

IMMSI Società per Azioni

Capitale Sociale 178.464.000 euro i.v.

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

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

Relazione degli Amministratori e Bilancio del Gruppo Immsi al 30 giugno 2007

Indice:

ORGANI SOCIALI.....	pag. 5
RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI SULL'ANDAMENTO DELLA GESTIONE.....	pag. 7
GRUPPO IMMSI	
- Prospetti contabili.....	pag. 39
- Note integrative ed esplicative sui Prospetti contabili.....	pag. 45
- Elenco delle Partecipazioni	pag. 96
IMMSI S.p.A.	
- Prospetti contabili	pag. 99
- Note integrative ed esplicative sui Prospetti contabili.....	pag. 104
RELAZIONE DELLA SOCIETA' DI REVISIONE.....	pag. 122

ORGANI SOCIALI

Il Consiglio di Amministrazione e il Collegio Sindacale sono stati nominati con delibera assembleare del 12 maggio 2006 e rimarranno in carica sino alla data dell'Assemblea convocata per l'approvazione del bilancio relativo all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2008.

CONSIGLIO

DI AMMINISTRAZIONE

Roberto Colaninno ⁽¹⁾ - ⁽²⁾	Presidente
Carlo d'Urso	Vice Presidente
Luciano La Noce ⁽¹⁾	Amministratore Delegato
Matteo Colaninno	Consigliere
Michele Colaninno	Consigliere
Mauro Gambaro	Consigliere
Giovanni Tamburi	Consigliere
Marco Reboa	Consigliere
Giorgio Ciria	Consigliere

COLLEGIO SINDACALE

Alessandro Lai	Presidente
Giovanmariamaria Seccamani Mazzoli	Sindaco Effettivo
Marco Spadacini	Sindaco Effettivo
Leonardo Losi	Sindaco Supplente
Giovanni Sala	Sindaco Supplente

SOCIETA' DI REVISIONE

Deloitte & Touche S.p.A.	2006-2011
--------------------------	------------------

(1) Rappresentante legale, di fronte ai terzi ed in giudizio, con firma sociale e con i poteri di sovrintendere alla gestione della Società essendo a tal fine autorizzato a compiere tutti gli atti e le operazioni di ordinaria amministrazione, nonché a dare attuazione alle delibere dell'Assemblea e del Consiglio di Amministrazione.

(2) Rappresentante legale, di fronte ai terzi ed in giudizio, con firma sociale e con i poteri di compiere tutti gli atti e le operazioni di straordinaria amministrazione dandone informativa al Consiglio di Amministrazione nella prima riunione successiva.

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:

LEAD INDEPENDENT DIRECTOR

Marco Reboa

COMITATO PER LA REMUNERAZIONE

Carlo d'Urso
Mauro Gambaro
Giovanni Tamburi

Presidente

COMITATO PER IL CONTROLLO INTERNO

Marco Reboa
Carlo d'Urso
Mauro Gambaro

Presidente

AMMINISTRATORE INCARICATO

Luciano La Noce

PREPOSTO AL CONTROLLO INTERNO

Pierantonio Piana

ORGANISMO DI VIGILANZA

Marco Reboa
Alessandro Lai
Alessandro Bertolini

Presidente

DIRIGENTE PREPOSTO

Andrea Paroli

INVESTOR RELATOR

Andrea Paroli

Relazione degli Amministratori sull'andamento della gestione

La presente Relazione semestrale, redatta in conformità a quanto disposto da Consob con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999 e successive modifiche, tra cui in particolare quelle introdotte dalla delibera n. 14990 del 14 aprile 2005 e n. 15519 - 15520 del 28 luglio 2006, contiene sia i prospetti contabili, le note integrative ed esplicative consolidate di Gruppo, sia i prospetti contabili e le note relativi alla Capogruppo, elaborati adottando i principi contabili IAS / IFRS ed in particolare lo IAS 34 applicabile all'informativa finanziaria infrannuale.

Informazioni sulla gestione

Nei primi sei mesi del 2007 il Gruppo Immsi ha conseguito risultati gestionali in sensibile miglioramento rispetto al corrispondente periodo dell'esercizio precedente.

I risultati del periodo presentano andamenti differenziati con riferimento ai diversi settori che costituiscono il Gruppo sia in funzione delle diverse dinamiche di business che hanno caratterizzato il periodo in oggetto che del diverso impatto della stagionalità.

La Capogruppo Immsi S.p.A. presenta un risultato netto di periodo positivo pari a 7,4 milioni di euro rispetto ad un utile di 0,2 milioni di euro al 30 giugno 2006 principalmente a fronte delle maggiori componenti finanziarie positive di reddito, per dividendi da Piaggio & C. S.p.A. per 6,5 milioni di euro (non incassati nel 2006) e da Capitalia S.p.A. per 2,5 milioni di euro (2,2 milioni nel 2006).

Nel 2007 le componenti nette di reddito di natura finanziaria, pari complessivamente a 7,7 milioni di euro, risultano significativamente superiori rispetto ai ricavi derivanti dalla gestione immobiliare e di servizi, pari a 2,1 milioni di euro, mentre nel corrispondente periodo del 2006 vi era prevalenza di quest'ultima tipologia di ricavi (4,6 milioni di euro) rispetto alle componenti della gestione finanziaria che presentavano un saldo netto positivo di 1,8 milioni di euro.

Con riferimento alla società controllata Pietra S.r.l. ed in particolare allo stato di avanzamento del progetto di riconversione del cantiere di Pietra Ligure in concessione demaniale per una superficie di 44.148 mq con destinazione ad attività di cantiere navale si ricorda che il suddetto progetto avviato nel 2005 si compone di due fasi:

- la domanda di sdemanializzazione relativa a mq 15.630 di sedime delle residenze,
- la variante urbanistica di tutto il complesso e variazione della concessione demaniale della superficie non sdemanializzata, pari a mq 28.518 (decreto Burlando).

In merito alla prima fase si sta attendendo il completamento da parte della Direzione Generale del Demanio dell'iter di valutazione ed approvazione dei valori economici individuati per la vendita dell'area, cui dovrà seguire il bando di gara per l'aggiudicazione.

Per quanto riguarda la seconda fase, a seguito della presentazione del progetto è stata effettuata la pubblicazione sulla Gazzetta Ufficiale da parte dell'Amministrazione Comunale di Pietra Ligure per eventuali osservazioni o diverse proposizioni da parte di terzi.

Inoltre il Comune quale Ente proponente, su indicazione della Regione, convocherà per settembre la conferenza di servizi referente di ammissibilità, nella quale gli Enti competenti dovranno sottoporre ufficialmente le osservazioni al progetto. Le eventuali modifiche che si dovessero rendere necessarie dovranno essere definite prima della convocazione della conferenza deliberante (180 giorni).

Con riferimento ad Is Molas S.p.A., il progetto nel settore turistico immobiliare è stato completato e presentato alle competenti autorità per l'ottenimento delle relative autorizzazioni. In particolare la società ha predisposto la documentazione necessaria per l'istruttoria alla valutazione del progetto conformemente a quanto previsto dal nuovo Piano Paesaggistico Regionale emanato negli ultimi

mesi dello scorso anno e la documentazione integrativa relativa alla procedura di *screening* e di compatibilità ambientale. Quest'ultima documentazione è stata consegnata agli Assessorati della Regione Sardegna, alla Provincia di Cagliari ed al Comune di Pula in data 22 giugno 2007.

La società ha conseguentemente dovuto rimodulare le tempistiche relative alle attività di vendita delle ville a seguito del protrarsi dei tempi per il rilascio delle concessioni a costruire.

L'attività commerciale ha riguardato in particolare le trattative per la cessione dell'immobile "Le Ginestre" il cui contratto preliminare è stato sottoscritto nel mese di luglio per complessivi 9,1 milioni di euro.

Con riguardo alla società Apuliae S.p.A. si segnala che la sospensione delle attività di ristrutturazione dell'immobile, a far data dal marzo 2005, a seguito di accertamenti disposti dall'Autorità Giudiziaria, risulta tuttora in essere.

Si ricorda che i suddetti accertamenti hanno ad oggetto in particolare la verifica del diritto alla proprietà dell'immobile da parte della Provincia di Lecce e la conseguente gestione della gara d'appalto di cui Apuliae si è resa aggiudicataria.

Con sentenza del mese di maggio 2006 il Consiglio di Stato ha ritenuto la destinazione a struttura turistico ricettiva, di cui alla suddetta gara d'appalto, in contrasto con l'atto di concessione da parte del Demanio alla Provincia di Lecce. Sebbene Apuliae, nella consapevolezza del pieno rispetto di quanto previsto dalle concessioni inerenti, abbia posto in essere le iniziative ritenute necessarie a tutelare i propri diritti patrimoniali nei confronti della Provincia, in un'ottica di prudenza ed in previsione di tempistiche non favorevoli per una rapida conclusione delle suddette problematiche, aveva già nel corso del precedente esercizio svalutato completamente le attività iscritte a fronte del progetto sviluppato.

Con riferimento al **settore industriale**, il gruppo Piaggio, ha registrato nel corso del primo semestre 2007 risultati sia economici che finanziari complessivamente in miglioramento rispetto al pari periodo del 2006.

In particolare presenta ricavi netti in incremento di 65,3 milioni di euro (+7,2%) rispetto al pari periodo del 2006, che era stato positivamente influenzato dal contratto di fornitura a Poste Italiane S.p.A. che Piaggio & C. S.p.A. si era aggiudicata alla fine del 2005 e che aveva contribuito al primo semestre 2006 per 36,5 milioni di euro. L'incremento è da attribuirsi al miglior andamento sia del business delle Due Ruote (+6,9%) che del business dei Veicoli da Trasporto Leggero (+5,9%). In particolare, rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, la crescita è dovuta agli incrementi di fatturato registrati dai brand Gilera e Vespa per 28,8 milioni di euro, da Aprilia e Moto Guzzi per 25 milioni di euro, all'incremento di fatturato conseguito dalla business unit Veicoli da Trasporto Leggero per 10,5 milioni di euro, che congiuntamente controbilanciano la riduzione (-2 milioni di euro) registrata dal brand Derbi a causa del diverso mix di prodotti nonché l'effetto del già citato contratto con Poste Italiane sul brand Piaggio.

Migliorano nel primo semestre 2007 sia il risultato operativo prima degli ammortamenti (+8,1% a 145,9 milioni di euro) sia il risultato operativo (+14,7% a 106,4 milioni di euro) mentre l'utile netto ante quota di terzi passa da 64,8 milioni di euro del 2006 a 51,5 milioni di euro, a seguito di una maggior incidenza delle imposte iscritte nel periodo (37,3 milioni di euro al 30 giugno 2007 rispetto a 13,7 milioni di euro al 30 giugno 2006), anche a causa dell'incidenza delle imposte anticipate iscritte nel 2006.

La posizione finanziaria netta al 30 giugno 2007 risulta negativa per 277,1 milioni di euro rispetto a 318 milioni al 31 dicembre 2006 e rispetto a 326,2 milioni al 30 giugno 2006. La riduzione di 40,9 milioni rispetto al fine esercizio scorso è dovuta al positivo andamento del cash flow operativo, parzialmente compensato dalla distribuzione di dividendi, dall'acquisto di azioni proprie e dalle attività di investimento in immobilizzazioni materiali ed immateriali.

Con riferimento al **settore cantieristico navale**, in cui Immsi è presente attraverso il gruppo

controllato da Rodriguez Cantieri Navali S.p.A., il primo semestre del 2007 registra un incremento dei ricavi netti di vendita rispetto al precedente esercizio pari a circa il 54,6% attestandosi a 62,3 milioni di euro. Il sensibile incremento è dovuto sia alla realizzazione di avanzamenti di produzione sulle significative commesse acquisite nel corso del precedente esercizio sia al completamento e consegna di commesse antecedenti.

La produzione realizzata è stata peraltro caratterizzata, in particolare nel settore Fast Ferries e Mega Yacht da marginalità complessivamente ancora insufficienti ad assorbire i costi diretti di produzione e quelli delle strutture fisse, anche se i risultati gestionali sono in miglioramento rispetto al pari periodo dello scorso esercizio.

L'indebitamento finanziario netto, pari a 59,5 milioni di euro risulta in incremento rispetto al saldo del 31 dicembre 2006, pari a 33,9 milioni di euro a seguito del regolamento di debiti di fornitura e conseguente recupero di quote di scaduto pregresso, mentre risente dell'incremento dello scaduto su alcune commesse in conseguenza di ritardi sugli incassi, in particolare su forniture alla Guardia di Finanza a seguito del cambiamento delle procedure di pagamento da parte del Ministero.

A livello organizzativo è stata completata nel semestre il nuovo assetto operativo basato su divisioni di business focalizzate sui 3 settori Fast Ferries, Yachts e Militare, supportate da Funzioni Centrali focalizzate al perseguimento di tutte le possibili sinergie, all'ottimizzazione dei costi, alla definizione delle policy ed al controllo centralizzato della gestione.

Attività del Gruppo

Di seguito sono presentati i principali dati economici e patrimoniali del Gruppo Immsi, suddivisi per settori di attività e determinati, come anticipato, applicando quanto previsto dai principi contabili internazionali. Si rimanda a quanto esposto successivamente nel documento per una più ampia descrizione dei dati sotto riportati.

	Settore immobiliare e holding		Settore industriale		Settore navale		Gruppo Immsi	
		<i>in %</i>		<i>in %</i>		<i>in %</i>		<i>in %</i>
In migliaia di euro								
Ricavi netti	2.447		968.567		62.266		1.033.280	
Risultato operativo ante ammortamenti (EBITDA)	-2.886	-117,9%	145.931	15,1%	-1.866	-3,0%	141.179	13,7%
Risultato operativo (EBIT)	-3.182	-130,0%	106.375	11,0%	-3.762	-6,0%	99.431	9,6%
Risultato prima delle imposte	-2.976	-121,6%	88.772	9,2%	-5.434	-8,7%	80.362	7,8%
Risultato di periodo inclusa la quota di terzi	-1.867	-76,3%	51.505	5,3%	-6.144	-9,9%	43.494	4,2%
Risultato di periodo del Gruppo (consolidabile)	-1.055	-43,1%	28.182	2,9%	-3.508	-5,6%	23.619	2,3%
Posizione finanziaria netta	-80.847		-277.119		-59.546		-417.512	
Personale (unità)	94		7.615		385		8.094	

Il “settore immobiliare e holding” consolida le risultanze economiche e patrimoniali di Immsi S.p.A., Is Molas S.p.A., Apuliae S.p.A., Pietra S.r.l. e RCN Finanziaria S.p.A..

Il settore immobiliare e holding

Con riferimento alla Capogruppo Immsi S.p.A., va rilevato che i ricavi netti conseguiti nel primo semestre dell'anno, derivanti dalla gestione immobiliare e di servizi, risultano pari a 2,1 milioni di euro inferiori rispetto ai 4,6 milioni dello stesso periodo del precedente esercizio a fronte della riduzione di *management fees* addebitate alla controllata Piaggio & C. S.p.A. e legate al supporto fornito nell'ambito del processo di quotazione sul MTA concluso nel luglio 2006.

Immsi S.p.A. mette a disposizione delle altre società del Gruppo, attraverso diversi contratti di consulenza, le competenze professionali della propria struttura, tra cui quelle tecniche attinenti al settore immobiliare, al fine di poter valorizzare al meglio opportunità legate al patrimonio immobiliare di cui dispone attraverso le diverse società attualmente presenti nell'area di consolidamento. Il valore complessivo delle attività di consulenza rese dalla Capogruppo nel corso del primo semestre 2007, ammonta a 0,9 milioni di euro.

La posizione finanziaria netta al 30 giugno 2007 risulta negativa per 61,5 milioni di euro rispetto a 32,9 al 31 dicembre 2006 con una variazione netta negativa di 28,6 milioni, dovuta al pagamento di dividendi per 10,3 milioni di euro, all'aumento di capitale effettuato nella controllata Pietra S.r.l. per 10,4 milioni di euro ed al flusso monetario netto assorbito dalla gestione per 7,9 milioni di euro, principalmente per imposte pagate sul reddito 2006.

La controllata Is Molas S.p.A., opera nel Comune di Pula (Cagliari) attraverso un complesso turistico alberghiero dotato di importanti strutture sportive (campi da golf di livello internazionale) ed un significativo progetto di sviluppo immobiliare residenziale.

Per la realizzazione del Piano di sviluppo dell'intero comparto residenziale turistico – alberghiero e per la realizzazione dei campi da golf, la società si è rivolta a professionisti di fama internazionale quali l'Architetto Fuksas, Gary Player, Golf Vacanze e Ai Engineering che hanno predisposto un organico piano d'intervento. Il progetto immobiliare è stato completato e presentato alle competenti autorità e l'attività si è concentrata nella predisposizione e consegna agli Assessorati della Regione Sardegna, alla Provincia di Cagliari ed al Comune di Pula della documentazione necessaria all'istruttoria di valutazione del progetto stesso in conformità al nuovo Piano Paesaggistico Regionale.

L'attività alberghiera ha registrato nel semestre ricavi netti pari a 1,2 milioni di euro in diminuzione rispetto a 1,5 milioni di euro dello stesso periodo del 2006 a causa principalmente di una chiusura più lunga dell'albergo rispetto dell'anno precedente e ad un minor afflusso di clientela proveniente dal mercato nord europeo.

Con riferimento alla società Apuliae S.p.A., aggiudicataria, mediante licitazione privata, di un immobile sito in S. Maria di Leuca (LE) da destinare a struttura turistico-alberghiera, si segnala che l'attività rimane tuttora sospesa a seguito di accertamenti disposti dall'Autorità Giudiziaria; avverso la sentenza del Consiglio di Stato, che ha infatti ritenuto la suddetta destinazione in contrasto con l'atto di concessione del Demanio alla Provincia di Lecce, Apuliae ha presentato ricorso al medesimo organo competente ma con sentenza n. 4029/2007, pubblicata in data 16 luglio 2007, il ricorso è stato dichiarato inammissibile.

Complessivamente il settore immobiliare e holding, che include anche l'attività di natura finanziaria della Capogruppo Immsi S.p.A. e RCN Finanziaria S.p.A. presenta nel primo semestre 2007 un risultato netto consolidabile negativo pari 1,1 milioni di euro ed una posizione finanziaria netta negativa pari a 80,8 milioni di euro.

Il settore industriale: gruppo Piaggio

Business Due Ruote

Il mercato mondiale delle due ruote motorizzate, nel primo semestre 2007, raggiunge quasi 22 milioni di veicoli venduti con una crescita del 3% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente.

L'area asiatica si mantiene la più importante: la Repubblica Popolare Cinese si conferma come primo mercato mondiale con oltre 10 milioni di veicoli venduti con una crescita del 3% rispetto al primo semestre 2006. Al secondo posto l'India, con 3,7 milioni di veicoli venduti, risulta in calo del 2%.

Il Sud Est Asia si presenta in ripresa con 4,7 milioni di veicoli venduti (+4% rispetto al primo semestre 2006); tra i paesi di quest'area, l'Indonesia con 2,0 milioni di veicoli, pari al 44% delle vendite è in crescita del 13% rispetto al primo semestre 2006, seguita da Vietnam, in crescita del 44% e Thailandia che invece accusa un calo del 24%.

Il mercato Nord-Americano registra un calo del 6% rispetto al primo semestre 2006 a causa degli Stati Uniti che contribuiscono per oltre il 90% delle vendite con 551.000 veicoli (-7%). Rilevante è invece l'incremento registrato in America Latina (+23% rispetto al primo semestre 2006) grazie al Brasile che, rappresentando il 90% dell'area, si conferma in crescita del 26% con 0,8 milioni di unità vendute.

Il mercato delle due ruote in Europa presenta nel primo semestre 2007 un aumento di circa il 5%. Tale risultato è generato dalla crescita del business scooter (+8%) e da quello moto (+1%). Questo risultato deriva dal buon andamento del comparto over 50cc (+3%) a cui si è aggiunta una considerevole crescita del comparto 50cc (+10%).

Con riferimento al mercato dello scooter, l'Italia rimane il mercato principale con 234.000 unità vendute, in diminuzione del 2% rispetto allo stesso periodo del 2006 (al netto della commessa straordinaria Poste Italiane del 2006 il mercato scooter risulta però in aumento dell'8%). Il segmento scooter 50cc, con 63.000 unità, risulta invariato rispetto al primo semestre 2006 mentre il mercato degli over 50cc rileva 171.000 unità con un calo del 3% (al netto della commessa straordinaria Poste Italiane del 2006 il mercato scooter over 50cc risulta però in aumento dell'11%).

Il mercato dello scooter in Europa ha registrato un aumento del 8% e 732.000 unità vendute (+12% l'incremento al netto della Commessa Poste Italiane) cui ha contribuito il comparto 50cc con 360.000 unità (+11% rispetto al primo semestre 2006) ed il comparto over 50cc con 371.000 unità (+13%).

Dopo il mercato italiano, che rimane quello di riferimento, seguono, tra gli altri paesi europei, la Francia con 126.000 unità (+19%), Spagna con 105.000 unità (+4%), Germania con 49.000 unità (+4%) e Gran Bretagna con 19.000 veicoli (+7%).

Il mercato scooter in Nord America registra nel primo semestre 2007 una contrazione del 3% rispetto allo stesso periodo del 2006 attestandosi a 35.000 unità vendute a causa soprattutto della leggera flessione dell'1% negli Stati Uniti che contribuiscono per l'84% dell'area di riferimento.

Con riferimento al mercato moto, il primo semestre 2007 ha registrato in Italia una diminuzione pari al 7% passando a 107.000 unità dalle 115.000 unità del primo semestre 2006 a causa principalmente alla flessione delle moto 51-125cc a 5.400 unità (-4%) e delle moto 126-750cc a 59.000 unità (-12%) mentre risultano stabili le immatricolazioni delle moto 50cc e over 750 cc.

Il mercato della moto in Europa, nel primo semestre 2007, ha raggiunto 561.000 unità con un incremento dell'1% rispetto alle 555.000 unità nello stesso periodo dell'anno precedente. Si segnala in particolare l'incremento del 5% del segmento 50cc a 50.000 unità e del segmento 51-125cc cresciuto del 4% a 71.000 unità, mentre il segmento over 125cc rimane stabile con volumi che si attestano a 439.000 unità.

I principali mercati, dopo quello italiano, sono la Francia (92.000 unità), la Spagna (88.000 unità) la Germania (85.000 unità) e la Gran Bretagna (52.000 unità).

Il mercato moto negli Stati Uniti manifesta nel primo semestre 2007 un trend generale in flessione del 7%, dovuto principalmente ad una forte diminuzione dei segmenti fino a 125cc (-20%) che rappresentano il 10% del mercato moto statunitense e ad una minore flessione nei segmenti over 126-750 (-6,8%) e over 750cc (-3,2%) dove le vendite nel primo semestre 2007 si sono attestate a 471.000 unità contro 494.000 dello stesso periodo del 2006.

Business Veicoli Trasporto Leggero

Nel primo semestre 2007 il mercato europeo dei veicoli commerciali leggeri (veicoli con un Peso Totale a Terra \leq 3,5 ton.) ha registrato un lieve aumento (+5,7%) rispetto allo stesso periodo del 2006 (fonte: Acea).

Nel mercato italiano (fonte: Anfia) la crescita, nel primo semestre 2007, si attesta a +2,4%, con 125.000 unità contro le 122.000 del primo semestre 2006.

Il mercato indiano, in cui opera con successo Piaggio Vehicle Private Limited (PVPL), controllata di Piaggio & C. S.p.A., registra nel primo semestre dell'anno 190.000 unità in diminuzione del 3,5% rispetto alle 197.000 unità dello stesso periodo del 2006. All'interno di tale mercato, il segmento dei veicoli Passeggeri, è stato di 116.000 unità (-1,1%) mentre il segmento Cargo è stato di 74.000 unità (-7,2%).

Il contesto normativo

Italia

Per quanto riguarda le politiche ambientali, l'11 giugno 2007 sono partiti gli incentivi statali per il rinnovo del parco circolante dei ciclomotori. Questa campagna prevede la rottamazione obbligatoria di un ciclomotore inquinante (Euro 0 o comunque costruito entro il 31 dicembre del 2001) per potere accedere allo sconto per l'acquisto di un ciclomotore Euro 2, definito secondo la seguente scaletta:

- per un ciclomotore elettrico o una bicicletta a pedalata assistita il 30% del listino fino ad un massimo di 700 euro;
- per un ciclomotore EURO 2 a 4 tempi o comunque a basso consumo (2,3 lt per 100 km) il 15% del listino fino ad un massimo di 300 euro;
- per un ciclomotore EURO 2 a 2 tempi l'8% del listino fino ad un massimo di 150 euro.

Europa

In ottemperanza alle direttive 2002/51/CE e 2003/77/CE, dal 1° gennaio 2007 sono estesi gli obblighi della fase Euro 3 per motocicli a tutte le nuove omologazioni.

La direttiva 2006/72/CE del 18 agosto 2006, già recepita dall'Italia con decreto del 17 febbraio 2007, è entrata in vigore il 1° luglio 2007 e consente su richiesta del Costruttore di omologare il motociclo secondo il nuovo ciclo di prova WMTC.

La Commissione ha inoltre in corso di preparazione un nuovo provvedimento che dovrebbe definire i nuovi limiti Euro3 per Ciclomotori, Tricicli e Quadricicli, e contenere un pacchetto di misure aggiuntive per tutti i veicoli a motore a 2 o 3 ruote (Misura del consumo di carburante, emissioni di CO2, Durability, Emissioni evaporative, etc.).

Per quanto riguarda gli autoveicoli ed i veicoli commerciali (sottosegmento in cui Piaggio è presente con il veicolo commerciale Porter), il 29 giugno 2007 è stato adottato il Regolamento 715/2007 che fissa i limiti e le date di entrata in vigore per Euro 5 e Euro 6 (1° settembre 2009 per nuove omologazioni – 1° gennaio 2011 per nuove immatricolazioni) valide sia per le autovetture che per i veicoli commerciali, mentre rimanda la definizione delle procedure di prova ad un successivo provvedimento.

La business unit Due Ruote

Nel primo semestre 2007 il gruppo Piaggio, considerando i marchi gestiti, Piaggio, Gilera, Vespa, Derbi, Aprilia e Moto Guzzi ha commercializzato nel business due ruote un totale di 311.500 unità (+1,9% rispetto al medesimo periodo del 2006), con un fatturato netto di 769,6 milioni di euro (+6,9%) comprensivo di ricambi ed accessori, confermando quindi la leadership del mercato europeo scooter.

A livello di singolo brand, il primo semestre 2007 risulta in forte crescita per Vespa con vendite pari a 62.000 unità (+21,9%) grazie alla conferma di LX ed al lancio della versione 125cc della gamma GTS. I volumi del brand Piaggio risultano inferiori al primo semestre 2006 che beneficiava della commessa Poste Italiane per circa 24.300 veicoli; escludendo tale commessa sono state vendute 125.000 unità (+10% rispetto al primo semestre 2006). Questo risultato è stato reso possibile grazie al successo dell'innovativo MP3, di Beverly Cruiser e di Carnaby.

Gilera ha registrato circa 24.000 unità vendute (+24%) e l'ampliamento della gamma Nexus e soprattutto Fuoco (scooter a tre ruote) mantengono alte le attese dei risultati anche nel secondo semestre dell'anno per il quale è atteso anche l'ingresso sui mercati europei del nuovo GP800.

Per quanto riguarda Derbi, pur con volumi crescenti rispetto al primo semestre del 2006, 21.100 unità rispetto a 20.500 al 30 giugno 2006 (+2,9%), il fatturato ha subito una contrazione del 6,3% (33,2 milioni di euro rispetto a 35,5 milioni di euro dello stesso periodo del 2006) a causa soprattutto delle minori vendite della Mulhacen 659.

Per quanto riguarda il Brand Aprilia, i risultati dei primi sei mesi del 2007 con 73.600 unità (+6,4%) vendute pari ad un fatturato di 189,9 milioni di euro (+8,2%) sono condizionati da una lieve riduzione dei volumi nel segmento scooter, controbilanciato da un buon andamento nel segmento moto.

Mentre il risultato degli scooter risente di una gamma in corso di rinnovamento e di aggiornamento tecnologico, il risultato positivo delle moto è attribuibile alle buone performances in Italia della nuova RS 125 e all'ingresso nel segmento 126cc – 750cc con le nuove Pegaso 650 Strada e Trail e la nuova Tuono edizione 2007.

Nel primo semestre del 2007 Moto Guzzi raggiunge un volume di 6.200 moto vendute rispetto alle 5.903 moto dello stesso periodo del 2006 (+5,1%) ed un fatturato di 46,2 milioni di euro rispetto ai 42,1 milioni di euro dello stesso periodo dell'anno precedente (+9,6%) grazie all'introduzione di Norge e 1200 Sport.

GAMMA PRODOTTI DUE RUOTE

I modelli più venduti nel primo semestre del 2007 sono Vespa LX (quasi 38.000 unità vendute) seguita da Piaggio Liberty e Zip rispettivamente con 23.000 e 20.000 unità vendute. Rimangono elevati anche i volumi di Beverly con circa 20.000 unità; da sottolineare l'apporto di Vespa GTS (17.000 unità vendute) e Piaggio MP3 (13.000 unità vendute) che hanno contribuito notevolmente all'incremento delle vendite nella prima parte dell'anno in corso.

Nel primo semestre 2007 il brand Piaggio ha lanciato i nuovi Piaggio Carnaby motorizzato 125 e 250 cc, mentre il brand Gilera ha introdotto sul mercato il nuovo Nexus 500 e 250. I modelli Zip e Fly (50 e 100cc) prodotti in Cina, hanno registrato vendite per oltre 20.000 unità.

La gamma Aprilia moto ha visto un rafforzamento della copertura nel segmento Enduro con il lancio della Pegaso Factory. Sono state inoltre introdotte le versioni Euro 3 di Pegaso e RS 125 con l'adeguamento alle normative antinquinamento.

Nel settore delle alte prestazioni sono state presentate le versioni Bol D'Or (RSV) e Daytona (Tuono) evocative dei successi sportivi di Aprilia.

Il 2007 è l'anno di consolidamento per la Tuono Factory, nata alla fine del 2006 come serie limitata, e diventata, in virtù del successo commerciale, una versione a listino.

Infine nel mese di giugno 2007 è stata presentata la Shiver 750, moto grintosa di elevato contenuto tecnologico destinata al segmento delle Naked che rappresenta oltre il 40% del mercato.

Nel segmento scooter, Aprilia ha completato il totale rinnovo della gamma Scarabeo con la commercializzazione dei nuovi modelli Scarabeo 50 4t, Scarabeo 50 2t e Scarabeo 100 4t ed ha iniziato la produzione del nuovo modello Scarabeo 125 e 200 con nuove motorizzazioni.

Nel corso dei primi sei mesi del 2007 Moto Guzzi ha continuato il rinnovo della gamma veicoli, con il lancio della Norge 850 e della nuova Bellagio 940.

La business unit vtl

La Divisione Veicoli Trasporto Leggero (VTL) ha chiuso il primo semestre 2007 con 84.300 unità vendute in crescita del 12,4% rispetto ai volumi dell'analogo periodo del 2006, mentre il fatturato è passato da 178,0 milioni di euro nel primo semestre 2006 a 188,5 milioni di euro nel primo semestre 2007 (+5,9%). Il fatturato è generato in Europa per 77,3 milioni di euro ed in India per 111,2 milioni di euro.

Sul mercato europeo Piaggio si attesta a 10.700 unità vendute con una leggera flessione rispetto all'analogo periodo del 2006 (-5,2%).

Sul mercato indiano, Piaggio Vehicles continua a rafforzare il suo ruolo di player di riferimento e di secondo operatore sul mercato locale. Le vendite sono passate da 63.700 del primo semestre del 2006 a 73.300 nel primo semestre del 2007 (+15%). La quota di mercato raggiunge quindi il 38,1% in aumento rispetto al 31,9% del primo semestre 2006.

Analizzando in dettaglio il mercato, Piaggio Vehicles consolida il suo ruolo di market leader nel segmento Cargo (trasporto merci) e di follower di riferimento, dinamico ed innovativo, nel segmento Passenger (trasporto passeggeri).

Nel segmento Cargo (0,5 ton e 0,75 ton) la market share di Piaggio Vehicles si attesta al 42,4%. Continua inoltre la crescita di Piaggio Vehicles nel segmento Passenger, registrando un significativo incremento di market share (35,3%) nel primo semestre 2007.

Per quanto riguarda la gamma prodotta in Europa, i primi mesi del 2007 sono stati caratterizzati dalla introduzione del Quargo Model Year 2007 e, a giugno, di Ape Calessino (edizione limitata di Ape con rifiniture di prestigio destinato al trasporto persone).

Il settore cantieristico navale: gruppo Rodriquez

Il gruppo Rodriquez nel primo semestre 2007, caratterizzato dal completamento della nuova organizzazione operativa su divisioni di business basate sui tre settori Fast Ferries, Yacht e Militare, ha realizzato un significativo incremento dei ricavi netti con 62,3 milioni di euro rispetto ai 40,3 milioni di euro dello stesso periodo del 2006 (+54,6%); il gruppo ha peraltro sofferto in termini di marginalità complessivamente ancora insufficienti ad assorbire i costi delle strutture fisse, (non beneficiando ad oggi degli effetti positivi derivanti dalle negoziazioni sui costi di acquisto, che dovevano consentire, in tal modo, una revisione migliorativa dei preventivi di commessa). Sono tuttora in corso azioni per raggiungere un accettabile livello di profittabilità.

Sul fronte commerciale, nell'ambito della commessa acquisita a fine 2006 dalla Marina Finlandese per la costruzione di tre cacciamine, per un valore complessivo di 245 milioni di euro, nel mese di aprile è stato sottoscritto con il fornitore Atlas un contratto per la fornitura del sistema di combattimento da installare sulle suddette imbarcazioni; il contratto, il cui valore ammonta a 81 milioni di euro, riporta in buona parte condizioni speculari a quelle ricevute dalla Marina Finlandese.

Il valore complessivo del portafoglio ordini si attesta al 30 giugno 2007 a circa 450 milioni di euro a cui contribuisce per circa 380 milioni di euro il settore militare (contratti per la costruzione di cacciamine, motovedette e pattugliatori), 61 milioni di euro il settore Fast Ferries (principalmente la commessa per la costruzione di cinque catamarani per il Sultanato dell'Oman il cui contratto originario sottoscritto nel 2006 ammonta a circa 90 milioni di dollari) e la restante parte yacht di varie dimensioni.

A fronte di quanto sopra esposto, nel primo semestre 2007 il gruppo Rodriquez registra una perdita netta consolidabile di 3,5 milioni di euro rispetto ad una perdita di 4,8 milioni di euro conseguita nello stesso periodo del 2006.

Nell'ambito del piano di ristrutturazione che Rodriquez Cantieri Navali S.p.A. prevede esaurirsi al 31 dicembre 2007, è previsto un aumento di capitale sociale per far fronte agli investimenti industriali necessari per lo sviluppo della divisione Mega Yacht, adempiendo nel contempo anche a quanto disposto dall'articolo 2446 del codice civile. Ad operazione compiuta la società si troverà nelle condizioni adeguate per reperire le risorse finanziarie necessarie per lo sviluppo dell'attività.

Riguardo all'attività navale non caratteristica, Rodriquez Cantieri Navali S.p.A., per effetto del mutato titolo giuridico dell'area ubicata nel Comune di Pietra Ligure da patrimonio dello Stato a patrimonio disponibile alla vendita (Decreto pubblicato nella G.U. n. 21 del 26 gennaio 2007), ha ottenuto dal Demanio la locazione dell'area stessa, con diritto di prelazione all'acquisto, in attesa della vendita per asta pubblica, manifestando l'interesse ad acquistare le aree nel più breve tempo possibile. Nel frattempo Rodriquez Cantieri Navali S.p.A. ha costituito Rodriquez Pietra Ligure S.r.l., società che dovrà ricevere il ramo d'azienda del cantiere di Pietra Ligure per il completamento del progetto di conversione dell'area.

A tale proposito si ricorda che nel mese di dicembre 2006 Rodriguez Cantieri Navali S.p.A. aveva ceduto a Pietra S.r.l. (ex Rodriguez Pietra Ligure S.r.l., omonima della neo-costituita società di cui sopra) il credito futuro che vanterà nei confronti dell'acquirente dell'area in oggetto. Solo successivamente alla conclusione dell'asta, ed in funzione dell'esito della stessa, dovranno essere valutati e definiti i riflessi economici e patrimoniali dell'operazione.

Le risorse umane

Il personale del Gruppo Immsi al 30 giugno 2007, ammonta a 8.094 unità, suddivise tra settore immobiliare/holding con 94 unità, settore industriale (gruppo Piaggio) con 7.615 unità e settore cantieristico navale (gruppo Rodriguez) con 385 unità.

La suddivisione per livello di inquadramento e per area geografica è evidenziata nelle tabelle seguenti:

Risorse umane per categoria

in unità	30/06/2007			
	Settore immobiliare	Settore industriale	Settore navale	Totale Gruppo
Dirigenti	7	116	22	145
Quadri e impiegati	36	2.258	153	2.447
Operai	51	5.241	210	5.502
TOTALE	94	7.615	385	8.094

Risorse umane per area geografica

in unità	30/06/2007			
	Settore immobiliare	Settore industriale	Settore navale	Totale Gruppo
Italia	94	5.082	381	5.557
Resto d'Europa	0	699	0	699
Resto del Mondo	0	1.834	4	1.838
TOTALE	94	7.615	385	8.094

Di seguito si propone inoltre il confronto tra il personale al 30 giugno 2007 ed il corrispondente dato al 31 dicembre 2006, suddiviso per livello di inquadramento e per area geografica.

Risorse umane per categoria

in unità	30/06/2007	31/12/2006	Variazione
Dirigenti	145	137	8
Quadri e impiegati	2.447	2.366	81
Operai	5.502	4.716	786
TOTALE	8.094	7.219	875

Risorse umane per area geografica

in unità	30/06/2007	31/12/2006	Variazione
Italia	5.557	4.748	809
Resto d'Europa	699	591	108
Resto del Mondo	1.838	1.880	-42
TOTALE	8.094	7.219	875

Gli organici del Gruppo al 30 giugno 2007 includono anche il personale assunto con contratti a termine e contratti di somministrazione a tempo determinato, prevalentemente presenti nel gruppo Piaggio per far fronte al ciclo stagionale dell'attività produttiva.

Andamento economico e situazione patrimoniale - finanziaria

Il Gruppo

Nel primo semestre 2007 il Gruppo presenta risultati economici, patrimoniali e finanziari in crescita rispetto al pari periodo del precedente esercizio, che risulta sostanzialmente omogeneo in termini di perimetro di consolidamento. Al 30 giugno 2006 figurava tra le società del Gruppo Piaggio Holding Netherlands B.V., ceduta al termine dell'esercizio 2006, le cui risultanze economiche e patrimoniali non incidono a quella data significativamente sui valori di Gruppo. Viceversa si precisa che la quota di patrimonio netto consolidata del gruppo Piaggio, che al 30 giugno 2007 ammonta al 55,66% risultava essere pari al 40,10% al 30 giugno 2006, con impatti significativamente differenti in termini di quote consolidabili dal Gruppo Immsi.

I ricavi netti complessivi aumentano di oltre 87,2 milioni di euro (+9,2%) attestandosi a 1.033,3 milioni di euro, grazie alla contribuzione del settore industriale, in crescita di 65,3 milioni di euro (+7,2%) a 968,6 milioni di euro e del settore navale, in crescita di 22 milioni di euro (+54,6%) a 62,3 milioni di euro.

Il risultato operativo ante ammortamenti ammonta al 30 giugno 2007 a 141,2 milioni di euro, pari al 13,7% dei ricavi, mentre il risultato operativo, pari a 99,4 milioni di euro, risulta pari al 9,6%.

Crescono rispettivamente di 10,4 milioni di euro (+7,9%) e di 13,3 milioni di euro (+15,5%) rispetto al 30 giugno del precedente esercizio.

Si precisa inoltre che nel risultato operativo non figurano iscritti ammortamenti di avviamenti in quanto sulla base dei risultati previsti dai Piani di sviluppo pluriennali predisposti dalle società del Gruppo ed impiegati da professionisti terzi ed indipendenti nei test di *impairment* non è emersa necessità ad effettuare alcuna svalutazione in quanto si ritengono recuperabili tali avviamenti attraverso i flussi finanziari futuri.

Il risultato ante imposte, in crescita del 14,2%, ammonta al 30 giugno 2007 a 80,4 milioni di euro, pari al 7,8% dei ricavi rispetto a 70,4 milioni di euro (7,4% dei ricavi) al 30 giugno 2006.

Le imposte di periodo, ammontano a 36,9 milioni di euro rispetto a 16,4 milioni al 30 giugno 2006, con un *tax rate* sensibilmente superiore (45,9% verso 23,3% del 2006) principalmente a seguito dell'incidenza delle imposte anticipate iscritte da Piaggio nel 2006.

Il risultato di periodo del Gruppo ammonta a 23,6 milioni di euro (2,3% dei ricavi) confrontato con 19,4 milioni di euro (2,1% dei ricavi) al 30 giugno 2006.

L'indebitamento finanziario netto del Gruppo al 30 giugno 2007 ammonta a complessivi 417,5 milioni di euro, in lieve aumento (3,2 milioni di euro) rispetto al saldo di 414,3 milioni di euro del 31 dicembre 2006, ed in miglioramento per 9,1 milioni di euro rispetto al 30 giugno 2006.

Gli investimenti complessivi lordi del Gruppo nel periodo ammontano a 43,4 milioni di euro, così suddivisi:

- 27,9 milioni di euro in attività immateriali, di cui 27,5 milioni di euro riferiti al gruppo Piaggio;
- 15,4 milioni di euro in attività materiali (al lordo delle dismissioni immobiliari realizzate pari a 0,7 milioni di euro), di cui 13,9 milioni riferiti al gruppo Piaggio, 1 milione di euro al gruppo Rodriguez ed il resto al settore immobiliare/holding;

Il patrimonio netto totale del Gruppo Immsi al 30 giugno 2007 è pari a 671,9 milioni di euro; escludendo la quota di pertinenza degli azionisti di minoranza il patrimonio netto di competenza del Gruppo è pari a 412,6 milioni di euro.

Andamento economico del Gruppo

Il Gruppo predispone, oltre agli schemi di bilancio previsti dalla legge, anche distinti schemi riclassificati. Tali schemi non sono oggetto di verifica da parte della società di revisione.

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 integrative ed esplicative. Si omettono apposite annotazioni di rinvio alle voci degli schemi obbligatori in quanto gli aggregati risultano indicativamente coincidenti.

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

In migliaia di euro	1° Semestre 2007		1° Semestre 2006		Variazione in %	
Ricavi netti	1.033.280	100%	946.033	100%	87.247	9,2%
Costi per materiali	609.368	59,0%	530.175	56,0%	79.193	14,9%
Costi per servizi e godimento beni di terzi	197.756	19,1%	200.332	21,2%	-2.576	-1,3%
Costi del personale	136.224	13,2%	136.297	14,4%	-73	-0,1%
Altri proventi operativi	67.793	6,6%	70.480	7,5%	-2.687	-3,8%
Altri costi operativi	16.546	1,6%	18.905	2,0%	-2.359	-12,5%
RISULTATO OPERATIVO ANTE AMMORTAMENTI	141.179	13,7%	130.804	13,8%	10.375	7,9%
Ammortamento delle attività materiali	22.271	2,2%	22.263	2,4%	8	0,0%
Ammortamento dell'avviamento	0	-	0	-	0	-
Ammortamento delle attività immateriali a vita definita	19.477	1,9%	22.442	2,4%	-2.965	-13,2%
RISULTATO OPERATIVO	99.431	9,6%	86.099	9,1%	13.332	15,5%
Risultato partecipazioni	-1	0,0%	-2	0,0%	1	-50,0%
Proventi finanziari	7.894	0,8%	8.539	0,9%	-645	-7,6%
Oneri finanziari	26.962	2,6%	24.245	2,6%	2.717	11,2%
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE	80.362	7,8%	70.391	7,4%	9.971	14,2%
Imposte	36.868	3,6%	16.432	1,7%	20.436	124,4%
RISULTATO DOPO LE IMPOSTE DERIVANTE DALLE ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO	43.494	4,2%	53.959	5,7%	-10.465	-19,4%
Utile (perdita) derivante da attività destinate alla dismissione o alla cessazione	0	-	0	-	0	-
RISULTATO DI PERIODO INCLUSA LA QUOTA DI TERZI	43.494	4,2%	53.959	5,7%	-10.465	-19,4%
Risultato di periodo di pertinenza di terzi	19.875	1,9%	34.531	3,7%	-14.656	-42,4%
RISULTATO DI PERIODO DEL GRUPPO	23.619	2,3%	19.428	2,1%	4.191	21,6%

Il fatturato consolidato del Gruppo al 30 giugno 2007 è stato pari a 1.033,3 milioni di euro a cui hanno contribuito il gruppo Piaggio con 968,6 milioni di euro, il settore immobiliare con 2,5 milioni di euro e il gruppo Rodriguez con 62,3 milioni di euro.

Il settore industriale presenta ricavi netti in incremento di 65,3 milioni di euro (+7,2%) rispetto al pari periodo del 2006, che era stato positivamente influenzato dal contratto di fornitura a Poste Italiane S.p.A. che Piaggio & C. S.p.A. si era aggiudicata alla fine del 2005 e che aveva inciso sul primo semestre 2006 per 36,5 milioni di euro. L'incremento è da attribuirsi al miglior andamento sia del business delle Due Ruote (+6,9%) che del business dei Veicoli da Trasporto Leggero (+5,9%). In particolare, rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, la crescita è dovuta agli incrementi di fatturato registrati dai brand Gilera e Vespa per 28,8 milioni di euro, da Aprilia e Moto Guzzi per 25 milioni di euro, all'incremento di fatturato conseguito dalla business unit Veicoli da Trasporto Leggero per 10,5 milioni di euro, che congiuntamente controbilanciano la riduzione (-2 milioni di euro) registrata dal brand Derbi a causa del diverso mix di prodotti nonché l'effetto del già citato contratto con Poste Italiane sul brand Piaggio.

Con riferimento al settore cantieristico navale i ricavi consolidati ammontano nel 2007 a 62,3 milioni di euro, in crescita del 54,6%, rispetto ai 40,3 milioni di euro realizzati nel 2006 grazie agli avanzamenti di produzione realizzati sui contratti acquisiti nel corso del 2006.

Infine con riferimento al settore immobiliare/holding i ricavi del periodo risultano sostanzialmente in linea con il dato consuntivato nel primo semestre 2006.

I costi di gestione e gli altri oneri netti consolidati del Gruppo nel primo semestre del 2007 sono pari a 892,1 milioni di euro (pari all'86,3% dei ricavi), di cui relativi al gruppo Piaggio 822,6 milioni di euro (84,9% dei ricavi).

Il costo dei materiali ammonta a 609,4 milioni di euro, con un'incidenza sui ricavi pari al 59%. Il costo riferito al solo settore industriale ammonta a 581,5 milioni di euro, pari al 60% dei ricavi.

Con riferimento al costo del lavoro, pari complessivamente a 136,2 milioni di euro, con un'incidenza sul fatturato pari al 13,2%, la contribuzione più rilevante, riferita al gruppo Piaggio, ammonta a 123,6 milioni di euro (12,8%). La forza media retribuita ammonta a 7.900 unità rispetto a 7.445 mila euro del primo semestre del 2006.

Il risultato operativo prima degli ammortamenti (EBITDA) ammonta a 141,2 milioni di euro, pari al 13,7% del fatturato rispetto a 130,8 milioni del 2006 (13,8%), con una crescita sul 2006 di 10,4 milioni di euro. Con riferimento al gruppo Piaggio, che contribuisce con 145,9 milioni di euro, si segnala la presenza nel primo semestre del 2006 di oneri non ricorrenti legati alla quotazione in Borsa Italiana per 4 milioni di euro. Al netto degli effetti della suddetta operazione il risultato al 30 giugno 2006 sarebbe stato quindi pari a 134,8 milioni di euro, con un'incidenza sul fatturato pari al 14,2%.

Gli ammortamenti del periodo sono pari a 41,7 milioni di euro (di cui 39,6 milioni di euro del settore industriale), con un'incidenza sul fatturato pari al 4%. La quota di ammortamento dei beni materiali ammonta a 22,3 milioni di euro mentre quella riferita ai beni immateriali, che non include ammortamenti su avviamenti, ammonta a 19,5 milioni di euro.

Il valore dell'EBIT complessivo ammonta a 99,4 milioni di euro positivi, pari al 9,6% del fatturato, di cui 106,4 milioni di euro riferiti al settore industriale.

Il saldo netto della gestione finanziaria ammonta a 19,1 milioni di euro negativi, pari al 1,8% del fatturato, dato da un saldo negativo netto di 17,6 milioni di euro relativo al settore industriale e 1,7 milioni di euro relativo al settore navale.

Il risultato prima delle imposte è positivo per 80,4 milioni di euro, pari al 7,8% del fatturato a cui

concorre il settore industriale per 88,8 milioni di euro, la Capogruppo Immsi S.p.A. (al netto delle elisioni intercompany) per 0,6 milioni di euro mentre il settore navale apporta un risultato negativo pari a 6,1 milioni di euro e le altre società del gruppo 2,9 milioni di euro negativi.

Il risultato netto del periodo, dopo le imposte ed al netto della quota di azionisti terzi, ammonta a 23,6 milioni di euro (2,3% dei ricavi).

Situazione patrimoniale e finanziaria del Gruppo

In migliaia di euro	30.06.2007	<i>in %</i>	31.12.2006	<i>in %</i>	30.06.2006	<i>in %</i>
Attività correnti:						
Disponibilità e mezzi equivalenti	114.464	5,4%	101.941	5,2%	133.984	6,3%
Attività finanziarie	13.188	0,6%	12.594	0,6%	44.624	2,1%
Attività operative	819.054	38,3%	565.250	28,9%	751.158	35,4%
Totale attività correnti	946.706	44,3%	679.785	34,8%	929.766	43,9%
Attività non correnti:						
Attività finanziarie	1.015	0,0%	1.015	0,1%	1.015	0,0%
Attività immateriali	809.557	37,9%	802.112	41,1%	737.468	34,8%
Attività materiali	312.143	14,6%	318.135	16,3%	313.455	14,8%
Altre attività	68.433	3,2%	151.752	7,8%	137.533	6,5%
Totale attività non correnti	1.191.148	55,7%	1.273.014	65,2%	1.189.471	56,1%
TOTALE ATTIVITA'	2.137.854	100,0%	1.952.799	100,0%	2.119.237	100,0%
Passività correnti:						
Passività finanziarie	147.595	6,9%	120.039	6,1%	179.522	8,5%
Passività operative	755.017	35,3%	591.558	30,3%	726.428	34,3%
Totale passività correnti	902.612	42,2%	711.597	36,4%	905.950	42,7%
Passività non correnti:						
Passività finanziarie	398.584	18,6%	409.827	21,0%	426.670	20,1%
Altre passività non correnti	164.728	7,7%	185.772	9,5%	206.113	9,7%
Totale passività non correnti	563.312	26,3%	595.599	30,5%	632.783	29,9%
TOTALE PASSIVITA'	1.465.924	68,6%	1.307.196	66,9%	1.538.733	72,6%
PATRIMONIO NETTO TOTALE	671.930	31,4%	645.603	33,1%	580.504	27,4%
TOTALE PASSIVITA' E PATRIMONIO NETTO	2.137.854	100,0%	1.952.799	100,0%	2.119.237	100,0%

Le attività correnti al 30 giugno 2007 ammontano a 946,7 milioni di euro, in incremento rispetto al 31 dicembre 2006 per 266,9 milioni euro e di circa 16,9 milioni rispetto al 30 giugno 2006.

L' incremento sul fine esercizio è riconducibile in larga parte alla crescita dei crediti commerciali (+162,9 milioni di euro) ed alla crescita delle scorte di magazzino (+24,7 milioni di euro) in Piaggio legato alla stagionalità mentre la crescita rispetto al 30 giugno 2006 è riconducibile al maggior

fatturato realizzato. Inoltre concorre alla suddetta crescita la riclassifica entro le attività correnti dalle attività non correnti della partecipazione di Immsi S.p.A. in Capitalia S.p.A. per 79,9 milioni di euro, a seguito del progetto di fusione con Unicredit che ha fatto venir meno i vincoli di investimento strategico per il Gruppo trasformandolo in mero investimento finanziario.

Le attività non correnti al 30 giugno 2007 ammontano a 1.191,1 milioni di euro rispetto a 1.273 milioni al 31 dicembre 2006 con un decremento pari a 81,9 milioni di euro, principalmente a seguito della riclassifica della partecipazione di Immsi S.p.A. in Capitalia S.p.A. per 79,9 milioni di euro nelle attività correnti.

In particolare, tra le attività non correnti, le immobilizzazioni immateriali ammontano dunque a 809,6 milioni di euro, in aumento rispetto al 31 dicembre 2006 per 7,4 milioni di euro, quelle materiali ammontano a 312,1 milioni di euro (318,1 a fine esercizio 2006) e le altre attività ammontano a 68,4 milioni di euro (rispetto a 151,8 milioni a fine 2006).

Le passività correnti al 30 giugno 2007 ammontano a 902,6 milioni di euro in incremento rispetto al 31 dicembre 2006 per 191 milioni di euro, principalmente a fronte della crescita dei debiti commerciali del gruppo Piaggio (+126,4 milioni di euro), in relazione all'aumento dei volumi e per la stagionalità degli acquisti.

Le passività non correnti al 30 giugno 2007 ammontano a 563,3 milioni di euro confrontate con 595,6 milioni di euro al 31 dicembre 2006. La variazione in riduzione risulta attribuibile sia alle passività finanziarie, per 11,2 milioni di euro, in relazione alla riduzione dell'indebitamento netto del Gruppo, sia alle altre passività per 21 milioni di euro. Tra queste si riduce il Fondo trattamento di fine rapporto per 10,9 milioni di euro, principalmente a seguito dell'applicazione di quanto previsto dalla Legge 296 del 27/12/2006 e successivi Decreti e Regolamenti in materia.

Il patrimonio netto consolidato di Gruppo e di terzi ammonta al 30 giugno 2007 a 671,9 milioni di euro, di cui attribuibili agli azionisti di minoranza 259,3 milioni di euro.

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

In migliaia di euro	30.06.2007	<i>in %</i>	31.12.2006	<i>in %</i>	30.06.2006	<i>in %</i>
Attività operative correnti	819.054	65,3%	565.250	45,4%	751.158	61,9%
Passività operative correnti	-755.017	-60,2%	-591.558	-47,5%	-726.428	-59,9%
Capitale circolante operativo netto	64.037	5,1%	-26.308	-2,1%	24.730	2,0%
Attività immateriali	809.557	64,5%	802.112	64,4%	737.468	60,8%
Attività materiali	312.143	24,9%	318.135	25,5%	313.455	25,8%
Altre attività	68.433	5,5%	151.752	12,2%	137.533	11,3%
Capitale investito	1.254.170	100,0%	1.245.691	100,0%	1.213.186	100,0%
Passività non finanziarie non correnti	164.728	13,1%	185.772	14,9%	206.113	17,0%
Capitale e riserve di terzi	259.303	20,7%	243.784	19,6%	316.503	26,1%
Patrimonio netto consolidato di Gruppo	412.627	32,9%	401.819	32,3%	264.001	21,8%
Totale fonti non finanziarie	836.658	66,7%	831.375	66,7%	786.617	64,8%
Indebitamento finanziario netto	417.512	33,3%	414.316	33,3%	426.569	35,2%

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

In migliaia di euro	30.06.2007	30.06.2006
Autofinanziamento	134.368	107.651
Variazione del capitale circolante netto	-70.389	17.055
Flusso monetario netto generato dalla gestione	63.979	124.706
Pagamento dividendi da parte della Capogruppo	-10.296	-8.580
Pagamento dividendi a terzi da parte di società del Gruppo	-5.344	0
Aumento di capitale della Capogruppo	0	0
Aumenti di capitale in società controllate sottoscritti da terzi	9.246	6.000
Acquisto azioni proprie da parte di società del Gruppo	-16.812	0
Acquisizione di immobilizzazioni immateriali	-27.945	-21.911
Acquisizione di immobilizzazioni materiali	-15.430	-15.996
Decremento netto da cessioni immobiliari	715	327
Acquisizione partecipazioni non controllate, al netto dismissioni	20	0
Acquisizione partecipazioni controllate, al netto dismissioni	0	-750
Altri movimenti netti	-1.329	528
Variazione posizione finanziaria netta	-3.196	84.324
Posizione finanziaria netta a inizio periodo	-414.316	-510.893
Indebitamento finanziario netto a fine periodo	-417.512	-426.569

Come anticipato, il flusso monetario netto generato dalla gestione, pari complessivamente a 64 milioni di euro per il primo semestre 2007, unitamente a quanto versato in conto aumento capitale da azionisti di minoranza nelle società Piaggio & C. S.p.A. (6,3 milioni di euro) e Pietra Srl (3 milioni di euro), ha permesso di finanziare parzialmente gli investimenti lordi del periodo (43,4 milioni di euro), quanto corrisposto agli azionisti di minoranza a titolo di dividendo (5,3 milioni di euro) ed i dividendi erogati dalla Capogruppo (10,3 milioni di euro) e l'acquisto di azioni proprie operato da Piaggio & C. S.p.A. con un esborso di 16,8 milioni di euro, determinando una variazione negativa nella posizione finanziaria netta pari a 3,2 milioni di euro. L'indebitamento finanziario al 30 giugno 2007 risulta quindi pari a 417,5 milioni di euro.

L'**indebitamento finanziario** netto, pari a 417,5 milioni di euro, è di seguito analizzato e messo a confronto con l'analogo dato al 30 giugno e 31 dicembre 2006:

In migliaia di euro	30.06.2007	31.12.2006	30.06.2006
Disponibilità finanziarie a breve			
Disponibilità e mezzi equivalenti	-114.464	-101.941	-133.984
Attività finanziarie	-13.188	-12.594	-44.624
Totale disponibilità finanziarie a breve	-127.652	-114.535	-178.608
Debiti finanziari a breve			
Obbligazioni	0	0	0
Debiti verso banche	125.681	98.228	148.690
Debiti per leasing finanziari	841	963	934
Debiti verso altri finanziatori	21.073	20.848	29.898
Totale debiti finanziari a breve	147.595	120.039	179.522
Totale indebitamento finanziario a breve	19.943	5.504	914
Attività finanziarie a medio e lungo termine			
Crediti per finanziamenti	-1.015	-1.015	-1.015
Altre attività finanziarie	0	0	0
Totale attività finanziarie a medio e lungo termine	-1.015	-1.015	-1.015
Debiti finanziari a medio e lungo termine			
Obbligazioni	144.929	144.628	144.216
Debiti verso banche	217.017	217.305	234.196
Debiti per leasing finanziari	10.323	10.757	11.189
Debiti verso altri finanziatori	26.315	37.137	37.069
Totale debiti finanziari a medio e lungo termine	398.584	409.827	426.670
Totale indebitamento finanziario a medio e lungo termine	397.569	408.812	425.655
Indebitamento finanziario netto	417.512	414.316	426.569

Andamento economico e situazione patrimoniale – finanziaria della Capogruppo

L'impresa predispose, oltre agli schemi di bilancio previsti dalla legge, anche distinti schemi riclassificati. Tali schemi non sono oggetto di verifica da parte della società di revisione.

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 integrative ed esplicative. Si omettono apposite annotazioni di rinvio alle voci degli schemi obbligatori in quanto gli aggregati risultano indicativamente coincidenti.

Conto Economico riclassificato

In migliaia di euro	1° Semestre 2007		1° Semestre 2006		Esercizio 2006	
Ricavi netti	2.114	100%	4.640	100%	6.305	100%
Costi per materiali	38	1,8%	52	1,1%	98	1,6%
Costi per servizi e godimento beni di terzi	1.798	85,1%	2.306	49,7%	5.011	79,5%
Costi del personale	753	35,6%	817	17,6%	1.762	27,9%
Altri proventi operativi	101	4,7%	968	20,9%	740	11,7%
Altri costi operativi	201	9,5%	846	18,2%	698	11,1%
RISULTATO OPERATIVO ANTE AMMORTAMENTI	-576	-27,2%	1.587	34,2%	-524	-8,3%
Ammortamento delle attività materiali	40	1,9%	196	4,2%	421	6,7%
Ammortamento dell'avviamento	0	-	0	-	0	-
Ammortamento delle attività immateriali a vita definita	0	-	14	0,3%	29	0,5%
RISULTATO OPERATIVO	-616	-29,1%	1.377	29,7%	-974	-15,4%
Risultato partecipazioni	0	-	0	-	0	-
Proventi finanziari	9.402	444,7%	3.031	65,3%	41.504	658,3%
Oneri finanziari	1.682	79,6%	1.243	26,8%	5.911	93,8%
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE	7.104	336,0%	3.165	68,2%	34.619	549,1%
Imposte	-275	-13,0%	2.986	64,4%	6.647	105,4%
RISULTATO DOPO LE IMPOSTE DERIVANTE DALLE ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO	7.379	349,1%	179	3,9%	27.972	443,6%
Utile (perdita) derivante da attività destinate alla dismissione o alla cessazione	0	-	0	-	0	-
RISULTATO DI PERIODO INCLUSA LA QUOTA DI TERZI	7.379	349,1%	179	3,9%	27.972	443,6%
Risultato di periodo di pertinenza di terzi	0	-	0	-	0	-
RISULTATO DI PERIODO DEL GRUPPO	7.379	349,1%	179	3,9%	27.972	443,6%

Il *risultato netto* del 1° semestre dell'esercizio 2007, positivo per 7,4 milioni di euro, risulta in incremento rispetto al corrispondente periodo del 2006 per 7,2 milioni di euro, a fronte principalmente della contribuzione al risultato del 2007 dei dividendi erogati da Capitalia S.p.A. per 2,5 milioni di euro e dalla controllata Piaggio & C. S.p.A. per 6,5 milioni di euro.

Più in dettaglio:

- i *ricavi netti* ammontano a 2.114 mila euro nel primo semestre del 2007, in sensibile decremento rispetto ai ricavi del medesimo periodo del 2006 (pari a 4.640 mila euro) a fronte dei minori proventi derivanti dai servizi prestati alle società controllate pari a 850 mila euro al 30 giugno 2007 rispetto a 3.650 mila euro al 30 giugno 2006. Tale decremento è imputabile quasi esclusivamente all'attività prestata da Immsi S.p.A. nel corso del 2006 al gruppo Piaggio finalizzata alla quotazione sul MTA della capogruppo Piaggio & C. S.p.A. ultimata nel mese di luglio dello stesso anno;
- i *costi per servizi e godimento beni di terzi* ammontano complessivamente a 1.798 mila euro, in flessione rispetto al 1° semestre del 2006 di 508 mila euro, a fronte principalmente della riduzione delle spese legate alla gestione immobiliare e alle consulenze professionali e finanziarie;
- il *costo del personale*, riferito ad una forza media retribuita di 17 unità di cui 4 dirigenti e 13 impiegati, ammonta a 753 mila euro al 30 giugno 2007, in decremento rispetto al valore iscritto nel 1° semestre del 2006, pari a 817 mila euro, grazie ad una politica di ottimizzazione della forza lavoro;
- il saldo netto dei *costi e proventi operativi*, negativo per 100 mila euro si confronta con un saldo positivo pari a 122 mila euro al 30 giugno 2006 a fronte principalmente di maggiori proventi iscritti nel primo semestre del 2006 per il rilascio di parte degli accantonamenti a fondo svalutazione crediti operati nei precedenti esercizi;
- la *perdita operativa* si attesta a 616 mila euro al 30 giugno del 2007, a fronte del risultato positivo conseguito nello stesso periodo del precedente esercizio, pari a 1.377 mila euro, conseguenza dei minori proventi derivanti dai servizi di assistenza e consulenza prestati nel 2006 alle società controllate ed in particolare al gruppo Piaggio.;
- il saldo netto dei *proventi ed oneri finanziari* ammonta complessivamente a 7.720 mila euro positivi al 30 giugno 2007, in miglioramento rispetto al 30 giugno 2006 di 5.932 mila euro, per effetto della distribuzione nel corso del semestre da parte di Capitalia e della società controllata Piaggio & C. S.p.A. di dividendi rispettivamente per 2.450 mila euro e 6.537 mila euro. L'effetto positivo derivante dai dividendi incassati risulta in parte compensato dai maggiori oneri finanziari sostenuti dalla Società a fronte di un incremento medio dei tassi debitori applicati di circa 1,1 punto percentuale;
- le *imposte sul reddito*, pari complessivamente a 275 mila euro negativi, presentano una bassa incidenza sul risultato dell'esercizio per effetto di una ridotta imponibilità fiscale dei proventi finanziari derivanti da dividendi, i quali rappresentano la maggior componente del risultato del periodo della Capogruppo;
- non si registrano *utili o perdite derivanti da attività dismesse* al 30 giugno 2007.

Stato Patrimoniale riclassificato

In migliaia di euro	30.06.2007	<i>in %</i>	31.12.2006	<i>in %</i>	30.06.2006	<i>in %</i>
Attività correnti:						
Disponibilità e mezzi equivalenti	6.749	1,4%	4.444	1,0%	87.669	21,4%
Attività finanziarie	1.250	0,3%	1.100	0,2%	1.000	0,2%
Attività operative	86.514	18,4%	1.205	0,3%	1.254	0,3%
Totale attività correnti	94.513	20,1%	6.749	1,5%	89.923	22,0%
Attività non correnti:						
Attività finanziarie	12.000	2,6%	12.000	2,7%	12.000	2,9%
Attività immateriali	0	0,0%	0	0,0%	15	0,0%
Attività materiali	11.600	2,5%	11.599	2,6%	11.700	2,9%
Altre attività	352.256	74,9%	421.351	93,3%	295.113	72,2%
Totale attività non correnti	375.856	79,9%	444.950	98,5%	318.828	78,0%
TOTALE ATTIVITA'	470.369	100,0%	451.699	100,0%	408.751	100,0%
Passività correnti:						
Passività finanziarie	35.720	7,6%	4.608	1,0%	79.354	19,4%
Passività operative	2.443	0,5%	12.487	2,8%	5.585	1,4%
Totale passività correnti	38.163	8,1%	17.095	3,8%	84.939	20,8%
Passività non correnti:						
Passività finanziarie	45.832	9,7%	45.814	10,1%	45.787	11,2%
Altre passività non correnti	11.049	2,3%	12.659	2,8%	14.848	3,6%
Totale passività non correnti	56.881	12,1%	58.473	12,9%	60.635	14,8%
TOTALE PASSIVITA'	95.044	20,2%	75.568	16,7%	145.574	35,6%
PATRIMONIO NETTO TOTALE	375.325	79,8%	376.131	83,3%	263.177	64,4%
TOTALE PASSIVITA' E PATRIMONIO NETTO	470.369	100,0%	451.699	100,0%	408.751	100,0%

- Le *attività correnti* ammontano al 30 giugno 2007 a 94.513 mila euro, in incremento rispetto al 31 dicembre 2006 di 87.764 mila euro.
In particolare tale incremento è riconducibile alla riclassifica di 79.865 mila euro relativi alla partecipazione detenuta in Capitalia da attività finanziarie disponibili per la vendita non correnti a correnti per effetto della fusione per incorporazione di Capitalia in Unicredito che si presume verrà perfezionata all'inizio dell'ultimo trimestre del corrente esercizio, subordinatamente all'ottenimento delle necessarie autorizzazioni. Tale operazione libererà da ogni vincolo le azioni detenute da Immsi S.p.A. trasformando la partecipazione in un mero investimento finanziario. Tali azioni risultano valutate al *fair value* a fine giugno per un importo complessivo pari a 82.093;
- le *attività non correnti* ammontano al 30 giugno 2007 a 375.856, in decremento rispetto al 31 dicembre 2006 di 69.094 mila euro, a seguito principalmente della riclassifica della partecipazione detenuta in Capitalia di cui sopra, parzialmente compensata dall'aumento di capitale in Pietra S.r.l. per 10.423 mila euro sottoscritto dalla Capogruppo ad inizio anno;
- le *passività correnti* ammontano al 30 giugno 2007 a 38.163 mila euro, in crescita di 21.068 mila euro rispetto al 31 dicembre 2006 a fronte principalmente di due finanziamenti a breve termine accesi nel corso del primo semestre di 25 e 10 milioni di euro accordati rispettivamente da Intesa Sanpaolo e Banca di Roma parzialmente compensati dal minor

debito per imposte in essere a fine giugno rispetto al saldo iscritto al 31 dicembre 2006 ed alla restituzione nei primi mesi del 2007 della linea di credito accordata da Intesa Sanpaolo S.p.A. a fine 2006 per circa 3,9 milioni di euro;

- le *passività non correnti* ammontano a 56.881 mila euro al 30 giugno 2007, in riduzione di 1.592 mila euro rispetto al 31 dicembre 2006 ed accolgono principalmente, per 45.832 mila euro, il costo ammortizzato del debito verso Efibanca S.p.A. (valore nominale pari a 46 milioni di euro) relativo al finanziamento ipotecario avente scadenza 2010, il fondo imposte differite (10.864 mila euro) ed il fondo per il trattamento di fine rapporto (185 mila euro);
- il *patrimonio netto* ammonta complessivamente a 375.325 mila euro, in linea rispetto al 31 dicembre 2006, a seguito della rivalutazione al *fair value* di attività finanziarie al netto della corrispondente componente fiscale (2.110 mila euro), del risultato del periodo positivo per 7.379 mila euro e dopo la distribuzione di dividendi per 10.296 mila euro.

Rendiconto finanziario

In migliaia di euro	30.06.2007	31.12.2006	30.06.2006
Autofinanziamento	4.758	96	4.044
Variazione del capitale circolante netto	-12.672	-1.698	512
Flusso monetario netto generato dalla gestione	-7.914	-1.602	4.556
Pagamento dividendi da parte della Capogruppo	-10.296	-8.580	-8.580
Aumento di capitale della Capogruppo	0	80.080	0
Acquisizione di immobilizzazioni immateriali	0	0	0
Acquisizione di immobilizzazioni materiali	-67	-240	-63
Decremento netto da cessioni immobiliari	25	53	0
Acquisizione partecipazioni controllate	-10.423	-91.202	-9.000
Altri movimenti netti	0	-2	0
Variazione posizione finanziaria netta	-28.675	-21.493	-13.087
Posizione finanziaria netta a inizio periodo	-32.878	-11.385	-11.385
Indebitamento finanziario netto a fine periodo	-61.553	-32.878	-24.472

Analisi del capitale investito

In migliaia di euro	30.06.2007	<i>in %</i>	31.12.2006	<i>in %</i>	30.06.2006	<i>in %</i>
Attività operative correnti	86.514	19,3%	1.205	0,3%	1.254	0,4%
Passività operative correnti	-2.443	-0,5%	-12.487	-3,0%	-5.585	-1,8%
Capitale circolante operativo netto	84.071	18,8%	-11.282	-2,7%	-4.331	-1,4%
Attività immateriali	0	0,0%	0	0,0%	15	0,0%
Attività materiali	11.600	2,6%	11.599	2,8%	11.700	3,9%
Altre attività	352.256	78,6%	421.351	99,9%	295.113	97,6%
Capitale investito	447.927	100,0%	421.668	100,0%	302.497	100,0%
Passività non finanziarie non correnti	11.049	2,5%	12.659	3,0%	14.848	4,9%
Patrimonio netto	375.325	83,8%	376.131	89,2%	263.177	87,0%
Totale fonti non finanziarie	386.374	86,3%	388.790	92,2%	278.025	91,9%
Indebitamento finanziario netto	61.553	13,7%	32.878	7,8%	24.472	8,1%

- Il *capitale circolante operativo netto* risulta positivo al 30 giugno 2007 per 84.071 mila euro rispetto ad un valore negativo al 31 dicembre 2006 di 11.282 mila euro a fronte principalmente della riclassifica della partecipazione detenuta da Immsi S.p.A. in Capitalia dalle attività non correnti a correnti per un totale a fine giugno pari a 82.093 mila euro e dal minor debito per imposte correnti maturato a fine semestre rispetto lo scorso esercizio (riduzione pari a 9.437 milioni di euro);
- il *capitale investito* ammonta a 447.927 mila euro, in crescita rispetto al 31 dicembre 2006 di 26.259 mila euro, principalmente a fronte del miglioramento del capitale circolante operativo netto, della rivalutazione della partecipazione in Capitalia S.p.A. per 2.228 mila euro e dell'aumento di capitale in Pietra S.r.l. a cui Immsi ha aderito ad inizio esercizio 2007 per 10.423 mila euro;
- le *fonti non finanziarie*, composte per 375.325 mila euro dal *patrimonio netto* e per 11.049 mila euro dalle *passività non finanziarie non correnti*, risultano sostanzialmente in linea con il saldo al 31 dicembre 2006;
- l'*indebitamento finanziario netto* ammonta al 30 giugno 2007 a 61.553 mila euro, in aumento rispetto al 31 dicembre 2006 di 28.675 mila euro, a fronte principalmente, come sopra descritto, dell'aumento di capitale in società già facenti parte del Gruppo e dall'accensione di due finanziamenti a breve termine per un totale di 35 milioni di euro, parzialmente compensati dal flusso monetario generato dalla gestione, come sopra esposto nel rendiconto finanziario.

Indebitamento finanziario

In migliaia di euro	30.06.2007	31.12.2006	30.06.2006
Disponibilità finanziarie a breve			
Disponibilità e mezzi equivalenti	-6.749	-4.444	-87.669
Attività finanziarie	-1.250	-1.100	-1.000
Totale disponibilità finanziarie a breve	-7.999	-5.544	-88.669
Debiti finanziari a breve			
Debiti verso banche	35.000	3.888	78.454
Debiti verso altri finanziatori	720	720	900
Totale debiti finanziari a breve	35.720	4.608	79.354
Totale indebitamento finanziario a breve	27.721	-936	-9.315
Attività finanziarie a medio e lungo termine			
Crediti per finanziamenti	-12.000	-12.000	-12.000
Altre attività finanziarie	0	0	0
Totale attività finanziarie a medio e lungo termine	-12.000	-12.000	-12.000
Debiti finanziari a medio e lungo termine			
Debiti verso banche	45.832	45.814	45.787
Debiti verso altri finanziatori	0	0	0
Totale debiti finanziari a medio e lungo termine	45.832	45.814	45.787
Totale indebitamento finanziario a medio e lungo termine	33.832	33.814	33.787
Indebitamento finanziario netto	61.553	32.878	24.472

- *L'indebitamento finanziario netto a breve* ammonta al 30 giugno 2007 a 27.721 mila euro rispetto al saldo positivo per 936 mila euro al 31 dicembre 2006 mentre *l'indebitamento finanziario a medio lungo termine* risulta sostanzialmente in linea a fine giugno 2007 rispetto al saldo al 31 dicembre 2006 attestandosi a 33.832 mila euro.

Con riferimento al contratto di finanziamento sottoscritto da Immsi con l'istituto di credito Efibanca S.p.A. per un importo pari ad 46 milioni di euro con scadenza 2010, è previsto il rispetto di due *covenants* da calcolarsi in relazione al rapporto tra debiti finanziari e patrimonio netto (da mantenersi uguale o inferiore a una volta) ed in relazione al rapporto tra canoni di locazione ed interessi sul finanziamento stesso (rapporto da mantenersi pari o superiore a una volta). Il mancato rispetto di tali parametri, contestualmente alla mancata presentazione delle motivazioni ed indicazioni sulle misure adottate per ripristinare le condizioni concordate, comporta la facoltà per Efibanca S.p.A. di recedere dal contratto e/o di dichiararlo risolto *ipso iure*, considerando il finanziamento immediatamente scaduto per l'intera quota ancora in essere con conseguente obbligo, a carico di Immsi, di restituzione del residuo importo dovuto in linea capitale maggiorato degli interessi maturati nonché il pagamento di una penale a titolo di risarcimento danni convenuta nella misura dell'1% sul residuo importo in linea capitale dovuto al momento della risoluzione e/o recesso.

Attività di ricerca e sviluppo

Il Gruppo Immsi svolge attività di ricerca e sviluppo attraverso le controllate Piaggio e Rodriquez. Di seguito si fornisce una sintesi delle principali attività in essere nei due rispettivi settori.

Il gruppo Piaggio ha proseguito nel primo semestre 2007 la propria politica volta al presidio della leadership tecnologica nel settore, destinando all'attività di ricerca e sviluppo risorse complessive per 39,5 milioni di euro (di cui 30,8 milioni di euro in Piaggio & C. S.p.A., 2,4 milioni di euro in Nacional Motor S.A., 2,7 milioni di euro in Moto Guzzi S.p.A. e 3,7 milioni di euro in Piaggio Vehicles Pvt Ltd), con un'incidenza del 4,1% sul fatturato, di cui 25,9 milioni di euro capitalizzati nelle immobilizzazioni immateriali. In particolare, le attività di ricerca, relative a progetti d'innovazione di prodotto e di tecnologia produttiva, hanno assorbito risorse per 3,0 milioni di euro; le attività di sviluppo, per i restanti 36,5 milioni di euro, hanno riguardato nuovi veicoli e nuove motorizzazioni soprattutto in chiave ecologica. A seguito dell'attività di sviluppo di nuovi prodotti due ruote, per una spesa complessiva di 28,8 milioni di euro, di cui 15,5 milioni di euro per i brand Piaggio, Gilera e Vespa e 13,3 milioni di euro per il brand Aprilia, nel corso del primo semestre dell'anno l'offerta ha potuto beneficiare dell'avviamento in produzione dei nuovi modelli Piaggio Carnaby e MP3 400cc, Aprilia Scarabeo, Mana 850cc, Naked 750cc, Gilera Fuoco e GP800.

Riguardo all'attività VTL, il totale della spesa sostenuta nel primo semestre 2007 ammonta a 2,0 milioni di euro, come nel corrispondente periodo del 2006, e sono relativi principalmente allo sviluppo del nuovo Ape Calessino.

Relativamente a Moto Guzzi, le spese di ricerca e sviluppo ammontano complessivamente a 2,7 milioni di euro completamente capitalizzati e riguardano l'avvio in produzione di nuovi veicoli come Bellagio 940cc.

Con riferimento al settore cantieristico navale, il gruppo Rodriquez ha continuato lo sviluppo iniziato negli esercizi precedenti di due importanti progetti di ricerca attraverso la capogruppo Rodriquez Cantieri Navali: "Aliscafi ad ala immersa" ed "Enviroaliswath".

Per tali progetti, il cui valore complessivo ammonta a 43,6 milioni di euro, nel periodo sono stati sostenuti costi per 2,6 milioni di euro di cui 0,4 milioni di euro sono stati capitalizzati nelle attività immateriali.

Operazioni con società del Gruppo e Parti Correlate

In merito all'informativa riguardante i rapporti con parti correlate di cui allo IAS n° 24 (Informativa di bilancio sulle operazioni con parti correlate), 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 nel corso del primo semestre 2007.

Nei dati consolidati si precisa che gli effetti economici e patrimoniali derivanti dalle operazioni infragruppo consolidate sono eliminati.

In dettaglio sono proposti i principali effetti economici (esclusi i ricavi da riaddebiti a controllate e controllanti conformemente a quanto indicato dallo IAS n° 18) e patrimoniali delle operazioni con parti correlate a Immsi S.p.A. al 30 giugno 2007:

Principali partite economiche e patrimoniali	Importi in €/000	Descrizione della natura delle operazioni
Operazioni con Parti Correlate:		
<i>Debiti commerciali correnti</i>	225	<i>Servizi di assistenza legale forniti dallo St. d'Urso Munari Gatti al Gruppo</i>
<i>Costi per servizi</i>	120	<i>Servizi di assistenza legale forniti dallo St. d'Urso Munari Gatti al Gruppo</i>
Operazioni verso Società controllanti:		
<i>Attività materiali</i>	102	<i>Arredi e automezzi forniti da Omniainvest S.p.A.</i>
<i>Altri debiti correnti</i>	7	<i>Risconti verso Omniainvest S.p.A. e Omniapartecipazioni S.p.A.</i>
<i>Costi per servizi e godimento beni di terzi</i>	119	<i>Locazione uffici siti in Mantova forniti da Omniaholding S.p.A. al Gruppo</i>
Operazioni verso Società controllate:		
<i>Altre attività finanziarie ed altri crediti non correnti</i>	13.027	<i>Finanziamento convertibile concesso a RCN Finanziaria S.p.A. e interessi</i>
<i>Crediti commerciali ed altri crediti correnti</i>	782	<i>Crediti verso gruppo Piaggio per spese riaddebitate, locazione uffici siti in Roma e Milano, contratto di consulenza e riversamento compensi</i>
	681	<i>Crediti verso il gruppo Rodriguez per spese riaddebitate, locazione uffici siti in Roma, interessi, commissioni e contratto di consulenza</i>
	170	<i>Crediti verso Is Molas S.p.A. per spese riaddebitate, contratto di consulenza e riversamento compensi</i>
	4	<i>Crediti verso Apuliae S.p.A. per riversamento compensi</i>
<i>Altre attività finanziarie correnti</i>	850	<i>Finanziamenti concessi a RCN Finanziaria S.p.A.</i>
	400	<i>Finanziamento concesso a Rodriguez Cantieri Navali S.p.A.</i>
<i>Passività finanziarie correnti</i>	720	<i>Deposito fruttifero accordato da Apuliae S.p.A.</i>
<i>Debiti commerciali e altri debiti correnti</i>	16	<i>Interessi relativi al deposito fruttifero accordato da Apuliae S.p.A.</i>
	13	<i>Locazione uffici siti in Milano forniti da Piaggio & C. S.p.A.</i>
	35	<i>Risconto verso Piaggio & C. S.p.A.</i>
	6	<i>Risconto verso gruppo Rodriguez.</i>
<i>Ricavi netti</i>	500	<i>Contratto di consulenza e assistenza con Piaggio & C. S.p.A.</i>
	300	<i>Contratto di consulenza e assistenza con Is Molas S.p.A.</i>
	50	<i>Contratto di consulenza e assistenza con Rodriguez Cantieri Navali S.p.A.</i>
	47	<i>Affitti attivi uffici siti in Roma e Milano locati a Piaggio & C. S.p.A.</i>
	5	<i>Affitti attivi uffici siti in Roma locati a Rodriguez Cantieri Navali S.p.A.</i>
<i>Altri costi operativi</i>	13	<i>Indennità per risoluzione anticipata contratto di locazione uffici siti in Milano forniti da Piaggio & C. S.p.A.</i>
<i>Oneri finanziari</i>	16	<i>Interessi relativi al deposito fruttifero accordato da Apuliae S.p.A.</i>
<i>Proventi finanziari</i>	6.537	<i>Dividendi da Piaggio & C. S.p.A.</i>
	381	<i>Interessi attivi e commissioni di garanzia verso gruppo Rodriguez</i>
<i>Altri proventi operativi</i>	25	<i>Rateo attivo riversamento compensi dal gruppo Piaggio</i>
	16	<i>Rateo attivo riversamento compensi da Is Molas S.p.A.</i>
	4	<i>Rateo attivo riversamento compensi da Apuliae S.p.A.</i>

Valori economici inclusivi dell'IVA indetraibile.

Si segnala inoltre che Immsi, nell'ambito della commessa per la fornitura di n. 5 catamarani al Sultanato dell'Oman per la quale il gruppo Rodriguez ha stipulato un contratto di credito di firma con un pool di banche per un importo pari a 84,4 milioni di dollari americani a garanzia del pagamento dei corrispettivi previsti nel contratto stipulato con il sultanato dell'Oman per 90 milioni di dollari americani, ha controgarantito il rilascio di "performance bond" e "advanced payment bond" da parte delle suddette banche per un ammontare pari a 60 milioni di dollari americani attraverso il rilascio di garanzia fidejussoria e per la parte eventualmente eccedente con una lettera di patronage in relazione agli obblighi di canalizzazione di Rodriguez Cantieri Navali S.p.A..

Immsi S.p.A. ha inoltre sottoscritto una fidejussione a favore di Intesa Sanpaolo nell'interesse di Rodriguez Cantieri Navali S.p.A., a garanzia di un'obbligazione di pagamento di quest'ultima società per complessivi 15 milioni di euro.

Ad integrazione di quanto sopra riportato si fornisce di seguito una tabella con l'indicazione della valorizzazione delle operazioni con parti correlate e infragruppo non eliminate, incluse nel bilancio consolidato al 30 giugno 2007 nonché della loro incidenza sulle rispettive voci di bilancio.

	Importi in migliaia di euro	Incidenza % su voce di bilancio
Situazione patrimoniale:		
Altre attività finanziarie	93	7,8%
Crediti commerciali ed altri crediti	2.150	0,6%
Debiti commerciali ed altri debiti	9.010	1,3%
Situazione economica:		
Costi per materiali	22.287	3,7%
Costi per servizi e godimento beni di terzi	265	0,1%
Altri proventi operativi	2.394	3,5%

Altre informazioni

Stock Option

Immsi S.p.A. non ha in essere alcun piano di *stock option* al 30 giugno 2007.

Si segnala che la società controllata Piaggio & C. S.p.A., con riferimento al piano di incentivazione 2004-2007 ("Piano 2004-2007"), in data 31 gennaio 2007 ha emesso n. 5.328.760 nuove azioni assegnate ai beneficiari che avevano esercitato in data 26 gennaio 2007; di queste, n. 3.920.760 al prezzo di 0,98 euro e n. 1.408.000 al prezzo di 1,72 euro.

Diritti	N° opzioni	Prezzo medio di esercizio (euro)
Diritti esistenti al 31.12.2006	5.328.760	
° di cui esercitabili nel 2006	5.328.760	
Nuovi diritti assegnati nel 2007	6.510.000	
Diritti esercitati nel 2007	5.328.760	1,1755
Diritti scaduti nel 2007		
Diritti esistenti al 30.06.2007	6.510.000	
° di cui esercitabili al 30.06.2007	0	

Alla data di approvazione della presente relazione semestrale risultano pertanto completamente esercitate tutte le opzioni attribuite con il Piano 2004-2007.

Conseguentemente il nuovo capitale sociale di Piaggio & C. S.p.A. è diventato pari a 205.941.272,16 euro rappresentato da n. 396.040.908 azioni. di nominali 0,52 euro.

In data 7 maggio 2007 l'assemblea ordinaria della società, previa revoca delle deliberazioni assunte dall'assemblea dell'8 marzo 2006 in relazione all'istituzione di un piano di incentivazione azionario per il periodo 2007-2009, ha approvato, ai sensi e per gli effetti dell'art. 114-bis D.Lgs. 58/1998, un nuovo piano di incentivazione riservato ai dirigenti di Piaggio & C. S.p.A. o di società italiane e/o estere dalla stessa controllate ai sensi dell'art. 2359 c.c., nonché agli amministratori con deleghe nelle predette società controllate ("Piano 2007-2009") da attuarsi mediante assegnazione gratuita di diritti di opzione validi per l'acquisto di azioni ordinarie Piaggio in portafoglio della società. A valere su tale Piano, al 30 giugno 2007 risultano assegnati n. 6.510.000 di diritti di opzione per un corrispondente numero di azioni.

Azioni proprie

La Capogruppo, nel corso del primo semestre dell'esercizio 2007, non ha compiuto operazioni aventi ad oggetto azioni proprie. Pertanto al 30 giugno la Società non deteneva azioni proprie.

Al fine dell'attuazione del Piano di incentivazione 2007-2009, l'assemblea di Piaggio & C. S.p.A. ha autorizzato, ai sensi e per gli effetti dell'art. 2357 c.c., l'acquisto, in una o più volte e in qualsiasi momento, per il periodo massimo consentito dalla normativa applicabile e a far data dalla data della delibera, di azioni ordinarie della società, fino ad un ammontare massimo di n. 10.000.000 azioni, ad un corrispettivo compreso tra un minimo e un massimo corrispondenti alla media aritmetica dei prezzi ufficiali registrati dalle azioni ordinarie Piaggio nei dieci giorni di borsa

antecedenti ogni singola operazione di acquisto, rispettivamente diminuita o aumentata del 10%. In attuazione di quanto sopra, nei mesi di giugno, luglio e agosto 2007 Piaggio & C. S.p.A. ha acquistato n. 7.190.000 di azioni proprie ad un prezzo medio ponderato di 3,6666 euro.

Vertenze in corso

Con riferimento al gruppo Piaggio, nell'ambito del contenzioso riassunto da Leasys S.p.A-Savarent presso il Tribunale di Pisa contro Piaggio & C. S.p.A. a titolo di chiamata in garanzia della società stessa a fronte delle richieste avanzate da Europe Assistance contro Leasys presso il Tribunale di Monza, relativamente alla prima fornitura di veicoli per Poste Italiane, in data 28 giugno 2006 il Giudice di Pisa ha disposto con ordinanza la sospensione del giudizio fino alla definizione della procedura presso il Tribunale di Monza.

Con atto notificato in data 25 maggio 2006, Piaggio & C. S.p.A. ha convenuto in giudizio alcune società del Gruppo Case New Holland (Italia, Olanda e USA), al fine di ottenere il risarcimento del danno da responsabilità contrattuale ed extracontrattuale relativamente all'esecuzione di un contratto di sviluppo e fornitura di una nuova famiglia di *utility vehicles*. Il Giudice ha concesso i termini di cui all'art. 183 c.p.c. per il deposito di memorie, fissando l'udienza per la discussione in ordine all'ammissione delle istanze istruttorie delle parti per il 17 ottobre 2007.

Per quanto riguarda il contenzioso tributario si precisa che non sussistono ad oggi contenziosi passivi che coinvolgono Piaggio & C. S.p.A.. I principali contenziosi di natura fiscale delle altre società del gruppo Piaggio riguardano P&D S.p.A. (in liquidazione), Piaggio Espana S.A. (incorporata da Nacional Motor S.A.), Nacional Motor S.A. e Piaggio Vehicles PVT Ltd.

In riferimento a P&D S.p.A. risultano in essere due contenziosi innanzi la Corte di Cassazione riguardanti rispettivamente i periodi d'imposta 1993-1994 e 1995-1996-1997 nonché un contenzioso innanzi la Commissione Tributaria Provinciale di Pisa in riferimento agli esercizi 2000-2001-2002.

Riguardo a tali contenziosi, non si segnalano aggiornamenti rispetto ai procedimenti già in essere al 31 dicembre 2006 presso le diverse sedi competenti.

In data 3 maggio 2007 sono stati notificati a P&D i provvedimenti di sospensione amministrativa della riscossione emessi dal competente Ufficio dell'Agenzia delle Entrate in relazione alle due cartelle esattoriali relative ai contenziosi tributari in essere per i periodi d'imposta 1995-1996-1997 e 2000-2001-2002. P&D S.p.A. non ha ritenuto di dover effettuare accantonamenti in bilancio in ragione del prevalente orientamento favorevole alla società espresso dalle Commissioni Tributarie ed in considerazione delle positive indicazioni espresse dai professionisti incaricati della difesa.

Per quanto riguarda Piaggio Espana S.A. e Nacional Motor S.A., risultano in essere contenziosi tributari innanzi il *Tribunal Supremo* (ultimo grado di giudizio), per i quali dette società hanno provveduto ad accantonare gli importi in contestazione.

In riferimento a Piaggio Vehicles PVT Ltd, permangono diversi contenziosi riguardanti annualità differenti dal 1998 al 2003 che vertono su accertamenti relativi sia ad imposte dirette che a tasse doganali; non sussistono aggiornamenti rispetto alla situazione al 31 dicembre 2006 e non si è ritenuto opportuno effettuare alcun accantonamento in bilancio in considerazione delle positive indicazioni espresse dai professionisti incaricati della difesa.

Con riferimento al settore cantieristico navale (gruppo Rodriguez), riguardo all'arbitrato promosso nel maggio 2003, dalla committente Sea Spin Shipping, in relazione al contratto per la costruzione di una nave commissionata a Rodriguez Cantieri Navali S.p.A., le parti hanno sottoscritto nell'agosto 2007 un accordo transattivo per la restituzione di 4,25 milioni di euro a fronte dei pagamenti effettuati dal cliente a titolo di anticipo per 6,2 milioni di euro.

E' in corso inoltre una controversia con il Comune di Messina per la restituzione dell'area demaniale in "Zona Falcata", occupata da un magazzino di Rodriguez Cantieri Navali S.p.A. e la relativa richiesta di pagamento dei canoni. La causa avviata negli anni '60, che accoglie n. 3 giudizi riuniti e che vede coinvolte circa 20 aziende locali, è stata interrotta più volte fin dal 2000. Si è dato

incarico ai legali di riassumere il giudizio con il conseguente consolidamento delle ingiunzioni. Per tale problematica non è quindi possibile determinare eventuali passività a carico della società.

In data 3 luglio 2007 si è conclusa la verifica fiscale effettuata dalla Direzione Regionale della Liguria sull'esercizio 2004 di Intermarine S.p.A. con la formalizzazione di un Processo Verbale di Constatazione nel quale l'Ufficio dell'Agenzia delle Entrate formula contestazioni a fini Ires, IRAP e IVA per un ammontare totale di 2,7 milioni di euro. La società, con il supporto dei consulenti fiscali, ha presentato in data 7 agosto le proprie "Osservazioni e Controdeduzioni" ritenendo sostanzialmente corretto il proprio operato.

Nel mese di agosto 2007, Intermarine S.p.A. ha ricevuto dalla società Balaju Overseas Ltd, che aveva contestato nel 2002 i lavori eseguiti su uno yacht, richiesta di arbitrato presso la Camera di Commercio di Milano, nel quale viene richiesta la condanna della società al rimborso di danni per vizi e difetti di costruzione per un ammontare pari a 10,1 milioni di euro. Intermarine S.p.A. ritiene infondate le richieste avanzate dalla controparte ed intende agire in giudizio a tutela dei propri interessi.

Con riferimento al settore immobiliare (Apuliae S.p.A.), si segnala che, a seguito di accertamenti disposti dall'Autorità Giudiziaria, risulta tuttora sospesa l'attività di ristrutturazione dell'immobile per la realizzazione di un albergo e di un centro benessere in S. Maria di Leuca (LE).

Nell'udienza preliminare del 5 luglio 2007 il GUP ha accolto la richiesta di Apuliae S.p.A. in ordine all'avvio di un giudizio abbreviato fissando per il 15 ottobre 2007 l'intervento del Pubblico Ministero e delle parti civili. Si prevede entro febbraio 2008 la sentenza di merito.

Con riferimento alla controversia giudiziaria sorta tra l'Amministrazione del Demanio e l'Ente Provincia di Lecce in merito al titolo di proprietà dell'immobile denominato ex Colonia Scarciglia sito in Santa Maria di Leuca (LE), nella quale Apuliae S.p.A. si è costituita nel giudizio de quo, per la tutela dei propri interessi, il Giudice Istruttore ha disposto il rinvio al 11 aprile 2008 della deliberazione delle richieste istruttorie.

In seguito all'esito della licitazione privata indetta nel 2002 dalla Provincia di Lecce per l'ottenimento della concessione relativa al recupero dell'ex Colonia Scarciglia, si è aperto un contenzioso amministrativo tra Apuliae S.p.A. e la società Igeco S.r.l.. Dopo una serie di ricorsi, il Consiglio di Stato, con sentenza pubblicata in data 9 maggio 2006, ha accolto l'ultimo in ordine di tempo proposto da Igeco S.r.l., la quale ha sostenuto che il progetto presentato da Apuliae S.p.A. stravolge il piano iniziale di riqualificazione della Colonia e che la realizzazione di un albergo esula dalle competenze della Provincia. Apuliae S.p.A. ha quindi presentato ricorso per revocazione, dinnanzi allo stesso Consiglio di Stato ma, con sentenza n. 4029/2007 pubblicata in data 16 luglio 2007, il ricorso è stato dichiarato inammissibile.

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

Corporate Governance

In data 18 giugno 2007 il Consiglio di Amministrazione della società in sessione straordinaria ha adottato un nuovo statuto sociale al fine di adeguarne il contenuto alle prescrizioni normative introdotte dalla Legge 262/2005 e dal D. Lgs. 303/2006.

In pari data il Consiglio ha nominato Andrea Paroli, attuale Direttore Amministrativo di Immsi S.p.A., quale Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili e societari della Società ai sensi dell'art. 154 bis del D. Lgs. 58/1998.

Si precisa che Immsi applicherà le disposizioni previste dall'art. 81-ter del Regolamento Emittenti alla rendicontazione contabile il cui periodo di riferimento chiude dopo il 1° luglio 2007.

Alla data d'approvazione della presente Relazione sono in corso d'implementazione le attività propedeutiche alla redazione dell'attestazione previste dal Regolamento Emittenti.

Eventi successivi al 30 giugno 2007 ed evoluzione prevedibile della gestione

Con riferimento al settore immobiliare ed in particolare ad Is Molas, si segnala che nel mese di luglio è stato sottoscritto il contratto preliminare per la cessione dell'immobile Le Ginestre per complessivi 9,1 milioni di euro.

Con riferimento al gruppo Piaggio in data 25 luglio 2007 è stata presentata una nuova versione della Vespa, denominata S, equipaggiata con motori di 50 e 125 cc.

Nella stessa occasione è stato presentato un prototipo di motorizzazione ibrida (elettrico e benzina) che Piaggio sta attualmente sviluppando e che nel prossimo futuro equipaggerà diversi veicoli della gamma scooter.

Nel corso dei mesi di luglio e agosto Piaggio & C. S.p.A. ha proseguito l'attività di acquisto di azioni proprie che al 31 agosto ammontavano a 7.190.000. ad un prezzo medio di acquisto di 3,6666 euro.

Nel corso del 2007 il gruppo Piaggio perseguirà l'obiettivo di confermare e sviluppare internazionalmente la propria leadership nel settore della mobilità leggera in termini di innovazione, design e creatività.

I risultati del primo semestre 2007 sono in linea con i target fissati e costituiscono il presupposto per proseguire il percorso disegnato nel piano industriale 2007-2009, con il conseguente raggiungimento degli obiettivi fissati.

Con riferimento al settore navale, nella prospettiva di una riorganizzazione societaria da effettuarsi entro la fine del 2007 o all'inizio del 2008, la società Intermarine ha presentato all'Agenzia delle Entrate della Direzione Regionale Liguria istanza avente ad oggetto la richiesta di disapplicazione delle disposizioni limitative del riporto delle perdite nell'ipotesi di fusione per incorporazione di Rodriquez Cantieri Navali S.p.A., Rodriquez Engineering S.r.l., Rodriquez Marine System S.r.l., Rodriquez Yachts S.r.l. e Rodriquez Charter & Broker S.r.l. in Intermarine S.p.A. L'esito dell'interpello verrà successivamente portato all'attenzione del Consiglio, ai fini della delibera dell'operazione.

Ad inizio agosto Intermarine ha sottoscritto con il Comune di Sarzana, la Provincia e l'Ente Parco Montemarcello-Magra un protocollo di intesa relativo al progetto di ampliamento della capacità produttiva del cantiere di Sarzana, nel pieno rispetto delle normative ambientali. Tale progetto rientra nella strategia di sviluppo del gruppo rivolta a concentrare su Sarzana, grazie all'ulteriore sviluppo della produzione di imbarcazioni militari e da diporto di grandi dimensioni, un polo d'eccellenza della cantieristica italiana. I tempi di realizzazione sono stimati in 3 anni per un investimento complessivo di circa 14 milioni di euro ed il progetto comporta, oltre alla costruzione di una nuova palazzina adibita ad uffici, lo sviluppo di capacità produttiva per costruire in parallelo fino a 6 imbarcazioni di lunghezza 60 metri.

Con riferimento all'evoluzione prevedibile della gestione, alla luce dei contratti in essere è possibile prevedere per la seconda parte dell'anno una significativa crescita del volume di produzione rispetto al primo semestre, con conseguente recupero di marginalità che rende ipotizzabile una redditività operativa.

Gruppo Immsi

al

30 giugno 2007

STATO PATRIMONIALE CONSOLIDATO 30 GIUGNO 2007

Importi in migliaia di euro

ATTIVO		30 giugno 2007	31 dicembre 2006
ATTIVITA' NON CORRENTI			
Attività immateriali	F1	809.557	802.112
Attività materiali	F2	312.143	318.135
Investimenti immobiliari	F3	0	0
Partecipazioni	F4	758	787
Altre attività finanziarie	F5	1.187	81.057
- di cui verso Parti Correlate		93	63
Crediti verso l'Erario	F6	7.981	8.113
Imposte anticipate	F7	39.089	54.175
Crediti commerciali ed altri crediti	F8	18.834	8.329
- di cui verso Parti Correlate		0	363
TOTALE ATTIVITA' NON CORRENTI		1.189.549	1.272.708
ATTIVITA' DESTINATE ALLA DISMISSIONE	F9	1.599	306
ATTIVITA' CORRENTI			
Crediti commerciali ed altri crediti	F8	387.280	216.856
- di cui verso Parti Correlate		2.150	5.049
Crediti verso l'Erario	F6	22.229	39.638
Rimanenze	F10	321.302	294.933
Lavori in corso su ordinazione	F11	6.150	13.823
Altre attività finanziarie	F5	95.281	12.594
Disponibilità e mezzi equivalenti	F12	114.464	101.941
TOTALE ATTIVITA' CORRENTI		946.706	679.785
TOTALE ATTIVITA'		2.137.854	1.952.799
PASSIVO			
PATRIMONIO NETTO			
Patrimonio netto consolidato di Gruppo		412.627	401.819
Capitale e riserve di terzi		259.303	243.784
TOTALE PATRIMONIO NETTO	G1	671.930	645.603
PASSIVITA' NON CORRENTI			
Passività finanziarie	G2	398.584	409.827
Debiti commerciali ed altri debiti	G3	9.458	18.608
Fondi per trattamento di quiescenza e obblighi simili	G4	73.273	84.201
Altri fondi a lungo termine	G5	27.003	30.224
Imposte differite	G6	54.994	52.739
TOTALE PASSIVITA' NON CORRENTI		563.312	595.599
PASSIVITA' LEGATE AD ATTIVITA' DESTINATE ALLA DISMISSIONE			
		0	0
PASSIVITA' CORRENTI			
Passività finanziarie	G2	147.595	120.039
Debiti commerciali	G3	592.103	466.342
- di cui verso Parti Correlate		8.795	10.756
Imposte correnti	G7	27.614	16.920
Altri debiti	G3	105.966	82.408
- di cui verso Parti Correlate		215	9.435
Quota corrente altri fondi a lungo termine	G5	29.334	25.888
TOTALE PASSIVITA' CORRENTI		902.612	711.597
TOTALE PASSIVITA' E PATRIMONIO NETTO		2.137.854	1.952.799

CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO AL 30 GIUGNO 2007

Importi in migliaia di euro

		1° Semestre 2007	1° Semestre 2006
Ricavi netti	H1	1.033.280	946.033
Costi per materiali	H2	609.368	530.175
- di cui verso Parti Correlate		22.287	11.811
Costi per servizi e godimento beni di terzi	H3	197.756	200.332
- di cui verso Parti Correlate		265	622
Costi del personale	H4	136.224	136.297
Ammortamento delle attività materiali	H5	22.271	22.263
Ammortamento dell'avviamento		0	0
Ammortamento delle attività immateriali a vita definita	H6	19.477	22.442
Altri proventi operativi	H7	67.793	70.480
- di cui verso Parti Correlate		2.394	1.022
Altri costi operativi	H8	16.546	18.905
RISULTATO OPERATIVO		99.431	86.099
Risultato partecipazioni		(1)	(2)
Proventi finanziari	H9	7.894	8.539
Oneri finanziari	H10	26.962	24.245
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE		80.362	70.391
Imposte	H11	36.868	16.432
RISULTATO DOPO LE IMPOSTE DERIVANTE DALLE ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO		43.494	53.959
Utile (perdita) derivante da attività destinate alla dismissione o alla cessazione	H12	0	0
RISULTATO DI PERIODO INCLUSA LA QUOTA DI TERZI		43.494	53.959
Risultato di periodo di pertinenza di terzi		19.875	34.531
RISULTATO DI PERIODO DEL GRUPPO	H13	23.619	19.428

UTILE PER AZIONE

In euro

Da attività in funzionamento e cessate:	1° Semestre 2007	1° Semestre 2006
Base	0,069	0,068
Diluito	0,069	0,068

Da attività in funzionamento:	1° Semestre 2007	1° Semestre 2006
Base	0,069	0,068
Diluito	0,069	0,068

Numero azioni medio:	343.200.000	286.000.000
----------------------	-------------	-------------

RENDICONTO FINANZIARIO CONSOLIDATO AL 30 GIUGNO 2007

Importi in migliaia di euro

		1° Semestre 2007	1° Semestre 2006
Attività operative			
Risultato di periodo	H13	23.619	19.428
Interessi di minoranza	G1	19.875	34.531
Imposte	H11	36.868	16.432
Ammortamento immobilizzazioni materiali (inclusi investimenti immobiliari)	H5	22.271	22.263
Ammortamento immobilizzazioni immateriali	H6	19.477	22.442
Accantonamento a fondi rischi e per trattamento di quiescenza e simili	H8 - H4	18.257	11.571
Svalutazioni / (Rivalutazioni)	H7 - H8	1.218	(4.870)
Minusvalenze / (Plusvalenze) su cessione immobilizzazioni materiali (inclusi investimenti immobiliari)	H7 - H8	(655)	(164)
Minusvalenze / (Plusvalenze) su cessione immobilizzazioni immateriali	H7 - H8	(5)	0
Minusvalenze / (Plusvalenze) su cessione partecipazioni consolidate		0	0
Minusvalenze / (Plusvalenze) derivante da attività destinate alla dismissione o alla cessazione	H12	0	0
Minusvalenze / (Plusvalenze) su cessione titoli	H9	0	0
Interessi attivi	H9	(1.478)	(1.575)
Proventi per dividendi	H9	(2.450)	(2.228)
Interessi passivi	H10	19.905	17.952
Ammortamento dei contributi pubblici	H7	(1.155)	(2.978)
Quota di risultato prima delle imposte nelle collegate (e altre società valutate al PN)		9	0
Variazione nel capitale circolante:			
(Aumento) / Diminuzione crediti verso clienti	F8	(171.198)	(161.894)
(Aumento) / Diminuzione altri crediti	F8	23.213	(27.059)
(Aumento) / Diminuzione delle rimanenze	F10	(26.369)	(58.853)
Aumento / (Diminuzione) dei debiti verso fornitori	G3	125.761	229.002
Aumento / (Diminuzione) altri debiti	G3	43.840	48.184
(Aumento) / Diminuzione lavori in corso su ordinazione	F11	7.673	14.176
Aumento / (Diminuzione) fondi rischi	G5	(11.743)	(14.003)
Aumento / (Diminuzione) fondi per trattamento di quiescenza e obblighi simili	G4	(17.174)	1.767
Altre variazioni		(33.796)	(13.745)
Disponibilità generate dall'attività operativa		95.963	150.379
Interessi passivi pagati		(21.803)	(20.685)
Imposte pagate	F6 - G7	(18.209)	(12.546)
Flusso di cassa delle attività operative		55.951	117.148

	1° Semestre 2007	1° Semestre 2006
Attività d'investimento		
Acquisizione di società controllate, al netto delle disponibilità liquide	0	(750)
Prezzo di realizzo di società controllate, al netto delle disponibilità liquide	0	0
Investimento in immobilizzazioni materiali <i>F2 - F3</i>	(15.430)	(15.996)
Prezzo di realizzo, o valore di rimborso, di immobilizzazioni materiali (inclusi investimenti immobiliari)	1.370	491
Investimento in immobilizzazioni immateriali <i>F1</i>	(27.945)	(21.911)
Prezzo di realizzo, o valore di rimborso, di immobilizzazioni immateriali	18	142
Acquisto partecipazioni non consolidate <i>F4</i>	0	(3)
Prezzo di realizzo di partecipazioni non consolidate	20	46
Finanziamenti erogati	(128)	(2)
Rimborso di finanziamenti concessi	551	530
Acquisto attività finanziarie <i>F5</i>	(1.017)	(34.107)
Prezzo di realizzo di attività finanziarie	0	6
Interessi incassati	4.722	4.398
Prezzo di realizzo di attività destinate alla dismissione o alla cessazione	0	0
Altri flussi su attività destinate alla dismissione o alla cessazione	(252)	0
Contributi pubblici incassati	0	1.288
Dividendi da partecipazioni	2.450	2.228
Flusso di cassa delle attività d'investimento	(35.641)	(63.640)
Attività di finanziamento		
Aumento di capitale da parte di azionisti del Gruppo <i>G1</i>	0	0
Aumento di capitale da parte di terzi <i>G1</i>	9.246	6.000
Acquisto di azioni proprie	(16.812)	0
Incasso legato all'emissione di obbligazioni convertibili	0	0
Finanziamenti ricevuti	68.410	96.854
Esborso per restituzione di finanziamenti	(53.565)	(67.152)
Finanziamenti con leasing ricevuti	21	0
Rimborso leasing finanziari	(577)	(515)
Esborso per dividendi pagati ad Azionisti della Capogruppo <i>G1</i>	(10.296)	(8.580)
Esborso per dividendi pagati a Soci di Minoranza	(5.344)	0
Flusso di cassa delle attività di finanziamento	(8.917)	26.607
Incremento / (Decremento) nelle disponibilità liquide	11.393	80.115
Saldo iniziale	80.420	40.989
Delta cambi	(1.095)	348
Saldo finale	90.718	121.452

Il presente schema evidenzia le determinanti della variazione delle disponibilità liquide, al netto degli scoperti bancari a breve termine che ammontano al 30 giugno 2007 a 23,7 milioni di euro.

VARIAZIONI DEL PATRIMONIO NETTO CONSOLIDATO AL 30 GIUGNO 2007

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 2005	148.720	79.663	8.365	236.748	275.706	512.454
Aumenti di capitale a pagamento				0	6.000	6.000
Destinazione risultato del Gruppo a Riserva Legale		479	(479)	0		0
Destinazione risultato del Gruppo a Dividendi		(6.235)	(2.345)	(8.580)		(8.580)
Destinazione risultato del Gruppo a Riserva Utili/Perdite		5.541	(5.541)	0		0
Acquisto azioni proprie				0		0
Valutazione a fair value di attività finanziarie		16.868		16.868		16.868
Valutazione "War. '04/'09", "EMH '04/'09" e "Strum. Az. Aprilia"				0	651	651
Imposte su voci imputate a patrimonio netto		(283)		(283)		(283)
Costo figurativo di stock options		1.027		1.027	1.534	2.561
Differenze cambio da conversione		(1.207)		(1.207)	(1.743)	(2.950)
Altre variazioni				0	(176)	(176)
Risultato del periodo			19.428	19.428	34.531	53.959
Saldi al 30 giugno 2006	148.720	95.853	19.428	264.001	316.503	580.504

	<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 2006	178.464	157.792	65.563	401.819	243.784	645.603
Aumenti di capitale a pagamento				0	9.246	9.246
Destinazione risultato del Gruppo a Riserva Legale		1.399	(1.399)	0		0
Destinazione risultato del Gruppo a Dividendi		0	(10.296)	(10.296)	(5.344)	(15.640)
Destinazione risultato del Gruppo a Riserva Utili/Perdite		53.868	(53.868)	0		0
Acquisto azioni proprie		(9.250)		(9.250)	(7.562)	(16.812)
Valutazione a fair value di attività finanziarie		2.481		2.481	207	2.688
Valutazione "War. '04/'09", "EMH '04/'09" e "Strum. Az. Aprilia"				0	1.415	1.415
Imposte su voci imputate a patrimonio netto		(118)		(118)		(118)
Costo figurativo di stock options		519		519	424	943
Differenze cambio da conversione		601		601	495	1.096
Altre variazioni		3.252		3.252	(3.237)	15
Risultato del periodo			23.619	23.619	19.875	43.494
Saldi al 30 giugno 2007	178.464	210.544	23.619	412.627	259.303	671.930

**NOTE INTEGRATIVE ED ESPLICATIVE SUI PROSPETTI CONTABILI CONSOLIDATI
AL 30 GIUGNO 2007**

Nota n.	Descrizione
A	Aspetti generali
B	Area di consolidamento
C	Principi di consolidamento
D	Principi contabili e criteri di valutazione
E	Informativa settoriale
F	Commento alle principali voci dell'attivo
F1	Attività immateriali
F2	Attività materiali
F3	Investimenti immobiliari
F4	Partecipazioni
F5	Altre attività finanziarie
F6	Crediti verso l'Erario
F7	Imposte anticipate
F8	Crediti commerciali ed altri crediti
F9	Attività destinate alla dismissione
F10	Rimanenze
F11	Lavori in corso su ordinazione
F12	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	Proventi finanziari
H10	Oneri finanziari
H11	Imposte
H12	Utile/Perdita derivante da attività cessate
H13	Risultato del periodo
I	Impegni, rischi e garanzie
L	Rapporti con parti correlate
M	Posizione Finanziaria
N	Dividendi pagati
O	Utile per azione

- 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) sono descritte nella Relazione sulla gestione. Immsi S.p.A., con riferimento alla data del 30 giugno 2007, è controllata direttamente da Omniapartecipazioni S.p.A., società il cui controllo fa capo, attraverso Omniinvest S.p.A., a Omniaholding S.p.A.. Si informa che in data 23 luglio 2007 le Assemblee di Omniinvest S.p.A. e Omniapartecipazioni S.p.A. hanno deliberato la fusione per incorporazione, prevista per fine settembre, delle due società.

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

I valori indicati nei prospetti di cui sopra e nelle note integrative ed esplicative che seguono sono espressi in migliaia di euro (se non diversamente indicato).

Il presente bilancio è sottoposto a revisione contabile limitata della società di revisione Deloitte & Touche S.p.A. in base all'incarico conferito con delibera dell'Assemblea del 12 maggio 2006 per il periodo 2006-2011.

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

Conformità ai principi contabili internazionali

In seguito all'entrata in vigore del Regolamento Europeo n. 1606 del luglio 2002, a partire dal 1° gennaio 2005 il Gruppo Immsi ha adottato gli International Financial Reporting Standards (IFRS) emessi dall'International Accounting Standards Board (IASB) ed omologati dalla Commissione Europea, gli aggiornamenti di quelli preesistenti (IAS), nonché i documenti dell'International Financial Reporting Interpretations Committee (IFRIC) ritenuti applicabili alle operazioni poste in essere dal Gruppo.

La presente Relazione è stata redatta in particolare in applicazione dello IAS 34 "Bilanci intermedi". Nella redazione del bilancio al 30 giugno 2007 sono stati seguiti gli stessi principi e criteri adottati nella redazione dell'ultimo bilancio annuale.

I principi contabili internazionali sono inoltre stati applicati omogeneamente per tutte le società del Gruppo. Ove necessario i bilanci delle società controllate utilizzati per il consolidamento, sono stati opportunamente modificati e riclassificati per uniformarli ai principi contabili internazionali ed ai criteri di classificazione adottati dal Gruppo.

Presentazione del bilancio

Il bilancio consolidato è costituito dallo Stato Patrimoniale, dal Conto Economico, dal Prospetto delle Variazioni del patrimonio netto, dal Rendiconto Finanziario e dalle presenti Note integrative ed esplicative.

Con riferimento alla Delibera Consob n. 15519 del 17 luglio 2006 si precisa che, in merito agli schemi di bilancio, sono stati inseriti specifici schemi di conto economico e stato patrimoniale con evidenza dei rapporti significativi con parti correlate.

Nell'ambito delle opzioni previste dallo IAS 1 "Presentazione del Bilancio", il Gruppo Immsi ha optato per le seguenti tipologie di schemi contabili:

- **Stato Patrimoniale Consolidato:** lo Stato Patrimoniale Consolidato viene presentato a sezioni contrapposte con separata indicazione delle Attività, Passività e Patrimonio Netto. Le Attività e

le Passività sono esposte in bilancio in base alla loro classificazione come correnti e non correnti.

- **Conto Economico Consolidato:** il Conto Economico Consolidato viene presentato nella sua classificazione per natura dei costi. 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 una apposita voce di bilancio che precede il Risultato Netto di Gruppo e di Terzi.
- **Rendiconto Finanziario Consolidato:** il Rendiconto Finanziario Consolidato, redatto impiegando il metodo indiretto, viene presentato suddiviso per aree di formazione dei flussi di cassa.
- **Prospetto delle variazioni del Patrimonio Netto Consolidato:** viene presentato il Prospetto delle variazioni di Patrimonio Netto Consolidato con evidenza separata del risultato di esercizio e di ogni ricavo, provento, onere e spesa non transitati a conto economico, ma imputati direttamente a patrimonio netto consolidato sulla base di specifici principi contabili IAS/IFRS.

- B - AREA DI CONSOLIDAMENTO

Al 30 giugno 2007, la struttura del Gruppo Immsi è quella allegata in calce alla presente Relazione. L'area di consolidamento non ha subito modificazioni rispetto al bilancio consolidato al 31 dicembre 2006.

Rispetto al bilancio consolidato al 30 giugno 2006 le variazioni di area di consolidamento sono rappresentate dalla chiusura delle procedure di liquidazione delle società Motocross Company S.r.l. e Aprilia Research & Development S.A., avviate in anni precedenti, e dalla cessione della società Piaggio Holding Netherlands B.V.. Tali variazioni nella sostanza non alterano la comparabilità dei risultati economici tra i due periodi di riferimento.

- C - PRINCIPI DI CONSOLIDAMENTO

Il bilancio consolidato è stato predisposto applicando il metodo del consolidamento integrale dei bilanci di Immsi S.p.A., Società Capogruppo, e di tutte le società sia in Italia che all'estero nelle quali la Capogruppo possiede, direttamente od indirettamente tramite controllate, più della metà dei diritti di voto esercitabili in Assemblea, ha il potere di controllare od indirizzare i diritti di voto attraverso clausole statutarie o contrattuali oppure può nominare la maggioranza dei componenti dei Consigli di Amministrazione. Rimangono escluse dal consolidamento integrale le società detenute per la vendita in accordo con l'IFRS 5, le società controllate non operative o con scarsa operatività. L'elenco delle società incluse nell'area di consolidamento viene fornito in calce alle presenti Note integrative ed esplicative.

Conformemente al metodo del consolidamento integrale è quindi stato eliminato il valore di carico delle partecipazioni contro il patrimonio netto di competenza delle società partecipate, attribuendo ai soci di minoranza la quota del patrimonio netto e del risultato netto di periodo di loro spettanza. Le differenze positive risultanti dall'elisione delle partecipazioni contro il valore del patrimonio netto contabile alla data del primo consolidamento vengono imputate ai maggiori valori attribuibili ad attività e passività e, per la parte residua, ad avviamento, ovvero addebitata a conto economico se negativa. In accordo con le disposizioni transitorie dell'IFRS 3, il Gruppo a partire dalla data di transizione ha smesso di ammortizzare l'avviamento assoggettandolo a test di *impairment*.

E' stata iscritta la quota di patrimonio netto e del risultato d'esercizio delle società controllate di competenza di azionisti terzi, rispettivamente in un'apposita voce del Patrimonio netto denominata *Capitale e Riserve di Terzi* e nel Conto Economico in una posta titolata *Risultato di periodo di*

pertinenza di Terzi.

Nella definizione del presente bilancio consolidato sono eliminati tutti i saldi e le operazioni significative tra società del Gruppo, così come gli utili/perdite non realizzati su operazioni infragruppo. Gli utili/perdite non realizzati generati su operazioni con imprese collegate o a controllo congiunto sono eliminati in funzione del valore della quota di partecipazione detenuta.

Per la contabilizzazione delle acquisizioni di **società controllate** da parte del Gruppo viene utilizzato il metodo del costo. Il costo dell'acquisizione è determinato dalla sommatoria dei valori correnti, alla data di ottenimento del controllo delle attività date, delle passività sostenute o assunte, e degli strumenti finanziari emessi dal Gruppo in cambio del controllo dell'impresa acquisita, più i costi direttamente attribuiti all'aggregazione.

Le attività, le passività e le passività potenziali identificabili dell'impresa acquisita che rispettano le condizioni per l'iscrizione secondo l'IFRS 3 sono rilevate ai loro valori correnti alla data di acquisizione, ad eccezione delle attività non correnti (o gruppi in dismissione) che sono classificate come detenute per la vendita in accordo all'IFRS 5, le quali sono iscritte e valutate ai valori correnti al netto dei costi di vendita.

L'avviamento derivante dall'acquisizione è iscritto come attività e valutato inizialmente al costo, rappresentato dall'eccedenza del costo dell'acquisizione rispetto alla quota di Gruppo nei valori correnti delle attività, passività e passività potenziali identificabili iscritti. Se il costo dell'acquisizione è inferiore alle attività nette identificabili acquisite, la differenza viene contabilizzata nel conto economico.

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

Le partecipazioni in **società collegate**, nelle quali un'impresa del Gruppo esercita un'influenza notevole e quindi partecipa alla determinazione delle scelte finanziarie e gestionali senza però averne il controllo, sono consolidate con il metodo del patrimonio netto e conseguentemente i risultati economici e gli eventuali movimenti di patrimonio netto delle società collegate sono rispettivamente recepiti nel conto economico e nel patrimonio netto consolidato. Qualora l'eventuale quota di pertinenza del Gruppo delle perdite della collegata ecceda il valore contabile della partecipazione in bilancio, si procede ad azzerare il valore della partecipazione e la quota delle ulteriori perdite non è rilevata, ad eccezione e nella misura in cui il Gruppo abbia l'obbligo di risponderne.

Le **imprese a controllo congiunto** sono imprese sulle cui attività il Gruppo ha un controllo congiunto, stabilito da accordi contrattuali, di *joint venture*, che implicano la costituzione di una entità separata nella quale ogni partecipante ha una quota di partecipazione. Il Gruppo rileva le partecipazioni a controllo congiunto utilizzando il metodo del patrimonio netto.

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

Le partecipazioni in **altre imprese** sono iscritte al costo eventualmente svalutato per perdite di valore. I dividendi ricevuti da tali imprese sono inclusi nella voce Proventi finanziari.

Consolidamento di imprese estere

I bilanci separati di ciascuna società appartenente al Gruppo vengono preparati nella valuta dell'ambiente economico primario in cui essa opera (valuta funzionale).

Tutte le attività e le passività di imprese estere contabilizzate in moneta diversa dall'euro che rientrano nell'area di consolidamento sono convertite utilizzando i tassi di cambio in essere alla

data di riferimento del bilancio (metodo dei cambi correnti). Proventi e costi sono convertiti al cambio medio di esercizio.

Le differenze cambio di conversione risultanti dall'applicazione di questo metodo sono classificate come voci di patrimonio netto fino alla cessione della partecipazione. Nella preparazione del rendiconto finanziario consolidato sono stati utilizzati i tassi medi di cambio per convertire i flussi di cassa delle imprese controllate estere.

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

Le differenze cambio di conversione risultanti dal raffronto tra il patrimonio netto iniziale convertito ai cambi correnti e il medesimo convertito ai cambi storici, nonché la differenza tra il risultato economico espresso a cambi medi e quello espresso ai cambi correnti, sono imputate alla voce del patrimonio netto Altre riserve.

I tassi di cambio utilizzati per la conversione in euro delle situazioni economico-patrimoniali delle società incluse nell'area di consolidamento sono riportati di seguito:

	30/06/2007	MEDIO 30/06/2007	31/12/2006	MEDIO 30/06/2006
Dollaro USA	1,35050	1,32935	1,31700	1,22920
Lira Sterlina	0,67400	0,67466	0,67150	0,68715
Rupia indiana	55,15030	56,72952	58,29750	55,23316
Dollaro di Singapore	2,06640	2,03157	2,02020	1,97667
Remimbi cinese	10,28160	10,25892	10,27930	9,87210
Kuna croata	7,30350	7,35837	7,35040	7,31134
Yen giapponese	166,63	159,64356	156,93000	142,15706

- D - PRINCIPI CONTABILI E CRITERI DI VALUTAZIONE

Di seguito si espongono i principali principi contabili adottati.

ATTIVITA' IMMATERIALI

Un'attività immateriale, conformemente a quanto previsto dallo IAS 38, viene rilevata contabilmente solo se è identificabile, controllabile, ed è prevedibile che generi benefici economici futuri ed il suo costo può essere determinato in modo attendibile.

Le immobilizzazioni immateriali a vita definita sono valutate al costo di acquisto o di produzione al netto degli ammortamenti e delle perdite di valore accumulati. L'ammortamento è parametrato al periodo della loro prevista vita utile e inizia quando l'attività è disponibile all'uso.

La vita utile viene riesaminata con periodicità annuale, o più frequentemente se si presentano circostanze od eventi che rendano necessario un aggiornamento valutativo, ed eventuali cambiamenti sono apportati con applicazione prospettica.

Avviamento

L'avviamento derivante dall'acquisizione di società controllate, collegate e *joint ventures* rappresenta l'eccedenza del costo di acquisto rispetto al *fair value* (valore equo) riferito ai valori netti identificabili di attività, passività e passività potenziali dell'entità acquisita, relativamente alla quota di pertinenza della controllante. L'eventuale differenza negativa è rilevata a conto economico al momento dell'acquisizione.

L'avviamento non è ammortizzato ma è soggetto ad una valutazione volta ad individuare eventuali perdite di valore (*impairment test*) come stabilito dallo IAS 36. Tale valutazione viene operata annualmente o più frequentemente in presenza di circostanze che possano far emergere eventuali perdite di valore. Dopo la rilevazione iniziale, l'avviamento è valutato al costo al netto delle eventuali perdite di valore cumulate.

In caso di cessione di un'impresa controllata o di un'entità a controllo congiunto, l'eventuale ammontare residuo dell'avviamento ad essa attribuibile è incluso nella determinazione della plusvalenza o minusvalenza da alienazione.

In sede di prima adozione degli IAS/IFRS, l'avviamento derivante da acquisizioni effettuate precedentemente al 1° gennaio 2004, è stato mantenuto (fatti salvi eventuali effetti derivanti all'applicazione di nuovi principi) al precedente valore determinato secondo i principi contabili italiani, previa verifica e rilevazione di eventuali perdite di valore (*impairment test*). Successivamente a tale data gli eventuali avviamenti emergenti sono stati rideterminati e contabilizzati ai sensi dell'IFRS 3.

Marchi e brevetti

I marchi e brevetti che, a norma dello IAS 38, vengono iscritti tra le attività immateriali in quanto identificabili nel patrimonio aziendale e qualificati a vita utile definita sono assoggettati ad ammortamento e sottoposti periodicamente al test di *impairment* volto all'individuazione di fatti e circostanze che hanno comportato eventuali riduzioni di valore, come stabilito dallo IAS 36.

I costi connessi ai diritti di brevetto industriale e diritti di utilizzazione delle opere dell'ingegno sono ammortizzati da tre a cinque esercizi mentre i marchi vengono ammortizzati in un periodo massimo di 15 anni dalla data di acquisto.

Costi di sviluppo

I costi di sviluppo relativi a progetti per la produzione di veicoli e motori sono iscritti all'attivo solo se tutte le seguenti condizioni sono rispettate: possibilità tecnica, prezzi e volumi attesi che indicano che i costi sostenuti nella fase di sviluppo genereranno benefici economici e attendibilità

della valutazione dei costi attribuibili all'attività, chiaramente identificata. I costi di sviluppo capitalizzati comprendono le sole spese sostenute che possono essere attribuite direttamente al processo di sviluppo. I costi di sviluppo capitalizzati sono ammortizzati a quote costanti in 3 esercizi, in base ad un criterio sistematico, a partire dall'inizio della produzione. Tutti gli altri costi di sviluppo sono rilevati a conto economico quando sostenuti.

Altre attività immateriali

Le altre attività immateriali acquistate o prodotte internamente sono iscritte all'attivo, secondo quanto disposto dallo IAS 38 "Attività immateriali", quando l'attività è chiaramente identificabile, è probabile che l'uso dell'attività genererà benefici economici futuri e quando il costo dell'attività può essere determinato in modo attendibile.

Tali attività sono valutate al costo di acquisto o di produzione ed ammortizzate a quote costanti lungo la loro vita utile stimata, generalmente 5 anni, se le stesse hanno una vita utile finita. Le attività immateriali con vita utile indefinita non sono ammortizzate ma sono sottoposte annualmente o, più frequentemente, ogniqualvolta vi sia un'indicazione che l'attività possa aver subito una perdita di valore, a verifica per identificare eventuali riduzioni di valore (*impairment test*). Le altre attività immateriali rilevate a seguito dell'acquisizione di un'azienda sono iscritte separatamente dall'avviamento, se il loro valore corrente può essere determinato in modo attendibile.

ATTIVITA' MATERIALI

Immobili, impianti e macchinari

Per la valutazione degli immobili, impianti e macchinari si è quindi preferito non ricorrere alla contabilizzazione con il metodo del *fair value* come consentito dall'IFRS 1. Le attività sono iscritte al costo di acquisto o di produzione comprensivo degli oneri accessori di diretta imputazione, al netto degli ammortamenti e delle perdite di valore cumulati. Per un bene che ne giustifica la capitalizzazione, il costo include anche gli oneri finanziari che sono direttamente attribuibili all'acquisizione, costruzione o produzione del bene stesso.

I costi sostenuti successivamente all'acquisto sono capitalizzati solo se incrementano i benefici economici futuri legati al bene a cui si riferiscono. Tutti gli altri costi sono rilevati a conto economico quando sostenuti.

Le immobilizzazioni materiali in corso di esecuzione sono valutate al costo e sono ammortizzate a partire dall'esercizio nel quale entrano in funzione. L'ammortamento è calcolato in base ad un criterio a quote costanti sulla vita utile stimata delle attività e applicando le aliquote percentuali indicate di seguito al costo del bene al netto del relativo valore residuo. La vita utile è riesaminata con periodicità annuale ed eventuali cambiamenti sono applicati in ottica prospettica. Qualora le singole componenti di un'immobilizzazione materiale complessa risultino caratterizzate da vite utili differenti, sono rilevate separatamente per essere ammortizzate coerentemente alle loro durate (*component approach*).

I terreni non sono ammortizzati.

I beni sono ammortizzati applicando il criterio e le aliquote sotto indicati:

fabbricati strumentali	da 3% a 5%
costruzioni leggere	da 7% a 10%
impianti sportivi-campi da golf	5%
impianti generici/specifici	da 7,5% a 20%
celle elettrolitiche	20%
forni e loro pertinenze	15%
centri di lavoro robotizzato	22%
strumenti di controllo/collaudo e allarme	30%
attrezzatura varia e minuta ed altri beni materiali	da 12% a 40%

I beni gratuitamente devolvibili sono ammortizzati in funzione della durata della concessione.

Gli utili e le perdite derivanti da cessioni o dismissioni di cespiti sono determinati come differenza fra il ricavo di vendita e il valore netto contabile dell'attività e sono imputati al conto economico di periodo.

Beni in leasing

Le attività possedute mediante contratti di leasing finanziario, attraverso i quali sono sostanzialmente trasferiti al Gruppo tutti i rischi ed i benefici legati alla proprietà, sono riconosciute come attività del Gruppo al loro valore corrente o, se inferiore, al valore attuale dei pagamenti minimi dovuti per il leasing. La corrispondente passività verso il locatore è rappresentata in bilancio tra i debiti finanziari. Le attività detenute in seguito a contratti di locazione finanziaria sono ammortizzate applicando il criterio e le aliquote utilizzati per le attività detenute in proprietà.

Le locazioni nelle quali il locatore mantiene sostanzialmente tutti i rischi ed i benefici legati alla proprietà dei beni sono classificati come leasing operativi. I costi riferiti a leasing operativi sono rilevati linearmente a conto economico lungo la durata del contratto di leasing.

Perdita di valore delle attività

Il Gruppo effettua annualmente, o più frequentemente ogniquale volta vi sia un'indicazione che l'attività possa aver subito una perdita di valore, una valutazione della recuperabilità del valore delle attività materiali e immateriali a vita utile indefinita (principalmente avviamento) confrontando il valore di carico dell'attività (o gruppo di attività) con il suo valore recuperabile. Il valore recuperabile di un'attività è il maggiore tra il valore corrente al netto dei costi di vendita ed il suo valore d'uso. Quando non è possibile stimare il valore recuperabile di una attività individualmente, il Gruppo effettua la stima del valore recuperabile della unità generatrice di flussi finanziari a cui l'attività appartiene. Il valore d'uso è definito sulla base dell'attualizzazione dei flussi di cassa attesi dall'utilizzo del bene, o da aggregazioni di beni (*cash generating unit*) nonché dal valore che ci si attende dalla sua dismissione al termine della sua vita utile. Le *cash generating units* sono state individuate coerentemente alla struttura organizzativa e di business del Gruppo come aggregazioni omogenee che generano flussi di cassa in entrata autonomi derivanti dall'utilizzo continuativo dell'attività ad esse imputabili. Una perdita di valore è pertanto iscritta se il valore recuperabile è inferiore al valore contabile ed è rilevata nel conto economico immediatamente, a meno che l'attività sia rappresentata da terreni o fabbricati diversi dagli investimenti immobiliari rilevati a valori rivalutati, nel qual caso la perdita è imputata alla rispettiva riserva di rivalutazione.

Quando, successivamente, una svalutazione non ha più ragione di essere mantenuta, il valore contabile dell'attività (o dell'unità generatrice di flussi finanziari), ad esclusione dell'avviamento, è incrementato al nuovo valore derivante dalla stima del suo valore recuperabile, ma non oltre il valore netto di carico che l'attività avrebbe avuto se non fosse stata effettuata la svalutazione per perdita di valore. Il ripristino di una perdita di valore è iscritto immediatamente a conto economico.

INVESTIMENTI IMMOBILIARI

I principi contabili internazionali hanno disciplinato distintamente i beni immobiliari utilizzati ai fini produttivi o amministrativi (IAS 16) dagli investimenti immobiliari (IAS 40). In accordo allo IAS 40, gli immobili ed i fabbricati di proprietà ad uso non strumentale ma posseduti al fine di conseguire canoni di locazione e/o per l'apprezzamento patrimoniale sono indicati alla voce Investimenti Immobiliari e sono valutati al costo al netto di ammortamenti e perdite per riduzione di valore accumulati. Gli investimenti immobiliari sono eliminati dal bilancio quando essi sono ceduti o quando l'investimento immobiliare è durevolmente inutilizzabile e non sono attesi benefici economici futuri dalla sua eventuale cessione.

ATTIVITÀ FINANZIARIE

Le attività finanziarie sono rilevate e stornate dal bilancio sulla base della data di negoziazione e sono inizialmente valutate al costo, inclusivo degli oneri direttamente connessi con l'acquisizione. Alle date di bilancio successive, le attività finanziarie che il Gruppo ha l'intenzione e la capacità di detenere fino alla scadenza (titoli detenuti fino alla scadenza) sono rilevate al costo ammortizzato secondo il metodo del tasso di interesse effettivo, al netto delle svalutazioni effettuate per riflettere le perdite di valore.

Quando le attività finanziarie sono detenute per la negoziazione (*held to maturity*), gli utili e le perdite derivanti dalle variazioni del *fair value* sono imputati a conto economico nel periodo. Quando le attività finanziarie sono disponibili per la vendita (*available for sale*) cioè non rientrano tra le attività finanziarie detenute per la negoziazione e non sono finanziamenti o crediti, gli utili e le perdite derivanti dalle variazioni del *fair value* sono imputati direttamente al patrimonio netto fino al momento in cui l'attività finanziaria è venduta o viene svalutata; in quel momento gli utili o le perdite accumulate, incluse quelle precedentemente iscritte nel patrimonio netto, vengono incluse nel conto economico del periodo.

I finanziamenti e i crediti che il Gruppo non detiene a scopo di negoziazione (finanziamenti e crediti originati nel corso dell'attività caratteristica) e tutte le attività finanziarie per le quali non sono disponibili quotazioni in un mercato attivo e il cui *fair value* non può essere determinato in modo attendibile, sono misurate, se hanno una scadenza prefissata, al costo ammortizzato, utilizzando il metodo del tasso di interesse effettivo, al netto delle svalutazioni effettuate per riflettere le perdite di valore. Quando le attività finanziarie non hanno una scadenza prefissata, sono valutate al costo di acquisizione.

CREDITI

I crediti sono iscritti al valore nominale rettificato, per adeguarlo al presunto valore di realizzo, tramite l'iscrizione di un fondo svalutazione. Tale fondo è calcolato sulla base delle valutazioni di recupero effettuate mediante analisi delle singole posizioni e della rischiosità complessiva del monte crediti, tenendo conto delle garanzie ricevute.

Quando la riscossione del corrispettivo è differita oltre i normali termini commerciali praticati ai clienti, è necessario ricorrere all'attualizzazione del credito. Ai fini della determinazione dell'effetto si è proceduto alla stima dei tempi di incasso applicando ai vari flussi finanziari attesi un tasso di attualizzazione corrispondente al costo medio del denaro per il Gruppo, che per Piaggio corrisponde al tasso Euribor *Swap* 20 anni più *spread* di quotazioni per titoli di Stato aventi *rating* AA.

Cessioni di crediti

Il Gruppo cede una parte significativa dei propri crediti commerciali attraverso operazioni di factoring.

Le operazioni di cessione di crediti possono prevedere o meno il trasferimento dei rischi e dei benefici. Le cessioni che prevedono il trasferimento dei rischi e dei benefici, conformemente a quanto stabilito dallo IAS 39, determinano lo storno dei corrispondenti importi del saldo dei crediti verso clienti all'atto del pagamento da parte del factor. Al contrario, le cessioni che implicano il mantenimento di una significativa esposizione all'andamento dei flussi finanziari derivanti dai crediti ceduti e che non rispettano i requisiti sanciti dallo IAS 39, rimangono iscritti nel bilancio sebbene siano stati legalmente ceduti con contestuale contabilizzazione di una passività finanziaria di pari importo fino al momento dell'incasso da parte del debitore ceduto. Gli utili e le perdite relativi alla cessione di tali attività sono rilevati solo quando le attività stesse vengono rimosse dallo stato patrimoniale di Gruppo.

RIMANENZE DI MAGAZZINO

Le rimanenze di materie prime, semilavorati e prodotti finiti sono valutate al minore tra costo e valore di mercato. La valutazione delle rimanenze di magazzino include i costi diretti dei materiali e del lavoro oltre alla quota dei costi indiretti ragionevolmente riconducibili allo svolgimento di attività produttive in condizioni di utilizzo normale della capacità produttiva.

Il costo di acquisto o di produzione viene determinato secondo il metodo del costo medio ponderato.

Il valore di mercato è rappresentato, quanto alle materie prime ed ai prodotti in corso di lavorazione, dal presunto valore netto di realizzo dei corrispondenti prodotti finiti dedotti i costi di ultimazione e, quanto ai prodotti finiti, dal presunto valore netto di realizzo (listini di vendita).

La minore valutazione, eventualmente determinata sulla base degli andamenti dei mercati, viene eliminata negli esercizi successivi se vengono meno i motivi della stessa.

Le rimanenze obsolete, di lento rigiro e/o in eccesso ai normali fabbisogni sono svalutate in relazione alla loro possibilità di utilizzo o di realizzo futuro mediante l'iscrizione di un fondo svalutazione magazzino.

I lavori in corso sono valutati sulla base dei corrispettivi contrattuali maturati con ragionevole certezza secondo il criterio della percentuale di completamento, al netto degli acconti fatturati ai clienti. Lo stato di avanzamento è misurato facendo riferimento ai costi delle commesse sostenuti fino alla data di bilancio come percentuale dei costi totali stimati per ogni commessa. Eventuali perdite su tali contratti sono rilevate a conto economico nella loro interezza nel momento in cui divengono note.

DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI

Le disponibilità liquide e i mezzi equivalenti comprendono il denaro in cassa, i depositi a vista e gli altri investimenti finanziari a breve termine ad elevata liquidità, che sono prontamente convertibili in cassa e sono soggetti ad un rischio non significativo di variazione di valore.

ATTIVITÀ NON CORRENTI DESTINATE ALLA VENDITA

La voce Attività destinate alla vendita include le attività non correnti (o gruppi di attività in dismissione) il cui valore contabile sarà recuperato principalmente attraverso la vendita anziché attraverso l'utilizzo continuativo. Questa condizione è rispettata quando la vendita è altamente probabile, l'attività (od il gruppo di attività) è disponibile per un'immediata vendita nelle sue condizioni e la Direzione ha preso un impegno per la vendita, che dovrebbe avvenire entro dodici mesi dalla data di classificazione in questa voce.

Le attività destinate alla vendita sono valutate al minore tra il loro valore netto contabile e il valore corrente al netto dei costi di vendita.

AZIONI PROPRIE

Le azioni proprie sono rilevate al costo e iscritte a riduzione del patrimonio netto, tutti gli utili e le perdite da negoziazione delle stesse vengono rilevati in un'apposita riserva di patrimonio netto.

PASSIVITÀ FINANZIARIE

Le passività finanziarie, come definito dallo IAS 39, vengono classificate ai fini della loro valutazione in passività finanziarie al fair value e passività finanziarie relative a finanziamenti. Questi ultimi, in sede di rilevazione iniziale, sono riconosciuti al valore originariamente ricevuto al netto degli oneri accessori di acquisizione del finanziamento mentre successivamente vengono valutati con il criterio del costo ammortizzato utilizzando il metodo del tasso di interesse effettivo con imputazione a conto economico dello sconto ammortizzato.

Le passività finanziarie al fair value, incluse quelle detenute ai fini della negoziazione costituite tipicamente da strumenti derivati, vengono valutate al fair value. Gli utili e le perdite derivanti dalle variazioni del valore corrente sono rilevate a conto economico.

Le passività finanziarie coperte da strumenti derivati sono valutate al valore corrente, secondo le modalità stabilite per l'*hedge accounting*, applicabili al *fair value hedge*: gli utili e le perdite derivanti dalle successive valutazioni al valore corrente, dovute a variazioni dei tassi di interesse sono rilevate a conto economico e sono compensate dalla porzione efficace della perdita e dell'utile derivante dalle successive valutazioni al valore corrente dello strumento coperto.

STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

Gli strumenti finanziari derivati sono utilizzati dal Gruppo Immsi solamente con l'intento di copertura, al fine di ridurre il rischio di cambio, di tasso e di variazioni nel prezzo di mercato.

L'utilizzo di tali strumenti è regolato da procedure scritte sull'utilizzo dei derivati coerentemente con le strategie di *risk management* del Gruppo.

Gli strumenti finanziari derivati sono inizialmente rilevati al costo e successivamente adeguati al loro *fair value*, come stabilito dallo IAS 39.

Gli strumenti finanziari derivati possono essere contabilizzati secondo le modalità stabilite per l'*hedge accounting* solo quando, all'inizio della copertura, esiste la designazione formale e la documentazione della relazione di copertura stessa, si presume che la copertura sia altamente efficace, l'efficacia può essere attendibilmente misurata e la copertura stessa è altamente efficace durante i diversi periodi contabili per i quali è designata.

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

Quando gli strumenti finanziari hanno le caratteristiche per essere contabilizzati in *hedge accounting*, si applicano i seguenti trattamenti contabili:

- *Fair value hedge* – coperture del valore di mercato. Se uno strumento finanziario derivato è designato come copertura dell'esposizione alle variazioni del valore corrente di una attività o di una passività di bilancio attribuibile ad un particolare rischio che può determinare effetti sul conto economico, l'utile o la perdita derivante dalle successive valutazioni del valore corrente dello strumento di copertura sono rilevati a conto economico. L'utile o la perdita sulla posta coperta, attribuibile al rischio coperto, modificano il valore di carico di tale posta e vengono rilevati a conto economico.

- *Cash flow hedge* – coperture dei flussi finanziari. Se uno strumento finanziario è designato come copertura dell'esposizione alla variabilità dei flussi di cassa di un'attività o di una passività iscritta in bilancio o di una operazione prevista altamente probabile e che potrebbe avere effetti sul conto economico, la porzione efficace degli utili o delle perdite sullo strumento finanziario è rilevata nel patrimonio netto. L'utile o la perdita cumulati sono stornati dal patrimonio netto e contabilizzati a conto economico nello stesso periodo in cui viene rilevata l'operazione oggetto di copertura. L'utile o la perdita associati ad una copertura o a quella parte di copertura diventata inefficace, sono iscritti a conto economico immediatamente. Se uno strumento di copertura o una relazione di copertura vengono chiusi, ma l'operazione oggetto di copertura non si è ancora realizzata, gli utili e le perdite cumulati, fino a quel momento iscritti nel patrimonio netto, sono rilevati a conto economico nel momento in cui la relativa operazione si realizza. Se l'operazione oggetto di copertura non è più ritenuta probabile, gli utili o le perdite non ancora realizzati sospesi a patrimonio netto sono rilevati immediatamente a conto economico.

DEBITI

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

FONDI PENSIONE E BENEFICI AI DIPENDENTI

Con l'adozione degli IFRS, il TFR è considerato un'obbligazione a benefici definiti da contabilizzare secondo lo IAS 19 "Benefici a dipendenti", di conseguenza deve essere ricalcolato effettuando le valutazioni attuariali alla fine di ogni periodo, attraverso l'applicazione del metodo della proiezione unitaria del credito (*Projected Unit Credit Method*).

I pagamenti per piani a contributi definiti sono imputati al conto economico nel periodo in cui essi sono dovuti.

Le passività per benefici successivi al rapporto di lavoro rilevate nel bilancio intermedio rappresentano il valore attuale delle passività per piani a benefici definiti rettificata per tener conto degli utili e delle perdite attuariali e dei costi relativi alle prestazioni di lavoro passate non rilevati, e ridotte del *fair value* delle attività del programma. Le eventuali attività nette risultanti da tale calcolo sono limitate al valore delle perdite attuariali e al costo relativo alle prestazioni di lavoro passate non rilevate, più il valore attuale degli eventuali rimborsi e riduzioni nelle contribuzioni future al piano.

Il Gruppo ha deciso di non utilizzare il cosiddetto "metodo del corridoio", che consentirebbe di non rilevare la componente del costo calcolata secondo il metodo descritto, rappresentata dagli utili o perdite attuariali, qualora questo non ecceda il 10%. Si precisa infine che il Gruppo espone la componente interessi del provento/onere relativo ai piani per dipendenti nella voce Proventi/Oneri finanziari.

STOCK OPTIONS

Secondo quanto stabilito dall'IFRS 2 "Pagamenti basati su azioni", l'ammontare complessivo del valore corrente delle *stock options* alla data di assegnazione è rilevato interamente a conto economico tra i costi del personale con contropartita riconosciuta direttamente al patrimonio netto qualora gli assegnatari degli strumenti rappresentativi di capitale diventino titolari del diritto al momento dell'assegnazione.

Nel caso in cui sia previsto un periodo di maturazione nel quale devono verificarsi alcune condizioni affinché gli assegnatari diventino titolari del diritto, il costo per compensi, determinato sulla base del valore corrente delle opzioni alla data di assegnazione, è rilevato tra i costi del personale sulla base di un criterio a quote costanti lungo il periodo intercorrente tra la data di assegnazione e quella di maturazione, con contropartita riconosciuta direttamente a patrimonio netto. La determinazione del *fair value* avviene utilizzando il metodo *Black Scholes*.

Variazioni nel valore corrente delle opzioni successive alla data di assegnazione non hanno effetto sulla valutazione iniziale.

FONDI RISCHI ED ONERI

Il Gruppo rileva fondi rischi ed oneri quando ha un'obbligazione, legale o implicita, nei confronti di terzi ed è probabile che si renderà necessario l'impiego di risorse del Gruppo per adempiere l'obbligazione e quando può essere effettuata una stima attendibile dell'ammontare dell'obbligazione stessa.

Le variazioni di stima sono riflesse nel conto economico dell'esercizio in cui la variazione è avvenuta. Se l'effetto è significativo, gli accantonamenti sono calcolati attualizzando i flussi finanziari futuri stimati ad un tasso di attualizzazione stimato al lordo delle imposte tale da riflettere le valutazioni correnti di mercato del valore attuale del denaro e dei rischi specifici connessi alla passività.

ATTIVITA' E PASSIVITA' FISCALI DIFFERITE

Le imposte differite sono determinate sulla base delle differenze temporanee tassabili esistenti tra il valore contabile di attività e passività ed il loro valore fiscale. Le imposte anticipate sono riconosciute nella misura in cui è probabile che sia disponibile un reddito imponibile futuro a fronte

del quale possano essere recuperate. Il valore delle imposte anticipate riportabile in bilancio è oggetto di una verifica annuale e ridotto nella misura in cui non sia più probabile l'esistenza di sufficienti redditi imponibili tali da consentire in tutto od in parte il recupero di tali attività.

Le attività e le passività fiscali differite sono compensate quando vi è un diritto legale a compensare le imposte correnti attive e passive e quando le imposte sul reddito sono applicate dalla medesima autorità fiscale, quando vi è un diritto legale di compensazione e quando il Gruppo intende liquidare le imposte correnti attive e passive su base netta.

Le attività e le passività fiscali differite sono determinate con le aliquote fiscali che si prevede saranno applicabili, considerando le aliquote in vigore o quelle di nota successiva emanazione, negli esercizi nei quali le differenze temporanee saranno realizzate o estinte. Le imposte differite sono imputate direttamente al conto economico, ad eccezione di quelle relative a voci rilevate direttamente a patrimonio netto, nel qual caso anche le relative imposte differite sono anch'esse imputate al patrimonio netto.

RICONOSCIMENTO DEI RICAVI E DEI COSTI

I costi e ricavi sono esposti in bilancio secondo il principio della prudenza e della competenza, con rilevazione dei relativi ratei e risconti. I ricavi e proventi, i costi e gli oneri sono iscritti al netto dei resi, sconti, abbuoni e premi. I ricavi ed i costi per servizi sono rilevati per competenza in base al momento dell'effettuazione o del ricevimento del servizio.

Secondo le tipologie di operazioni, i ricavi vengono rilevati sulla base dei criteri di seguito riportati:

- i ricavi da vendite di beni sono contabilizzati quando rischi e benefici relativi alla proprietà del bene sono trasferiti all'acquirente;
- i ricavi per prestazioni di servizi sono rilevati con riferimento allo stadio di completamento dell'attività, sulla base dei medesimi criteri previsti per i lavori in corso su ordinazione;
- i ricavi da lavori in corso su ordinazione sono contabilizzati, fino al momento della consegna, riconoscendo i ricavi sulla base dello stato di avanzamento alla chiusura dell'esercizio, determinato in funzione dei costi effettivamente sostenuti in base a preventivi aggiornati.

Conformemente a quanto disposto dallo IAS 18 i ricavi derivanti dal riaddebito di spese vengono compensati con i relativi costi che li hanno generati.

I ricavi di natura finanziaria vengono iscritti in base alla competenza temporale.

CONTRIBUTI

I contributi *in conto impianti* sono iscritti in bilancio allorché è ragionevolmente certo il titolo al loro incasso e sono imputati a conto economico in funzione della vita utile del bene a fronte del quale sono erogati.

I contributi *in conto esercizio* sono iscritti in bilancio allorché è ragionevolmente certo il titolo all'incasso e sono accreditati al conto economico in relazione ai costi a fronte dei quali sono erogati.

I contributi alla cantieristica vengono iscritti per competenza in proporzione agli stati di avanzamento delle costruzioni di riferimento.

PROVENTI FINANZIARI

I proventi finanziari sono rilevati per competenza. I proventi finanziari includono gli interessi attivi sui fondi investiti, le differenze di cambio attive e i proventi derivanti dagli strumenti finanziari, quando non compensati nell'ambito di operazioni di copertura. Gli interessi attivi sono imputati a conto economico al momento della loro maturazione, considerando il rendimento effettivo.

ONERI FINANZIARI

Gli oneri finanziari sono rilevati per competenza. La voce include gli interessi passivi sui debiti finanziari calcolati usando il metodo dell'interesse effettivo, le differenze di cambio passive e le perdite sugli strumenti finanziari derivati. La quota di interessi passivi dei canoni di leasing finanziari è imputata a conto economico usando il metodo dell'interesse effettivo.

DIVIDENDI

I dividendi iscritti a conto economico, conseguiti da partecipazioni di minoranza, sono rilevati nel momento in cui, a seguito della delibera di distribuzione da parte della partecipata, è sorto il relativo diritto di credito.

IMPOSTE SUL REDDITO

Le imposte rappresentano la somma delle imposte correnti e differite e sono riconosciute sulla base della miglior stima dell'aliquota media ponderata attesa per l'intero esercizio.

Sono iscritte nel bilancio consolidato le imposte stanziare nei bilanci delle singole società facenti parte dell'area di consolidamento, sulla base della stima del reddito imponibile determinato in conformità alle legislazioni nazionali vigenti alla data di chiusura della situazione contabile, tenendo conto delle esenzioni applicabili e dei crediti d'imposta spettanti. Le imposte sul reddito sono espresse tra i debiti tributari al netto degli acconti e delle ritenute subite e sono rilevate nel conto economico, ad eccezione di quelle relative a voci direttamente addebitate o accreditate a patrimonio netto, nel cui caso l'effetto fiscale è riconosciuto direttamente a patrimonio netto.

Le imposte dovute in caso di distribuzione delle riserve in sospensione d'imposta evidenziate nei bilanci delle singole società del Gruppo non sono accantonate in quanto non se ne prevede la distribuzione.

UTILE PER AZIONE

L'utile base per azione è calcolato dividendo l'utile o la perdita attribuibile agli azionisti della Capogruppo per la media ponderata delle azioni in circolazione durante l'esercizio, escludendo le azioni proprie. Ai fini del calcolo dell'utile diluito per azione, la media ponderata delle azioni in circolazione è modificata assumendo la conversione di tutte le potenziali azioni aventi effetto diluitivo. Anche il risultato netto del Gruppo è rettificato per tener conto degli effetti, al netto delle imposte, della conversione.

USO DI STIME

La redazione del bilancio e delle relative note in applicazione degli IFRS richiede da parte della direzione l'effettuazione di stime e di assunzioni che hanno effetto sui valori dei ricavi, dei costi, delle attività e delle passività di bilancio e sull'informativa relativa ad attività e passività potenziali alla data di chiusura del periodo contabile. Se nel futuro tali stime e assunzioni dovessero differire dalle circostanze effettive, sarebbero modificate in modo appropriato nel periodo in cui le circostanze stesse variano e gli effetti di ogni variazione riflessi immediatamente a conto economico.

Le stime sono utilizzate per valutare le attività materiali ed immateriali sottoposte ad *impairment test* nonché per rilevare gli accantonamenti per rischi su crediti, obsolescenza di magazzino, ammortamenti, svalutazioni di attivo, benefici ai dipendenti, imposte, fondi di ristrutturazione, fondi garanzia prodotti ed altri accantonamenti e fondi.

Si segnala che alcuni processi valutativi, in particolare quelli più complessi quale la determinazione di eventuali perdite di valore di attività immobilizzate, 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.

NUOVI PRINCIPI CONTABILI

Non sono stati rivisti o emessi principi contabili o interpretazioni, aventi efficacia a partire dal 1° gennaio 2007, che abbiano avuto un effetto significativo sul bilancio intermedio del Gruppo.

- E - INFORMATIVA SETTORIALE

In ottemperanza a quanto disposto dallo IAS 14, di seguito si forniscono le informazioni per aree di business (settore primario) e per aree geografiche (settore secondario).

A tal riguardo, con riferimento alle aree di business, vengono fornite, ove disponibili, informazioni relative ai settori immobiliare/holding, industriale e navale.

Settore primario: aree di business

Conto economico

	<i>Settore immobiliare e holding</i>	<i>Settore industriale</i>	<i>Settore navale</i>	<i>Gruppo Immsi</i>
In migliaia di euro				
Ricavi netti verso terzi	2.447	968.567	62.266	1.033.280
Ricavi netti intercompany				0
RICAVI NETTI	2.447	968.567	62.266	1.033.280
RISULTATO OPERATIVO	-3.182	106.375	-3.762	99.431
Risultato partecipazioni	0	-1	0	-1
Proventi finanziari				7.894
Oneri finanziari				26.962
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE				80.362
Imposte				36.868
RISULTATO DOPO LE IMPOSTE DERIVANTE DALLE ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO				43.494
Utile (perdita) derivante da attività destinate alla dismissione o alla cessazione				0
RISULTATO DI PERIODO INCLUSA LA QUOTA DI TERZI				43.494
Risultato di periodo di pertinenza di terzi				19.875
RISULTATO DI PERIODO DEL GRUPPO				23.619

Situazione patrimoniale

	<i>Settore immobiliare e holding</i>	<i>Settore industriale</i>	<i>Settore navale</i>	<i>Gruppo Immsi</i>
In migliaia di euro				
Attività del settore	310.237	1.645.218	181.651	2.137.106
Partecipazioni in collegate	0	725	23	748
TOTALE ATTIVITA'	310.237	1.645.943	181.674	2.137.854
TOTALE PASSIVITA'	105.584	1.174.270	186.070	1.465.924

Altre informazioni

In migliaia di euro	Settore immobiliare e holding	Settore industriale	Settore navale	Gruppo Immsi
Investimenti materiali ed immateriali	578	41.387	1.410	43.375
Ammortamenti e svalutazioni	312	40.758	1.896	42.966
Flussi finanziari da attività operative	-20.268	101.461	-25.242	55.951
Flussi finanziari da attività d'investimento	2.630	-38.276	5	-35.641
Flussi finanziari da attività di finanziamento	20.755	-36.005	6.333	-8.917

Settore secondario: aree geografiche

La seguente tabella presenta i dati economici e patrimoniali del Gruppo in relazione alle aree geografiche "di origine" al 30 giugno 2007, ossia prendendo a riferimento il paese della società che ha effettuato i ricavi o che detiene le attività.

La ripartizione dei ricavi per area geografica di "destinazione", ossia con riferimento alla nazionalità del cliente, viene analizzata nei commenti alla presente Nota alle voci di conto economico.

Conto economico

In migliaia di euro	Italia	Resto d'Europa	India	Stati Uniti	Resto del Mondo	Gruppo Immsi
Ricavi netti verso terzi	749.980	99.076	111.267	35.778	37.179	1.033.280
Ricavi netti intercompany						0
RICAVI NETTI	749.980	99.076	111.267	35.778	37.179	1.033.280

Situazione patrimoniale

In migliaia di euro	Italia	Resto d'Europa	India	Stati Uniti	Resto del Mondo	Gruppo Immsi
Attività del settore	1.726.376	274.485	65.533	36.148	34.564	2.137.106
Partecipazioni in collegate	700	3			45	748
TOTALE ATTIVITA'	1.727.076	274.488	65.533	36.148	34.609	2.137.854

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	151.220	212.624	6.304	11.046	24.920	406.114
Totale debiti	557.855	102.006	12.810	3.244	31.612	707.527

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	34.415	3.470	4.480	510	500	43.375
Ammortamenti e svalutazioni	38.444	3.020	1.291	165	46	42.966

- F - COMMENTO ALLE PRINCIPALI VOCI DELL'ATTIVO

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

- F1 - ATTIVITA' IMMATERIALI

809.557

Le attività immateriali nette al 30 giugno 2007 ammontano a 809.557 mila euro, in incremento per 7.445 mila euro rispetto al 31 dicembre 2006 e sono di seguito dettagliate:

In migliaia di euro	Valori lordi				
	Saldo al 31.12.2006	Incrementi	Variazione area consolidamento	Altri movimenti	Saldo al 30.06.2007
Costi di sviluppo	248.503	22.611	0	(5.909)	265.205
Concessioni, brevetti, diritti industriali e diritti simili	113.447	5.255	0	(1)	118.701
Marchi e licenze	163.132	0	0	0	163.132
Software	784	29	0	0	813
Avviamento	606.270	671	0	0	606.941
Altre attività immateriali	2.587	50	0	(192)	2.445
TOTALE	1.134.723	28.616	0	(6.102)	1.157.237

La tabella che segue evidenzia la movimentazione intervenuta nei fondi ammortamento delle voci di bilancio sopra indicate:

In migliaia di euro	Fondi ammortamento					Valori netti
	Saldo al 31.12.2006	Ammortamenti	Variazione area consolidamento	Altri movimenti	Saldo al 30.06.2007	Saldo al 30.06.2007
Costi di sviluppo	180.334	10.462	0	(4.246)	186.550	78.655
Concessioni, brevetti, diritti industriali e diritti simili	89.107	4.740	0	0	93.847	24.854
Marchi e licenze	56.575	4.172	0	0	60.747	102.385
Software	615	69	0	0	684	129
Avviamento	3.433	0	0	0	3.433	603.508
Altre attività immateriali	2.547	34	0	(162)	2.419	26
TOTALE	332.611	19.477	0	(4.408)	347.680	809.557

Nota: Nella voce 'Altri movimenti' sono incluse le riduzioni per immobilizzazioni 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 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 comprese immobilizzazioni in corso per 36.756 mila euro che rappresentano costi per i quali ricorrono le condizioni per la capitalizzazione, ma relativi a prodotti che entreranno in produzione in esercizi successivi.

Relativamente alle spese di sviluppo sostenute dal gruppo Piaggio, i nuovi progetti capitalizzati nel corso del primo semestre 2007 si riferiscono principalmente ai nuovi modelli Piaggio Carnaby e MP3 400 cc, Aprilia Scarabeo, Mana 850 cc, Naked 750 cc, Gilera Fuoco e GP 800, Moto Guzzi Bellagio, Derbi Mulhacen 125 cc, motore diesel India VTL.

Nel corso del primo semestre 2007 sono stati spesi dal gruppo direttamente a conto economico

costi di sviluppo per circa 13,6 milioni di euro.

Con riferimento al settore cantieristico navale, il gruppo Rodriguez ha continuato lo sviluppo di due importanti progetti di ricerca attraverso la capogruppo Rodriguez Cantieri Navali: Aliscafi ad ala immersa (progettazione e realizzazione di due prototipi di un nuovo aliscafo ad ali immerse), "Enviroaliswath" (progettazione e la realizzazione di un mezzo navale innovativo riguardo all'impatto ambientale in termini di riduzione del moto ondoso - *wake-wash*).

Per tali progetti, il cui valore complessivo ammonta a 43,6 milioni di euro, sono stati capitalizzati, al netto di ammortamenti e risconti passivi, costi per 7,1 milioni di euro, di cui 0,4 milioni di euro nel corso del semestre.

I costi di sviluppo non vengono ammortizzati fino al completamento del progetto, quando iniziano a generare ricavi e vengono ammortizzati a quote costanti, in 3 – 5 esercizi, in considerazione della loro utilità residua.

Concessioni, brevetti, software, diritti industriali e diritti simili

La voce Concessioni, brevetti, diritti industriali e diritti simili a vita definita iscritta esclusivamente dal gruppo Piaggio, pari a 24.854 mila euro, è composta prevalentemente da software (7.721 mila euro), brevetti e know-how (rispettivamente 4.051 e 12.031 mila euro) relativi ai prodotti Vespa, MP3 e GP800. Essa comprende immobilizzazioni in corso per 1.043 mila euro.

Gli incrementi del periodo si riferiscono principalmente, per quanto riguarda il software, all'estensione dell'applicativo SAP al sito di Mandello del Lario nonché all'implementazione di applicativi nelle aree commerciale, amministrativa e di produzione e, per quanto riguarda i diritti di brevetto industriale e diritti di utilizzazione delle opere di ingegno, allo sviluppo dei modelli Gilera GP800, Piaggio MP3, Vespa S, Aprilia Mano e Aprilia Naked.

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 102.385 mila euro, risulta così dettagliata:

In migliaia di euro	Valore Netto al 30 giugno 2007	Valore Netto al 31 dicembre 2006
Marchio Guzzi	27.015	28.094
Marchio Aprilia	74.836	77.829
Marchio Laverda	387	465
Marchi minori	147	169
Totale Marchi	102.385	106.557

Il valore lordo del marchio Aprilia è pari a 89.803 mila euro mentre quello del marchio Guzzi è di 32.391 mila euro.

I valori dei marchi Aprilia e Moto Guzzi si basano sulla perizia di un terzo indipendente all'uopo redatta nel corso del 2005. I marchi vengono ammortizzati in un periodo di 15 anni.

A fronte dell'acquisizione del gruppo Aprilia sono stati emessi degli strumenti finanziari per i quali si rimanda al relativo commento in calce alla voce Avviamento.

Avviamento

La composizione della voce Avviamento è dettagliata nella seguente tabella:

In migliaia di euro	Saldo netto al 31.12.2006	Incrementi / Decrementi	Saldo netto al 30.06.2007
Acquisizione 100% di Piaggio & C. S.p.A. da parte di Piaggio Holding N. BV (nell'esercizio 2003)	405.985		405.985
Acquisizione 2,81% di Piaggio & C. S.p.A. da parte di Piaggio Holding N. BV (nell'esercizio 2006)	14.620		14.620
Acquisizione 31,25% di Piaggio Holding N. BV da parte di Immsi (nell'esercizio 2003)	3.480		3.480
Acquisizione 5,23% di Piaggio & C. S.p.A. da parte di Immsi (nell'esercizio 2004)	6.866		6.866
Acquisizione 17,7% di Piaggio Holding N. BV da parte di Immsi (negli esercizi 2004 e 2006)	64.756		64.756
Acquisizione 100% di Aprilia S.p.A. da parte di Piaggio & C. S.p.A. (nell'esercizio 2004)	74.015	671	74.686
Acquisizione 66,49% di Rodriguez S.p.A. da parte di RCN Finanziaria S.p.A. (nell'esercizio 2004)	30.337		30.337
Acquisizione 33,51% di Rodriguez S.p.A. da parte di RCN Finanziaria S.p.A. (nell'esercizio 2005)	2.001		2.001
Altre acquisizioni / variazioni	776		776
TOTALE	602.837	671	603.508

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 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.

Come anticipato, dal 1° gennaio 2004 l'avviamento non è più ammortizzato, ma viene sottoposto annualmente, o più frequentemente se specifici eventi o modificate circostanze lo richiedono, a verifiche per identificare eventuali riduzioni di valore, secondo quanto previsto dallo IAS 36 "Riduzione durevole di valore delle attività".

Il valore recuperabile delle *cash-generating unit*, cui i singoli avviamenti sono stati attribuiti, è verificato attraverso la determinazione del valore in uso.

Le principali assunzioni utilizzate nella determinazione del valore in uso delle *cash-generating unit* sono relative al tasso di sconto e al tasso di crescita. In particolare, il gruppo Piaggio ha adottato un tasso di sconto, pari al 7,24% al lordo delle imposte, che riflette le correnti valutazioni di mercato del costo del denaro e tiene conto del rischio specifico attribuibile al gruppo. Le previsioni di flussi di cassa operativi derivano da quelle insite nei più recenti budget e piani predisposti dal gruppo per i prossimi tre anni, estrapolati per gli anni successivi sulla base di tassi di crescita di medio/lungo termine compresi tra l'1,5% ed il 3%.

L'*impairment test* effettuato al 31 dicembre 2006 dal gruppo Piaggio ha confermato che per i valori espressi nel bilancio non vi è nessuna necessità di apportare variazioni. Il business plan predisposto dal gruppo conforta sulla congruità degli importi in essere. Nel corso del primo semestre del 2007, inoltre, non si sono verificati eventi tali da indicare che un'attività possa aver subito una perdita di valore.

L'incremento registrato nel primo semestre dell'esercizio, pari a 671 mila euro, è dovuto alla valutazione degli strumenti finanziari legati all'acquisizione del gruppo Aprilia.

A tale proposito si ricorda che, a fronte dell'acquisizione del gruppo Aprilia, sono stati emessi degli

strumenti finanziari i cui impegni a termine sono riepilogati di seguito:

- Warrant Piaggio 2004/2009 per prezzo di emissione complessivo pari a 5.350,5 mila euro che prevede un valore di realizzo che non potrà mai essere superiore a dodici volte il prezzo di emissione complessivo. Pertanto, l'impegno massimo a scadenza non potrà mai essere superiore a 64.206 mila euro;
- Strumenti finanziari EMH 2004/2009 per un valore nominale globale pari a 10.000 mila euro, che daranno diritto al pagamento a termine di una somma minima garantita di 3.500 mila euro, oltre ad un valore di realizzo massimo che non potrà mai essere superiore a 6.500 mila euro;
- Strumenti finanziari azionisti Aprilia 2004/2009 che prevedono un valore di realizzo che non potrà mai essere superiore a 10.000 mila euro.

In conformità al contenuto sostanziale degli accordi contrattuali sopra riportati, in virtù dei quali, fra l'altro, il costo di acquisto definitivo è subordinato al raggiungimento di specifici parametri economico-patrimoniali, alla luce delle previsioni risultanti dal Business Plan 2007-2008, nonché del buon andamento del titolo Piaggio alla Borsa Valori, la rettifica del costo di acquisto iniziale, che è stata ritenuta probabile per tutti gli strumenti finanziari, è stata stimata in 74.686 mila euro ed è stata iscritta ad avviamento.

Essendo tale corrispettivo differito, il costo è rappresentato dal valore attuale dello stesso determinato secondo i seguenti parametri:

In migliaia di euro	Importo	30 giugno 2007			31 dicembre 2006	Variazione (A-B)
		Valore			Valore Attuale (B)	
		Attuale (A)	Tempo	Discount rate		
Warrant	64.206	60.400	0,94	6,50%	58.985	1.415
Strumento EMH	6.500	6.115	0,94	6,50%	5.940	175
Strumento Azionisti Aprilia	10.000	8.171	3,11	6,50%	9.090	(919)
Totale	80.706	74.686			74.015	671

La contropartita della rettifica del costo di acquisto, tenuto conto della peculiarità degli strumenti finanziari sottostanti, è stata iscritta per 60.400 mila euro nella riserva *fair value* Strumenti finanziari e per 14.286 mila euro nei debiti finanziari a medio e lungo termine.

Relativamente al gruppo Rodriguez si è provveduto all'analisi dell'avviamento iscritto attraverso il test di *impairment* al 31 dicembre 2006, il quale ha confermato che per i valori espressi nel bilancio non vi è nessuna necessità di apportare variazioni. A tale proposito si precisa che è stato adottato un tasso di sconto che riflette le correnti valutazioni di mercato del costo del denaro e tiene conto del rischio specifico attribuibile al gruppo. Tale tasso al netto delle imposte è pari al 7%. Le previsioni di flussi di cassa operativi netti derivano da quelle insite nei più recenti budget e piani predisposti dal gruppo Rodriguez per i prossimi tre anni.

Altre attività immateriali

La voce Altre attività immateriali a vita definita, pari a 26 mila euro, include esclusivamente attività acquistate da terzi iscritte dal gruppo Piaggio.

- F₂ - ATTIVITA' MATERIALI	312.143
--	----------------

Le attività materiali nette al 30 giugno 2007 ammontano a 312.143 mila euro, rispetto a 318.135 mila euro al 31 dicembre 2006, e sono costituite da immobilizzazioni di proprietà di Immsi S.p.A.

per 11.600 mila euro, gruppo Piaggio per 252.394 mila euro, gruppo Rodriguez per 28.887 mila euro ed Is Molas S.p.A. per complessivi 19.262 mila euro. Di seguito si dettaglia la composizione della voce in oggetto:

In migliaia di euro	Valori lordi				Saldo al 30.06.2007
	Saldo al 31.12.2006	Incrementi	Decrementi	Altri movimenti	
Terreni	56.535	0	0	(163)	56.372
Fabbricati	146.302	1.244	(2.625)	865	145.786
Impianti e macchinari	325.069	5.498	(33)	1.340	331.874
Attrezzature industriali e commerciali	440.457	7.597	(87)	(272)	447.695
Beni gratuitamente devolvibili	16.204	0	0	0	16.204
Altri beni	51.965	1.091	(2.020)	305	51.341
TOTALE	1.036.532	15.430	(4.765)	2.075	1.049.272

La tabella che segue evidenzia la movimentazione intervenuta nei fondi ammortamento corrispondenti alle voci di bilancio sopra indicate:

In migliaia di euro	Fondi ammortamento				Valori netti	
	Saldo al 31.12.2006	Ammortamenti	Utilizzi	Altri movimenti	Saldo al 30.06.2007	Saldo al 30.06.2007
Terreni	116	0	0	14	130	56.242
Fabbricati	37.914	2.164	(2.398)	(6)	37.674	108.112
Impianti e macchinari	245.855	6.590	(6)	448	252.887	78.987
Attrezzature industriali e commerciali	384.417	11.068	(35)	0	395.450	52.245
Beni gratuitamente devolvibili	9.526	635	0	0	10.161	6.043
Altri beni	40.569	1.814	32	(1.588)	40.827	10.514
TOTALE	718.397	22.271	(2.407)	(1.132)	737.129	312.143

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

Terreni e fabbricati

I terreni e i fabbricati industriali si riferiscono principalmente agli insediamenti produttivi del gruppo Piaggio localizzati in Pontedera (PI), Noale (VE), Mandello del Lario (LC), Barcellona (Spagna) e Baramati (India), all'immobile di proprietà della Capogruppo Immsi S.p.A. sito in Roma, ai complessi industriali del gruppo Rodriguez presso Pozzuoli (NA) e Sarzana (SP) ed alla struttura turistico-alberghiera gestita da Is Molas S.p.A. presso il comune di Pula (CA).

I fabbricati sono ammortizzati secondo aliquote, dettagliate al paragrafo D, ritenute idonee a rappresentare la vita utile degli stessi e comunque secondo un piano di ammortamento a quote costanti. L'ammortamento dei fabbricati costruiti su suolo demaniale detenuti dal gruppo Rodriguez è eseguito in funzione della durata della concessione; con scadenza al 31 dicembre 2007 per Pietra Ligure, con scadenza al 2013 per il sito di Messina.

I terreni non sono ammortizzati.

Al 30 giugno 2007 il valore netto dei terreni detenuti tramite contratti di leasing finanziario è di 8.006 mila euro mentre il valore dei fabbricati detenuti tramite contratti di leasing finanziario è di 6.141 mila euro, esclusivamente riferiti al contratto di leasing immobiliare in essere tra Moto Guzzi e Locat per lo stabilimento di Mandello del Lario.

Impianti e macchinari

La voce Impianti e macchinari si riferisce sostanzialmente agli insediamenti produttivi del gruppo Piaggio localizzati in Pontedera (PI), Noale (VE), Mandello del Lario (LC), Barcellona (Spagna) e Baramati (India), nonché strutture di proprietà del gruppo Rodriguez ed impianti siti nel complesso turistico-alberghiero gestito da Is Molas S.p.A., per un valore netto complessivo (esclusi i beni soggetti a leasing finanziario) di 78.550 mila euro.

Il gruppo Rodriguez ha inoltre in carico impianti e macchinari soggetti a leasing finanziario per un valore contabile netto pari a 437 mila euro.

Gli impianti e macchinari sono ammortizzati in base alle aliquote indicate al paragrafo D.

Attrezzature industriali e commerciali

Il valore della voce Attrezzature industriali e commerciali, pari a 52.245 mila euro, è composto essenzialmente dalle attrezzature produttive di Piaggio & C. S.p.A., Moto Guzzi S.p.A., Nacional Motor S.A., Piaggio Vehicles Pvt. Ltd.

Il saldo include immobilizzazioni in corso per 13.866 mila euro iscritte prevalentemente dal gruppo Piaggio ed attrezzature completamente ammortizzate ancora in uso per complessivi 10.839 mila euro iscritte dal gruppo Rodriguez.

I principali investimenti in attrezzature hanno riguardato stampi per i nuovi veicoli lanciati nel corso del semestre o il cui lancio è comunque previsto entro la chiusura dell'esercizio, stampi per nuove motorizzazioni e attrezzature specifiche per le linee di montaggio.

Le attrezzature industriali e commerciali sono ammortizzate in base alle aliquote ritenute idonee a rappresentare la vita utile delle stesse, riportate al paragrafo D.

Beni gratuitamente devolvibili

Tra le attività materiali al 30 giugno 2007 sono iscritti 6.043 mila euro relativi a beni gratuitamente devolvibili interamente di proprietà del gruppo Rodriguez per effetto di una convenzione di concessione demaniale. Allo scadere di tale convenzione devono essere ceduti gratuitamente ed in perfetto stato di funzionamento all'ente concedente. Tali beni sono ammortizzati in funzione della durata della concessione.

Altri beni

La voce Altri beni è composta da automezzi, autovetture, mobili, arredi e sistemi EDP e, al netto dei relativi ammortamenti, risultano iscritti per un valore complessivo di 10.514 mila euro inclusivo di beni in leasing finanziario per 190 mila euro. Il gruppo Rodriguez ha in carico inoltre beni completamente ammortizzati per un valore lordo di 1.317 mila euro ancora in uso.

Garanzie

Al 30 giugno 2007 il Gruppo ha terreni e fabbricati gravati da vincoli di ipoteca o da privilegi verso istituti finanziari a garanzia di finanziamenti bancari ricevuti.

La voce Partecipazioni al 30 giugno 2007 risulta così composta:

In migliaia di euro	Saldo al 31.12.2006	Incrementi	Decrementi	Rivalutazioni / Svalutazioni	Saldo al 30.06.2007
Partecipazioni in società controllate	10	0	0	0	10
Partecipazioni in società collegate e joint ventures	777	0	(20)	(9)	748
TOTALE	787	0	(20)	(9)	758

Di seguito si mostra il dettaglio delle partecipazioni:

Partecipazioni	% part. del Gruppo	Valore di carico al 30 giugno 2007
Valutate secondo il metodo del patrimonio netto:		
Piaggio China Co. Ltd	99,99%	0
Aprilia World Service do Brasil Ltda***	99,99%	0
Aprilia Brasil S.A.***	51%	0
Valutate secondo il metodo del costo:		
Rodriquez Charter & Broker S.r.l. ***	100%	10
Rodriquez Mexico ***	50%	0
Totale imprese controllate		10
Valutate secondo il metodo del patrimonio netto:		
Piaggio Foshan Motorcycle Co. Ltd	45%	0
Totale joint-venture		0
Valutate secondo il metodo del costo:		
S.A.T. S.A.	20%	45
Acciones Depuradora Soc. Coop.	22%	3
Motoride S.p.A. ***	28,29%	496
Pontech Soc. Cons. a.r.l.	20,44%	181
Armas Ocean Jet S.A.	10%	0
Consorzio CTMI	41,54%	23
Totale imprese collegate		748
TOTALE		758

*** Società non attive o in liquidazione

La variazione della voce rispetto al saldo rilevato a fine 2006 pari a 787 mila euro, è riconducibile in particolar modo alla cessione dell'intera partecipazione in D.E.V. S.r.l. per 20 mila euro.

Con riferimento alla società Motoride, in liquidazione, sulla base delle informazioni attualmente disponibili si ritiene che il valore della partecipazione sia recuperabile. Si segnala inoltre che Aprilia World Service do Brasil al 30 giugno 2007 presenta un patrimonio netto negativo per 479 mila euro a fronte del quale è stato iscritto un fondo rischi di pari importo.

La partecipazione in Piaggio Foshan Motorcycles Co. Ltd è stata classificata nella voce *Joint ventures* in relazione a quanto convenuto nel contratto siglato in data 15 aprile 2004 fra Piaggio & C. S.p.A., Foshan Motorcycle Plant e Zongshen Industrial Group Company Limited.

La partecipazione di Piaggio & C. S.p.A. in Piaggio Foshan Motorcycles è pari al 45% di cui il

12,5% detenuto tramite la controllata diretta Piaggio China Company Ltd.

Il valore contabile della partecipazione è rimasto costante e pari a zero rispetto al 31 dicembre 2006.

A fronte dei finanziamenti concessi dagli Istituti bancari alla controllata Piaggio Foshan Motorcycle Co. Ltd le società del gruppo Piaggio hanno rilasciato complessivamente garanzie bancarie pari a 13.255 mila euro.

La seguente tabella riepiloga i principali dati patrimoniali della *joint ventures*:

Piaggio Foshan Motorcycle Co.	Situazione contabile al 30 giugno 2007	
		45% (*)
In migliaia di euro		
CREDITI COMMERCIALI NETTI	4.740	2.133
CREDITI COMMERCIALI VS gruppo Piaggio	8.566	3.855
SCORTE	4.758	2.141
DEBITI COMMERCIALI	(11.659)	(5.247)
DEBITI VS gruppo Piaggio	(1.149)	(517)
ALTRI CREDITI	1.689	760
ALTRI DEBITI	(1.458)	(656)
ALTRI DEBITI VS gruppo Piaggio	(48)	(21)
CAPITALE DI FUNZIONAMENTO	5.439	2.447
IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI	16.005	7.202
IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI	14	6
TOTALE IMMOBILIZZAZIONI	16.019	7.209
CAPITALE INVESTITO NETTO	21.458	9.656
Altri Fondi	128	58
FONDI	128	58
DEBITI FINANZIARI	19.125	8.606
CREDITI FINANZIARI A BREVE E DISPONIBILITA'	(1.997)	(899)
POSIZIONE FINANZIARIA	17.128	7.708
CAPITALE SOCIALE	24.893	11.202
ALTRE RISERVE	33.270	14.972
UTILE / PERDITA ES. PRECEDENTI	(58.616)	(26.376)
RISULTATO DEL PERIODO	4.651	2.093
PATRIMONIO NETTO	4.202	1.891
TOTALE FONTI DI FINANZIAMENTO	21.458	9.656
(*) percentuale di possesso del gruppo		

- F5 -	ALTRE ATTIVITA' FINANZIARIE	96.468
---------------	------------------------------------	---------------

- Quota non corrente

Tra le altre attività finanziarie non correnti, pari a 1.187 mila euro, sono iscritti principalmente crediti finanziari vantati da Rodriguez nei confronti di Ustica Lines per 1.015 mila euro, così come indicato nella tabella seguente:

In migliaia di euro	<i>Saldo al</i> 30.06.2007	<i>Saldo al</i> 31.12.2006
Attività finanziarie	172	80.042
Crediti finanziari	1.015	1.015
TOTALE	1.187	81.057

Il decremento delle attività finanziarie rispetto al 31 dicembre 2006 è riconducibile alla partecipazione detenuta da Immsi S.p.A. in Capitalia S.p.A., pari a circa lo 0,43% del capitale, acquistata nel corso del 2003 per complessivi 17.835.518 euro, la quale è stata riclassificata per 79.865 mila euro, pari al *fair value* a fine 2006, da attività finanziaria disponibile per la vendita non corrente a corrente per effetto della fusione per incorporazione di Capitalia in Unicredito che si presume verrà perfezionata all'inizio dell'ultimo trimestre del corrente esercizio, subordinatamente all'ottenimento delle necessarie autorizzazioni. Tale operazione libererà infatti da ogni vincolo le azioni detenute da Immsi S.p.A. trasformando la partecipazione in un mero investimento finanziario. Tali azioni risultano valutate al *fair value* a fine giugno per un importo complessivo pari a 82.093 mila euro.

- Quota corrente

Le Altre attività finanziarie correnti ammontano a fine periodo a 95.281 mila euro, in incremento rispetto al 31 dicembre 2006 di 82.687 mila euro e sono dettagliate nella tabella che segue:

In migliaia di euro	<i>Saldo al 30.06.2007</i>	<i>Saldo al 31.12.2006</i>
Attività finanziarie	94.997	11.887
Crediti finanziari	284	707
TOTALE	95.281	12.594

Tra le attività finanziarie sono iscritti, oltre alla partecipazione in Capitalia di cui sopra, 12.181 mila euro relativi a certificati di deposito emessi da un ente previdenziale pubblico indiano sottoscritti dalla controllata indiana al fine di impiegare efficientemente la liquidità temporanea.

- F6 - CREDITI VERSO L'ERARIO **30.210**

I crediti verso l'Erario, correnti e non correnti, ammontano complessivamente a 30.210 mila euro e risultano così dettagliati:

- Quota non corrente

In migliaia di euro	<i>Saldo al 30.06.2007</i>	<i>Saldo al 31.12.2006</i>
Crediti verso l'Erario per IVA	14	885
Crediti verso l'Erario per imposte sul reddito	7.801	234
Altri crediti verso l'Erario	166	6.994
TOTALE	7.981	8.113

- Quota corrente

In migliaia di euro	<i>Saldo al 30.06.2007</i>	<i>Saldo al 31.12.2006</i>
Crediti verso l'Erario per IVA	17.824	38.776
Crediti verso l'Erario per imposte sul reddito	4.341	740
Altri crediti verso l'Erario	64	122
TOTALE	22.229	39.638

I crediti verso l'Erario con scadenza entro 12 mesi sono rappresentati principalmente da crediti vantati dal gruppo Piaggio a titolo di IVA.

- F7 - IMPOSTE ANTICIPATE	39.089
----------------------------------	---------------

Al 30 giugno 2007 le imposte anticipate nette con scadenza entro i 12 mesi ammontano a 11.039 mila euro mentre quelle con scadenza oltre i 12 mesi ammontano a 28.050 mila euro, al netto delle imposte differite compensate per scadenza e per natura.

Il gruppo Piaggio ha iscritto imposte anticipate per 30.646 mila euro riferite allo storno di plusvalenze intrasocietarie non realizzate con terzi, imposte anticipate su perdite fiscali di Piaggio & C. S.p.A. e di Nacional Motor S.A., imposte anticipate su differenze temporanee di Piaggio & C. S.p.A., nonché l'adeguamento del carico fiscale di gruppo al *tax rate* atteso per l'intero esercizio.

Le imposte anticipate maturate dal gruppo Rodriguez ammontano a 4.814 mila euro e sono calcolate ai fini IRES principalmente su una parte delle perdite fiscali sofferte negli esercizi precedenti dalle società del gruppo ed ai fini IRAP su tutte le differenze temporanee attive, esistendo la ragionevole certezza di conseguire in futuro imponibili fiscali in grado di assorbirle. Le imposte anticipate maturate da Is Molas S.p.A. ammontano a 3.629 mila euro afferenti alle perdite degli esercizi 2004, 2005, 2006 e dei primi sei mesi dell'esercizio 2007.

- F8 - CREDITI COMMERCIALI ED ALTRI CREDITI	406.114
--	----------------

- Quota non corrente

I crediti commerciali e gli altri crediti compresi nelle attività non correnti ammontano a 18.834 mila euro rispetto a 8.329 mila euro al 31 dicembre 2006 e vengono di seguito dettagliati:

In migliaia di euro	<i>Saldo al 30.06.2007</i>	<i>Saldo al 31.12.2006</i>
Crediti commerciali	1.986	1.852
Crediti verso società controllate	440	440
Crediti verso società collegate	464	426
Altri crediti	15.944	5.611
TOTALE	18.834	8.329

La voce comprende per 1.986 mila euro crediti di natura commerciale iscritti dal gruppo Rodriguez con scadenza oltre i 12 mesi, rilevati al netto del relativo fondo svalutazione per 1.203 mila euro. Tra i crediti verso controllate sono iscritti per 440 mila euro crediti verso AWS do Brasil.

- Quota corrente

I crediti commerciali e gli altri crediti compresi nelle attività correnti sono rappresentati da:

In migliaia di euro	<i>Saldo al 30.06.2007</i>	<i>Saldo al 31.12.2006</i>
Crediti commerciali	336.661	162.336
Crediti verso società collegate	3.148	3.142
Crediti verso joint ventures	1.148	4.453
Altri crediti	46.323	46.925
TOTALE	387.280	216.856

La voce Crediti commerciali, composta da crediti riferiti a normali operazioni di vendita, incrementano rispetto al 31 dicembre 2006 di oltre 174 milioni di euro per effetto del fenomeno della stagionalità delle vendite in particolare del gruppo Piaggio, concentrate in particolar modo nel primo semestre dell'anno. I crediti commerciali sono esposti al netto del relativo fondo rischi pari a 25.364 mila euro, in decremento rispetto al 31 dicembre 2006 di 1.305 mila euro per effetto di utilizzi pari a 2.523 mila euro ed accantonamenti del periodo pari a 1.218 mila euro.

Al 30 giugno 2007 le cessioni di crediti concluse da Piaggio & C. S.p.A. che non prevedono il trasferimento dei relativi rischi e benefici ammontano a 8.602 mila euro e trovano contropartita nelle passività correnti, mentre i crediti commerciali la cui cessione ha previsto il trasferimento anche dei relativi rischi e benefici ammontano complessivamente a 166.884 mila euro di cui 82.912 mila euro ricevuti quali anticipazioni finanziarie prima della naturale scadenza.

Tra gli altri crediti sono inclusi ratei e risconti attivi per 7.714 mila euro, anticipi a fornitori per 11.742 mila euro, quasi interamente iscritti dal gruppo Rodriquez, e 6.995 mila euro relativi a Contributi Ministeriali ricevuti dal gruppo Rodriquez.

Nel corso del semestre è stato incassato da Piaggio & C. S.p.A. il credito per 3.379 mila euro verso Piaggio Foshan correlato agli accordi contenuti nel contratto di *joint venture* con il socio cinese Zongshen Industrial Group Company Limited.

- F9 - ATTIVITA' DESTINATE ALLA DISMISSIONE 1.599

Le attività destinate alla dismissione, iscritte esclusivamente da Rodriquez Cantieri Navali S.p.A., sono rappresentate da impianti ed attrezzatura varia siti presso il cantiere di Pietra Ligure.

- F10 - RIMANENZE 321.302

Le rimanenze a magazzino, valutate al minore tra costo e valore di mercato, a fine periodo ammontano a 321.302 mila euro rispetto a 294.933 mila euro al 31 dicembre 2006 e sono così composte:

In migliaia di euro	<i>Saldo al 30.06.2007</i>			<i>Saldo al 31.12.2006</i>		
	<i>Costo</i>	<i>Svalutazione</i>	<i>Netto</i>	<i>Costo</i>	<i>Svalutazione</i>	<i>Netto</i>
Materie prime	128.861	(17.015)	111.846	112.841	(12.907)	99.934
Semilavorati e prodotti in corso di lavorazione	70.502	(2.004)	68.498	73.261	(1.999)	71.262
Prodotti finiti	158.474	(17.516)	140.958	139.024	(15.287)	123.737
TOTALE	357.837	(36.535)	321.302	325.126	(30.193)	294.933

La crescita complessiva di 26.369 mila euro è correlata alla stagionalità del ciclo di produzione in particolar modo del gruppo Piaggio.

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 2007, al netto del fondo svalutazione, 258.041 milioni di euro a fronte di materie prime, semilavorati e prodotti finiti rappresentati da componenti, accessori, veicoli a due e quattro ruote. Il gruppo Rodriguez contribuisce per 41.892 milioni di euro a fronte dell'iscrizione prevalentemente di materie prime e di prodotti in corso di lavorazione per costruzioni coperte da regolare contratto e per costruzioni in proprio e riparazioni. Infine Is Molas S.p.A. rileva a fine esercizio 21.369 milioni di euro di rimanenze finali relative all'attività alberghiera, e 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.

Sono iscritte ipoteche a favore di istituti di credito che gravano su costruzioni di Rodriguez Cantieri Navali S.p.A. per un valore complessivo pari a 25.130 mila euro.

- F11 - LAVORI IN CORSO SU ORDINAZIONE 6.150

I lavori in corso su ordinazione, esposti al netto degli acconti ricevuti da clienti per 129.411 mila euro e riferibili interamente al gruppo Rodriguez, decrementano rispetto al 31 dicembre 2006 di 7.673 mila euro a fronte dei maggiori anticipi ricevuti da clienti come da condizioni contrattuali.

Di seguito si dettaglia la composizione della voce Lavori in corso su ordinazione:

In migliaia di euro	<i>Saldo al 31.12.2006</i>	<i>Incrementi</i>	<i>Decrementi</i>	<i>Saldo al 30.06.2007</i>
Lavori in corso su ordinazione al lordo anticipi	122.960	53.989	(41.388)	135.561
Anticipi ricevuti da clienti come da contratto	109.137			129.411
Lavori in corso su ordinazione al netto anticipi	13.823			6.150
Costi sostenuti	104.100			109.669
Margini contabilizzati (al netto delle perdite)	18.860			25.892

- F12 - DISPONIBILITA' E MEZZI EQUIVALENTI 114.464

Le disponibilità liquide a fine periodo ammontano a 114.464 mila euro rispetto a 101.941 mila euro al 31 dicembre 2006 come risulta dal seguente dettaglio:

In migliaia di euro	<i>Saldo al 30.06.2007</i>	<i>Saldo al 31.12.2006</i>
Assegni	55	346
Denaro contante ed equivalente	15.234	161
Crediti verso banche con scadenza inferiore a 90 giorni	99.175	101.434
TOTALE	114.464	101.941

L'incremento rispetto al 31 dicembre 2006 è essenzialmente riconducibile all'investimento in quote di un Fondo di liquidità armonizzato gestito da Lehman Brothers (Lehman Euro Liquidity Fund) effettuato da Piaggio & C. S.p.A. per 15.000 mila euro al fine di impiegare efficientemente la liquidità temporanea ed avente scadenza a brevissimo termine.

- G - COMMENTO ALLE PRINCIPALI VOCI DEL PASSIVO

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

- G1 -	PATRIMONIO NETTO	671.930
---------------	-------------------------	----------------

Il patrimonio netto al 30 giugno 2007 ammonta a 671.930 mila euro, di cui 412.627 mila euro riferiti al patrimonio netto consolidato di Gruppo e 259.303 mila euro riferiti al capitale e riserve di terzi. Di seguito si riporta il prospetto di raccordo fra patrimonio netto e risultato del periodo della Capogruppo e consolidato.

In migliaia di euro	<i>Patrimonio netto</i>	<i>Risultato del periodo</i>
Patrimonio netto e risultato di periodo come riportati nel bilancio della società controllante Immsi S.p.A.	375.325	7.379
Eliminazione dividendi da società controllate alla Capogruppo	(6.537)	(6.537)
Risultati pro quota delle società partecipate	22.777	22.777
Differenze tra valori di carico e valore pro quota del patrimonio netto	20.461	
Differenze cambio da conversione	601	
TOTALE	412.627	23.619

Capitale Sociale

Al 30 giugno 2007 il capitale sociale di Immsi S.p.A., interamente sottoscritto e versato, è composto da 343,2 milioni di azioni ordinarie del valore nominale unitario di 0,52 euro, per un totale di 178.464.000,00 euro.

L'azionista di maggioranza è Omniapartecipazioni S.p.A.. In data 23 luglio le Assemblee di Omniainvest S.p.A. e Omniapartecipazioni S.p.A. hanno deliberato la fusione per incorporazione, prevista per fine settembre del corrente anno, delle due società.

Ogni azione ordinaria attribuisce il diritto ad una parte proporzionale degli utili di cui sia deliberata la distribuzione e del patrimonio netto risultante dalli 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 2006 in conformità alle disposizioni di legge ed ammonta a fine esercizio a 2.687 mila euro.

Altre riserve

Tale voce ammonta a 185.891 mila euro. La riserva sovrapprezzo azioni include il corrispettivo delle azioni sottoscritte in seguito agli aumenti di capitale di Immsi S.p.A. conclusi nel 2005 e nel 2006 per un valore complessivo di 95.216 mila euro.

Tra le altre riserve è stata iscritta anche la riserva generata dalla transizione ai principi contabili internazionali operata dal Gruppo a partire dal 1° gennaio 2004, per il cui dettaglio si rimanda alla

Relazione di bilancio al 31 dicembre 2005 disponibile anche sul sito www.immsi.it.
Di seguito si riporta il dettaglio della voce Altre Riserve:

In migliaia di euro										
	<i>Riserva straordinaria</i>	<i>Riserva da sovrapprezzo azioni / conto aumento capitale</i>	<i>Riserve per transizione IAS</i>	<i>Riserve ex Legge 413/91</i>	<i>Riserve di legge</i>	<i>Riserve da conversione</i>	<i>Riserva per Stock Option</i>	<i>Riserve per valutazione strumenti finanziari</i>	<i>Altre riserve</i>	<i>Totale altre riserve</i>
Saldi al 31 dicembre 2006	7.103	95.216	5.300	4.602	1.153	(601)	1.843	59.512	5.028	179.156
Valutazione a fair value di attività finanziarie								2.481		2.481
Imposte su voci imputate a patrimonio netto								(118)		(118)
Differenze cambio da conversione						601				601
Altre variazioni							519		3.252	3.771
Saldi al 30 giugno 2007	7.103	95.216	5.300	4.602	1.153	0	2.362	61.875	8.280	185.891

Risultato a nuovo

L'utile riportato a nuovo ammonta a 21.966 mila euro ed è rappresentativo del risultato al 30 giugno 2007 cumulato dal Gruppo.

Capitale e riserve di terzi

Al 30 giugno 2007 il saldo del capitale e delle riserve imputabile agli azionisti terzi ammonta a 259.303 mila euro, in incremento rispetto al 31 dicembre del 2006 di 15.519 mila euro, principalmente a seguito della quota dell'utile del periodo spettante agli azionisti terzi.

- G2 -	PASSIVITA' FINANZIARIE	546.179
---------------	-------------------------------	----------------

Le passività finanziarie al 30 giugno 2007 ammontano a 546.179 mila euro. La quota iscritta tra le passività non correnti ammonta a 398.584 mila euro, rispetto a 409.827 al 31 dicembre 2006, mentre la quota compresa fra le passività correnti ammonta a 147.595 mila euro, in incremento rispetto a fine 2006 di 27.556 mila euro.

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

- Quota non corrente

In migliaia di euro		
	<i>Saldo al 30.06.2007</i>	<i>Saldo al 31.12.2006</i>
Obbligazioni	144.929	144.628
Debiti verso banche	217.017	217.305
Debiti per leasing finanziari	10.323	10.757
Debiti verso altri finanziatori	26.315	37.137
TOTALE	398.584	409.827

- Quota corrente

In migliaia di euro	<i>Saldo al 30.06.2007</i>	<i>Saldo al 31.12.2006</i>
Debiti verso banche	125.681	98.228
Debiti per leasing finanziari	841	963
Debiti verso altri finanziatori	21.073	20.848
TOTALE	147.595	120.039

Nel corso del primo semestre del 2007 si è assistito ad una riduzione dell'indebitamento finanziario del gruppo Piaggio, connesso alle performance finanziarie ed alla stagionalità del business, più che compensato da un peggioramento della posizione debitoria registrato nella Capogruppo in seguito all'accensione di due finanziamenti per complessivi 35 milioni di euro e del gruppo Rodriguez per l'evoluzione del capitale circolante.

I **debiti verso banche** includono principalmente i seguenti finanziamenti:

- finanziamento, di nominali 46.000 mila euro, a medio/lungo termine accordato dall'istituto di credito Efibanca a Immsi S.p.A. ad un tasso medio a fine giugno del 5,4% con scadenza 2010. Il finanziamento, garantito da ipoteca sull'immobile sito in via Abruzzi, 25 – Roma per 92 milioni di euro, prevede il rispetto di due *covenants* da calcolarsi in relazione al rapporto tra debiti finanziari e patrimonio netto (da mantenersi uguale o inferiore a una volta) ed in relazione al rapporto tra canoni di locazione ed interessi sul finanziamento stesso (rapporto da mantenersi pari o superiore a una volta). I due parametri risultano ad oggi rispettati;
- finanziamento a breve termine pari a 25.000 mila euro concesso da Banca di Roma a Immsi S.p.A e garantito dalla costituzione in pegno di n. 9.000.000 azioni ordinarie Piaggio;
- finanziamento a breve termine pari a 10.000 mila euro rilasciato da Intesa Sanpaolo nel corso del semestre e garantito dalla costituzione in pegno della quota di partecipazione detenuta in Pietra S.r.l. valutata convenzionalmente, a gennaio 2007 epoca dell'accensione, in 3,9 milioni di euro;
- 148.530 mila euro (valore nominale 150.000 mila euro) per un finanziamento concesso a Piaggio & C. S.p.A. da Mediobanca e Intesa Sanpaolo. Tale finanziamento, che nell'aprile 2006 è stato sindacato ad un ristretto pool di banche, è articolato da una tranche di nominali 150.000 mila euro di finanziamento pienamente utilizzata e da una tranche di 100.000 mila euro fruibile come apertura di credito che al 30 giugno 2007 risulta completamente inutilizzata. I termini economici prevedono oltre ad una durata di 7 anni, con pre-ammortamento di 18 mesi e 11 rate semestrali con scadenza ultima il 23 dicembre 2012 per la tranche di finanziamento, un tasso d'interesse variabile parametrato all'Euribor a 6 mesi a cui si aggiunge un margine variabile compreso fra un massimo di 2,10% ed un minimo di 0,65% in funzione dell'indice Indebitamento Finanziario Netto / Ebitda. In relazione al miglioramento di tale indice registrato con i dati del bilancio annuale 2006 tale margine si è ridotto dal 1,15% a 0,90% a valere sul secondo semestre 2007. Sulla tranche relativa all'apertura di credito insiste anche una commissione di mancato utilizzo dello 0,25%. Il contratto non prevede il rilascio di garanzie mentre, in linea con la prassi di mercato, prevede il rispetto di alcuni parametri finanziari. Si precisa che, con riferimento alle risultanze del bilancio 2006 tali parametri sono stati ampiamente soddisfatti;
- 29.000 mila euro relativi ad un finanziamento concesso a Piaggio & C. S.p.A. da un pool di 14 banche in sede di acquisizione Aprilia, finalizzato all'acquisto, per un corrispettivo di 34 milioni di euro, dei crediti finanziari non autoliquidanti vantati dagli stessi istituti verso Aprilia S.p.A.. I

termini economici prevedono un tasso d'interesse del 3,69% fisso con capitalizzazione annuale e rimborso in un'unica rata di capitale ed interessi alla data di scadenza finale, fissata al 31 dicembre 2009, allineata alla data di esercizio dei warrants Piaggio 2004-2009 sottoscritti in sede di *closing* Aprilia dagli stessi istituti di credito;

- 1.475 mila euro relativi ad un finanziamento concesso da Interbanca ai sensi della Legge 346/88 sulle agevolazioni a favore della ricerca applicata e garantito da ipoteca su immobili;
- 2.691 mila euro relativi ad un finanziamento infruttifero concesso da Banca Antonveneta originariamente ad una controllata del gruppo Aprilia ed in seguito dell'acquisizione accollato da Piaggio avente scadenza in unica soluzione nel 2011. I termini economici prevedono un tasso di interesse di mercato negli ultimi due anni in funzione delle performance dei warrant Piaggio 2004-2009;
- 2.575 mila euro per un finanziamento concesso a Piaggio & C. S.p.A. da Efibanca a tasso variabile con scadenza 27 dicembre 2009;
- 2.290 mila euro per un finanziamento agevolato concesso da Intesa Sanpaolo a valere sulla legge 346/88 sulla ricerca applicata;
- 3.500 mila euro relativi a debiti verso Interbanca nella sua qualità di concessionaria degli strumenti EMH.
- finanziamento pari a 15.200 mila euro, inclusivo degli interessi alla data, concesso da Intesa Sanpaolo a Rodriquez Cantieri Navali S.p.A. con scadenza dicembre 2007 correlato ai futuri introiti dell'operazione "Pietra Ligure" e assistito da garanzia Immsi per 15.000 mila euro. Tale contratto di finanziamento, inizialmente pari a 25.000 mila euro, nel mese di gennaio 2007 è stato rimborsato anticipatamente per 10.000 mila euro, mentre in data 15 maggio Rodriquez Cantieri Navali S.p.A. ha prorogato al 31 dicembre 2007 il finanziamento di 15.000 mila euro concesso da Intesa Sanpaolo, rilasciando, sulla base degli obblighi contrattuali, pegno sulla quota di partecipazione in Rodriquez Pietra Ligure s.r.l., veicolo per la finalizzazione dell'operazione di cessione a terzi dell'area e dei diritti per lo sviluppo del progetto immobiliare.
- finanziamento pari a 8.000 mila euro sottoscritto da Intermarine S.p.A. a marzo 2007, della durata di 7 anni, con Banca Popolare Italiana per un ammontare di 8.000 mila euro, assistito da ipoteca di 16.000 mila euro sull'immobile di Intermarine a Sarzana. Contestualmente è stato rimborsato anticipatamente un finanziamento residuo per 600 mila euro ad Interbanca al fine di poter trasferire l'ipoteca sull'immobile, di 6.000 mila euro, al nuovo finanziatore.
- finanziamenti per anticipi su nuovi contratti di costruzione su imbarcazioni in consegna nel 2007 per un valore complessivo pari a 13.604 mila euro di cui 7.345 mila euro a fronte di anticipi relativi al contratto sottoscritto a fine 2005 per la costruzione di n. 7 Bigliani.
- 18.619 mila euro relativi all'utilizzo dell'affidamento accordato da Banca Agricola Mantovana a Is Molas S.p.A., con validità a revoca utilizzabile per cassa, ad un tasso effettivo medio del 4,4%.

La voce **obbligazioni** scadenti oltre l'anno, per un valore netto contabile di complessivi 144.929 mila euro) si riferisce al prestito obbligazionario high-yield emesso il 27 aprile 2005 dalla controllata Piaggio Finance S.A. (Luxembourg), per un importo nominale di 150.000 mila euro, avente scadenza il 30 aprile 2012 e cedola semestrale con tasso nominale annuo fisso del 10%. L'emissione obbligazionaria è garantita da Piaggio & C. S.p.A. e nel giugno 2007 ha beneficiato di un miglioramento di giudizio (upgrade) di Standard & Poor's che ha assegnato al prestito un rating di BB (precedentemente BB-) allineato al rating dell'emittente connotato da outlook "stabile"; anche l'agenzia di rating Moody's nel luglio 2007 ha elevato il giudizio all'emissione assegnandoli un rating di Ba2 (precedentemente Ba3+) connotato da un outlook "stabile".

I debiti per **leasing finanziari**, pari a 11.164 mila euro, si riferiscono sostanzialmente a contratti sottoscritti tra Locat S.p.A. e Moto Guzzi S.p.A. per 10.763 mila euro.

La voce Passività finanziarie comprende inoltre **debiti verso altri finanziatori** per 47.388 mila euro, di cui 3.015 con scadenza oltre i 5 anni, così dettagliati:

- debiti verso Interbanca per 6.115 mila euro nella sua qualità di concessionaria degli strumenti finanziari EMH;
- strumento finanziario ex-azionisti Aprilia per 8.171 mila euro;
- finanziamenti agevolati per complessivi 12.991 mila euro concessi dalla Simest e dal Ministero delle Attività Produttive a fronte della normative per l'incentivazione all'export e agli investimenti in ricerca e sviluppo (parte non corrente pari a 12.142 mila euro);
- finanziamento soci convertibile pari a 6.000 mila euro ricevuto da RCN Finanziaria dal socio Intesa Sanpaolo con scadenza 2008;
- debiti verso società di *factoring* per anticipazioni ricevute pari a 8.602 mila euro iscritte dal gruppo Piaggio;
- debiti verso società di *factoring* per anticipazioni ricevute, principalmente da Intermarine S.p.A., per 5.496 mila euro iscritte dal gruppo Rodriquez.

A parziale garanzia dei debiti verso banche ottenuti dal gruppo Rodriquez è stata rilasciata, oltre all'ipoteca relativa al fabbricato di Sarzana per 16 milioni di euro, una ulteriore garanzia a titoli di ipoteca sull'immobile sito in Pozzuoli di proprietà di Conam S.p.A. per 2 milioni di euro. Inoltre a fronte di un finanziamento a Rodriquez Cantieri Navali S.p.A. per l'acquisto delle azioni Intermarine ottenuto nel 2002, è stato rilasciato alla banca finanziatrice il pegno sulle azioni Intermarine per un valore di 7,9 milioni di euro. Il valore residuo di tale finanziamento al 30 giugno 2007 è pari a 0,5 milioni di euro.

Si segnala che il gruppo Rodriquez presenta al 30 giugno 2007 una posizione finanziaria netta negativa pari a 59,5 milioni di euro con un peggioramento rispetto al 31 dicembre 2006 pari a 25,6 milioni di euro dovuto all'aumento del circolante operativo. Il valore dell'indebitamento finanziario netto al 30 giugno 2007, rapportato al patrimonio netto di gruppo è posizionato al di sotto del rapporto garantito come *covenant* finanziario dalla società per il rilascio di finanziamenti bancari, così come il patrimonio netto, sceso al di sotto del capitale sociale, non consente dal 30 giugno 2007 il rispetto del secondo parametro di *covenant*. La prevista operazione di aumento di capitale, descritta all'interno della Relazione degli Amministratori sull'andamento della gestione, consente il ripristino della capacità di finanziamento della società, anche nella prospettiva di finanziare lo sviluppo dell'attività.

Strumenti finanziari

Rischio di tasso di interesse

Il gruppo Rodriquez, al 30 giugno 2007, ha in essere strumenti derivati su tassi di interesse con Unicredit Banca per 10 milioni di euro con scadenza 2014, con Intesa Sanpaolo per 10 milioni di euro con scadenza 2008 e con Banca Popolare Italiana per 8 milioni di euro con scadenza 2014. Il *fair value* dei suddetti strumenti finanziari ammonta a negativi 1,0 milioni di euro.

Rischio di cambio

Contratti di copertura dei rischi di cambio sono stipulati esclusivamente dal gruppo Piaggio e da Rodriquez Cantieri Navali S.p.A..

Nel primo semestre del 2007 la gestione dell'esposizione valutaria del gruppo Piaggio si è allineata alla *policy* introdotta nel 2006 che si propone l'obiettivo di neutralizzare i possibili effetti negativi delle variazioni dei tassi di cambio sul cash-flow aziendale, attraverso la copertura del rischio economico, che riguarda le variazioni di redditività aziendale rispetto a quanto pianificato annualmente nel budget economico sulla base di un cambio di riferimento e del rischio transattivo, che riguarda le differenze tra il cambio di registrazione in bilancio dei crediti o debiti in divisa e

quello di registrazione del relativo incasso o pagamento.

L'esposizione al rischio economico è costituita dai previsti debiti e crediti in divisa estera, ricavati dal budget delle vendite e degli acquisti riclassificati per divisa e mensilizzati per competenza economica.

Le coperture devono essere pari almeno al 66% dell'esposizione economica di ciascun mese di riferimento.

L'esposizione al rischio transattivo è costituita dai crediti e dai debiti in divisa acquisiti nel sistema contabile ad ogni momento. Le coperture devono essere pari, in ogni momento, al 100% dell'esposizione transattiva import, export o netta per ciascuna divisa.

Con riferimento ai contratti che sono stati posti in essere per la copertura del rischio di cambio su crediti e debiti in valuta (rischio transattivo), al 30 giugno 2007 risultano in essere in Piaggio & C. S.p.A. operazioni di vendita a termine:

- per un valore di USD/000 34.825 corrispondenti a 25.874 mila euro (valorizzate al cambio a termine);
- per un valore di GBP/000 7.975 corrispondenti a 11.712 mila euro (valorizzate al cambio a termine);
- per un valore di NOK/000 6.000 corrispondenti a 737 mila euro (valorizzate al cambio a termine);
- per un valore di DKK/000 18.800 corrispondenti a 2.523 mila euro (valorizzate al cambio a termine);
- per un valore di CHF/000 5.050 corrispondenti a 3.068 mila euro (valorizzate al cambio a termine);

e operazioni di acquisto a termine:

- per un valore di GBP/000 305 corrispondenti a 452 mila euro (valorizzate al cambio a termine).

Con riferimento ai contratti che sono stati posti in essere per la copertura del rischio di cambio su *forecast transactions* (rischio economico), al 30 giugno 2007 risultano in essere in Piaggio & C. S.p.A. operazioni di acquisto a termine per un valore di JPY/000.000 560 corrispondenti a 3.828 mila euro e operazioni di vendita a termine di CHF/000 6.350 corrispondenti complessivamente a 4.040 mila euro (valorizzate al cambio a termine) e di GBP/000 17.460 corrispondenti a 25.811 mila euro (valorizzate al cambio a termine).

Per quel che riguarda la società Piaggio Group America, al 30 giugno 2007 risultano in essere operazioni di vendita a termine di USD/000 28.250 corrispondenti complessivamente a 21.955 mila euro (valorizzate al cambio a termine).

Rodriquez Cantieri Navali S.p.A., a fronte del contratto di vendita dei 5 catamarani al Sultanato dell'Oman, il cui corrispettivo complessivo è determinato in USD/000 90.000 ha provveduto a sottoscrivere contratti di opzione su cambi con tre istituti di credito (Unicredit, Intesa San Paolo e Banca di Roma) a copertura del relativo rischio, per un ammontare originario totale pari a USD/000 72.039 ripartiti sulle varie scadenze contrattuali di incasso nel corso della commessa. Al 30 giugno 2007 sono state utilizzate opzioni per USD/000 34.969, di cui USD/000 25.507 nel primo semestre 2007, permanendo quindi USD/000 37.070 di opzioni su cambio da utilizzare nel prosieguo della commessa. Il *fair value* dei suddetti strumenti finanziari ammonta circa a positivi 969 mila euro.

I debiti commerciali e gli altri debiti ammontano a 707.527 mila euro rispetto al saldo rilevato al 31 dicembre 2006 di 567.358 mila euro. Di seguito si riporta la composizione della quota corrente.

In migliaia di euro	Saldo al 30.06.2007	Saldo al 31.12.2006
Debiti commerciali	582.896	456.435
Debiti verso società controllate	0	751
Debiti verso società collegate	9.207	9.156
Atri debiti	105.966	82.408
TOTALE	698.069	548.750

In particolare di seguito si dettaglia la voce Altri debiti correnti:

In migliaia di euro	Saldo al 30.06.2007	Saldo al 31.12.2006
Passività verso il personale	45.376	31.053
Passività legate a strumenti di copertura	860	984
Anticipi da clienti	1.973	1.940
Passività per depositi a garanzia	1.739	2.397
Passività verso organi sociali	527	125
Passività verso Istituti previdenziali ed assistenziali	10.620	11.585
Altre passività verso terzi	2.389	1.777
Altre passività verso società controllate	16	0
Altre passività verso società controllanti	0	9.279
Ratei passivi	10.253	4.352
Risconti passivi	8.210	7.342
Altri debiti	24.003	11.574
TOTALE	105.966	82.408

La crescita complessiva dei debiti commerciali e degli altri debiti, pari a 140.169 mila euro è correlata al citato fenomeno della stagionalità del ciclo produttivo cui è soggetto in particolare il gruppo Piaggio.

I debiti verso i dipendenti includono la valorizzazione delle ferie maturate e non godute e altre retribuzioni da liquidare a fine dicembre.

I debiti commerciali correnti in essere verso parti correlate al 30 giugno 2007 si riferiscono principalmente agli acquisti di componenti e/o veicoli da società collegate al gruppo Piaggio.

Il fondo per trattamento di quiescenza ed obblighi simili ammonta al 30 giugno 2007 a 73.273 mila euro. Di seguito si dettaglia la composizione del fondo:

In migliaia di euro			
	<i>Saldo al 30.06.2007</i>	<i>Saldo al 31.12.2006</i>	<i>Variazione</i>
Fondi per trattamento di fine rapporto	70.436	81.552	11.116
Altri fondi	2.837	2.649	(188)
TOTALE	73.273	84.201	10.928

Il Gruppo al 30 giugno 2007 ha rilevato gli effetti contabili derivanti dalle modifiche apportate alla regolamentazione del Fondo trattamento di fine rapporto ("TFR") dalla Legge 27 dicembre 2006, n. 296 ("Legge Finanziaria 2007") e successivi Decreti e Regolamenti emanati nei primi mesi del 2007. Questo ha contribuito al decremento della voce in oggetto rispetto al 31 dicembre 2006.

I fondi pensione, iscritti esclusivamente dal gruppo Piaggio, sono costituiti da fondi accantonati dalle società estere e dal fondo indennità suppletiva di clientela. Quest'ultimo rappresenta le indennità dovute agli agenti in caso di scioglimento del contratto di agenzia per fatti non imputabili agli stessi.

Il saldo degli altri fondi a lungo termine, inclusa la quota con scadenza entro 12 mesi, a fine dicembre è pari a 56.337 mila euro, sostanzialmente invariato rispetto al 31 dicembre 2006 pari a 56.112 mila euro.

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

In migliaia di euro						
	<i>Saldo al 31.12.2006</i>	<i>Accantonamenti</i>	<i>Utilizzi</i>	<i>Altri movimenti</i>	<i>Saldo al 30.06.2007</i>	<i>Di cui quota corrente</i>
Fondo garanzia prodotti	23.151	8.388	(7.834)	1.057	24.762	20.101
Fondo rischi su partecipazioni	5.893	0	0	0	5.893	301
Fondo rischi contrattuali	9.826	0	(94)	(80)	9.652	4.700
Fondo spese promozionali	0	0	0	0	0	0
Fondi di ristrutturazione	776	0	(72)	0	704	704
Fondo trattamento di quiescenza	120	0	0	0	120	120
Altri fondi rischi ed oneri	16.346	3.623	(3.368)	(1.395)	15.206	3.408
TOTALE	56.112	12.011	(11.368)	(418)	56.337	29.334

Il fondo garanzia prodotti è relativo agli accantonamenti iscritti dal gruppo Piaggio, per 21.205 mila euro, e dal gruppo Rodriguez, per 3.557 mila euro, per interventi in garanzia tecnica sui prodotti assistibili che si stima saranno effettuati nel periodo di garanzia contrattualmente previsto. Per quanto riguarda 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. Il gruppo Rodriguez stanziava tale fondo per imbarcazioni in costruzione consegnate nell'esercizio o in esercizi precedenti sulla base dei costi

sostenuti in passato per imbarcazioni similari.

Il fondo rischi su partecipazioni copre la quota parte del patrimonio netto negativo delle controllate Piaggio China Co Ltd e AWS do Brasil, nonché gli oneri che si prevede potranno derivare dalle operazioni di liquidazione/fusione di alcune società estere del gruppo Piaggio.

Il fondo oneri per ristrutturazione aziendale si riferisce ai futuri oneri che il gruppo Piaggio prevede di sostenere con riferimento a interventi di riorganizzazione aziendale opportunamente identificati.

Il fondo rischi contrattuali si riferisce prevalentemente ad oneri che potrebbero derivare dalla negoziazione/incasso di contratti di fornitura in corso, stanziato per 5.120 mila euro dal gruppo Piaggio e per 4.532 mila euro dal gruppo Rodriguez.

Gli altri fondi rischi ed oneri comprendono principalmente il fondo rischi legali e contenziosi, fondo rischi personale stanziato ed il fondo rischi penalità clienti.

- G6 -	IMPOSTE DIFFERITE	54.994
---------------	--------------------------	---------------

La voce Imposte differite si riferisce ai debiti d'imposta stanziati in relazione agli oneri afferenti le singole società sulla base delle legislazioni nazionali applicabili. Il saldo risulta compensato per 6.424 mila euro con imposte anticipate, omogenee per scadenza e per natura, e la quota netta con scadenza entro i 12 mesi ammonta a 6.979 mila euro. Le imposte differite risultano iscritte principalmente dal gruppo Piaggio per 38.101 mila di euro, in particolare da Piaggio & C. S.p.A. per effetto delle imposte calcolate sull'iscrizione del marchio Aprilia, dalla Capogruppo Immsi S.p.A., la quale ha cumulato al 30 giugno 2007 circa 10.864 mila di imposte differite e dal gruppo Rodriguez per circa 6.029 mila di euro.

- G7 -	IMPOSTE CORRENTI	27.614
---------------	-------------------------	---------------

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 2006 di 10.694 mila euro e risulta così dettagliata:

In migliaia di euro	<i>Saldo al 30.06.2007</i>	<i>Saldo al 31.12.2006</i>
Debiti per imposte sul reddito	6.908	3.513
Debiti per IVA	13.265	6.124
Debiti per ritenute d'acconto	3.086	6.859
Altri debiti	4.355	424
TOTALE	27.614	16.920

Il debito per IVA si riferisce quasi esclusivamente a quanto iscritto dal gruppo Piaggio ed il relativo incremento è riconducibile al citato andamento stagionale delle vendite.

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

-H- COMMENTO ALLE PRINCIPALI VOCI DI CONTO ECONOMICO

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

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

- H1 -	RICAVI NETTI	1.033.280
---------------	---------------------	------------------

L'incremento dei ricavi delle vendite e delle prestazioni al 30 giugno 2007 del Gruppo rispetto allo stesso periodo del precedente esercizio, pari a 87.247 mila euro, è attribuibile al settore industriale, in particolar modo all'aumento delle vendite ottenuto sul mercato europeo dei veicoli due ruote e sul mercato indiano per quanto riguarda i veicoli per il trasporto leggero, ed al settore navale il quale si è dedicato nel primo semestre dell'esercizio alla realizzazione degli avanzamenti di produzione ed al completamento di costruzioni in seguito ai numerosi contratti acquisiti nell'ultima parte del 2006.

Tale voce 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.

A norma del IFRS 5 i ricavi generati dalle attività destinate alla dismissione sono esposti separatamente, in correlazione con i relativi costi.

Di seguito si fornisce la ripartizione dei ricavi, al netto dei premi riconosciuti ai clienti, 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	<i>Primo Semestre 2007</i>		<i>Primo Semestre 2006</i>		<i>Esercizio 2006</i>	
	<i>Importo</i>	<i>%</i>	<i>Importo</i>	<i>%</i>	<i>Importo</i>	<i>%</i>
Settore immobiliare e holding	2.447	0,2%	2.444	0,3%	5.439	0,3%
Settore industriale (G. Piaggio)	968.567	93,7%	903.310	95,5%	1.607.412	94,1%
di cui settore due ruote	769.384	74,5%	719.631	76,1%	1.237.190	72,4%
di cui settore Veicoli Trasporto Leggero	188.515	18,2%	177.991	18,8%	356.558	20,9%
motori ed altro	10.668	1,0%	5.688	0,6%	13.664	0,8%
Settore cantieristica navale (G. Rodriguez)	62.266	6,0%	40.279	4,3%	95.926	5,6%
TOTALE	1.033.280	100,0%	946.033	100,0%	1.708.777	100,0%

Per area geografica

In migliaia di euro	<i>Primo Semestre 2007</i>		<i>Primo Semestre 2006</i>		<i>Esercizio 2006</i>	
	<i>Importo</i>	<i>%</i>	<i>Importo</i>	<i>%</i>	<i>Importo</i>	<i>%</i>
Italia	406.670	39,4%	424.567	44,9%	715.856	41,9%
Altri paesi europei	429.527	41,6%	353.256	37,3%	648.535	38,0%
Resto del Mondo	197.083	19,1%	168.210	17,8%	344.386	20,2%
TOTALE	1.033.280	100,0%	946.033	100,0%	1.708.777	100,0%

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

- H₂ - COSTI PER MATERIALI 609.368

I costi per materiali ammontano complessivamente a 609.368 mila euro, rispetto a 530.175 mila euro del corrispondente periodo dell'esercizio precedente.

L'incremento di tale voce è essenzialmente correlata all'aumento dei volumi di produzione e vendita confermando una incidenza sul fatturato di poco superiore.

Tale voce non include i costi riaddebitati per pari importo a clienti ed inquilini in quanto compensati con i relativi ricavi come previsto dallo IAS 18.

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

In migliaia di euro	<i>Primo Semestre 2007</i>	<i>Primo Semestre 2006</i>
Variazione delle rimanenze di prodotti finiti, semilavorati e prodotti in corso di lavorazione	(16.595)	(11.861)
Variazione per lavori in economia capitalizzati	(838)	(1.485)
Acquisto materie prime e materiali di consumo	636.947	590.697
Variazione materie prime e materiali di consumo	(10.146)	(47.176)
TOTALE	609.368	530.175

Tale voce comprende i costi relativi agli acquisti dalla consociata cinese Piaggio Foshan Motorcycles di scooter commercializzati sui mercati europei e motori montati sugli scooter prodotti in Italia per un valore complessivo pari a 22.287 mila euro. Tali operazioni sono segnalate tra le operazioni concluse con parti correlate.

- H₃ - COSTI PER SERVIZI E GODIMENTO BENI DI TERZI 197.756

I costi per servizi e godimento beni di terzi ammontano complessivamente a 197.756 mila euro. La voce in oggetto risulta così dettagliata:

In migliaia di euro	<i>Primo Semestre 2007</i>	<i>Primo Semestre 2006</i>
Prestazioni di trasporto	19.884	24.003
Spese di garanzia prodotti	8.214	4.991
Pubblicità e promozione	25.377	30.158
Lavorazioni di terzi	38.234	40.058
Spese esterne per manutenzioni e pulizie	4.398	4.118
Spese per il personale	8.922	8.702
Consulenze tecniche, legali, tributarie, amministrative, etc.	45.609	42.525
Spese commerciali diverse	9.436	7.125
Spese per energia, telefoniche, postali, etc.	10.809	10.014
Prestazioni varie rese nell'esercizio dell'impresa	684	120
Assicurazioni	2.461	2.260

Spese per il funzionamento degli organi sociali	2.621	2.076
Provvigioni di vendita	3.685	3.212
Lavoro interinale e per personale di altre imprese	1.868	2.031
Altre spese	8.104	12.162
TOTALE COSTI PER SERVIZI	190.306	193.555
Canoni di locazione per beni immobili ad uso strumentale	2.453	2.441
Canoni di noleggio per autoveicoli, macchine da ufficio, etc.	435	126
Canoni di leasing operativi per impianti e macchinari	190	0
Altri canoni	4.372	4.210
TOTALE COSTI PER GODIMENTO BENI DI TERZI	7.450	6.777
TOTALE COSTI PER SERVIZI E GODIMENTO BENI DI TERZI	197.756	200.332

Si ricorda che le spese per servizi al 30 giugno 2006 includevano costi non ricorrenti finalizzati alla quotazione di Piaggio & C. S.p.A. alla Borsa Valori pari a 4.008 mila euro.

Le lavorazioni di terzi si riferiscono a componenti di produzione.

L'incremento registrato dai costi per "garanzia prodotti" è parzialmente compensato dalla riduzione degli accantonamenti al fondo rischi per garanzia.

- H4 - COSTI DEL PERSONALE 136.224

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

In migliaia di euro	<i>Primo Semestre 2007</i>	<i>Primo Semestre 2006</i>
Salari e stipendi	95.674	98.141
Oneri sociali	29.803	28.007
Trattamento di fine rapporto	6.246	6.224
Costi di ristrutturazione per il personale	3.000	712
Stock options	943	2.561
Altri costi	558	652
TOTALE	136.224	136.297

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

In migliaia di euro	<i>Primo Semestre 2007</i>	<i>Primo Semestre 2006</i>
Dirigenti	143	139
Quadri e impiegati	2.422	2.313
Operai	5.335	4.993
TOTALE	7.900	7.445

Il buon andamento delle vendite e le buone prospettive per il futuro hanno consentito al gruppo Piaggio in particolare di aumentare la consistenza dell'organico sia puntuale che media nel corso dell'esercizio, soprattutto nella consociata indiana. Si precisa che la consistenza media dell'organico è influenzata dalla presenza nei mesi estivi degli addetti stagionali (contratti a termine e contratti di somministrazione a tempo determinato).

Come richiesto dai principi contabili internazionali il Gruppo ha provveduto ad iscrivere nel costo del personale gli oneri correlati al piano di *stock options* pari a 943 mila euro, per il quale si rimanda all'informativa inserita nella Relazione.

- H5 - AMMORTAMENTO DELLE ATTIVITA' MATERIALI 22.271

Di seguito si riporta il riepilogo degli ammortamenti iscritti al 30 giugno 2007 per le attività materiali, le cui aliquote di ammortamento sono indicate nelle note introduttive alla voce Immobilizzazioni materiali:

In migliaia di euro	<i>Primo Semestre 2007</i>	<i>Primo Semestre 2006</i>
Ammortamento fabbricati	2.164	2.140
Ammortamento impianti e macchinari	6.590	7.173
Ammortamento attrezzature industriali e commerciali	11.068	10.474
Ammortamento beni gratuitamente devolvibili	635	754
Ammortamento altri beni	1.814	1.722
AMMORTAMENTO DELLE ATTIVITA' MATERIALI	22.271	22.263

- H6 - AMMORTAMENTO DELLE ATTIVITA' IMMATERIALI A VITA DEFINITA 19.477

Gli ammortamenti di attività immateriali a vita definita contabilizzati nel primo semestre del 2007 ammontano a 19.477 mila euro ed includono principalmente, alla voce Marchi e licenze, 2.993 mila euro relativi all'ammortamento del marchio Aprilia e 1.079 mila euro relativi all'ammortamento del marchio Guzzi. La composizione risulta essere la seguente:

In migliaia di euro	<i>Primo Semestre 2007</i>	<i>Primo Semestre 2006</i>
Ammortamento costi di sviluppo	10.462	15.871
Ammortamento concessioni, brevetti, diritti industriali e diritti simili	4.740	2.146
Ammortamento marchi e licenze	4.172	4.293
Ammortamento software	69	90
Ammortamento altre attività immateriali a vita definita	34	42
AMMORTAMENTO DELLE ATTIVITA' IMMATERIALI	19.477	22.442

Come meglio specificato nel paragrafo relativo alle immobilizzazioni immateriali, dal 1° gennaio 2004 l'avviamento non è più ammortizzato ma viene sottoposto annualmente ad *impairment test*. L'*impairment test* effettuato al 31 dicembre 2006 ha confermato la piena recuperabilità dei valori

espressi in bilancio.

- H7 - ALTRI PROVENTI OPERATIVI

67.793

La composizione della voce Altri proventi operativi è così dettagliata:

In migliaia di euro	<i>Primo Semestre 2007</i>	<i>Primo Semestre 2006</i>
Plusvalenze da alienazione immobilizzazioni materiali	687	168
Sponsorizzazioni	5	0
Contributi	1.155	2.978
Recupero costi diversi	34.750	35.863
Diritti di licenza	284	163
Vendite di materiali ed attrezzature varie	298	587
Indennizzi assicurativi	120	288
Incrementi per immobilizzazioni di lavori interni	16.713	13.700
Storno accantonamenti per rischi ed altri accantonamenti	289	5.879
Altri proventi operativi diversi	13.492	10.854
TOTALE	67.793	70.480

Tra la voce Recupero costi diversi (dedotto quanto previsto a riduzione dei costi sostenuti) sono iscritte spese riaddebitate ai clienti a fronte principalmente di spese di trasporto, i cui oneri sono classificati nella voce Costi per servizi e godimento beni di terzi.

Gli altri proventi operativi diversi includono sopravvenienze attive ed i proventi per l'affitto di moto da corsa alle scuderie che partecipano al Campionato mondiale di motociclismo.

- H8 - ALTRI COSTI OPERATIVI

16.546

La voce Altri costi operativi al 30 giugno 2007 ammonta a 16.546 mila euro ed è di seguito dettagliata la composizione:

In migliaia di euro	<i>Primo Semestre 2007</i>	<i>Primo Semestre 2006</i>
Minusvalenze da alienazione immobilizzazioni materiali	32	4
Imposte e tasse non sul reddito	2.775	3.545
Accantonamenti per garanzia prodotti	8.388	9.493
Accantonamenti per rischi futuri ed altri rischi	3.623	2.078
Svalutazione crediti commerciali (incluso accantonamenti a fondo)	1.218	1.003
Altri costi operativi diversi	510	2.782
TOTALE	16.546	18.905

Complessivamente gli altri costi operativi evidenziano un decremento di 2.359 mila euro rispetto allo stesso periodo dello precedente esercizio, in particolar modo riconducibile ai dati consolidati del gruppo Piaggio.

- H9 - PROVENTI FINANZIARI**7.894**

Di seguito si riporta il dettaglio dei proventi finanziari rilevati dal Gruppo nell'esercizio 2006:

In migliaia di euro	<i>Primo Semestre 2007</i>	<i>Primo Semestre 2006</i>
Interessi attivi su finanziamenti bancari	1.268	996
Interessi attivi su finanziamenti a terzi	1	229
Altri interessi attivi	209	350
Commissioni attive	0	19
Utili su cambi	3.332	3.514
Dividendi	2.450	2.228
Altri proventi	634	1.203
TOTALE	7.894	8.539

- H10 - ONERI FINANZIARI**26.962**

Di seguito si riporta il dettaglio degli oneri finanziari al 30 giugno 2007:

In migliaia di euro	<i>Primo Semestre 2007</i>	<i>Primo Semestre 2006</i>
Interessi passivi su finanziamenti bancari	9.231	7.686
Interessi passivi su finanziamenti da terzi	2.503	2.445
Interessi passivi su prestiti obbligazionari	7.807	7.770
Altri interessi passivi	364	51
Commissioni passive	569	568
Oneri per sconti e/o ammortamento su finanziamenti	0	21
Perdite su cambi	3.990	4.246
Oneri su coperture tassi d'interesse	5	9
Oneri da "ammortamenti/svalutazioni" di partecipazioni (eccetto collegate e altre al "FV to equity")	0	6
Altri oneri	2.493	1.443
TOTALE	26.962	24.245

L'incremento del saldo rispetto allo stesso periodo del precedente esercizio, pari a 2.717 mila euro, è riconducibile prevalentemente all'aumento dei tassi di interesse a breve termine in euro sui quali sono indicizzati i debiti finanziari a tasso variabile.

- H11 - IMPOSTE**36.868**

L'onere fiscale previsto sui redditi delle società consolidate con il metodo integrale iscritto a bilancio al 30 giugno 2007 ammonta a 36.868 mila euro e la composizione risulta essere la seguente:

In migliaia di euro		
	<i>Primo Semestre 2007</i>	<i>Primo Semestre 2006</i>
Imposte correnti	31.241	17.100
Imposte anticipate	(1.038)	(49)
Imposte differite	6.665	(619)
TOTALE	36.868	16.432

Le imposte sul reddito del primo semestre 2007, determinate sulla base dello IAS 34, sono stimate pari a 36.868 mila euro, con un'incidenza sul risultato ante imposte del 45,9%. Il sensibile aumento sia del valore che dell'incidenza delle imposte del primo semestre 2007 rispetto al corrispondente periodo del 2006 risulta essere conseguenza principalmente delle imposte iscritte da Piaggio & C. S.p.A. nel 2006 sulla base del disposto dello IAS 12.

- H12 - UTILE/PERDITA DERIVANTE DA ATTIVITA' CESSATE 0

- H13 - RISULTATO DEL PERIODO 23.619

Il risultato del periodo del Gruppo Immsi ammonta a 43.494 mila euro, di cui 19.875 mila euro di competenza di terzi.

- I - IMPEGNI, RISCHI E GARANZIE

Le principali garanzie rilasciate da istituti di credito per conto di Piaggio & C. S.p.A a favore di terzi a fine giugno sono le seguenti:

TIPOLOGIA	IMPORTO € /000
Fidejussione della Cassa di Risparmio di Pisa rilasciata per conto di Piaggio & C. S.p.A. a favore Amministrazione Provinciale PISA	130
Fidejussione di Intesa Sanpaolo rilasciata per conto di Piaggio & C. S.p.A. a favore del Ricevitore Capo della Dogana di Genova	200
Fidejussione a garanzia della linea di credito di USD 8.100.000 accordata dalla Banca di Roma alla collegata Piaggio Foshan	5.998
Fidejussione Intesa Sanpaolo rilasciata a favore AMIAT - Torino a garanzia degli obblighi contrattuali per fornitura di veicoli	230
Fidejussione Intesa Sanpaolo rilasciata a favore Ministero de la Defence National Algerine a garanzia degli obblighi contrattuali per fornitura di veicoli	403
Fidejussione a garanzia della linea di credito accordata da Intesa Sanpaolo alla controllata Piaggio Vespa BV per USD 20.000.000	
- di cui non utilizzata	8.964
- di cui accordata alla collegata Piaggio Foshan	7.257
Polizza fidejussoria Assicuratrice Edile del 23-10-2003 rilasciata a favore dell'Ufficio IVA di Pisa a garanzia dei crediti compensati nell'ambito della procedura IVA del gruppo Piaggio	839
Fidejussione MPS a favore di ACRAPOVIC /SLOVENIA rilasciata il 07-12-2006 per € 500.000	
- di cui non utilizzata	333
Fideiussione BNL rilasciata a favore della Dogana di Venezia	206
Fideiussione Banco di Brescia rilasciata a favore del Comune di Scorzé a garanzia del pagamento di oneri di urbanizzazione	166
Fideiussione BNL a favore Antonveneta quale controgaranzia al finanziamento in pool concesso nel 2004 all'incorporata Aprilia S.p.A.	1.228
Fideiussione Banca Toscana rilasciata il 25/01/2006 a favore del Ministero delle Attività Produttive Roma a fronte di una Manifestazione a Premi	150

Le principali garanzie rilasciate da istituti di credito per conto di Nacional Motor a favore di terzi sono le seguenti:

TIPOLOGIA	IMPORTO € /000
Fideiussione BBVA rilasciata a favore di terzi per contenziosi fiscali	1.831

Di seguito si riportano i principali impegni e garanzie rilevati dal gruppo Rodriquez:

TIPOLOGIA	IMPORTO € /000
Garanzie indirette a favore di terzi	115.879
Garanzie dirette a favore di terzi/collegate	2.702
Pegno su azioni di società controllate dal gruppo	7.961
Obbligo di acquisto di imbarcazioni	2.569
Altri rischi	5.272

Le garanzie indirette a favore di terzi sono riferite principalmente alle fidejussioni e ai *performance bond* rilasciati dalla Rodriquez Cantieri Navali S.p.A. al cliente della commessa Oman (31.219 mila euro) ed alle garanzie rilasciate da Intermarine S.p.A. a clienti quali la Marina Finlandese (21.260 mila euro) e la Guardia di Finanza (41.160 mila euro).

L'obbligo di acquisto di imbarcazioni si riferisce alle obbligazioni assunte da Rodriquez Cantieri Navali S.p.A. e Conam S.p.A. in particolare a fronte dei contratti relativi al ritiro in permuta di barche usate, quale quota di corrispettivo del prezzo, nel caso in cui alla consegna delle barche nuove non sia stato già realizzato l'incasso da parte del cliente.

Rodriquez Cantieri Navali S.p.A. ha inoltre rilasciato una lettera di garanzia per la realizzazione della commessa da parte della controllata Intermarine S.p.A. a favore del cliente Marina Finlandese del valore di 12.240 mila euro per la quale ritiene che Intermarine S.p.A. sia in grado di soddisfare, attraverso la propria performance, l'obbligazione contrattuale.

A parziale garanzia dei debiti verso banche ottenuti dal gruppo Rodriquez sono state rilasciate n. 2 ipoteche, rispettivamente relative ai fabbricati siti in Sarzana (Intermarine S.p.A.) per 6 milioni di euro e Pozzuoli (Conam S.p.A.) per 2 milioni di euro, e un pegno sulle azioni della controllata Intermarine per un valore pari a 7.961 mila euro.

Con riferimento alla società Is Molas S.p.A. si rileva il valore dell'impegno assunto con il Comune di Pula per la realizzazione delle opere di urbanizzazione primaria e secondaria relative alla lottizzazione Is Molas e derivante dalla convenzione sottoscritta in data 28 gennaio 2005 e dell'Atto Integrativo stipulato in data 23 maggio 2006 pari a 7.395 mila euro; a fronte di tale impegno è stata rilasciata una fidejussione dalla società Industria e Finanza S.p.A. e dalla società Etruria S.p.A. a favore del Comune di Pula.

Si rilevano inoltre fidejussioni rilasciate a favore di Is Molas S.p.A. dalla ditta Impresa di Costruzioni Pellegrini a fronte di appalti per lavori affidati relativamente alla costruzione della "Casa per Anziani" e al completamento delle opere sul fabbricato "Le Ginestre" per complessivi 108 mila euro.

Immsi S.p.A. ha in essere garanzie reali (Immobile sito in via Abruzzi – Roma) per 92 milioni di euro a garanzia del finanziamento ottenuto da Efibanca pari a 46 milioni di euro.

Banca Popolare di Mantova ha rilasciato, per conto di Immsi S.p.A., garanzie fidejussorie a favore dei soggetti locatari di immobili occupati dalla stessa Capogruppo per 34 mila euro, mentre Intesa San Paolo ha rilasciato ad Angioina S.r.l. una fidejussione per complessivi 200 mila euro relativamente alla unità immobiliare sita in via Valtorta – Milano.

Inoltre Immsi, nell'ambito della commessa per la fornitura di n. 5 catamarani al Sultanato dell'Oman per la quale il gruppo Rodriquez ha stipulato un contratto di credito di firma con un pool di banche per un importo pari a 84,4 milioni di dollari americani a garanzia del pagamento dei corrispettivi previsti nel contratto stipulato con il sultanato dell'Oman per 90 milioni di dollari americani, ha controgarantito il rilascio di "performance bond" e "advanced payment bond" da parte delle suddette banche per un ammontare pari a 60 milioni di dollari americani attraverso il rilascio di garanzia fidejussoria e per la parte eventualmente eccedente con una lettera di patronage in relazione agli

obblighi di canalizzazione di Rodriquez Cantieri Navali S.p.A..

Immsi S.p.A. ha inoltre sottoscritto una fidejussione a favore di Intesa Sanpaolo nell'interesse di Rodriquez Cantieri Navali S.p.A., a garanzia dell'obbligazione di pagamento di quest'ultima come da contratto di finanziamento stipulato a fine 2005 di 25 milioni di euro (di cui 10 milioni di euro risultano rimborsati nel mese di gennaio 2007 da Rodriquez Cantieri Navali S.p.A.). Si segnala che la fidejussione rilasciata dalla Capogruppo risulta controgarantita dall'impegno irrevocabile di canalizzazione dei proventi derivanti dalla vendita da parte della controllata dell'area di Pietra Ligure a favore di Intesa Sanpaolo, sino a concorrenza dell'integrale rimborso del finanziamento, interessi e spese.

La Capogruppo ha inoltre ricevuto garanzie fidejussorie e depositi in garanzia dei contratti di locazione da parte degli inquilini dell'immobile di proprietà sito in Roma per un totale al 30 giugno 2007 pari a 0,6 milioni di euro.

Immsi S.p.A. ha costituito in pegno n. 9.000.000 azioni ordinarie Piaggio a garanzia del finanziamento a breve termine ricevuto da Banca di Roma per 25 milioni di euro.

Immsi S.p.A. ha infine costituito in pegno la quota di partecipazione detenuta a fine gennaio 2007 in Pietra S.r.l. valutata in 3.900.000 euro a garanzia del finanziamento a breve termine ricevuto da Intesa Sanpaolo per 10 milioni di euro.

Impegni per operazione Aprilia

A fronte dell'acquisizione del Gruppo Aprilia sono stati emessi degli strumenti finanziari i cui impegni a termine sono riepilogati di seguito:

- Warrant Piaggio 2004/2009 per prezzo di emissione complessivo pari a 5.350,5 mila euro che prevede un valore di realizzo che non potrà mai essere superiore a dodici volte il prezzo di emissione complessivo. Pertanto, l'impegno massimo a scadenza non potrà mai essere superiore a 64.206 mila euro;
- Strumenti finanziari EMH 2004/2009 per un valore nominale globale pari a 10.000 mila euro, che daranno diritto al pagamento a termine di una somma minima garantita di 3.500 mila euro, oltre ad un valore di realizzo massimo che non potrà mai essere superiore a 6.500 mila euro;
- Strumenti finanziari azionisti Aprilia 2004/2009 che prevedono un valore di realizzo che non potrà mai essere superiore a 10.000 mila euro.

Leasing operativo

Piaggio & C. S.p.A. ha stipulato contratti di leasing operativo per l'utilizzo di beni materiali. Tali contratti hanno una durata media di 6,1 anni. Al 30 giugno 2007 l'ammontare dei canoni di leasing operativo ancora dovuti e non annullabili è pari a 494 mila euro, in decremento rispetto al 31 dicembre 2006, di cui 254 mila euro con scadenza entro l'esercizio.

Il gruppo Rodriquez ha sottoscritto contratti di leasing operativo riferiti sostanzialmente ad impianti produttivi, per un totale di 104 mila euro rappresentato dal valore complessivo dei canoni ancora da corrispondere di cui 75 mila euro entro un anno, e contratti di leasing operativo riferito a software Think 3 le cui rate a scadere residue ammontano a 158 mila euro, di cui 111 mila entro l'anno.

- L - RAPPORTI CON PARTI CORRELATE

Per quanto riguarda i principali rapporti economico patrimoniali intrattenuti dalle società del Gruppo con entità correlate si fa rinvio alla Relazione degli Amministratori.

- M - POSIZIONE FINANZIARIA

Di seguito si riporta l'indebitamento finanziario netto al 30 giugno 2007 del Gruppo Immsi. Per maggiori dettagli delle sue principali componenti si fa rinvio alle tavole riportate nella Relazione sulla gestione ed ai relativi commenti riportati in calce alle stesse:

In migliaia di euro	30.06.2007	31.12.2006	30.06.2006
Disponibilità e mezzi equivalenti	-114.464	-101.941	-133.984
Altre attività finanziarie a breve	-13.188	-12.594	-44.624
Attività finanziarie a medio e lungo termine	-1.015	-1.015	-1.015
Debiti finanziari a breve	147.595	120.039	179.522
Debiti finanziari a medio e lungo termine	398.584	409.827	426.670
Indebitamento finanziario netto	417.512	414.316	426.569

- N - DIVIDENDI PAGATI

I dividendi pagati nel primo semestre del 2007 (relativi alla distribuzione dell'utile di esercizio 2006, così come da delibera assembleare del 9 maggio 2007) ammontano a 10.296 mila euro, pari a 0,03 euro per azione ordinaria.

La Capogruppo non ha emesso altre azioni diverse da quelle ordinarie.

Lo scorso esercizio i dividendi pagati relativi all'esercizio 2005 e deliberati in data 12 maggio 2006, ammontavano a 8.580 mila euro, pari a 0,03 euro per azione ordinaria.

- O - UTILE PER AZIONE

Utile per azione

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

In migliaia di euro	30.06.2007	30.06.2006
Utile netto attribuibile agli azionisti ordinari (euro)	23.618.688	19.428.000
Media ponderata di azioni in circolazione durante il periodo	343.200.000	286.000.000
Utile base per azione	0,069	0,068

Utile diluito per azione

L'utile diluito per azione si ottiene dividendo l'utile netto dell'anno attribuibile agli Azionisti Ordinari della Capogruppo per il numero medio ponderato delle azioni in circolazione durante l'anno, rettificato dagli effetti diluitivi di azioni potenziali. Dal computo delle azioni in circolazione vengono escluse le eventuali azioni proprie detenute. Nella determinazione del numero medio di azioni potenziali in circolazione viene utilizzato il *fair value* medio delle azioni riferito al singolo periodo di riferimento.

La Società non ha alcuna categoria di azioni ordinarie potenziali ed azioni proprie al 30 giugno 2007 pertanto l'utile diluito per azione coincide con l'utile base per azione sopra indicato.

ELENCO DELLE IMPRESE INCLUSE NEL BILANCIO CONSOLIDATO E DELLE PARTECIPAZIONI AL 30 GIUGNO 2007 AI SENSI DEGLI ARTT. 38 E 39 DEL D. Lgs. n. 127/1991

Ragione Sociale	Valuta	Capitale Sociale	% di Partecipazione sul Capitale Sociale	% di voto (se diversa)
IMPRESE INCLUSE NEL BILANCIO CONSOLIDATO CON IL METODO DELL'INTEGRAZIONE GLOBALE				
Is Molas S.p.A. Località Is Molas - 09010 Pula (CA) Partecipazione di Immsi S.p.A. 60%	Euro	7.510.000,00	60,00%	
Apuliae S.p.A. P.zzetta Riccardi, 11 - 73100 Lecce Partecipazione di Immsi S.p.A. 85%	Euro	2.000.000,00	85,00%	
RCN Finanziaria S.p.A. Piazza Vilfredo Pareto, 3 - 46100 Mantova Partecipazione di Immsi S.p.A. al 60,81%	Euro	27.135.988,00	60,81%	
Pietra S.r.l. Via Vivaio, 6 - 20121 Milano Partecipazione di Immsi S.p.A. al 77,78%	Euro	40.000,00	77,78%	
Piaggio & C. S.p.A. V.le Rinaldo Piaggio, 25 - 56025 Pontedera (PI) - Italia Partecipazione di IMMSI S.p.A. al 55,02%	Euro	205.941.272,16	55,02%	55,66%
Derbi Italia S.r.l. V.le Rinaldo Piaggio, 25 - 56025 Pontedera (PI) - Italia Partecipazione di National Motor S.A. 100%	Euro	21.000,00	100,00%	
Derbi Racing S.L. Calle La Barca. 5-7 - 08107 Martorelles Barcellona - Spagna Partecipazione di National Motor S.A. al 100%	Euro	1.263.000,00	100,00%	
Nacional Motor S.A. Calle Barcelona, 19 - 08107 Martorelles Barcellona - Spagna Partecipazione di Piaggio & C. S.p.A. 100%	Euro	9.182.190,00	100,00%	
P & D S.p.A. *** V.le Rinaldo Piaggio, 25 - 56025 Pontedera (PI) - Italia Partecipazione di Piaggio & C. S.p.A. 100%	Euro	416.000,00	100,00%	
Piaggio Asia Pacific PTE Ltd. 19 Genting Road - Singapore 349478 Partecipazione di Piaggio Vespa B.V. 100%	SGD	100.000,00	100,00%	
Piaggio Benelux B.V. Hoevestein, 48 - 4903 SC Oosterhout - Olanda Partecipazione di Piaggio Vespa B.V. 100%	Euro	45.378,00	100,00%	
Piaggio Deutschland GmbH Marie-Curie Strasse 8 - 50170 Kerpen - Germania Partecipazione di Piaggio Vespa B.V. al 100%	Euro	5.113.500,00	100,00%	
Piaggio Finance S.A. 10-21, Boulevard du Prince Henri L-1724 Luxembourg RCS Luxembourg B 107.430 - c/o SEB Société Européenne de Banque Partecipazione di Piaggio & C. S.p.A. 99,99%	Euro	31.000,00	99,99%	
Piaggio France S.A.S. 32, Rue Georges Boisseau, 92586 Clichy Cedex - Francia Partecipazione di Piaggio Vespa B.V. 100%	Euro	1.209.900,00	100,00%	
Piaggio Hellas S.A. 259, Imitu Street - 11631 Atene - Grecia Partecipazione di Piaggio Vespa B.V. 99,99%	Euro	7.080.000,00	99,99%	
Piaggio Hrvatska D.o.o. Kralja Stjepana Drzislava 7 - 21000 Spalato - Croazia Partecipazione di Piaggio Vespa B.V. 75%	HRK	400.000,00	75,00%	
Piaggio Indochina PTE Ltd. *** 19, Genting Road - 349478 - Singapore Partecipazione di Piaggio Asia Pacific PTE Ltd 100%	SGD	100.000,00	100,00%	
Piaggio Limited 153-155 Masons Hill Linden House BR29HY Bromley Kent - Regno Unito Partecipazione di Piaggio Vespa B.V. al 99,9996% Partecipazione di Piaggio & C. S.p.A. al 0,0004%	GBP	250.000,00	100,00%	
Piaggio Portugal Limitada *** Campo Grande n. 35 - 5° B Lisboa 16003100 - Portogallo Partecipazione di Piaggio Vespa B.V. 100%	Euro	5.000,00	100,00%	
Piaggio Group Americas Inc. 140 East 45th Street, 17th Floor New York, NY 10017 - U.S.A. Partecipazione di Piaggio Vespa B.V. 100%	USD	561.000,00	100,00%	

Ragione Sociale	Valuta	Capitale Sociale	% di Partecipazione sul Capitale Sociale	% di voto (se diversa)
Piaggio Vehicles Private Limited E-2, MIDC Area Baramati 413-133 Dist. Pune, Maharashtra, India Partecipazione di Piaggio & C. S.p.A. al 99,999997% Partecipazione di Piaggio Vespa B.V. al 0,000003%	INR	340.000.000,00	100,00%	
Piaggio Vespa B.V. c/o Fortis Intertrust Prins Bernhardplein 200 - 1097 JB Amsterdam - Olanda Partecipazione di Piaggio & C. S.p.A. 100%	Euro	91.000,00	100,00%	
Moto Guzzi S.p.A. V. E.V. Parodi , 57 - 23826 Mandello del Lario (LC) - Italia Partecipazione di Piaggio & C. S.p.A. 100%	Euro	2.500.000,00	100,00%	
Moto Laverda S.r.l. *** V. Galileo Galilei, 15 - 30033 Noale (VE) - Italia Partecipazione di Piaggio & C. S.p.A. 100%	Euro	80.000,00	100,00%	
Aprilia World Service B.V. c/o Fortis Intertrust Prins Bernhardplein 200 - 1097 JB Amsterdam - Olanda Partecipazione di Piaggio & C. S.p.A. 100%	Euro	30.000.000,00	100,00%	
Aprilia Hellas S.A. 4, Rizariou Street & 3-5 Aghiou Ioannou Street 152 33 Chalandri - Grecia Partecipazione di Piaggio Vespa B.V. al 100%	Euro	60.040,00	100,00%	
Aprilia Motorrad GmbH Marie-Curie Strasse 8 -50170 Kerpen - Germania Partecipazione di Aprilia World Service B.V. 100%	Euro	2.125.000,00	100,00%	
Aprilia Moto UK Limited *** 15, Gregory Way - SK5 7ST Stockport - Chesire - Regno Unito Partecipazione di Aprilia World Service B.V. 100%	GBP	2.555.325,00	100,00%	
Aprilia Japan Corporation 3-22-5-402 Shinyokohama Kouhoku-ku Yokohama shi - Kanagawa 222-0033 - Giappone Partecipazione di Piaggio Vespa B.V. 100%	YEN	3.000.000,00	100,00%	
Rodriquez Cantieri Navali S.p.A. V. S. Raineri, 22 - 98122 Messina Partecipazione di RCN Finanziaria S.p.A. 100%	Euro	13.000.000,00	100,00%	
Rodriquez Engineering Srl Via S. Raineri, 22 - 98122 Messina Partecipazione di Rodriquez Cantieri Navali S.p.A. 98,74%	Euro	119.756,00	98,74%	
Intermarine S.p.A. Via Alta - 19038 Sarzana (La Spezia) Partecipazione di Rodriquez Cantieri Navali S.p.A. 100%	Euro	10.000.000,00	100,00%	
Conam S.p.A. Via Provinciale Pianura - Loc. S. Martino, 15 80078 Pozzuoli (Napoli) Partecipazione di Rodriquez Cantieri Navali S.p.A. 86%	Euro	1.012.000,00	86,00%	
Rodriquez Logtec Srl Via Mercadante, 4C 89026 S. Ferdinando (Reggio Calabria) Partecipazione di Rodriquez Cantieri Navali S.p.A. 55%	Euro	60.000,00	55,00%	
Rodriquez Cantieri Navali do Brasil Ltda. Rua Miguel de Lemos n. 53 - Ponta da Areia - Niteroi - RJ CEP 24040-260 Partecipazione di Rodriquez Cantieri Navali S.p.A. 100%	R\$	1.068.150,00	100,00%	
Rodriquez Yachts Srl Via S. Raineri, 22 - 98122 Messina Partecipazione di Rodriquez Cantieri Navali S.p.A. 95% Partecipazione di Rodriquez Marine System S.r.l. 5%	Euro	49.572,00	100,00%	
Rodriquez Marine System Srl Via S. Raineri, 22 - 98122 Messina Partecipazione di Rodriquez Engineering S.r.l. 90%	Euro	46.800,00	90,00%	
Progetto Smeb Srl *** Via S. Raineri, 2 - 98122 Messina Partecipazione di Rodriquez Cantieri Navali S.p.A. 75%	Euro	10.000,00	75,00%	
Rodriquez Pietra Ligure S.r.l. Via Vivaio, 6 - 20121 Milano Partecipazione di Rodriquez Cantieri Navali S.p.A. 100%	Euro	20.000,00	100,00%	

Ragione Sociale	Valuta	Capitale Sociale	% 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				
Piaggio China Co. LTD Suite 1901, 19/F, Cheung Kong Center, 2 Queen's Road Central Hong Kong Partecipazione di Piaggio & C. S.p.A. 99,99%	USD	12.500.000,00	99,99%	
Zongshen Piaggio Foshan Motorcycle Co. LTD. Zhenxing Road, Chengxi Industrial Zone, Zhangcha, Foshan City Guangdong Province - 52800 CINA Partecipazione di Piaggio & C. S.p.A. al 32,5% Partecipazione di Piaggio China Co. LTD al 12,5%	USD	29.800.000,00	45,00%	
Aprilia World Service Holding do Brasil Ltda.*** Rua Professor Alceu Maynard de Araujo, 121, Térreo, San Paolo - Brasile Partecipazione di Aprilia World Service BV al 99,99%	R\$	2.028.780,00	99,99%	
Aprilia Brasil S.A. *** Av.da Carvalho Leal n° 1336, 2° andar, Manaus - Brasile Partecipazione di Aprilia World Service Holding do Brasil Ltda al 51%	R\$	2.020.000,00	51,00%	
PARTECIPAZIONI IN IMPRESE CONTROLLATE E COLLEGATE VALUTATE CON IL METODO DEL COSTO				
Motoride S.p.A. *** V. Monte Napoleone, 21 - Milano - Italia Partecipazione di Piaggio & C. S.p.A. 28,29%	Euro	1.989.973,00	28,29%	
Pont - Tech , Pontedera & Tecnologia S.c.r.l. V.le Rinaldo Piaggio,32 - 56025 Pontedera (PI) - Italia Partecipazione di Piaggio & C. S.p.A. 20,44%	Euro	884.160,00	20,44%	
S.A.T. Societé d'Automobiles et Triporteurs S.A. 128 Avenue Jugurtha, Mutueville, 1082 Tunisi - Tunisia Partecipazione di Piaggio Vespa B.V. 20%	TND	210.000,00	20,00%	
Acciones Depuradora Soc. Coop. Catalana Limitada Agrupacio d'Industrials del Baix Valles Doctor Lluís duran, 76 2° 08100 Mollet del Valles Barcelona - Spagna Partecipazione di National Motor S.A. 22%	Euro	60.101,00	22,00%	
Rodriquez Mexico *** Altamirano 750 Col El Esterito La Paz, BCS CP 23020 - Mexico Partecipazione di Rodriquez Cantieri Navali S.p.A. 50%	Pesos	50.000,00	50,00%	
Consorzio CTMI - Messina Via S. Raineri, 22 - 98122 Messina Partecipazione di Rodriquez Cantieri Navali S.p.A. 41,54%	Euro	53.040,00	41,54%	
Rodriquez Charter & Broker Srl *** Via S. Raineri, 22 - 98122 Messina Partecipazione di Rodriquez Yachts S.r.l. 100%	Euro	10.000,00	100,00%	
Fondazione Piaggio Onlus V.le Rinaldo Piaggio, 7 - 56025 Pontedera (PI) Partecipazione di Piaggio & C. S.p.A. 50%	Euro	103.291,38	50,00%	

*** Società non operative o in liquidazione.

IMMSI S.p.A.

Bilancio
al
30 giugno 2007

Di seguito si espongono i prospetti di stato patrimoniale, conto economico, rendiconto finanziario e il prospetto delle variazioni del patrimonio netto con evidenza degli ammontari significativi riconducibili ad operazioni con parti correlate e infragruppo.

Stato Patrimoniale

In migliaia di euro

ATTIVO	Note	30/06/2007	31/12/2006	30/06/2006
ATTIVITA' NON CORRENTI				
Attività immateriali		0	0	15
Attività materiali	C1	11.600	11.599	11.700
- di cui parti correlate e infragruppo		102	113	123
Investimenti immobiliari		0	0	0
Partecipazioni	C2	351.224	340.801	223.222
Altre attività finanziarie	C3	12.000	91.865	83.478
- di cui parti correlate e infragruppo		12.000	12.000	12.000
Crediti verso l'Erario		0	0	2
Imposte anticipate		0	0	7
Crediti commerciali ed altri crediti	C5	1.032	684	404
- di cui parti correlate e infragruppo		1.027	679	397
TOTALE ATTIVITA' NON CORRENTI		375.856	444.950	318.828
ATTIVITA' DESTINATE ALLA DISMISSIONE		0	0	0
ATTIVITA' CORRENTI				
Crediti commerciali ed altri crediti	C5	1.927	1.108	1.037
- di cui parti correlate e infragruppo		1.599	676	714
Crediti verso l'Erario	C4	2.494	97	217
Altre attività finanziarie	C3	83.343	1.100	1.000
- di cui parti correlate e infragruppo		1.250	1.100	1.000
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	C6	6.749	4.444	87.669
TOTALE ATTIVITA' CORRENTI		94.513	6.749	89.923
TOTALE ATTIVITA'		470.369	451.699	408.751
PASSIVO	Note	30/06/2007	31/12/2006	30/06/2006
PATRIMONIO NETTO				
Capitale sociale		178.464	178.464	148.720
Riserve e risultato a nuovo		189.482	169.696	114.278
Risultato di periodo	E10	7.379	27.972	179
TOTALE PATRIMONIO NETTO	D1	375.325	376.131	263.177
PASSIVITA' NON CORRENTI				
Passività finanziarie	D2	45.832	45.814	45.787
Debiti commerciali ed altri debiti		0	0	0
Fondi per trattamento di quiescenza ed obblighi simili	D4	185	188	228
Altri fondi a lungo termine		0	0	0
Imposte differite	D6	10.864	12.470	14.620
TOTALE PASSIVITA' NON CORRENTI		56.881	58.473	60.635
PASSIVITA' LEGATE AD ATTIVITA' DESTINATE ALLA DISMISSIONE		0	0	0
PASSIVITA' CORRENTI				
Passività finanziarie	D2	35.720	4.608	79.354
- di cui parti correlate e infragruppo		720	720	900
Debiti commerciali	D3	655	1.726	2.807
- di cui parti correlate e infragruppo		63	527	259
Imposte correnti	D7	230	388	845
Altri debiti	D3	1.437	10.252	1.740
- di cui parti correlate e infragruppo		65	9.279	261
Quota corrente altri fondi a lungo termine	D5	120	120	193
TOTALE PASSIVITA' CORRENTI		38.163	17.094	84.939
TOTALE PASSIVITA' E PATRIMONIO NETTO		470.369	451.699	408.751

Conto Economico

In migliaia di euro

CE	Note	1° semestre 2007	Esercizio 2006	1° semestre 2006
Ricavi netti	E1	2.114	6.305	4.640
- di cui parti correlate e infragruppo		902	4.289	3.689
Costi per materiali		38	98	52
Costi per servizi e godimento beni di terzi	E2	1.798	5.011	2.306
- di cui parti correlate e infragruppo		138	1.589	552
Costi del personale	E3	753	1.762	817
Ammortamento delle attività materiali	E4	41	421	196
Ammortamento dell'avviamento		0	0	0
Ammortamento delle attività immateriali a vita definita		0	29	14
Altri proventi operativi	E5	101	741	968
- di cui parti correlate e infragruppo		45	60	0
Altri costi operativi	E6	201	697	846
- di cui parti correlate e infragruppo		13	0	0
RISULTATO OPERATIVO		(616)	(974)	1.377
Risultato partecipazioni		0	0	0
Proventi finanziari	E7	9.402	41.504	3.031
- di cui parti correlate e infragruppo		6.918	38.606	441
Oneri finanziari	E8	1.682	5.911	1.243
- di cui parti correlate e infragruppo		16	31	14
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE		7.104	34.619	3.165
Imposte	E9	(275)	6.647	2.986
RISULTATO DOPO IMPOSTE DA ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO		7.379	27.972	179
Utile (perdita) derivante da attività destinate alla dismissione o alla cessazione		0	0	0
RISULTATO NETTO DI PERIODO	E10	7.379	27.972	179

Utile per azione

	1° semestre 2007
Utile base	0,022
Utile diluito	0,022

Rendiconto finanziario

In migliaia di euro

		1° Semestre 2007	1° Semestre 2006	Esercizio 2006
Attività operative				
Risultato di periodo	E10	7.379	179	27.972
Imposte	E9	(275)	2.986	6.647
Ammortamento immobilizzazioni materiali (inclusi investimenti immobiliari)	E4	41	196	421
Ammortamento immobilizzazioni immateriali		0	14	29
Accantonamento a fondi rischi e per trattamento di quiescenza e simili		34	0	81
Svalutazioni / (Rivalutazioni)	E8	16	0	2.457
Minusvalenze / (Plusvalenze) su cessione immobilizzazioni materiali (inclusi investimenti immobiliari)		21	0	11
Interessi attivi (1)	E7	(403)	(784)	(1.267)
Proventi per dividendi (2)	E7	(8.987)	(2.228)	(40.058)
Interessi passivi (3)	E8	1.665	1.213	3.292
Variazione nel capitale circolante:				
(Aumento) / Diminuzione crediti verso clienti (4)	C5	(1.123)	2.706	2.254
(Aumento) / Diminuzione altri crediti (4)	C5	406	213	576
Aumento / (Diminuzione) dei debiti verso fornitori (5)	D3	(1.071)	1.348	267
Aumento / (Diminuzione) altri debiti (5)	D3	(207)	(504)	5.613
Aumento / (Diminuzione) fondi rischi	D5	0	0	(72)
Aumento / (Diminuzione) fondi per trattamento di quiescenza e obblighi simili	D4	(37)	19	(102)
Altre variazioni		175	(3.248)	(10.187)
Disponibilità generate dall'attività operativa		(2.366)	2.110	(2.066)
Interessi passivi pagati		(1.239)	594	(1.864)
Imposte pagate		(13.291)	(857)	(497)
Flusso di cassa delle attività operative		(16.896)	1.847	(4.427)
Attività d'investimento				
Acquisizione di società controllate, al netto delle disponibilità liquide (6)	C2	(10.423)	(9.000)	(91.359)
Prezzo di realizzo di società controllate, al netto delle disponibilità liquide	C2	0	0	157
Investimento in immobilizzazioni materiali	C1	(67)	(64)	(241)
Prezzo di realizzo, o valore di rimborso, di immobilizzazioni materiali (inclusi investimenti immobiliari)		4	0	42
Finanziamenti erogati (7)	C3	(150)	(100)	(200)
Rimborso di finanziamenti concessi	C3	0	9.000	9.000
Interessi incassati		34	503	655
Dividendi da partecipazioni (2)	E7	8.987	2.228	2.228
Flusso di cassa delle attività d'investimento		(1.615)	2.567	(79.718)
Attività di finanziamento				
Aumento di capitale da parte di azionisti	D1	0	0	80.080
Finanziamenti ricevuti	D2	35.000	78.454	0
Esborso per restituzione di finanziamenti	D2	0	0	(180)
Esborso per dividendi pagati ad Azionisti	D1	(10.296)	(8.580)	(8.580)
Flusso di cassa delle attività di finanziamento		24.704	69.874	71.320
Incremento / (Decremento) nelle disponibilità liquide		6.193	74.288	(12.825)
Saldo iniziale		556	13.381	13.381
Delta cambi		0	0	0
Saldo finale		6.749	87.669	556

(1) Di cui interessi e commissioni attive verso società controllate 369 mila euro.

(2) Di cui dividendi da Piaggio & C. S.p.A. pari a 6.537 mila euro.

(3) Di cui interessi passivi verso Apuliae S.p.A. 16 mila euro.

(4) Crediti commerciali ed altri crediti verso parti correlate e infragruppo in incremento di 1.271 mila euro.

(5) Debiti commerciali ed altri debiti verso parti correlate e infragruppo in decremento di 464 mila euro.

(6) Aumento di capitale in Pietra S.r.l.

(7) Finanziamento a RCN Finanziaria S.p.A. per 150 mila euro.

Il presente schema evidenzia le determinanti della variazione delle disponibilità liquide, al netto degli scoperti bancari a breve termine (pari a zero al 30 giugno 2007).

Variazioni del patrimonio netto

In migliaia di euro

	<i>Capitale sociale</i>	<i>Riserva straordinaria***</i>	<i>Riserva da sovrapprezzi / conto aumento capitale *</i>	<i>Riserve per valutazione strumenti finanziari *</i>	<i>Riserve ex-lege 413/91 **</i>	<i>Riserva legale *</i>	<i>Altre riserve di legge **</i>	<i>Riserve di risultato ***</i>	<i>Risultato del periodo</i>	<i>PN</i>
Saldi al 31 dicembre 2005	148.720	7.103	44.880	36.033	4.602	809	1.153	8.728	2.824	254.852
Destinazione risultato a Riserva Legale						479			(479)	0
Destinazione risultato a Dividendi								(6.235)	(2.345)	(8.580)
Destinazione risultato a Utili/Perdite a nuovo										0
Valutazione a fair value di attività finanziarie				16.726						16.726
Risultato del periodo									179	179
Saldi al 30 giugno 2006	148.720	7.103	44.880	52.759	4.602	1.288	1.153	2.493	179	263.177

	<i>Capitale sociale</i>	<i>Riserva straordinaria***</i>	<i>Riserva da sovrapprezzi / conto aumento capitale *</i>	<i>Riserve per valutazione strumenti finanziari *</i>	<i>Riserve ex-lege 413/91 **</i>	<i>Riserva legale *</i>	<i>Altre riserve di legge **</i>	<i>Riserve di risultato ***</i>	<i>Risultato del periodo</i>	<i>PN</i>
Saldi al 31 dicembre 2006	178.464	7.103	95.216	58.758	4.602	1.288	1.153	1.575	27.972	376.131
Destinazione risultato a Riserva Legale						1.399			(1.399)	0
Destinazione risultato a Dividendi									(10.296)	(10.296)
Destinazione risultato a Utili/Perdite a nuovo								16.277	(16.277)	0
Valutazione a fair value di attività finanziarie				2.110						2.110
Risultato del periodo									7.379	7.379
Saldi al 30 giugno 2007	178.464	7.103	95.216	60.868	4.602	2.687	1.153	17.852	7.379	375.324

Di cui:

* Indisponibile

** Distribuibile in sospensione di imposta

*** Distribuibile

Note integrative ed esplicative sui prospetti contabili
al 30 giugno 2007

Nota	Descrizione
A	Aspetti generali
B	Principi contabili e criteri di valutazione
C	Commento alle principali voci dell'attivo
C1	Attività materiali
C2	Partecipazioni
C3	Altre attività finanziarie
C4	Crediti verso l'Erario
C5	Crediti commerciali ed altri crediti
C6	Disponibilità liquide e mezzi equivalenti
D	Commento alle principali voci del passivo
D1	Patrimonio Netto
D2	Passività finanziarie
D3	Debiti commerciali ed altri debiti
D4	Fondi per trattamento di quiescenza ed obblighi simili
D5	Altri fondi a lungo termine
D6	Imposte differite
D7	Imposte correnti
E	Commento alle principali voci di Conto Economico
E1	Ricavi netti
E2	Costi per servizi e godimento beni di terzi
E3	Costi del personale
E4	Ammortamento delle attività materiali
E5	Altri proventi operativi
E6	Altri costi operativi
E7	Proventi finanziari
E8	Oneri finanziari
E9	Imposte
E10	Risultato netto di periodo
F	Impegni, rischi e garanzie
G	Posizione finanziaria netta
H	Rapporti con parti correlate
I	Dividendi pagati
L	Utile per azione

A – Aspetti generali

Immsi S.p.A. (la Società) è una Società per Azioni, organizzata secondo l'ordinamento giuridico della Repubblica Italiana, con sede legale presso Mantova – p.zza Vilfredo Pareto, 3 e sedi secondarie presso via Abruzzi, 25 – Roma e via Vivaio, 6 – Milano. Le principali attività della Società e delle sue controllate (il Gruppo) sono descritte nella Relazione sulla gestione. Immsi S.p.A., con riferimento alla data del 30 giugno 2007, è controllata direttamente da Omniapartecipazioni S.p.A., società il cui controllo fa capo, attraverso Omniainvest S.p.A., a Omniaholding S.p.A.. Si informa che in data 23 luglio 2007 le Assemblee di Omniainvest S.p.A. e Omniapartecipazioni S.p.A. hanno deliberato la fusione per incorporazione, prevista per fine settembre, delle due società.

In seguito all'entrata in vigore del Regolamento Europeo n. 1606 del luglio 2002, Immsi S.p.A. ha adottato gli International Financial Reporting Standards (IFRS) emessi dall'International Accounting Standards Board ed omologati dalla Commissione Europea, gli aggiornamenti di quelli preesistenti (IAS), nonché i documenti dell'International Financial Reporting Interpretations Committee (IFRIC) ritenuti applicabili alle operazioni poste in essere dalla Società.

Il Bilancio di Immsi S.p.A. è predisposto nella forma e nel contenuto secondo l'informativa prevista dallo IAS 34 e, per quanto riguarda i criteri di iscrizione e di valutazione, conformemente a quanto disposto dall'art. 82 del Regolamento Emittenti per effetto dell'entrata in vigore dei principi IAS/IFRS. La Società non ha ritenuto significativa l'esposizione di una informativa settoriale così come prevista dallo IAS 14.

I principi contabili utilizzati per la redazione dello Stato Patrimoniale e del Conto Economico di Immsi S.p.A. al 30 giugno 2007 sono gli stessi adottati per la stesura del bilancio annuale al 31 dicembre 2006.

La valuta utilizzata nella redazione del presente bilancio è l'euro ed i valori indicati sono espressi in migliaia di euro (se non diversamente indicato).

Il presente bilancio è sottoposto a revisione contabile limitata della Società di revisione Deloitte & Touche S.p.A..

Presentazione del bilancio

Il bilancio di Immsi S.p.A. è costituito dallo Stato Patrimoniale, dal Conto Economico, dal Rendiconto Finanziario, dal Prospetto delle Variazioni del patrimonio netto e dalle Note integrative ed esplicative.

Con riferimento alla Delibera Consob n. 15519 del 17 luglio 2006 si precisa che, in merito agli schemi di bilancio, sono stati inseriti specifici schemi di conto economico e stato patrimoniale con evidenza dei rapporti significativi con parti correlate e infragruppo.

Nell'ambito delle opzioni previste dallo IAS 1 "Presentazione del Bilancio", Immsi S.p.A. ha optato per le seguenti tipologie di schemi contabili:

- **Stato Patrimoniale:** lo Stato Patrimoniale viene presentato a sezioni contrapposte con separata indicazione delle Attività, Passività e Patrimonio Netto. Le Attività e le Passività sono esposte in bilancio in base alla loro classificazione come correnti e non correnti.
- **Conto Economico:** il Conto Economico viene presentato nella sua classificazione per natura dei costi. 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 una apposita voce di bilancio che precede il Risultato Netto di Gruppo e di Terzi.

- **Rendiconto Finanziario:** il Rendiconto Finanziario viene presentato suddiviso per aree di formazione dei flussi di cassa così come indicato dai principi contabili internazionali. Il Prospetto di Rendiconto adottato da Immsi impiega il metodo indiretto.
- **Prospetto delle variazioni del Patrimonio Netto:** viene presentato il Prospetto delle variazioni di Patrimonio Netto, così come richiesto dai principi contabili internazionali, con evidenza separata del risultato di periodo e di ogni ricavo, provento, onere e spesa non transitati a conto economico, ma imputati direttamente a patrimonio netto sulla base di specifici principi contabili IAS/IFRS.

B - Principi contabili e criteri di valutazione

Il bilancio è stato redatto in conformità agli International Financial Reporting Standards (IFRS). Di seguito si espongono i principali principi contabili adottati.

Attività immateriali

Un'attività immateriale viene rilevata contabilmente solo se è identificabile, controllabile, ed è prevedibile che generi benefici economici futuri ed il suo costo può essere determinato in modo attendibile.

Le immobilizzazioni immateriali a vita definita sono valutate al costo di acquisto al netto degli ammortamenti e delle perdite di valore cumulati. L'ammortamento è parametrato al periodo della loro prevista vita utile e inizia quando l'attività è disponibile all'uso. Limitatamente alla categoria dei software la vita utile è stimata in 3 anni.

Attività materiali

Le attività materiali sono iscritte al costo di acquisto comprensivo degli oneri accessori di diretta imputazione, al netto degli ammortamenti e delle perdite di valore cumulati. Per un bene che ne giustifica la capitalizzazione, il costo include anche gli oneri finanziari che sono direttamente attribuibili all'acquisizione, costruzione o produzione del bene stesso.

I costi sostenuti successivamente all'acquisto sono capitalizzati solo se incrementano i benefici economici futuri legati al bene a cui si riferiscono. Tutti gli altri costi sono rilevati a conto economico quando sostenuti.

L'ammortamento è calcolato in base ad un criterio a quote costanti sulla vita utile stimata delle attività oppure, in caso di dismissione, fino al termine dell'esercizio completo precedente.

I terreni non sono ammortizzati. Il termine della vita utile del fabbricato di proprietà è stimato nel 2023 mentre quello degli impianti dello stesso è stimato nel 2016. Gli altri beni materiali sono ammortizzati applicando il criterio e le aliquote sotto indicati:

Mobili e arredi – macchine elettriche	12%
Personal computer, stampanti, hardware, edp	20%
Automezzi	25%
Attrezzatura varia e minuta	da 15% a 25%

Partecipazioni

Le partecipazioni in imprese controllate e collegate sono valutate al costo comprensivo degli oneri accessori salvo le rettifiche apportate in relazione alle diminuzioni di valore di natura durevole.

Perdita di valore

Le partecipazioni in imprese controllate e collegate sono sottoposte ogni anno, o se necessario più frequentemente, a verifica circa l'eventuale perdita di valore. Qualora esistano evidenze che tali partecipazioni abbiano subito una perdita di valore, la stessa è rilevata a conto economico come svalutazione. Nel caso l'eventuale quota di pertinenza della società delle perdite della partecipata ecceda il valore contabile della partecipazione e la società abbia l'obbligo di risponderne, si procede ad azzerare il valore della partecipazione e la quota della ulteriore perdita viene rilevata come fondo nel passivo. Qualora successivamente la perdita di valore venga meno o si riduca, è rilevato a conto economico un ripristino di valore.

Crediti

I crediti sono iscritti al valore nominale rettificato, per adeguarlo al presunto valore di realizzo, tramite l'iscrizione di un fondo svalutazione. Tale fondo è calcolato sulla base delle valutazioni di recupero effettuate mediante analisi delle singole posizioni e della rischiosità complessiva del monte crediti, tenendo conto delle garanzie ricevute.

Quando la riscossione del corrispettivo è differita oltre i normali termini commerciali praticati ai clienti, si procede all'attualizzazione del credito nel caso in cui l'effetto finanziario legato alla previsione temporale di pagamento sia significativa.

Disponibilità liquide e mezzi equivalenti

Le disponibilità liquide e i mezzi equivalenti comprendono il denaro in cassa, i depositi a vista e gli altri investimenti finanziari a breve termine ad elevata liquidità, che sono prontamente convertibili in cassa e sono soggetti ad un rischio non significativo di variazione di valore.

Passività finanziarie

Le passività finanziarie includono i finanziamenti che sono riconosciuti al costo rappresentato dal valore originariamente ricevuto al netto degli oneri accessori di acquisizione del finanziamento. Successivamente le passività finanziarie non correnti sono valutate con il criterio del costo ammortizzato utilizzando il metodo del tasso di interesse effettivo.

Strumenti finanziari

La voce Strumenti finanziari include: le partecipazioni in imprese non consolidate e diverse da partecipazioni in imprese collegate e *joint ventures*, crediti e finanziamenti ed altre attività finanziarie disponibili per la vendita.

Le partecipazioni in altre imprese, qualificate come attività finanziarie disponibili per la vendita, sono valutate al *fair value* con imputazione degli effetti a patrimonio netto oppure al costo rettificato per perdite di valore, il cui effetto è riconosciuto a conto economico, quando il *fair value* non può essere attendibilmente determinato. Qualora negli esercizi futuri vengano meno i motivi sulla base dei quali sono state operate le svalutazioni, in tali esercizi si opererà il ripristino nei limiti delle svalutazioni effettuate con imputazione dell'effetto a conto economico.

Fra le attività finanziarie sono inclusi i titoli correnti (titoli disponibili per la vendita e titoli detenuti per la negoziazione), intesi come i titoli con scadenza a breve termine o negoziabili che rappresentano investimenti temporanei di liquidità e che non rispettano i requisiti per essere

classificati come mezzi equivalenti alle disponibilità. La loro valutazione iniziale tiene conto dei costi di transizione direttamente attribuibili all'acquisizione o all'emissione.

Le altre attività finanziarie, correnti e non correnti, sono contabilizzate secondo quanto stabilito dallo IAS 39 "Strumenti finanziari: rilevazione e valutazione".

Successivamente alla prima rilevazione, effettuata al costo, gli strumenti finanziari disponibili per la vendita e quelli destinati alla negoziazione sono valutati al valore corrente (*fair value*).

Quando le attività finanziarie sono detenute per la negoziazione (*held to maturity*), gli utili e le perdite derivanti dalle variazioni del *fair value* sono imputati a conto economico nel periodo. Quando le attività finanziarie sono disponibili per la vendita (*available for sale*) cioè non rientrano tra le attività finanziarie detenute per la negoziazione e non sono finanziamenti o crediti, gli utili e le perdite derivanti dalle variazioni del *fair value* sono imputati direttamente al patrimonio netto fino al momento in cui l'attività finanziaria è venduta o viene svalutata; in quel momento gli utili o le perdite accumulate, incluse quelle precedentemente iscritte nel patrimonio netto, vengono incluse nel conto economico del periodo.

I finanziamenti e i crediti che Immsi S.p.A. non detiene a scopo di negoziazione (finanziamenti e crediti originati nel corso dell'attività caratteristica) e tutte le attività finanziarie per le quali non sono disponibili quotazioni in un mercato attivo e il cui *fair value* non può essere determinato in modo attendibile, sono misurate, se hanno una scadenza prefissata, al costo ammortizzato, utilizzando il metodo del tasso di interesse effettivo, al netto delle svalutazioni effettuate per riflettere le perdite di valore. Quando le attività finanziarie non hanno una scadenza prefissata, sono valutate al costo di acquisizione.

Debiti

I debiti commerciali le cui scadenze rientrano nei normali termini commerciali non sono attualizzati e sono iscritti al valore nominale, ritenuto rappresentativo del loro valore di estinzione. La quota interessi inclusa nel loro valore nominale non maturata a fine periodo viene differita a periodi futuri.

Benefici ai dipendenti

Con l'adozione degli IFRS, il TFR destinato a rimanere in azienda, è considerato un'obbligazione a benefici definiti da contabilizzare secondo lo IAS 19 "Benefici ai dipendenti", di conseguenza deve essere ricalcolato applicando il metodo della proiezione unitaria del credito, effettuando le valutazioni attuariali alla fine di ogni esercizio.

Le passività per benefici successivi al rapporto di lavoro rilevate in bilancio rappresentano il valore attuale delle passività per piani a benefici definiti rettificata per tener conto degli utili e delle perdite attuariali e dei costi relativi alle prestazioni di lavoro passate non rilevati, e ridotte del *fair value* delle attività del programma. Le eventuali attività nette risultanti da tale calcolo sono limitate al valore delle perdite attuariali e al costo relativo alle prestazioni di lavoro passate non rilevate, più il valore attuale degli eventuali rimborsi e riduzioni nelle contribuzioni future al piano.

La componente interessi del provento/onere relativo ai piani per dipendenti viene esposta nella voce Proventi/Oneri finanziari.

Fondi rischi ed oneri

I fondi rischi ed oneri vengono rilevati quando esiste un'obbligazione, legale o implicita, nei confronti di terzi ed è probabile che si renderà necessario l'impiego di risorse per adempiere l'obbligazione e quando può essere effettuata una stima attendibile dell'ammontare dell'obbligazione stessa.

Gli accantonamenti sono iscritti al valore rappresentativo della miglior stima dell'ammontare che l'impresa pagherebbe per estinguere l'obbligazione ovvero per trasferirla a terzi alla data di chiusura del periodo. Le variazioni di stima sono riflesse nel conto economico dell'esercizio in cui la variazione è avvenuta.

Se la passività è relativa ad attività materiali, il fondo è iscritto in contropartita all'attività a cui si riferisce; la rilevazione dell'onere a conto economico avviene attraverso il processo di ammortamento dell'immobilizzazione materiale al quale l'onere stesso si riferisce.

Costi e Ricavi

I costi e ricavi sono esposti in bilancio secondo il principio della prudenza e della competenza, con rilevazione dei relativi ratei e risconti. I ricavi ed i costi per servizi sono rilevati per competenza in base al momento dell'effettuazione o del ricevimento del servizio.

Conformemente a quanto disposto dallo IAS 18 i ricavi derivanti dal riaddebito di costi per materiali e servizi sostenuti da Immsi S.p.A. per conto di società del Gruppo o inquilini vengono compensati con il relativo costo che li ha generati.

Proventi e oneri finanziari

I proventi e oneri finanziari sono rilevati per competenza.

I proventi finanziari includono gli interessi attivi sui fondi investiti e i proventi derivanti dagli strumenti finanziari.

Gli interessi attivi sono imputati a conto economico al momento della loro maturazione, considerando il rendimento effettivo. Gli interessi passivi sui debiti finanziari sono calcolati usando il metodo dell'interesse effettivo.

Dividendi

I dividendi iscritti a conto economico, conseguiti da partecipazioni di minoranza, sono rilevati nel momento in cui, a seguito della delibera di distribuzione da parte della partecipata, è sorto il relativo diritto di credito.

Imposte correnti

La passività per imposte correnti è calcolata utilizzando le aliquote fiscali vigenti alla data di bilancio. Le imposte sul reddito sono rilevate nel conto economico, ad eccezione di quelle relative a voci direttamente addebitate o accreditate a patrimonio netto, nel cui caso l'effetto fiscale è riconosciuto direttamente a patrimonio netto. Le altre imposte non correlate al reddito sono incluse tra i costi operativi.

Le imposte sul reddito vengono contabilizzate nei debiti tributari al netto degli acconti e delle ritenute subite.

Imposte anticipate e differite

Le imposte differite sono calcolate su tutte le differenze temporanee che emergono tra la base imponibile ai fini fiscali di una attività o passività ed il valore contabile nel bilancio d'esercizio.

Le imposte anticipate sono riconosciute nella misura in cui è probabile che sia disponibile un reddito imponibile futuro a fronte del quale possano essere recuperate. Il valore delle imposte anticipate riportabile in bilancio è oggetto di una verifica annuale e ridotto nella misura in cui non sia più probabile l'esistenza di sufficienti redditi imponibili tali da consentire in tutto od in parte il recupero di tali attività.

Le attività e le passività fiscali differite sono compensate quando le imposte sul reddito sono applicate dalla medesima autorità fiscale o quando vi è un diritto legale di compensazione.

Le attività e le passività fiscali differite sono determinate con le aliquote fiscali che si prevede saranno applicabili negli esercizi nei quali le differenze temporanee saranno realizzate o estinte.

Esse non possono essere attualizzate e sono classificate tra le attività e le passività non correnti.

Uso di stime

La redazione del bilancio e delle relative note in applicazione degli IAS/IFRS richiede da parte della direzione l'effettuazione di stime e di assunzioni che hanno effetto sui valori delle attività e delle passività di bilancio e sull'informativa relativa ad attività e passività potenziali alla data del bilancio. I risultati che si consuntiveranno potrebbero differire da tali stime. Le stime sono utilizzate per rilevare gli accantonamenti per rischi su crediti, ammortamenti, svalutazioni di attivo, benefici ai dipendenti, imposte, altri accantonamenti e fondi. Le stime e le assunzioni sono riviste periodicamente e gli effetti di ogni variazione sono riflesse a conto economico.

C - Commento alle principali voci dell'attivo

C1	Attività materiali	11.600
----	--------------------	--------

I movimenti delle immobilizzazioni materiali sono così dettagliati:

	Fabbricati	Terreni	Impianti e macchinario	Altri beni	Totale
Consistenza al 31.12.06	3.973	6.742	146	738	11.599
- Valore capitale	5.244	6.742	1.304	1.182	14.472
- F.do ammortamento ec.-tecnico	(1.271)	0	(1.158)	(444)	(2.873)
Incrementi per investimenti	10	0	7	50	67
Decrementi per ammortamenti	(93)	0	(19)	(68)	(180)
Altre variazioni	(5)	0	149	0	144
Decrementi per dismissioni	0	0	0	(30)	(30)
- (Valore capitale)	0	0	0	(228)	(228)
- F.do ammortamento ec.-tecnico	0	0	0	198	198
Consistenza al 30.06.07	3.885	6.742	283	690	11.600
- Valore capitale	5.254	6.742	1.311	1.004	14.311
- F.do ammortamento ec.-tecnico	(1.369)	0	(1.028)	(314)	(2.711)

Gli investimenti, pari a 67 mila euro, riguardano essenzialmente l'acquisto di attrezzatura, macchine per ufficio e mobili.

La voce altre variazioni include l'adeguamento del fondo ammortamento impianti e macchinari alla relativa vita utile stimata.

Sull'immobile di proprietà sito in Roma insiste un'ipoteca pari a 92 milioni di euro a garanzia del finanziamento ottenuto da Efibanca per 46 milioni di euro.

C2	Partecipazioni	351.224
----	----------------	---------

Le partecipazioni in società controllate sono di seguito dettagliate:

Denominazione e Sede	Capitale Sociale	Patrimonio Netto	Risultato netto	% di partecipazione al capitale sociale	Patrimonio Netto pro-quota	Differenza Patrimonio Netto pro-quota vs Valore di carico	N. azioni	Valore di carico
Valori in euro								
Apuliae S.p.A. Lecce	2.000.000	1.041.000	-72.000	85%	1.184.850	-62.257	2.000.000	1.247.107
Is Molas S.p.A. Pula (Cagliari)	7.510.000	21.857.000	-1.980.000	60%	13.114.200	-4.891.800	7.510.000	18.006.000
Piaggio & C. S.p.A. Pontedera (Pisa)	203.565.000	379.385.000	49.299.000	*55,02%	208.737.627	-75.905.033	396.040.908	284.642.660
RCN Finanziaria S.p.A. Mantova	27.136.000	46.569.000	-617.000	60,81%	28.318.609	-4.682.318	54.271.976	33.000.927
Pietra S.r.l. Milano	40.000	18.374.000	-46.000	77,78%	14.291.297	-35.779	n/a	14.327.076

* percentuale di diritti di voto pari a 55,66%

APULIAE S.p.A.

La partecipazione nella società Apuliae S.p.A. è iscritta a bilancio al valore sottoscritto in sede di costituzione, avvenuta nel mese di dicembre 2003, pari all'85% del capitale sociale, incrementato dell'importo versato in conto futuro aumento di capitale nel mese di gennaio 2004 per 2 milioni di euro ed al netto della svalutazione, pari a 2.453 mila euro, iscritta a fine 2006 quale conseguenza del protrarsi della sospensione delle attività di ristrutturazione dell'immobile "ex Colonia Scarciglia" sito in Santa Maria di Leuca (LE) disposta dall'Autorità Giudiziaria in seguito ad accertamenti aventi ad oggetto, in particolare, il diritto alla proprietà dell'immobile da parte della Provincia di Lecce e la conseguente gestione della gara di appalto di cui Apuliae si è resa aggiudicataria.

IS MOLAS S.p.A.

La partecipazione in Is Molas S.p.A., pari al 60% del capitale, è iscritta a bilancio al valore di 18.006 mila euro, corrispondente a quanto versato in sede di acquisto della società Is Molas S.r.l., e dei successivi aumenti di capitale. Il valore della partecipazione iscritto risulta superiore per 4.892 mila euro al patrimonio netto pro-quota di Immsi S.p.A. a seguito delle perdite registrate.

Tale differenza si ritiene recuperabile alla luce del progetto di sviluppo residenziale e turistico-alberghiero completato e presentato alle competenti autorità per l'ottenimento delle relative autorizzazioni.

PIAGGIO & C. S.p.A.

La partecipazione al capitale sociale a fine giugno 2007 risulta pari a 284.643 mila euro pari al 55,02%, invariata rispetto al 31 dicembre 2006 e inferiore per 75.905 mila euro rispetto al patrimonio netto pro-quota. Questo in seguito all'operazione di assegnazione nell'ottobre del 2006 da parte della società allora partecipata Piaggio Holding Netherlands B.V., ceduta a fine 2006, di numero 198.307.659 azioni ordinarie di Piaggio & C. S.p.A. per un valore contabile di 194.341 mila euro, al contestuale giroconto contabile della quota residua della partecipazione di Immsi nella società olandese, pari a 70.310 mila euro, sulla partecipazione Piaggio & C. S.p.A. ed incluso quanto versato in sede di sottoscrizione dell'aumento di capitale deliberato da Piaggio & C. S.p.A. nel mese di dicembre 2004 in relazione all'operazione di acquisizione del gruppo Aprilia.

La differenza rispetto al patrimonio netto pro-quota di cui sopra è ritenuta dagli Amministratori recuperabile in relazione al buon andamento del business e titolo Piaggio alla Borsa Valori,

RCN Finanziaria S.p.A.

La partecipazione, pari al 60,81% del capitale, è iscritta a bilancio a fine periodo al valore di 33.001 mila euro, invariato rispetto fine 2006. Il valore di iscrizione della partecipazione risulta superiore di 4.682 mila euro rispetto al patrimonio netto pro-quota (pari a 28.318 mila euro). In relazione agli obiettivi di rilancio del gruppo Rodriguez si ritiene recuperabile la suddetta differenza, come supportato anche dal test di *impairment* eseguito al 31 dicembre 2006.

Pietra S.r.l.

Immsi S.p.A. ha acquisito a fine esercizio 2006 una partecipazione pari al 77,78% della società Rodriguez Pietra Ligure S.r.l. (trasformata ad inizio 2007 in Pietra S.r.l.) iscritta a bilancio per un valore pari a 14.327 mila euro corrispondente a quanto versato in sede di sottoscrizione iniziale ed ai successivi aumenti di capitale, di cui l'ultimo sottoscritto nel gennaio 2007 pari a 10.423 mila euro.

La suddetta società, costituita ad inizio dicembre 2006 da Rodriguez Cantieri Navali S.p.A., è stata successivamente ceduta ai due attuali soci (Immsi S.p.A. ed Intesa Sanpaolo S.p.A.), al fine di poter sottoscrivere un contratto di cessione del credito futuro relativo al progetto sul cantiere di Pietra Ligure con la stessa Rodriguez Cantieri Navali S.p.A..

Tale progetto ha come oggetto la riconversione del cantiere di Pietra Ligure attualmente in concessione demaniale per una superficie di 44.148 mq con destinazione ad attività di cantiere navale.

In relazione agli obiettivi della società neo costituita si ritiene recuperabile la differenza tra il valore di carico ed il patrimonio netto pro-quota, pari a 36 mila euro.

C3	Altre attività finanziarie	95.343
----	----------------------------	--------

Le altre attività finanziarie non correnti, pari a 12.000 mila euro, includono il finanziamento soci convertibile sottoscritto in RCN Finanziaria S.p.A. con scadenza 2008.

Rispetto al 31 dicembre 2006 la partecipazione in Capitalia S.p.A., pari a circa lo 0,43% del capitale, corrispondente a 11.138.789 azioni acquistate nel 2003 ad un valore medio unitario di 1,60 euro per complessivi 17.835.518 euro, è stata riclassificata per 79.865 mila euro, pari al *fair value* a fine 2006, da attività finanziaria disponibile per la vendita non corrente a corrente per effetto della fusione per incorporazione di Capitalia in Unicredito che si presume verrà perfezionata all'inizio dell'ultimo trimestre del corrente esercizio, subordinatamente all'ottenimento delle necessarie autorizzazioni. Tale operazione libererà infatti da ogni vincolo le azioni detenute da Immsi S.p.A. trasformando la partecipazione in un mero investimento finanziario. Tali azioni risultano valutate al *fair value* a fine giugno per un importo complessivo pari a 82.093;

Tra le altre attività finanziarie correnti sono iscritti 1.250 mila euro relativi a due finanziamenti a breve termine concessi a Rodriquez Cantieri Navali S.p.A. e RCN Finanziaria S.p.A. rispettivamente di 400 e 850 mila euro.

C4	Crediti verso l'Erario	2.494
----	------------------------	-------

I crediti verso l'Erario correnti ammontano a 2.494 mila euro riferiti agli acconti per imposte sul reddito (IRES ed IRAP) versati nel mese di giugno 2007 al netto del debito per imposte correnti rilevato a fine semestre.

C5	Crediti commerciali ed altri crediti	2.959
----	--------------------------------------	-------

I crediti commerciali e gli altri crediti compresi nelle attività non correnti ammontano a 1.032 mila euro e si riferiscono sostanzialmente agli interessi attivi maturati sul finanziamento soci convertibile accordato a RCN Finanziaria S.p.A. per 12 milioni di euro.

Nella quota corrente risultano iscritti principalmente, oltre a ratei e risconti attivi per 110 mila euro, crediti commerciali verso terzi a titolo di canoni di locazione e spese condominiali per 199 mila euro e crediti verso società controllate, in particolare Rodriquez Cantieri Navali S.p.A. e Piaggio & C. S.p.A., per circa 1.599 mila euro sostanzialmente a fronte di servizi prestati dalla Capogruppo. I crediti commerciali risultano rilevati al netto del fondo svalutazione crediti prudenzialmente stanziato per 1.108 mila euro a fronte della incerta e dubbia recuperabilità di alcune posizioni creditizie scadute. Il saldo del suddetto fondo risulta sostanzialmente invariato rispetto il 31 dicembre 2006.

La Società non ha in essere crediti verso società estere e crediti con scadenza superiore a 5 anni. Immsi S.p.A. ha infine ricevuto, a garanzia di contratti di locazione, fidejussioni attive per complessivi 293 mila euro e depositi cauzionali iscritti tra gli altri crediti correnti per 373 mila euro.

C6	Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	6.749
----	---	-------

Le disponibilità liquide a fine periodo ammontano a 6.749 mila euro rispetto a 4.444 mila euro al 31 dicembre 2006.

D - Commento alle principali voci del passivo

D1	Patrimonio netto	375.325
----	------------------	---------

Capitale sociale

Il capitale sociale di Immsi S.p.A. è composto al 30 giugno 2007 da 343,2 milioni di azioni ordinarie del valore nominale unitario di 0,52 euro, per un totale di 178.464.000 euro e risulta interamente sottoscritto e versato.

L'azionista di maggioranza è Omniapartecipazioni S.p.A. In data 23 luglio le Assemblee di Omniainvest S.p.A. e Omniapartecipazioni S.p.A. hanno deliberato la fusione per incorporazione, prevista per fine settembre, delle due società.

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.

Altre riserve e risultati a nuovo

La voce include, oltre al risultato a nuovo per 19.471 mila euro generato prevalentemente nel corso del 2006, la riserva legale costituita dagli stanziamenti deliberati a seguito della ripartizione dell'utile d'esercizio per 2.687 mila euro, la riserva di rivalutazione delle immobilizzazioni materiali eseguita in base alla legge 413/91 da Sirti e trasferita ad Immsi in seguito all'atto di scissione per 4.602 mila euro, la riserva straordinaria per 7.103 mila euro e la riserva sovrapprezzo azioni la quale accoglie, oltre al corrispettivo dell'aumento di capitale concluso nel 2006 pari a 50.336 mila euro, anche 44.880 mila euro relativi all'aumento di capitale ultimato nei primi mesi del 2005.

Tra le Altre riserve è inoltre iscritta la riserva generata dalla transizione ai principi contabili internazionali. Tale riserva è incrementata rispetto al 31 dicembre 2006 a seguito della valutazione al *fair value* della partecipazione detenuta in Capitalia S.p.A. che ha comportato l'iscrizione di ulteriori 2.110 mila euro pari alla differenza tra il valore di mercato al 30 giugno 2007 e quello rilevato al 31 dicembre 2006, al netto del relativo effetto imposte.

Infine nella voce Altre riserve risultano iscritti con segno negativo 918 mila euro relativi alle spese sostenute dalla Società in occasione dell'operazione di aumento di capitale, al netto della componente fiscale, così come previsto dallo IAS 38.

Nel corso del primo semestre del corrente esercizio sono stati pagati dividendi per complessivi 10.296 mila euro (0,03 euro per azione) così come deliberato dall'Assemblea ordinaria del 9 maggio scorso.

D2	Passività finanziarie	81.552
----	-----------------------	--------

Le passività finanziarie non correnti accolgono esclusivamente il debito verso l'Istituto di credito Efibanca a fronte del finanziamento, di nominali 46 milioni di euro, accordato ad Immsi ad un tasso medio a fine giugno del 5,4% con scadenza 2010. Il finanziamento, garantito da ipoteca sull'immobile di proprietà sito in via Abruzzi, 25 – Roma per 92 milioni di euro, per effetto della valutazione al costo ammortizzato come previsto dai principi internazionali è iscritto ad un valore netto pari a 45.832 mila euro.

Il finanziamento prevede il rispetto di due *covenants*, da calcolarsi in relazione al rapporto tra debiti finanziari netti e patrimonio netto ed in relazione al rapporto tra canoni di affitto ed interessi sul finanziamento, ad oggi rispettati.

Tra le passività finanziarie correnti sono iscritti: il contratto di deposito fruttifero accordato da Apulia S.p.A. per 720 mila euro con scadenza 2007 e due finanziamenti a breve termine accesi nel corso del primo semestre di 25 milioni e 10 milioni di euro accordati rispettivamente da Banca

di Roma e Intesa Sanpaolo. A garanzia del primo finanziamento sono state costituite in pegno numero 9.000.000 di azioni ordinarie Piaggio & C. S.p.A. mentre a garanzia del finanziamento di 10 milioni di euro Immsi S.p.A. ha provveduto a costituire in pegno a favore dell'istituto di credito la partecipazione detenuta nella società Pietra S.r.l. pari ad un valore convenzionalmente stabilito a gennaio 2007 in complessivi 3,9 milioni di euro.

D3	Debiti commerciali ed altri debiti	2.092
----	------------------------------------	-------

I debiti commerciali correnti ammontano a 655 mila euro riferiti a fatture ricevute non ancora pagate ed a fatture da ricevere accertate secondo il principio della competenza.

Tra gli altri debiti correnti sono iscritti principalmente debiti verso istituti di previdenza e sicurezza sociale per 108 mila euro, debiti verso il personale dipendente per 194 mila euro, debiti per depositi in garanzia ricevuti per 373 mila euro e ratei e risconti passivi per 383 mila euro. Il decremento rispetto al 31 dicembre 2006 è riconducibile al pagamento nel giugno 2007 del debito IRES pari a 9.279 mila euro maturato nel 2006 nei confronti di Omnipartecipazioni con la quale Immsi S.p.A. aveva sottoscritto un contratto di consolidato fiscale nazionale 2004-2006.

A fine giugno non risultano iscritti debiti verso società estere e debiti con scadenza superiore a 5 anni.

Banca Popolare di Mantova ha rilasciato fidejussioni bancarie a garanzie dei contratti passivi di locazione di Immsi S.p.A. per circa 34 mila euro.

D4	Fondi per trattamento di quiescenza ed obblighi simili	185
----	--	-----

Al 30 giugno 2007 nessun dipendente di Immsi S.p.A. ha optato per destinare il proprio TFR maturando, come previsto dal D. Lgs. 252/2005, a forme di previdenza complementare scegliendo che lo stesso continui ad essere gestito in azienda, pertanto la passività relativa al fondo Trattamento di Fine Rapporto a fine semestre ammonta a 185 mila euro.

La rendicontazione contabile IFRS individua la passività relativa al TFR con il metodo della valutazione attuariale. Per ogni dipendente si è quindi stimata la probabile permanenza in azienda. Per questo periodo viene incrementato lo stipendio annuo secondo il tasso del 3,3%, viene rivalutato in base ad un tasso di inflazione del 1,7%, ed una quota parte (aliquota di legge) viene accantonata a titolo di TFR. La quota di TFR già maturata, e quella che maturerà sino alla presumibile data di cessazione del rapporto di lavoro, viene rivalutata in base al tasso del 3,25%, poi attualizzata ad un tasso definito in quattro intervalli temporali (quinquenni) al fine di considerare una più attendibile evoluzione dei tassi per tutti gli anni di attività del dipendente (4,13% da 1 a 5 anni, 4,35% da 6 a 10 anni, 4,49% da 11 a 15 anni e 4,59% per un periodo superiore ai 15 anni).

D5	Altri fondi a lungo termine	120
----	-----------------------------	-----

Gli altri fondi a lungo termine, iscritti interamente nella componente corrente, ammontano a 120 mila euro e si riferiscono al rischio, rilevato nel 2005, della presentazione della lettera revocatoria degli incassi percepiti da Immsi dal mese di marzo 2004 da parte del curatore fallimentare di Volare Group.

D6	Imposte differite	10.864
----	-------------------	--------

La voce Imposte differite al 30 giugno 2007 ammonta a 10.864 mila euro. Il saldo risulta compensato per 1.023 mila euro con imposte anticipate, omogenee per scadenza e per natura. La quota con scadenza entro i 12 mesi ammonta a 6.978 mila euro. Le imposte differite risultano iscritte principalmente a fronte delle plusvalenze realizzate sulle cessioni immobiliari concluse dal 2003 al 2005, rateizzate ai fini fiscali, per un importo pari a 7.107 mila euro e a fronte della rilevazione al *fair value* della partecipazione in Capitalia con contropartita il patrimonio netto al

netto della componente fiscale, pari a 3.393 mila euro, iscritta appunto nella voce Imposte differite, come previsto dallo IAS 38.

D7	Imposte correnti	230
----	------------------	-----

Le Imposte correnti a fine giugno sono rappresentate principalmente dalle ritenute operate su redditi da lavoro dipendente ed autonomo per 164 mila euro ed IVA a debito per 49 mila euro. Le imposte sul reddito contabilizzate nei debiti tributari sono state interamente compensate con i relativi acconti versati nel corso del mese di giugno del corrente anno e delle ritenute subite.

Si informa che la Società ha esercitato, congiuntamente alle società controllate Piaggio & C. S.p.A., Moto Guzzi S.p.A., Is Molas S.p.A., Apuliae S.p.A., Rodriquez Cantieri Navali S.p.A., Intermarine S.p.A. e Conam S.p.A. l'opzione di adesione al regime di tassazione di gruppo previsto dagli artt. 117 ss. del Testo Unico delle Imposte sui Redditi, nei confronti delle società partecipate per gli esercizi sociali 2007-2009.

E - Commento alle principali voci di Conto Economico

E1	Ricavi netti	2.114
----	--------------	-------

Tra i ricavi netti sono iscritti circa 1.264 mila euro derivanti da contratti di locazione, in incremento rispetto a 990 mila euro rilevati nel primo semestre del 2006 per effetto del completamento del processo di ottimizzazione della gestione immobiliare e di locazione, e 850 mila euro riferiti a contratti di servizi in essere con società controllate, in diminuzione rispetto a 3.650 mila euro rilevati nel precedente esercizio a fronte dei proventi derivanti dalle attività di consulenza ed assistenza prestate al gruppo Piaggio e finalizzate alla quotazione di Piaggio & C. S.p.A. perfezionata ad inizio luglio 2006.

In ottemperanza allo IAS 18, i ricavi derivanti dal riaddebito di costi per materiali e servizi sostenuti da Immsi S.p.A. per conto di società del Gruppo o inquilini vengono compensati con il relativo costo che li ha generati.

E2	Costi per servizi e godimento beni di terzi	1.798
----	---	-------

I costi per servizi e godimento beni di terzi, al netto dei costi riaddebitati per effetto dell'applicazione dello IAS 18, ammontano a 1.798 mila euro.

I costi per servizi vengono di seguito dettagliati:

	1° semestre 2007	Esercizio 2006	1° semestre 2006
Prestazioni di trasporto	3	16	15
Spese esterne per manutenzioni e pulizie	118	316	138
Spese per il personale	48	76	53
Consulenze tecniche, legali, tributarie, amministrative, etc.	233	1.997	757
Pubblicità, materiale ed attività promozionali	10	13	8
Spese per energia, telefoniche, postali, etc.	59	161	104
Assicurazioni	28	49	46
Spese per il funzionamento degli organi sociali	805	1.300	635
Spese comunicazione e pubblicazione	6	26	19
Spese di certificazione e diritti di quotazione	66	146	48
Spese condominiali, vigilanza e portierato	44	100	52
Spese bancarie	73	62	49
Totale costi per servizi	1.481	4.262	1.924

Il decremento rispetto al primo semestre del 2006 è sostanzialmente riconducibile al ridimensionamento della gestione immobiliare e di locazione e alle spese per prestazioni professionali sostenute nel precedente periodo per lo studio, valutazione e gestione delle operazioni straordinarie concluse nel corso del 2006 quali le acquisizioni di partecipazioni, la quotazione della controllata Piaggio & C. S.p.A. e gli aumenti di capitale in società partecipate.

I costi per godimento di beni di terzi ammontano nel primo semestre del corrente esercizio a 317 mila euro, di cui 255 mila euro a fronte di contratti di locazione immobiliare.

E3	Costi del personale	753
----	---------------------	-----

I costi del personale iscritti al 30 giugno 2007 si riferiscono a stipendi per 537 mila euro, a oneri sociali per 182 mila euro e ad accantonamenti a titolo di TFR per 34 mila euro.

Immsi S.p.A. non ha in corso alcun piano di stock options con il personale dipendente.

La forza media retribuita a fine giugno è pari a 18 dipendenti, di cui 4 dirigenti.

E4	Ammortamento delle attività materiali	41
----	---------------------------------------	----

Gli ammortamenti relativi al primo semestre del 2007 ammontano a 180 mila euro e risultano in decremento per circa 16 mila euro rispetto allo stesso periodo dell'esercizio precedente. La voce include ammortamenti di fabbricati per 93 mila euro, impianti e macchinari per 18 mila euro riconducibili all'immobile sito in via Abruzzi, 25 – Roma, ed infine ammortamenti di macchine elettroniche, hardware, automezzi, mobili ed arredi per 69 mila euro.

Nel corso del primo semestre si è ritenuto necessario un adeguamento dei fondi ammortamento di alcune categorie di cespiti per un valore complessivo pari a 144 mila euro al fine di adeguare il loro ammontare al reale utilizzo e deperimento fisico di ciascuna categoria cui si riferiscono.

Per gli investimenti effettuati nel corso del semestre si è ritenuto di dover applicare le aliquote di ammortamento indicate per categoria di appartenenza dei cespiti ridotte del 50% in quanto considerate rappresentative del limitato utilizzo dello stesso cespiti nel corso dell'esercizio. La Società ha inoltre ammortizzato totalmente quei beni di esiguo valore la cui utilità risulta sostanzialmente esaurita nel corso dell'esercizio.

E5	Altri proventi operativi	101
----	--------------------------	-----

Tale voce, al netto dei proventi generati da riaddebiti di costi come disposto dallo IAS 18, ammonta a fine periodo a 101 mila euro, in decremento rispetto ai primi sei mesi dell'esercizio precedente per effetto dell'iscrizione nel 2006 di proventi operativi a fronte del rilascio degli accantonamenti prudenzialmente operati nel 2005 a svalutazione di crediti valutati di difficile recuperabilità ed incassati nel corso del 2006 per un importo di circa 538 mila euro.

E6	Altri costi operativi	201
----	-----------------------	-----

Gli altri costi operativi includono principalmente 124 mila euro relativi all'imposta comunale sugli immobili ed altri tributi locali e per il residuo oneri diversi di gestione. Tale voce risulta in sensibile decremento rispetto allo stesso periodo dell'esercizio precedente sostanzialmente per effetto degli accantonamenti a fondo svalutazioni crediti iscritti al 30 giugno 2006.

E7	Proventi finanziari	9.402
----	---------------------	-------

La voce proventi finanziari risulta in sensibile incremento rispetto allo stesso periodo dell'esercizio precedente principalmente a fronte dei dividendi incassati da Piaggio & C. S.p.A. e Capitalia S.p.A. rispettivamente per 6.537 mila euro e 2.450 mila euro.

Inoltre tale voce include interessi e commissioni attive da società controllate per circa 381 mila euro e interessi attivi su c/c per circa 33 mila euro.

E8	Oneri finanziari	1.682
----	------------------	-------

Gli oneri finanziari includono 1.561 mila euro relativi a interessi maturati su finanziamenti bancari e principalmente a fronte del finanziamento concesso da Efibanca di nominali 46 milioni di euro, nonché 89 mila euro di interessi passivi su c/c.

E9	Imposte	275
----	---------	-----

Sono comprese nel saldo delle imposte sul reddito calcolate in base alle aliquote di legge in vigore al 30 giugno 2007: imposte correnti per 314 mila euro negativi, imposte differite per 40 mila euro calcolate a fronte dei minori costi iscritti ai fini IAS e per la differenza imposte anticipate relative alle imposte di competenza di esercizi futuri generate da costi sostenuti nell'esercizio oltre ad imposte generate da costi non deducibili iscritti in ottemperanza ai principi internazionali.

La voce Imposte presenta a fine esercizio una bassa incidenza sul risultato del primo semestre 2007 per effetto di una ridotta imponibilità fiscale dei proventi finanziari derivanti da dividendi percepiti nel corso del semestre, i quali rappresentano la maggior componente del risultato del periodo della Capogruppo.

E10	Risultato netto di periodo	7.379
-----	----------------------------	-------

Immsi S.p.A. realizza nel corso del primo semestre del 2007 un utile pari a 7.379 mila euro principalmente per effetto dei dividendi erogati da Piaggio & C. S.p.A. e Capitalia S.p.A..

F - Impegni, rischi e garanzie

Immsi S.p.A. non ha sottoscritto al 30 giugno 2007 alcun contratto di leasing operativo. La Società ha in essere garanzie reali (Immobile sito in via Abruzzi – Roma) per 92 milioni di euro, a garanzia del finanziamento ottenuto da Efibanca pari a 46 milioni di euro. Banca Popolare di Mantova ha rilasciato, per conto di Immsi S.p.A., una garanzia fidejussoria a favore di terzi per circa 34 mila euro a fronte di un contratto di locazione passiva, mentre Intesa Sanpaolo ha rilasciato ad Angioina S.r.l. una fidejussione per complessivi 200 mila euro relativamente alla unità immobiliare sita in via Valtorta – Milano. Inoltre Immsi, nell'ambito della commessa per la fornitura di n. 5 catamarani al Sultanato dell'Oman per la quale il gruppo Rodriquez ha stipulato un contratto di credito di firma con un pool di banche per un importo pari a 84,4 milioni di dollari americani a garanzia del pagamento dei corrispettivi previsti nel contratto stipulato con il sultanato dell'Oman per 90 milioni di dollari americani, ha controgarantito il rilascio di "performance bond" e "advanced payment bond" da parte delle suddette banche per un ammontare pari a 60 milioni di dollari americani attraverso il rilascio di garanzia fidejussoria e per la parte eventualmente eccedente con una lettera di patronage in relazione agli obblighi di canalizzazione di Rodriquez Cantieri Navali S.p.A.. Immsi S.p.A. ha inoltre sottoscritto una fidejussione a favore di Intesa Sanpaolo nell'interesse di Rodriquez Cantieri Navali S.p.A., a garanzia dell'obbligazione di pagamento di quest'ultima come da contratto di finanziamento stipulato a fine 2005 di 25 milioni di euro. Si segnala che la fidejussione rilasciata dalla Capogruppo risulta controgarantita dall'impegno irrevocabile di canalizzazione dei proventi derivanti dalla vendita da parte della controllata dell'area di Pietra Ligure a favore di Intesa Sanpaolo, sino a concorrenza dell'integrale rimborso del finanziamento, interessi e spese. Immsi ha costituito in pegno n. 9.000.000 azioni ordinarie Piaggio a garanzia del finanziamento a breve termine ricevuto da Banca di Roma per 25 milioni di euro. Immsi ha infine costituito in pegno la quota di partecipazione detenuta a fine gennaio 2007 in Pietra S.r.l. valutata in 3.900.000 euro a garanzia del finanziamento a breve termine ricevuto da Intesa Sanpaolo per 10 milioni di euro.

G - Posizione finanziaria netta

Di seguito si riporta l'indebitamento finanziario netto al 30 giugno 2007 di Immsi S.p.A.. Per maggiori dettagli delle sue principali componenti si fa rinvio alle tavole riportate nella Relazione sulla gestione ed ai relativi commenti riportati in calce alle stesse.

(in migliaia di euro)	30.06.2007	31.12.2006	30.06.2006
Disponibilità e mezzi equivalenti	-6.749	-4.444	-87.669
Altre attività finanziarie a breve	-1.250	-1.100	-1.000
Attività finanziarie a medio e lungo termine	-12.000	-12.000	-12.000
Debiti finanziari a breve	35.720	4.608	79.354
Debiti finanziari a medio e lungo termine	45.832	45.814	45.787
Indebitamento finanziario netto	61.553	32.878	24.472

H - Rapporti con parti correlate

Per quanto riguarda i principali rapporti economico e patrimoniali intrattenuti dalle società del Gruppo con entità correlate si fa rinvio alla Relazione sulla gestione ed ai prospetti di bilancio sopra riportati.

I - Dividendi pagati

I dividendi pagati da Immsi S.p.A. nel primo semestre del 2007 (relativi alla distribuzione dell'utile di esercizio 2006, così come da delibera assembleare del 9 maggio 2007) ammontano a 0,03 euro per azione ordinaria pari a 10.296 mila euro. La Capogruppo non ha emesso altre azioni diverse da quelle ordinarie.

L - Utile per azione

L'utile per azione è determinato secondo il principio contabile internazionale n. 33 ed è calcolato dividendo il risultato economico di Immsi S.p.A. per il numero delle azioni in circolazione durante il primo semestre dell'esercizio. Non risultano in carico azioni proprie e non sono state emesse azioni privilegiate nel corso del primo semestre del 2007.

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

L'utile per azione ordinaria è riportato in calce al prospetto di conto economico.

**RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE SULLA REVISIONE LIMITATA
DELLA RELAZIONE SEMESTRALE REDATTA AI SENSI DELL'ART. 81 DEL
REGOLAMENTO CONSOB ADOTTATO CON DELIBERA N. 11971 DEL 14 MAGGIO 1999
E SUCCESSIVE MODIFICHE ED INTEGRAZIONI**

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

1. Abbiamo effettuato la revisione contabile limitata del bilancio separato intermedio e del bilancio consolidato intermedio costituiti dagli stati patrimoniali, dai conti economici, dai prospetti dei movimenti del patrimonio netto, dai rendiconti finanziari (di seguito i "prospetti contabili") e dalle relative note esplicative ed integrative della Immsi S.p.A. (Società Capogruppo) e del Gruppo Immsi inclusi nella relazione semestrale al 30 giugno 2007. La responsabilità della redazione della relazione semestrale compete agli Amministratori della Immsi S.p.A. E' nostra responsabilità della redazione della presente relazione in base alla revisione contabile limitata svolta. Abbiamo inoltre verificato la parte delle note contenente le informazioni sulla gestione ai soli fini della verifica della concordanza con la restante parte della relazione semestrale.
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 dei prospetti contabili e sull'omogeneità dei criteri di valutazione, tramite colloqui con la direzione della società, e nello svolgimento di analisi di bilancio sui dati contenuti nei prospetti contabili. 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 e sul bilancio separato di fine esercizio, non esprimiamo un giudizio professionale di revisione sulla relazione semestrale.
3. Per quanto riguarda i dati comparativi relativi al bilancio d'esercizio e consolidato dell'esercizio precedente ed alla relazione semestrale dell'anno precedente presentati nei prospetti contabili, si fa riferimento alle nostre relazioni emesse rispettivamente in data 11 aprile 2007 e in data 13 settembre 2006.
4. Sulla base di quanto svolto, non siamo venuti a conoscenza di variazioni e integrazioni significative che dovrebbero essere apportate ai prospetti contabili ed alle relative note esplicative ed integrative della Immsi S.p.A. (società capogruppo) e consolidati, identificati nel paragrafo 1 della presente relazione, per renderli conformi al principio contabile internazionale IAS 34 ed ai criteri di redazione della relazione semestrale previsti dall'art. 81 del Regolamento Consob adottato con Delibera n. 11971 del 14 maggio 1999 e successive modifiche ed integrazioni.

DELOITTE & TOUCHE S.p.A.


Paolo Guglielmetti
Socio

Firenze, 18 settembre 2007