

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

Resoconto intermedio di gestione

30 settembre 2008

Indice:

ORGANI SOCIALI.....	pag. 4
PRINCIPALI DATI ECONOMICI E PATRIMONIALI DEL GRUPPO IMMSI.....	pag. 8
CRITERI DI REDAZIONE E AREA DI CONSOLIDAMENTO.....	pag. 8
PROSPETTI CONTABILI CONSOLIDATI E RELATIVE NOTE DI COMMENTO.....	pag. 10
OSSERVAZIONI DEGLI AMMINISTRATORI SULL'ANDAMENTO DELLA GESTIONE...	pag. 19
EVENTI SUCCESSIVI AL 30 SETTEMBRE 2008 ED EVOLUZIONE PREVEDIBILE DELLA GESTIONE.....	pag. 23
INFORMATIVA SETTORIALE.....	pag. 24
OPERAZIONI CON SOCIETA' DEL GRUPPO E PARTI CORRELATE.....	pag. 27
ALTRE INFORMAZIONI.....	pag. 29

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
Giorgio Cirila	Consigliere

COLLEGIO

SINDACALE

Alessandro Lai	Presidente
Giovanmariamaria Seccamani Mazzoli	Sindaco Effettivo
Leonardo Losi ⁽³⁾	Sindaco Effettivo

SOCIETA'

DI REVISIONE

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

DIRETTORE

GENERALE

Michele Colaninno

- (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.
- (3) Subentrato nella carica, in data 29 agosto 2008, a seguito delle dimissioni del Sindaco effettivo Marco Spadacini e del Sindaco supplente Giovanni Sala.

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

COMITATO PER LA REMUNERAZIONE

Carlo d'Urso
Mauro Gambaro
Giovanni Tamburi

Presidente

COMITATO PER IL CONTROLLO INTERNO

Carlo d'Urso
Mauro Gambaro

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

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
Giorgio Cirila	Consigliere
Giovanni Sala ⁽³⁾	Consigliere

COLLEGIO SINDACALE

Alessandro Lai	Presidente
Giovanmariamaria Seccamani Mazzoli	Sindaco Effettivo
Leonardo Losi ⁽⁴⁾	Sindaco Effettivo

SOCIETA' DI REVISIONE

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

DIRETTORE GENERALE

Michele Colaninno

- (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.
- (3) Consigliere cooptato, in sostituzione di Marco Reboa, con delibera consiliare del 13 novembre 2008.
- (4) Subentrato nella carica, in data 29 agosto 2008, a seguito delle dimissioni del Sindaco effettivo Marco Spadacini e del Sindaco supplente Giovanni Sala.

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

Mauro Gambaro ⁽¹⁾

COMITATO PER LA REMUNERAZIONE

Carlo d'Urso

Presidente

Mauro Gambaro

Giovanni Tamburi

COMITATO PER IL CONTROLLO INTERNO

Giovanni Sala ⁽²⁾

Presidente

Mauro Gambaro

Giorgio Ciria ⁽³⁾

AMMINISTRATORE INCARICATO

Luciano La Noce

PREPOSTO AL CONTROLLO INTERNO

Pierantonio Piana

ORGANISMO DI VIGILANZA

Marco Reboa

Presidente

Alessandro Lai

Alessandro Bertolini

DIRIGENTE PREPOSTO

Andrea Paroli

INVESTOR RELATOR

Andrea Paroli

- (1) Nominato Lead Independent Director, in sostituzione di Marco Reboa, con delibera consiliare del 13 novembre 2008.
- (2) Nominato Presidente del Comitato di Controllo Interno, in sostituzione di Marco Reboa, con delibera consiliare del 13 novembre 2008.
- (3) Nominato componente del Comitato di Controllo Interno, in sostituzione di Carlo d'Urso, con delibera consiliare del 13 novembre 2008.

Principali dati economici e patrimoniali del Gruppo Immsi

In migliaia di euro	Settore Immobiliare e holding		Settore industriale		Settore navale		Gruppo Immsi	
		in %		in %		in %		in %
Ricavi netti	4.307		1.289.322		109.020		1.402.649	
Risultato operativo ante ammortamenti (EBITDA)	-4.082	-94,8%	179.426	13,9%	-5.669	-5,2%	169.675	12,1%
Risultato operativo (EBIT)	-4.813	-111,7%	110.126	8,5%	-8.208	-7,5%	97.105	6,9%
Risultato prima delle imposte	-1.764	-41,0%	83.761	6,5%	-11.143	-10,2%	70.854	5,1%
Risultato di periodo inclusa la quota di terzi	-727	-16,9%	61.983	4,8%	-8.919	-8,2%	52.337	3,7%
Risultato di periodo del Gruppo (consolidabile)	968	22,5%	37.182	2,9%	-5.537	-5,1%	32.613	2,3%
Posizione finanziaria netta	-112.978		-327.374		-94.932		-535.284	
Personale (unità)	73		7.633		428		8.134	

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..

Criteri di redazione

Il presente Resoconto intermedio di gestione al 30 settembre 2008, redatto in conformità a quanto disposto dall'art. 154-ter del Decreto Legislativo 58/1998 ("Testo Unico della Finanza") e del Regolamento Emittenti emanato da Consob, contiene i prospetti contabili e le relative Note consolidate di Gruppo elaborati adottando i principi contabili IFRS emessi dall'International Accounting Standards Board ("IASB") ed omologati dall'Unione Europea.

I principi applicati nella redazione del Resoconto intermedio di gestione al 30 settembre 2008 non hanno subito variazioni rispetto ai principi adottati nella redazione del bilancio consolidato al 31 dicembre 2007.

La redazione del bilancio intermedio 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 del bilancio. Se nel futuro tali stime e assunzioni, che sono basate sulla miglior valutazione da parte della direzione, dovessero differire dalle circostanze effettive, verrebbero modificate in modo appropriato nel periodo in cui le circostanze stesse variano.

Si segnala, inoltre, che taluni 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 di *impairment* che richiedano un'immediata valutazione di eventuali perdite di valore.

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

I valori indicati nei prospetti e nelle relative note di commento che seguono sono espressi in migliaia di euro, se non diversamente indicato.

Il Resoconto intermedio di gestione non è sottoposto a revisione contabile.

Le imposte sul reddito sono riconosciute sulla base della miglior stima dell'aliquota media ponderata attesa per l'intero esercizio.

Con riferimento al Gruppo di seguito si riportano il prospetto di conto economico relativo al terzo trimestre dell'esercizio 2008 ed il consuntivo al 30 settembre 2008 confrontati con gli stessi periodi dell'esercizio 2007 nonché il prospetto di stato patrimoniale redatto al 30 settembre 2008 confrontato con la situazione al 30 settembre 2007 ed al 31 dicembre 2007 ed il rendiconto finanziario al 30 settembre 2008 confrontato con la situazione al 30 settembre 2007. Si riporta inoltre il prospetto delle variazioni delle poste di patrimonio netto con riferimento al 30 settembre 2008 comparato con i dati del corrispondente periodo dell'esercizio precedente.

Con riferimento alla Delibera Consob n. 15519 del 17 luglio 2006 si precisa che sono stati inseriti in calce ai prospetti consolidati di conto economico e stato patrimoniale note che riportano l'entità dei rapporti significativi con parti correlate. Per un maggiore approfondimento si rinvia alla tabella riportata al termine del presente Resoconto intermedio di gestione.

Non si rilevano operazioni non ricorrenti, atipiche o inusuali nel corso dei primi nove mesi del 2008.

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

Area di consolidamento

Ai fini del consolidamento sono stati utilizzati i bilanci al 30 settembre 2008 delle società incluse nell'area di consolidamento, opportunamente modificati e riclassificati, ove necessario, per uniformarli ai principi contabili internazionali ed a criteri di classificazione omogenei nell'ambito del Gruppo.

Nell'area di consolidamento rientrano le società nelle quali la Capogruppo possiede, direttamente o indirettamente, più della metà dei diritti di voto esercitabili in Assemblea, o ha il potere di controllare od indirizzare i diritti di voto attraverso clausole statutarie o contrattuali oppure può nominare la maggioranza dei componenti dei Consigli di Amministrazione. Le società controllate non operative o con scarsa operatività e quindi non significative non sono state consolidate con il metodo integrale.

L'area di consolidamento risulta modificata rispetto al bilancio consolidato al 31 dicembre 2007 ed alla situazione contabile consolidata al 30 settembre 2007 per effetto della chiusura della procedura di liquidazione della società Piaggio Indocina PTE Ltd e Progetto Smeb S.r.l.. Tale variazione di entità alquanto limitata non altera la comparabilità dei risultati economici e patrimoniali tra i due periodi di riferimento.

Prospetti contabili consolidati e relative note di commento

Conto economico riclassificato Gruppo Immsi

In migliaia di euro	3° trimestre 2008		3° trimestre 2007		30 settembre 2008		30 settembre 2007	
Ricavi netti	426.710	100%	439.093	100%	1.402.649	100,0%	1.472.373	100%
Costi per materiali	251.138	58,9%	254.715	58,0%	819.386	58,4%	864.083	58,7%
Costi per servizi e godimento beni di terzi	84.948	19,9%	87.909	20,0%	281.318	20,1%	285.665	19,4%
Costi del personale	66.258	15,5%	65.755	15,0%	214.161	15,3%	201.979	13,7%
Altri proventi operativi	32.804	7,7%	31.797	7,2%	107.160	7,6%	99.590	6,8%
Altri costi operativi	7.782	1,8%	8.754	2,0%	25.269	1,8%	25.300	1,7%
RISULTATO OPERATIVO ANTE AMMORTAMENTI	49.388	11,6%	53.757	12,2%	169.675	12,1%	194.936	13,2%
Ammortamento delle attività materiali	9.912	2,3%	10.624	2,4%	32.104	2,3%	32.895	2,2%
Ammortamento dell'avviamento	0	-	0	-	0	-	0	-
Ammortamento delle attività immateriali a vita definita	14.136	3,3%	13.133	3,0%	40.466	2,9%	32.610	2,2%
RISULTATO OPERATIVO	25.340	5,9%	30.000	6,8%	97.105	6,9%	129.431	8,8%
Risultato partecipazioni	2	0,0%	3	0,0%	49	0,0%	2	0,0%
Proventi finanziari	5.711	1,3%	6.590	1,5%	26.309	1,9%	14.484	1,0%
Oneri finanziari	17.069	4,0%	14.733	3,4%	52.609	3,8%	41.695	2,8%
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE	13.984	3,3%	21.860	5,0%	70.854	5,1%	102.222	6,9%
Imposte	4.255	1,0%	10.473	2,4%	18.517	1,3%	47.341	3,2%
RISULTATO DOPO LE IMPOSTE DERIVANTE DALLE ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO	9.729	2,3%	11.387	2,6%	52.337	3,7%	54.881	3,7%
Utile (perdita) derivante da attività destinate alla dismissione o alla cessazione	0	-	0	-	0	-	0	-
RISULTATO DI PERIODO INCLUSA LA QUOTA DI TERZI	9.729	2,3%	11.387	2,6%	52.337	3,7%	54.881	3,7%
Risultato di periodo di pertinenza di terzi	3.432	0,8%	5.605	1,3%	19.724	1,4%	25.480	1,7%
RISULTATO DI PERIODO DEL GRUPPO	6.297	1,5%	5.782	1,3%	32.613	2,3%	29.401	2,0%

- Al 30 settembre 2008 i Costi per materiali, servizi e godimento beni di terzi includono costi per operazioni con parti correlate per complessivi 40,4 milioni di euro (circa 35,7 milioni di euro al 30 settembre 2007) sostanzialmente riferiti all'acquisto di componenti da società collegate al gruppo Piaggio (Piaggio Foshan Motorcycle);

- Al 30 settembre 2008 gli Altri proventi operativi includono 1,6 milioni di euro per proventi realizzati nei confronti di Piaggio Foshan Motorcycle, in riduzione di circa 1,6 milioni di euro rispetto al 30 settembre del 2007.

Ricavi netti

I ricavi consolidati al 30 settembre 2008 ammontano a 1.402,6 milioni di euro, di cui quasi il 92%, pari a 1.289,3 milioni, sono attribuibili al settore industriale (gruppo Piaggio), l'8% circa, pari a 109 milioni di euro, al settore cantieristico navale (gruppo Rodriguez) e la rimanente parte, 4,3 milioni di euro, al settore immobiliare e holding (Immsi S.p.A. ed Is Molas S.p.A.).

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

Con riferimento al settore industriale i ricavi netti nei primi nove mesi del 2008 registrano una flessione del 5,9% rispetto al dato dello stesso periodo del 2007 a fronte del decremento delle vendite nel business Due Ruote solo parzialmente compensato dalla crescita del business dei Veicoli Commerciali Leggeri. Rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, la flessione del business Due Ruote è dovuta essenzialmente alle riduzioni di fatturato registrate sia nel settore scooter (-49,9 milioni di euro pari al -7% rispetto al settembre 2007) che nel settore moto (-22,6 milioni di euro pari al -10,9%). La flessione è concentrata nei brand Aprilia e Moto Guzzi, in calo di 38 milioni di euro, Piaggio con -59,2 milioni di euro e Derbi con -0,2 milioni di euro, mentre Gilera e Vespa registrano un aumento dei ricavi pari rispettivamente a 14,9 e 9,8 milioni di euro. In particolare la riduzione della commessa quinquennale BMW incide per 17,9 milioni di euro nella flessione del settore moto.

Il business Veicoli Commerciali Leggeri registra una crescita di fatturato di 16,4 milioni di euro (+5,8%). Anche al 30 settembre 2008 si segnala il buon andamento della consociata indiana che registra ricavi in crescita del 8,6% rispetto al 30 settembre 2007.

Con riferimento al settore cantieristico navale i ricavi consolidati ammontano al 30 settembre 2008 a 109 milioni di euro, in incremento del 11,3%, rispetto a 98 milioni di euro realizzati al 30 settembre 2007 a fronte dei significativi avanzamenti di produzione realizzati sulle commesse in portafoglio.

Con riferimento al settore immobiliare il saldo al 30 settembre 2008 risulta sostanzialmente in linea con i ricavi realizzati nei primi nove mesi del 2007.

Risultato operativo ante ammortamenti

Il risultato operativo ante ammortamenti consolidato ammonta al 30 settembre 2008 a 169,7 milioni di euro, pari al 12,1% dei ricavi. Rispetto al risultato operativo ante ammortamenti dei primi nove mesi del 2007 tale valore risulta in decremento del 13%, pari a 25,3 milioni di euro. Al 30 settembre 2007 tale risultato ammontava a 194,9 milioni di euro, con un'incidenza sui ricavi pari al 13,2%.

La componente attribuibile al settore industriale ammonta a 179,4 milioni euro, in decremento di 21 milioni di euro rispetto al saldo del 30 settembre 2007 (200,4 milioni di euro), principalmente a seguito della suddetta contrazione dei ricavi.

Tra i principali costi si registra quello del lavoro pari a 214,2 milioni di euro, con un'incidenza sui ricavi del 15,3% in incremento per 12,2 milioni di euro rispetto ai 202 milioni di euro, pari al 13,7% dei ricavi, del corrispondente periodo del precedente esercizio. L'incremento è riconducibile alla crescita dell'organico medio ed alla rilevazione nel corso del 2007 del provento derivante dalla rideterminazione del fondo Trattamento di Fine Rapporto a seguito della riforma in materia di previdenza complementare introdotta dalla Finanziaria 2007.

Risultato operativo

Il risultato operativo ammonta a 97,1 milioni euro, pari al 6,9% dei ricavi. Il decremento rispetto al 2007 ammonta a 32,3 milioni di euro. Nel precedente esercizio il risultato operativo nei primi nove mesi consolidati si era attestato a 129,4 milioni di euro con un'incidenza sui ricavi pari al 8,8%.

Gli ammortamenti del periodo ammontano complessivamente a 72,6 milioni di euro, pari al 5,2% del fatturato, suddivisi tra ammortamenti di beni materiali per 32,1 milioni di euro e di beni immateriali per 40,5 milioni di euro.

Non risultano iscritte svalutazioni di avviamenti sia nei primi nove mesi del 2008 che nel corrispondente periodo del precedente esercizio. L'*impairment test* effettuato al 31 dicembre 2007 ha confermato la piena recuperabilità dei valori espressi in bilancio.

Risultato prima delle imposte

Il risultato prima delle imposte ammonta al 30 settembre 2008 a 70,9 milioni di euro, con un'incidenza sui ricavi pari al 5,1%. Nel corso del precedente esercizio il corrispondente valore consolidato ammontava a 102,2 milioni di euro con incidenza sui ricavi del 6,9%.

Il valore degli oneri finanziari, al netto dei proventi, ammonta nel 2008 a 26,3 milioni di euro con un'incidenza sui ricavi pari al 1,9%. Tale valore al 30 settembre 2007 ammontava a 27,2 milioni di euro negativi, con un'incidenza sui ricavi pari al 1,8%.

Gli oneri finanziari netti ammontano per il gruppo Piaggio a 26,4 milioni di euro (al netto di proventi pari a 14,2 milioni), per il gruppo Rodriquez a 2,9 milioni di euro (al netto di proventi pari a 3,6 milioni) mentre con riferimento alla Capogruppo i proventi finanziari netti consolidabili ammontano a 5,5 milioni di euro, principalmente a fronte dell'iscrizione di plusvalenze sulla cessione di azioni Unicredit (5,9 milioni di euro relative alla vendita di 1,5 milioni di azioni) e dividendi su partecipazioni non consolidate (2,6 milioni di euro).

Risultato netto del periodo

Il risultato del periodo, al netto delle imposte e della quota attribuita agli azionisti di minoranza, ammonta al 30 settembre 2008 a 32,6 milioni di euro positivi, pari al 2,3% dei ricavi netti. Nel precedente esercizio tale valore si era attestato nei primi nove mesi a 29,4 milioni di euro positivi, pari al 2% del fatturato.

Le imposte di competenza, calcolate sulla base del tax rate medio atteso per l'intero esercizio, ammontano a 18,5 milioni di euro con un'incidenza sul risultato ante imposte pari al 26,1% (46,3% nel corrispondente periodo del 2007).

Utile per azione

In euro

Da attività in funzionamento	30 Settembre 2008	30 Settembre 2007
Base	0,095	0,086
Diluito	0,095	0,086
Numero azioni medio:	342.326.667	343.200.000

L'utile base per azione è calcolato dividendo l'utile attribuibile agli azionisti della Capogruppo per la media ponderata delle azioni in circolazione durante i primi nove mesi dell'esercizio, escludendo le azioni proprie.

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

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

Situazione patrimoniale del Gruppo Immsi

In migliaia di euro	30.09.2008	<i>in %</i>	31.12.2007	<i>in %</i>	30.09.2007	<i>in %</i>
Attività correnti:						
Disponibilità e mezzi equivalenti	61.540	3,0%	134.673	6,8%	124.604	6,1%
Attività finanziarie	13.728	0,7%	19.222	1,0%	9.147	0,4%
Attività operative	717.774	35,3%	615.556	31,0%	750.798	36,5%
Totale attività correnti	793.042	39,0%	769.451	38,7%	884.549	43,0%
Attività non correnti:						
Attività finanziarie	0	0,0%	566	0,0%	1.015	0,0%
Attività immateriali	816.137	40,1%	813.091	40,9%	809.382	39,3%
Attività materiali	298.721	14,7%	308.426	15,5%	309.179	15,0%
Altre attività	126.481	6,2%	96.017	4,8%	54.191	2,6%
Totale attività non correnti	1.241.339	61,0%	1.218.100	61,3%	1.173.767	57,0%
TOTALE ATTIVITA'	2.034.381	100,0%	1.987.551	100,0%	2.058.316	100,0%
Passività correnti:						
Passività finanziarie	244.332	12,0%	198.316	10,0%	147.338	7,2%
Passività operative	717.623	35,3%	569.846	28,7%	688.181	33,4%
Totale passività correnti	961.955	47,3%	768.162	38,6%	835.519	40,6%
Passività non correnti:						
Passività finanziarie	366.220	18,0%	384.316	19,3%	396.018	19,2%
Altre passività non correnti	135.916	6,7%	168.306	8,5%	160.023	7,8%
Totale passività non correnti	502.136	24,7%	552.622	27,8%	556.041	27,0%
TOTALE PASSIVITA'	1.464.091	72,0%	1.320.784	66,5%	1.391.560	67,6%
PATRIMONIO NETTO TOTALE	570.290	28,0%	666.767	33,5%	666.756	32,4%
TOTALE PASSIVITA' E PATRIMONIO NETTO	2.034.381	100,0%	1.987.551	100,0%	2.058.316	100,0%

- Al 30 settembre 2008 i Crediti commerciali ed altri crediti includono crediti per operazioni con società collegate non consolidate per complessivi 4,8 milioni di euro sostanzialmente riferiti alla vendita di veicoli, ricambi e recupero di costi diversi (2,1 milioni di euro al 30 settembre 2007);

- I Debiti commerciali ed altri debiti correnti includono debiti per operazioni con parti correlate per complessivi 8,3 milioni di euro a fronte principalmente dell'acquisto di componenti e veicoli da società collegate al gruppo Piaggio (5,5 milioni di euro al 30 settembre 2007).

Analisi del capitale investito del Gruppo Immsi

In migliaia di euro	30.09.2008	in %	31.12.2007	in %	30.09.2007	in %
Attività operative correnti	717.774	57,8%	615.556	48,7%	750.798	60,8%
Passività operative correnti	-717.623	-57,8%	-569.846	-45,1%	-688.181	-55,7%
Capitale circolante operativo netto	151	0,0%	45.710	3,6%	62.617	5,1%
Attività immateriali	816.137	65,7%	813.091	64,4%	809.382	65,5%
Attività materiali	298.721	24,1%	308.426	24,4%	309.179	25,0%
Altre attività	126.481	10,2%	96.017	7,6%	54.191	4,4%
Capitale investito	1.241.490	100,0%	1.263.244	100,0%	1.235.369	100,0%
Passività non finanziarie non correnti	135.916	10,9%	168.306	13,3%	160.023	13,0%
Capitale e riserve di terzi	185.893	15,0%	262.175	20,8%	259.054	21,0%
Patrimonio netto consolidato di Gruppo	384.397	31,0%	404.592	32,0%	407.702	33,0%
Totale fonti non finanziarie	706.206	56,9%	835.073	66,1%	826.779	66,9%
Indebitamento finanziario netto	535.284	43,1%	428.171	33,9%	408.590	33,1%

Capitale investito

Il capitale investito ammonta al 30 settembre 2008 a 1.241,5 milioni di euro, in riduzione rispetto al 31 dicembre 2007 per 21,8 milioni di euro ed in aumento per 6,1 rispetto al valore del 30 settembre 2007 (rispettivamente 1.263,2 milioni di euro e 1.235,4 milioni di euro). In particolare, nel confronto rispetto al valore di inizio esercizio, risulta in decremento il capitale circolante operativo netto per 45,6 milioni di euro. Il decremento delle attività materiali ammonta complessivamente a 9,7 milioni di euro rispetto al 31 dicembre 2007, mentre le attività immateriali risultano crescere di 3 milioni di euro rispetto al 31 dicembre 2007.

Indebitamento finanziario netto

L'indebitamento finanziario netto del Gruppo ammonta al 30 settembre 2008 a 535,3 milioni di euro, in incremento rispetto al 31 dicembre 2007 per 107,1 milioni di euro e rispetto al 30 settembre 2007 per 126,7 milioni di euro. Inoltre con riferimento alla composizione del debito è possibile rilevare, rispetto al 31 dicembre 2007, un incremento dell'indebitamento finanziario a breve che passa da un saldo negativo pari a 44,4 milioni di euro ad un saldo negativo pari a 169,1 milioni di euro, mentre l'indebitamento finanziario a medio e lungo termine risulta in decremento sia rispetto al 31 dicembre 2007, da 383,8 a 366,2 milioni di euro sia rispetto al saldo del 30 settembre 2007 (pari a 395 milioni di euro). Il peggioramento della posizione finanziaria del Gruppo rispetto al 31 dicembre 2007 è riconducibile agli investimenti effettuati nel periodo, pari complessivamente a 76,1 milioni di euro, alla decisione di liquidare per cassa il valore dei warrant Piaggio 2004-2009 per complessivi 64,2 milioni di euro, ai dividendi distribuiti per 20,3 milioni di euro ed agli acquisti di azioni proprie da parte di Immsi (1,8 milioni di euro) e Piaggio (19,2 milioni di euro) solo parzialmente compensati dal flusso monetario generato dalla gestione pari a 61,2 milioni di euro.

Gli investimenti

Gli investimenti lordi realizzati al 30 settembre 2008 ammontano complessivamente a 76,1 milioni di euro, suddivisi tra investimenti in immobilizzazioni materiali per 26,5 milioni di euro (di cui gruppo Piaggio 22,9 milioni), immobilizzazioni immateriali per 36,5 milioni di euro (di cui gruppo Piaggio 35,7 milioni) e immobilizzazioni finanziarie per 12,7 milioni di euro, di cui 12,5 milioni di euro relativi all'acquisto da parte della Capogruppo di n. 7.129.909 azioni Piaggio & C. S.p.A. sul MTA.

Indebitamento finanziario netto del Gruppo Immsi

In migliaia di euro	30.09.2008	31.12.2007	30.09.2007
Disponibilità finanziarie a breve			
Disponibilità e mezzi equivalenti	-61.540	-134.673	-124.604
Attività finanziarie	-13.728	-19.222	-9.147
Totale disponibilità finanziarie a breve	-75.268	-153.895	-133.751
Debiti finanziari a breve			
Obbligazioni	0	0	0
Debiti verso banche	216.115	165.975	122.169
Debiti per leasing finanziari	761	736	768
Debiti verso altri finanziatori	27.456	31.605	24.401
Totale debiti finanziari a breve	244.332	198.316	147.338
Totale indebitamento finanziario a breve	169.064	44.421	13.587
Attività finanziarie a medio e lungo termine			
Crediti per finanziamenti	0	-566	-1.015
Altre attività finanziarie	0	0	0
Totale attività finanziarie a medio e lungo termine	0	-566	-1.015
Debiti finanziari a medio e lungo termine			
Obbligazioni	145.767	145.380	144.929
Debiti verso banche	187.178	203.170	216.541
Debiti per leasing finanziari	9.424	9.883	10.109
Debiti verso altri finanziatori	23.851	25.883	24.439
Totale debiti finanziari a medio e lungo termine	366.220	384.316	396.018
Totale indebitamento finanziario a medio e lungo termine	366.220	383.750	395.003
Indebitamento finanziario netto	535.284	428.171	408.590

Rendiconto finanziario del Gruppo Immsi

In migliaia di euro	30 Settembre 2008	30 Settembre 2007
Attività operative		
Risultato di periodo	32.613	29.401
Interessi di minoranza	19.724	25.480
Imposte	18.517	47.341
Ammortamento immobilizzazioni materiali (inclusi investimenti immobiliari)	32.104	32.895
Ammortamento immobilizzazioni immateriali	40.466	32.610
Accantonamento a fondi rischi e per trattamento di quiescenza e simili	21.913	22.954
Svalutazioni / (Rivalutazioni)	2.493	2.375
Minusvalenze / (Plusvalenze) su cessione immobilizzazioni materiali (inclusi investimenti immobiliari)	(53)	(61)
Minusvalenze / (Plusvalenze) su cessione titoli	(5.884)	0
Interessi attivi	(3.532)	(3.659)
Proventi per dividendi	(2.594)	(2.450)
Interessi passivi	34.377	32.657
Ammortamento dei contributi pubblici	(8.078)	(1.674)
Variazione nel capitale circolante	(18.911)	(53.760)
Variazione fondi non correnti ed altre variazioni	(79.591)	(11.222)
Disponibilità generate dall'attività operativa	83.564	152.887
Interessi passivi pagati	(18.508)	(22.794)
Imposte pagate	(13.889)	(29.753)
Flusso di cassa delle attività operative	51.167	100.340
Attività d'investimento		
Acquisizione di società controllate, al netto delle disponibilità liquide	(12.731)	(2.422)
Investimento in immobilizzazioni materiali	(26.490)	(23.665)
Prezzo di realizzo, o valore di rimborso, di immobilizzazioni materiali (inclusi investimenti immobiliari)	503	786
Investimento in immobilizzazioni immateriali	(36.514)	(37.172)
Prezzo di realizzo, o valore di rimborso, di immobilizzazioni immateriali	3.741	41
Interessi incassati	2.857	1.388
Contributi pubblici incassati	3.422	0
Dividendi da partecipazioni	2.594	2.450
Altre variazioni	13.727	2.994
Flusso di cassa delle attività d'investimento	(48.891)	(55.600)
Attività di finanziamento		
Aumento/Diminuzione di capitale di terzi	253	8.246
Esborso per dividendi pagati ad Azionisti della Capogruppo	(10.296)	(10.296)
Esborso per dividendi pagati a Soci di Minoranza	(9.973)	(5.344)
Altre variazioni	(68.137)	(15.198)
Flusso di cassa delle attività di finanziamento	(88.153)	(22.592)
Incremento / (Decremento) nelle disponibilità liquide	(85.877)	22.148
Saldo iniziale	106.470	80.420
Delta cambi	845	(1.297)
Saldo finale	21.438	101.271

Il presente schema evidenzia le determinanti della variazione delle disponibilità liquide, al netto degli scoperti bancari a breve termine che ammontano al 30 settembre 2008 a 40,1 milioni di euro.

Patrimonio netto totale e del Gruppo Immsi

In migliaia di euro	Patrimonio netto consolidato di Gruppo	Capitale e Riserve di terzi	Totale patrimonio netto consolidato di Gruppo e di terzi
Saldi al 1° gennaio 2007	401.819	243.784	645.603
Distribuzione dividendi	(10.296)	(5.344)	(15.640)
Aumenti di capitale a pagamento nella Capogruppo	0	0	0
Differenze cambio da conversione	162	133	295
Valutazione a fair value di attività finanziarie, al netto imposte	(4.919)	2.440	(2.479)
Costo figurativo di stock options	779	636	1.415
Altre variazioni	(9.243)	(8.076)	(17.319)
Risultato netto del periodo	29.401	25.480	54.881
Saldi al 30 settembre 2007	407.703	259.053	666.756

In migliaia di euro	Patrimonio netto consolidato di Gruppo	Capitale e Riserve di terzi	Totale patrimonio netto consolidato di Gruppo e di terzi
Saldi al 1° gennaio 2008	404.592	262.175	666.767
Distribuzione dividendi	(10.296)	(9.973)	(20.269)
Aumenti di capitale a pagamento nella Capogruppo	0	0	0
Differenze cambio da conversione	(2.451)	(1.605)	(4.056)
Valutazione a fair value di attività finanziarie, al netto imposte	(35.960)	402	(35.558)
Costo figurativo di stock options	1.014	663	1.677
Altre variazioni	(5.115)	(85.493)	(90.608)
Risultato netto del periodo	32.613	19.724	52.337
Saldi al 30 settembre 2008	384.397	185.893	570.290

Le risorse umane

Il personale del Gruppo Immsi al 30 settembre 2008, ammonta a 8.134 unità, suddivise tra settore immobiliare con 73 unità, settore industriale (gruppo Piaggio) con 7.633 unità e settore cantieristico navale (gruppo Rodriquez) con 428 unità.

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

Risorse umane per categoria

in unità	30/09/2008			
	Settore immobiliare	Settore industriale	Settore navale	Totale Gruppo
Dirigenti	6	112	22	140
Quadri e impiegati	34	2.452	173	2.659
Operai	33	5.069	233	5.335
TOTALE	73	7.633	428	8.134

Risorse umane per area geografica

in unità	30/09/2008			
	Settore immobiliare	Settore industriale	Settore navale	Totale Gruppo
Italia	73	4.683	428	5.184
Resto d'Europa	0	594	0	594
Resto del Mondo	0	2.356	0	2.356
TOTALE	73	7.633	428	8.134

Risorse umane per categoria

in unità	30/09/2008	31/12/2007	Variazione
Dirigenti	140	138	2
Quadri e impiegati	2.659	2.507	152
Operai	5.335	4.696	639
TOTALE	8.134	7.341	793

Risorse umane per area geografica

in unità	30/09/2008	31/12/2007	Variazione
Italia	5.184	4.734	450
Resto d'Europa	594	588	6
Resto del Mondo	2.356	2.019	337
TOTALE	8.134	7.341	793

La crescita degli organici (+793 unità) è principalmente attribuibile al settore industriale a fronte della stagionalità dell'attività produttiva, che concentrando l'attività di produzione e vendita nei mesi primaverili ed estivi, vede nei suddetti periodi un ricorso a personale con contratti a termine.

Osservazioni degli Amministratori sull'andamento della gestione

Nei primi nove mesi del 2008 il Gruppo Immsi, anche alla luce del contesto macroeconomico sfavorevole che si è delineato a livello mondiale, presenta ricavi netti e risultati operativi in riduzione rispetto al corrispondente periodo dell'esercizio precedente, registrando tuttavia un utile netto in crescita rispetto al 30 settembre 2007.

In particolare i ricavi, pari a 1.402,6 milioni di euro al 30 settembre 2008, sono in flessione del 4,7% rispetto all'analogo periodo del 2007, in recupero rispetto alla variazione rilevata a giugno 2008 (-5,5%) grazie al parziale recupero del terzo trimestre dell'esercizio, pari a 426,7 milioni di euro (-2,8%). In modo analogo si comportano i risultati operativi. L'Ebitda, pari a 169,7 milioni di euro al 30 settembre 2008, riduce la flessione sul 2007 al 13% rispetto al -14,8% di giugno grazie alla *performance* del terzo trimestre (-8,1%). L'Ebit, pari a 97,1 milioni di euro al 30 settembre 2008, risulta in calo del 25% (-27,8% a giugno) grazie al contenimento della flessione nel terzo trimestre 2008 (-15,5%). Come detto il risultato netto del Gruppo risulta in crescita del 10,9% a settembre 2008, sostanzialmente in linea con l'avanzamento registrato a giugno (+11,4%).

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

Settore immobiliare e holding

Con riferimento alla Capogruppo Immsi S.p.A., si segnala che nei primi nove mesi del 2008 sono state effettuate operazioni sul MTA d'acquisto del titolo Piaggio per complessivi 12,5 milioni di euro (per n. 7.129.909 azioni) e di vendita del titolo Unicredit per complessivi 8 milioni di euro (1,5 milioni di azioni) con una plusvalenza lorda realizzata pari a 5,9 milioni di euro. Nel corso dei primi nove mesi la Società ha inoltre effettuato operazioni d'acquisto sul MTA di azioni proprie per complessivi 1,8 milioni di euro (2.340.000 azioni).

Il risultato netto si attesta quindi nei primi nove mesi a 17,2 milioni di euro positivi rispetto al saldo positivo di 6,7 milioni di euro al 30 settembre 2007. Al netto delle elisioni relative ai dividendi infragruppo l'utile netto consolidabile ammonta a 3,7 milioni di euro rispetto a positivi 0,2 milioni di euro al 30 settembre 2007.

L'indebitamento finanziario netto, passa da 73,6 milioni di euro al 31 dicembre 2007 a 78,5 milioni di euro (4,9 milioni di euro la variazione), a fronte principalmente del saldo netto degli investimenti finanziari, pari a 6,3 milioni di euro (inclusi gli acquisti di azioni proprie).

Nell'ambito del progetto di integrazione e rilancio delle attività Alitalia, per il quale il Consiglio di Amministrazione di Immsi S.p.A. in data 28 agosto 2008 aveva approvato un investimento complessivo non superiore a 150 milioni di euro, si è provveduto a versare 10 mila euro per l'acquisto di una partecipazione nella società Compagnia Aerea Italiana (CAI).

Con riferimento alla controllata Is Molas S.p.A., la Giunta Regionale della Sardegna con delibera n. 11/26 del 19 febbraio ha deciso di non sottoporre all'ulteriore procedura di Valutazione Impatto Ambientale (V.I.A.) gli interventi facenti parte del progetto "completamento della lottizzazione convenzionata Is Molas" relativi alla riqualificazione e completamento del complesso turistico-alberghiero, alla realizzazione delle volumetrie residenziali residue ed al completamento dell'urbanizzazione della lottizzazione, a condizione che fossero rispettate le prescrizioni da sottoporre a preventiva autorizzazione. Tali approfondimenti si sono conclusi positivamente con la determinazione n. 1701 del 18 luglio 2008.

La delibera prevedeva inoltre di sottoporre ad ulteriore procedura di V.I.A. gli interventi relativi alla sistemazione del Rio Tintioni ed il nuovo percorso golfistico, a fronte della quale la società ha provveduto ad inoltrare la relativa documentazione agli uffici competenti nel mese di giugno. Nel

mezzo di luglio è stata convocata la Conferenza di Servizi per l'esame della pratica, della quale si attendono le relative determinazioni.

Con riferimento al progetto Pietra Ligure, nel mese di gennaio è pervenuta l'autorizzazione dall'Ufficio competente di Roma della compravendita, avvenuta con rogito il 18 dicembre 2007, del Compendio Immobiliare di 15.300 mq ubicato nel Comune di Pietra Ligure; in merito all'area si è svolta in gennaio la seconda Conferenza di Servizi referente, nella quale i tecnici ed i legali di RCN hanno illustrato una nuova versione planimetrica che ha recepito le informali indicazioni pervenute dagli uffici preposti a seguito della prima Conferenza. E' prevista per il mese di dicembre una ulteriore Conferenza di Servizi a valle delle attività di approfondimento e verifica realizzate nel corso del presente esercizio.

Settore industriale

Il gruppo Piaggio nei primi nove mesi del 2008 ha complessivamente venduto nel mondo 537.900 veicoli, di cui 395.900 nel business Due Ruote, 140.000 nel business Veicoli Commerciali Leggeri e 2.000 per la commessa quinquennale BMW.

Per quanto riguarda il business Due Ruote, tale *performance* si è realizzata in un contesto di mercato particolarmente difficile nelle principali aree di riferimento del gruppo. La domanda infatti è diminuita rispetto al corrispondente periodo del precedente esercizio sia in Italia (-5%) che in Europa (-4,6%). In particolare in flessione sono risultati i volumi dei brand Gilera (-5,1%), Piaggio (-15,8%), che l'anno scorso aveva beneficiato del lancio di alcuni nuovi modelli avvenuto a fine 2006, Aprilia (-7,4%), Moto Guzzi (-29,2%) e Derbi (-5,6%). Le vendite del marchio Vespa hanno raggiunto le 96 mila unità (+4,2% rispetto ai primi nove mesi del 2007) confermando il successo del marchio a livello internazionale.

Per quanto riguarda i Veicoli Commerciali Leggeri, in India è proseguita la crescita del business con un incremento del 10,1% delle unità vendute, pari a 11.500 veicoli.

A fronte delle dinamiche sopra evidenziate, nei primi nove mesi del 2008 i ricavi consolidati si attestano di conseguenza a 1.289,3 milioni di euro (-5,9% rispetto allo stesso periodo del 2007).

Analizzando l'andamento dei ricavi nei sottosegmenti di riferimento, il decremento è da attribuirsi soprattutto alla sopra citata riduzione della domanda nel settore Due Ruote ed alla riduzione della commessa quinquennale BMW, che ha registrato un calo di 17,9 milioni di euro rispetto allo stesso periodo dell'anno scorso, solo parzialmente attenuate dalla crescita del business dei Veicoli Commerciali Leggeri. Rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, la flessione del sottosegmento Due Ruote è dovuta essenzialmente alle riduzioni di fatturato registrate sia nel settore scooter (-49,9 milioni di euro, ovvero -7% rispetto a settembre 2007) che nel settore moto (-22,6 milioni, -10,9%). La flessione è concentrata nei brand Aprilia e Moto Guzzi, in calo di 38 milioni di euro, Piaggio -59,2 milioni e Derbi -0,2 milioni, mentre Gilera e Vespa registrano un aumento dei ricavi pari rispettivamente a 14,9 e 9,8 milioni di euro.

Da un punto di vista geografico, in forte crescita sono risultate le vendite del gruppo negli Stati Uniti. Si segnala inoltre che proseguono le attività per la costruzione del nuovo stabilimento produttivo in Vietnam che entrerà in funzione il prossimo anno.

La divisione Veicoli Commerciali Leggeri ha chiuso i primi nove mesi del 2008 con 140.000 unità vendute, in crescita del 8,7% rispetto al settembre 2007 con ricavi pari a 299 milioni di euro. In particolare prosegue la crescita della consociata indiana che, nonostante i segnali di assestamento in un mercato in forte espansione negli ultimi anni, ha visto ulteriormente crescere i volumi del 10,1% (11.500 veicoli) e il fatturato del 8,6% rispetto al 30 settembre 2007. In valuta locale la crescita del fatturato di Piaggio Vehicles è stata del 22,4%.

Il calo del fatturato, complessivamente pari al 5,9%, risente per 34,4 milioni di euro della rivalutazione dell'euro rispetto alle divise estere. Al netto di tale fattore la flessione risulta essere pari al 3,4%.

A fronte delle dinamiche sopra evidenziate il risultato operativo ante ammortamenti (Ebitda) risulta pari a 179,4 milioni di euro, in riduzione del 10,5% rispetto ai 200,4 milioni di euro dello stesso periodo dell'anno precedente. In percentuale rispetto al fatturato, l'Ebitda dei primi nove mesi del 2008 si attesta al 13,9% rispetto al 14,6% dello stesso periodo del 2007.

Il risultato operativo al 30 settembre 2008 è positivo per 110,1 milioni di euro, in flessione di 28,2 milioni di euro rispetto ai 138,3 milioni dello stesso periodo del 2007 (-20,4%). In calo anche la redditività (misurata come risultato operativo in rapporto ai ricavi netti), pari al 8,5%, contro il 10,1% dello stesso periodo del 2007.

Nei primi nove mesi del 2008 il gruppo Piaggio registra un risultato ante imposte pari a 83,8 milioni di euro. Il peggioramento è correlato alla contrazione del risultato operativo.

Le imposte di periodo, ammontano complessivamente a 21,8 milioni di euro, (48,1 milioni di euro al 30 settembre 2007), con un'incidenza sul risultato ante imposte del 26% (42% al 30 settembre 2007). Tale riduzione è riconducibile in particolar modo all'applicazione di un'aliquota media annuale definita in considerazione anche delle imposte differite attive iscrivibili nel 2008.

L'utile netto del gruppo al 30 settembre 2008 è pari a 61,5 milioni di euro (-4,5 milioni di euro rispetto allo stesso periodo del 2007).

Nel corso dei primi nove mesi del 2008 le risorse finanziarie assorbite sono state pari a 57,6 milioni di euro.

Il flusso reddituale, ovvero il risultato netto più ammortamenti, è stato pari a 131,3 milioni di euro.

L'effetto positivo di tale flusso, è stato assorbito dall'incremento del capitale circolante, che passa da -0,4 milioni di euro al 31 dicembre 2007 a 9,1 milioni al 30 settembre 2008, dalle attività di investimento per 56,1 milioni di euro, dai dividendi distribuiti per 23,5 milioni di euro, dall'acquisto di azioni proprie per 19,2 milioni di euro e dalla decisione di regolare per cassa il valore dei warrant Piaggio 2004-2009 per complessivi 64,2 milioni di euro, di cui 63,9 milioni pagati in data 3 luglio 2008 e 0,3 milioni riclassificati tra i debiti finanziari correnti, che originariamente si prevedeva di regolare mediante emissione di nuove azioni.

La posizione finanziaria netta al 30 settembre 2008 risulta negativa per 327,4 milioni di euro, rispetto a 269,8 milioni al 31 dicembre 2007 e rispetto ai 259,5 milioni di euro dello stesso periodo 2007.

Settore cantieristico navale

Con riferimento ai dati economici del gruppo Rodriguez, continua il trend di crescita dei ricavi già evidenziato nel corso del precedente esercizio che mostra un incremento pari a 11 milioni di euro, da 98 milioni di euro al 30 settembre 2007 a 109 milioni di euro a settembre 2008.

Gli avanzamenti di produzione ed il completamento delle costruzioni e consegne hanno riguardato in particolare la divisione Fast Ferries con 17,3 milioni euro, la divisione Yacht con 18,3 milioni di euro e la divisione militare con 73,4 milioni di euro.

Tale produzione è stata ancora caratterizzata da marginalità complessivamente non in grado di assorbire i costi diretti e quelli delle strutture fisse. In particolare per la commessa Oman della divisione Fast Ferries incide l'effetto delle variazioni negative dei preventivi di commessa effettuate in relazione a problematiche tecniche di costruzione dei catamarani, mentre per la divisione Yacht la società Conam evidenzia una marginalità inferiore alle aspettative per commesse di costruzione contabilizzate al costo in attesa di stipula di contratti da clienti.

A fronte di quanto sopra esposto si evidenzia che la quota di risultato netto consolidabile per il Gruppo Immsi ammonta ad una perdita pari a 5,5 milioni di euro rispetto alla perdita di 4,5 milioni di euro al 30 settembre 2007.

Il portafoglio ordini al 30 settembre 2008 ammonta a 339 milioni di euro.

Dal punto di vista patrimoniale l'indebitamento finanziario netto di gruppo si attesta al 30 settembre a 94,9 milioni di euro in forte peggioramento rispetto ai 68 milioni di fine esercizio 2007 (-26,9

milioni di euro) a fronte principalmente della variazione del capitale circolante per 30,6 milioni di euro, interamente dovuta a ritardi negli incassi dal cliente Guardia di Finanza, il cui scaduto impagato era cresciuto fino ad un totale di 35 milioni di euro per effetto di cambiamenti nelle procedure di pagamento introdotte dal Ministero competente. Va rilevato peraltro che in data 8 ottobre la posizione finanziaria netta è migliorata di 32,5 milioni di euro a fronte della positiva risoluzione di tale posizione creditoria.

Eventi successivi al 30 settembre 2008 ed evoluzione prevedibile della gestione

Come anticipato, si segnala che nel mese di ottobre sono stati incassati crediti scaduti per 32,5 milioni di euro verso il cliente Guardia di Finanza da parte del gruppo Rodriquez con conseguente miglioramento della relativa posizione finanziaria netta.

Con riferimento al gruppo Piaggio si segnala che nel mese di ottobre è stata completata l'unità produttiva di Hanoi in Vietnam ed è stata avviata la pre-produzione della Vespa, la cui produzione di serie inizierà a gennaio 2009. E' in fase di completamento inoltre l'unità produttiva indiana (Baramati) per la produzione dei nuovi motori diesel 1000-1200 di cilindrata, il cui avvio definitivo si prevede per la seconda metà del 2009.

Il 7 ottobre si è tenuta inoltre la conferenza di servizi relativamente alla Valutazione di Impatto Ambientale dell'investimento turistico immobiliare di Is Molas. La società rimane in attesa pertanto della delibera della Giunta Regionale sarda, atto formale che dovrebbe dare il via libera definitivo al progetto.

In merito alla prevedibile evoluzione della gestione il Gruppo continuerà gli sforzi nel consolidamento di quanto già avviato nei precedenti esercizi.

Con riferimento al settore industriale (gruppo Piaggio) l'evoluzione della gestione sarà particolarmente orientata all'aumento della produttività ed al contenimento dei costi, in linea con quanto già avvenuto nei primi nove mesi.

Con riferimento al settore navale, alla luce degli importanti contratti in essere e degli effetti che la divisione militare apporterà al gruppo Rodriquez con la commessa dei 3 cacciamine per la Marina Finlandese, è possibile prevedere per l'esercizio una ulteriore crescita del volume di produzione rispetto al 2007.

E' tuttora in evoluzione l'operazione Compagnia Aerea Italiana alla quale Immsi ha assicurato la sua partecipazione.

Informativa settoriale

In ottemperanza a quanto disposto dallo IAS 34, 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, industriale e navale.

Settore primario: aree di business

Conto economico

In migliaia di euro	Settore immobiliare e holding	Settore industriale	Settore navale	Gruppo Immsi
Ricavi netti verso terzi	4.307	1.289.322	109.020	1.402.649
Ricavi netti intercompany				0
RICAVI NETTI	4.307	1.289.322	109.020	1.402.649
RISULTATO OPERATIVO	-4.813	110.126	-8.208	97.105
Risultato partecipazioni	0	49	0	49
Proventi finanziari				26.309
Oneri finanziari				52.609
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE				70.854
Imposte				18.517
RISULTATO DOPO LE IMPOSTE DERIVANTE DALLE ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO				52.337
Utile (perdita) derivante da attività destinate alla dismissione o alla cessazione				0
RISULTATO DI PERIODO INCLUSA LA QUOTA DI TERZI				52.337
Risultato di periodo di pertinenza di terzi				19.724
RISULTATO DI PERIODO DEL GRUPPO				32.613

Situazione patrimoniale

In migliaia di euro	Settore immobiliare e holding	Settore industriale	Settore navale	Gruppo Immsi
Attività del settore	254.889	1.505.055	273.686	2.033.630
Partecipazioni in collegate	10	719	22	751
TOTALE ATTIVITA'	254.899	1.505.774	273.708	2.034.381
TOTALE PASSIVITA'	124.457	1.079.176	260.458	1.464.091

Altre informazioni

In migliaia di euro	Settore immobiliare e holding	Settore industriale	Settore navale	Gruppo Immsi
Investimenti materiali ed immateriali	850	58.603	3.551	63.004
Ammortamenti e svalutazioni	1.006	71.494	2.563	75.063
Flussi finanziari da attività operative	-7.244	99.776	-41.365	51.167
Flussi finanziari da attività d'investimento	-2.069	-46.759	-63	-48.891
Flussi finanziari da attività di finanziamento	-4.462	-101.475	17.784	-88.153

Settore secondario: aree geografiche

Conto economico

In migliaia di euro	Italia	Resto d'Europa	India	Stati Uniti	Resto del Mondo	Gruppo Immsi
Ricavi netti verso terzi	464.446	607.429	189.208	78.026	63.540	1.402.649
Ricavi netti intercompany						0
RICAVI NETTI	464.446	607.429	189.208	78.026	63.540	1.402.649

Situazione patrimoniale

In migliaia di euro	Italia	Resto d'Europa	India	Stati Uniti	Resto del Mondo	Gruppo Immsi
Attività del settore	1.655.171	214.179	101.848	34.415	28.017	2.033.630
Partecipazioni in collegate	703	3			45	751
TOTALE ATTIVITA'	1.655.874	214.182	101.848	34.415	28.062	2.034.381

In migliaia di euro	Italia	Resto d'Europa	India	Stati Uniti	Resto del Mondo	Gruppo Immsi
Totale crediti	131.426	176.251	11.828	9.443	16.748	345.696
Totale debiti	550.350	44.382	54.572	3.899	22.697	675.900

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	49.451	2.050	6.550	200	4.753	63.004
Ammortamenti e svalutazioni	67.152	4.243	2.492	1.078	98	75.063

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.

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 rilevanti concluse con parti correlate e la loro incidenza sul totale di ciascuna voce di bilancio di Immsi S.p.A. al 30 settembre 2008:

Principali partite economiche e patrimoniali (superiori a 10 €000)	Importi in €000	% incidenza su voce di bilancio	Descrizione della natura delle operazioni
Operazioni con Parti Correlate:			
<i>Debiti commerciali correnti</i>	79	7,0%	<i>Servizi di assistenza legale forniti dallo Studio d'Urso Gatti e Associati</i>
<i>Costi per servizi e godimento beni di terzi</i>	79	2,4%	<i>Servizi di assistenza legale forniti dallo Studio d'Urso Gatti e Associati</i>
Operazioni verso Società controllanti:			
<i>Attività materiali</i>	76	0,6%	<i>Arredi e automezzi forniti da Omniainvest S.p.A.</i>
<i>Costi per servizi e godimento beni di terzi</i>	134	4,1%	<i>Locazione uffici siti in Mantova forniti da Omniaholding S.p.A.</i>
Operazioni verso Società controllate:			
<i>Altre attività finanziarie ed altri crediti non correnti</i>	13.975 14.692	48,7% 51,2%	<i>Finanziamento convertibile concesso a RCN Finanziaria S.p.A. e interessi</i> <i>Finanziamento a medio termine concesso a RCN Finanziaria S.p.A. e interessi</i>
<i>Crediti commerciali ed altri crediti correnti</i>	108	5,7%	<i>Crediti verso gruppo Piaggio per spese da riaddebitare e riversamento compensi</i>
	391	20,6%	<i>Crediti verso Is Molas S.p.A. per spese da riaddebitare, contratto di consulenza e riversamento compensi</i>
	1.185	62,4%	<i>Crediti verso il gruppo Rodriquez per spese da riaddebitare, locazione uffici siti in Roma, interessi, commissioni e contratto di consulenza</i>
<i>Altre attività finanziarie correnti</i>	150	0,4%	<i>Finanziamento concesso a Pietra S.r.l.</i>
	1.000	2,6%	<i>Finanziamenti concessi a RCN Finanziaria S.p.A.</i>
	12.000	30,7%	<i>Finanziamento concesso a Rodriquez Cantieri Navali S.p.A.</i>
<i>Passività finanziarie correnti</i>	540	0,7%	<i>Deposito fruttifero accordato da Apuliae S.p.A.</i>
<i>Altri debiti correnti</i>	12	0,3%	<i>Risconti passivi verso Rodriquez Cantieri Navali S.p.A.</i>
	72	1,6%	<i>Debito verso Piaggio & C. S.p.A. per spese da riaddebitare e risconti passivi</i>
	151	3,3%	<i>Risconti passivi verso Is Molas S.p.A.</i>
	1.946	42,4%	<i>Debiti da consolidato fiscale nazionale 2007-2009</i>
<i>Proventi finanziari</i>	1.629	6,8%	<i>Interessi attivi e commissioni di garanzia verso gruppo Rodriquez</i>
	13.520	56,8%	<i>Dividendi Piaggio & C. S.p.A.</i>
<i>Oneri finanziari</i>	22	0,5%	<i>Interessi relativi al deposito fruttifero accordato da Apuliae S.p.A.</i>
<i>Proventi operativi</i>	750	23,1%	<i>Contratto di consulenza e assistenza con Piaggio & C. S.p.A.</i>
	450	13,9%	<i>Contratto di consulenza e assistenza con Is Molas S.p.A.</i>
	75	2,3%	<i>Contratto di consulenza e assistenza con Rodriquez Cantieri Navali S.p.A.</i>
	73	2,2%	<i>Affitti attivi uffici siti in Roma e Milano locati a Piaggio & C. S.p.A. e vendita materiale IT</i>
	16	0,5%	<i>Affitti attivi uffici siti in Roma locati a Rodriquez Cantieri Navali S.p.A.</i>
<i>Costi per servizi e godimento beni di terzi</i>	55	1,7%	<i>Riaddebiti da ricevere da Piaggio & C. S.p.A.</i>
<i>Altri proventi operativi</i>	30	38,2%	<i>Rateo attivo riversamento compensi da Is Molas S.p.A.</i>
	33	42,4%	<i>Rateo attivo riversamento compensi dal gruppo Piaggio</i>

Valori economici inclusivi dell'IVA indetraibile

In dettaglio sono proposti i principali effetti economici (esclusi i ricavi da riaddebiti conformemente a quanto indicato dallo IAS 18) e patrimoniali delle operazioni rilevanti concluse con parti correlate, controllanti e collegate e la loro incidenza su ciascuna voce di bilancio risultante dai dati consolidati del Gruppo Immsi al 30 settembre 2008. Si precisa che gli effetti economici e patrimoniali derivanti dalle operazioni infragruppo consolidate sono eliminati.

Principali partite economiche e patrimoniali (superiori a 10 €000)	Importi in €000	% incidenza su voce di bilancio	Descrizione della natura delle operazioni
Operazioni con Parti Correlate:			
<i>Debiti commerciali correnti</i>	696	0,1%	<i>Servizi di assistenza legale forniti dallo St. d'Urso Gatti e Associati</i>
<i>Costi per servizi e godimento beni di terzi</i>	184	0,0%	<i>Servizi di assistenza legale forniti dallo St. d'Urso Gatti e Associati</i>
Operazioni verso Società Controllanti:			
<i>Attività materiali</i>	76	0,0%	<i>Arredi e automezzi forniti da Omniainvest S.p.A.</i>
<i>Costi per servizi e godimento beni di terzi</i>	189	0,0%	<i>Locazione uffici siti in Mantova forniti da Omniaholding S.p.A</i>
Operazioni con Società Collegate:			
<i>Crediti commerciali ed altri crediti non correnti</i>	830	1,7%	<i>Crediti vantati verso Fondazione Piaggio e AWS do Brasil</i>
<i>Altre attività finanziarie correnti</i>	58	0,1%	<i>Attività finanziarie verso Fondazione Piaggio</i>
<i>Crediti commerciali ed altri crediti correnti</i>	930 3.031	0,3% 1,0%	<i>Crediti vantati verso Fondazione Piaggio e Piaggio Foshan</i> <i>Crediti vantati verso Consorzio CTMI e Armas Ocean Jets</i>
<i>Debiti commerciali correnti</i>	7.379 1.409	1,3% 0,3%	<i>Debiti commerciali verso Fondazione Piaggio, Piaggio Cina e Piaggio Foshan</i> <i>Debiti verso Consorzio CTMI e Armas Ocean Jets</i>
<i>Altri debiti correnti</i>	180	0,2%	<i>Debiti verso Fondazione Piaggio</i>
<i>Costi per materiali</i>	39.985	4,9%	<i>Costi per acquisti da Piaggio Foshan</i>
<i>Costi per servizi e godimento beni di terzi</i>	32	0,0%	<i>Costi per acquisti da Piaggio Foshan</i>
<i>Altri proventi operativi</i>	1.592	1,5%	<i>Proventi da Piaggio Foshan e Fondazione Piaggio</i>

Valori economici inclusivi dell'IVA indetraibile

A fine settembre 2008 Immsi S.p.A. ha assunto una obbligazione di pagamento a favore di Piaggio & C. S.p.A. nei confronti dell'Agenzia delle Entrate di Pontedera fino a concorrenza di 26,5 milioni di euro pari all'IVA compensata nel 2007 dal gruppo Piaggio e risultante dalla dichiarazione relativa all'anno 2006 e degli interessi calcolati fino al termine di decadenza dell'eventuale accertamento. A fronte di tale garanzia, per la quale è prevista una remunerazione a favore di Immsi S.p.A., Piaggio ha rilasciato contestualmente manleva nei confronti della controllante. Qualora l'esito dell'Interpello presentato da Piaggio & C. S.p.A. all'Agenzia delle Entrate, con il quale viene chiesto se Piaggio & C. S.p.A. possa essere considerata a tutti gli effetti come una società capogruppo e rientrare tra i soggetti legittimati a prestare diretta garanzia per i propri crediti e per quelli delle società controllate, sia positivo, si procederà a modificare l'originario soggetto garante (Immsi S.p.A.) con Piaggio & C. S.p.A..

Una lettera di patronage è stata rilasciata da Immsi S.p.A. il 21 maggio 2008 a Banca Antonveneta a garanzia di un finanziamento pari a 5,2 milioni di euro concesso a Rodriquez Cantieri Navali S.p.A., con scadenza 31 ottobre 2009.

Si segnala che in seguito alle modifiche del contratto tra la Marina Finlandese e la partecipata Intermarine S.p.A., in relazione alla commessa per la costruzione di tre navi cacciamine, la Marina Finlandese ha versato a inizio 2008, oltre l'acconto contrattualmente previsto di 32 milioni di euro, due ulteriore acconti di 16,3 milioni di euro e di 600 mila euro. Tali acconti risultano garantiti, per un importo pari al 115% della somma ricevuta, attraverso fidejussioni assicurative rilasciate da SACE a condizione della coobbligazione di Immsi S.p.A. per un importo complessivo pari a 56,2 milioni di euro.

Si informa che Intesa Sanpaolo S.p.A., azionista di minoranza di RCN Finanziaria S.p.A., ha in essere operazioni di finanziamento con il gruppo Rodriguez di seguito dettagliate.

Rodriguez Cantieri Navali S.p.A. ha ottenuto a fine 2005 un finanziamento da Intesa Sanpaolo per un valore al 30 settembre 2008 pari a 15 milioni di euro, oltre ad interessi, prorogato al 31 dicembre 2008, garantito da Immsi e legato al progetto Pietra Ligure.

Inoltre Rodriguez Cantieri Navali S.p.A. ha stipulato con Intesa Sanpaolo, in pool con Unicredit e Banca di Roma, un contratto per il rilascio di garanzie al cliente della commessa Oman (*performance bonds* e garanzie sugli acconti che verranno corrisposti dal cliente) per un valore complessivo di 84,5 milioni di dollari USA, utilizzati al 30 settembre 2008, a seguito dello scarico della garanzia per la consegna della costruzione n.350, per 58,3 milioni di dollari USA, di cui 1/3 relativo ad Intesa Sanpaolo. La linea di credito di firma è assistita da una fideiussione rilasciata da Immsi S.p.A. per 60 milioni di dollari USA e dall'iscrizione di ipoteche sui beni in costruzione e pegni sui conti correnti dedicati alla commessa in coerenza con gli avanzamenti alla data.

A fine settembre, a seguito della ridefinizione dei flussi di incassi attesi fino a maggio 2009, le vendite a termine connesse agli incassi previsionali derivanti dalle commesse in dollari USA sono state ristrutturare con una operazione di *forward* sintetico attraverso la stipulazione di opzioni per un valore nozionale pari a 29,1 milioni di dollari USA ad uno *strike* di esercizio pari a 1,5675 €/\$. Il costo dell'operazione è rappresentato, come onere finanziario, dal differenziale di cambio rispetto a quello della vendita originaria

Per le altre società del gruppo Rodriguez, si segnalano crediti finanziari verso il gruppo Intesa Sanpaolo per 0,5 milioni di euro e debiti finanziari per 0,4 milioni di euro.

Altre informazioni

Piano di adeguamento dei sistemi di controllo interno per le società del Gruppo con sede in paesi extra UE

Con riferimento a quanto previsto dall'artt. 36 e ss del Regolamento dei Mercati adottato da Consob con delibera n. 16191 del 29 ottobre 2007, per quanto concerne le controllate indirette extra UE monitorate direttamente dall'emittente Piaggio & C. S.p.A., si rinvia a quanto dalla stessa comunicato con Dichiarazione del 14 novembre 2008.

Pertanto Immsi S.p.A. dichiara di essersi adeguata alle prescrizioni di cui agli articoli sopra riportati.

Attività di direzione e coordinamento

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

Immsi S.p.A. dichiara di essere adeguata alle prescrizioni di cui all'art. 37 del Regolamento dei Mercati adottato da Consob con delibera n. 16191 del 29 ottobre 2007.