, non sono pervenuti alla nostra attenzione elementi che ci facciano ritenere che il bilancio consolidato semestrale abbreviato del Gruppo IMMSI al 30 giugno 2014 non sia stato redatto, in tutti gli aspetti significativi, in conformità, al principio contabile internazionale applicabile per l'informativa finanziaria infrannuale (IAS 34) adottato dall'Unione Europea.

Brescia, 29 agosto 2014

PricewaterhouseCoopers SpA

A handwritten signature in blue ink, appearing to read 'AM', with a long horizontal stroke extending to the right.

Alessandro Mazzetti
(Revisore legale)