

# **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 31 dicembre 2008***



## **Indice:**

ORGANI SOCIALI.....	pag. 5
RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI SULL'ANDAMENTO DELLA GESTIONE.....	pag. 7
RELAZIONE SUL GOVERNO SOCIETARIO.....	pag. 49
GRUPPO IMMSI	
- Prospetti contabili consolidati .....	pag. 93
- Note integrative ed esplicative sui Prospetti contabili consolidati.....	pag. 98
- Elenco delle imprese incluse nel bilancio consolidato e delle partecipazioni.....	pag. 162
- Attestazione del Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari ....	pag. 165
IMMSI S.p.A.	
- Prospetti contabili .....	pag. 167
- Note integrative ed esplicative sui Prospetti contabili.....	pag. 172
- Attestazione del Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari ....	pag. 204
RELAZIONI DELLA SOCIETA' DI REVISIONE E DEL COLLEGIO SINDACALE.....	pag. 205



## **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 <sup>(1) - (2)</sup>	<b>Presidente</b>
Carlo d'Urso	<b>Vice Presidente</b>
Luciano La Noce <sup>(1)</sup>	<b>Amministratore Delegato</b>
Matteo Colaninno	<b>Consigliere</b>
Michele Colaninno	<b>Consigliere</b>
Mauro Gambaro	<b>Consigliere</b>
Giorgio Cirila	<b>Consigliere</b>
Giovanni Tamburi <sup>(3)</sup>	<b>Consigliere</b>
Giovanni Sala <sup>(4)</sup>	<b>Consigliere</b>

### **COLLEGIO**

#### **SINDACALE**

---

Alessandro Lai	<b>Presidente</b>
Gioannimaria Seccamani Mazzoli	<b>Sindaco Effettivo</b>
Leonardo Losi <sup>(5)</sup>	<b>Sindaco Effettivo</b>

### **SOCIETA'**

#### **DI REVISIONE**

---

Deloitte & Touche S.p.A.	<b>2006 - 2011</b>
--------------------------	--------------------

### **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 dimissionario dal 5 marzo 2009.
- (4) Consigliere cooptato, in sostituzione di Marco Reboa, con delibera consiliare del 13 novembre 2008.
- (5) 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 <sup>(1)</sup>

#### **COMITATO PER LA REMUNERAZIONE**

---

Carlo d'Urso  
Mauro Gambaro  
Giovanni Tamburi <sup>(2)</sup>

**Presidente**

#### **COMITATO PER IL CONTROLLO INTERNO**

---

Giovanni Sala <sup>(3)</sup>  
Mauro Gambaro  
Giorgio Ciria <sup>(4)</sup>

**Presidente**

#### **AMMINISTRATORE INCARICATO**

---

Luciano La Noce

#### **PREPOSTO AL CONTROLLO INTERNO**

---

Maurizio Strozzi <sup>(5)</sup>

#### **ORGANISMO DI VIGILANZA**

---

Marco Reboa  
Alessandro Lai  
Maurizio Strozzi <sup>(6)</sup>

**Presidente**

#### **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) Consigliere dimissionario dal 5 marzo 2009.
- (3) Nominato Presidente del Comitato di Controllo Interno, in sostituzione di Marco Reboa, con delibera consiliare del 13 novembre 2008.
- (4) Nominato componente del Comitato di Controllo Interno, in sostituzione di Carlo d'Urso, con delibera consiliare del 13 novembre 2008.
- (5) Nominato Preposto al Controllo Interno, in sostituzione di Pierantonio Piana, con delibera consiliare del 24 marzo 2009.
- (6) Nominato componente dell'Organismo di Vigilanza, in sostituzione di Alessandro Bertolini, con delibera consiliare del 16 dicembre 2008.

## **Relazione degli Amministratori sull'andamento della gestione**

La presente Relazione, 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 e 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.

### **Informazioni sulla gestione**

Nell'esercizio 2008 il Gruppo Immsi ha conseguito risultati gestionali complessivamente positivi pur a fronte del profondo deterioramento del quadro macroeconomico di riferimento.

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

La **Capogruppo Immsi S.p.A.** presenta un risultato netto di periodo positivo pari a 17,2 milioni di euro rispetto a 11,6 milioni di euro al 31 dicembre 2007.

Fra le componenti positive di reddito figurano i dividendi incassati da Piaggio & C. S.p.A. per 13,5 milioni di euro (6,5 milioni nel 2007) oltre a dividendi incassati da Unicredit pari a 2,6 milioni di euro (2,5 milioni nel 2007), la plusvalenza di 5,9 milioni di euro relativa alla vendita di 1,5 milioni di azioni Unicredit (4,5 milioni di euro nel 2007 su una vendita di un milione di azioni) e la plusvalenza di circa 1,5 milioni di euro legata alla cessione di 9,2 milioni di azioni Piaggio & C. S.p.A..

I proventi legati alla gestione immobiliare, pari a circa 2,6 milioni di euro, come pure i proventi da servizi di consulenza resi alle società del Gruppo, pari a circa 1,7 milioni di euro, sono sostanzialmente invariati rispetto al precedente esercizio.

Con riferimento alle operazioni d'investimento si ricorda che 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 sottoscrivere un impegno per l'acquisto di una partecipazione nella società Compagnia Aerea Italiana (CAI) pari a 100 milioni di euro, di cui 55,6 milioni versati entro il 31 dicembre 2008. Nell'ambito della medesima operazione si è raggiunto un accordo con la società Fire S.p.A. per la cessione di parte delle quote sottoscritte, che hanno di fatto ridotto l'impegno complessivo nell'investimento a 80 milioni di euro. La conclusione dell'operazione con il versamento della differenza, pari a 24,4 milioni di euro, è avvenuta nel mese di gennaio 2009. La quota di partecipazione posseduta in CAI a valle della conclusione dell'operazione in gennaio è pari al 7,08% del capitale deliberato.

Con riferimento alla controllata Is Molas S.p.A. nel mese di dicembre è stata effettuata la cessione dell'intera partecipazione, pari al 60% del capitale della stessa, a ISM Investimenti S.p.A., società partecipata al 71,429% da Immsi S.p.A. ed al 28,571% da IMI Investimenti S.p.A. (società appartenente al gruppo Intesa Sanpaolo).

A fronte di tale cessione, che ha comportato un incasso di 84 milioni di euro per Immsi S.p.A., vi è stata la capitalizzazione di ISM Investimenti S.p.A. per 42 milioni di euro, di cui 30 milioni versati dal socio Immsi. A fronte quindi di un saldo positivo netto di cassa di 54 milioni di euro per Immsi S.p.A. si precisa che trattandosi di operazione di cessione avvenuta tra società controllate dal medesimo soggetto, ovvero Immsi S.p.A., la differenza positiva tra prezzo di cessione e valore di carico di Is Molas (18 milioni di euro), pari a 66 milioni di euro, non ha dato origine a componenti positive di reddito, ma ha creato direttamente una riserva di patrimonio netto.

La costituzione di ISM Investimenti risponde alla strategia di Immsi di concentrare in una società ad hoc parte delle attività di sviluppo turistico-immobiliare del Gruppo, con l'obiettivo di associare a tali iniziative *partners* che ne rafforzino la capacità patrimoniale.

Sulla base di quanto previsto negli accordi, Immsi S.p.A. ha mantenuto il controllo su Is Molas S.p.A..

Con riferimento alle altre iniziative di investimento si ricorda inoltre che la Società ha acquistato sul mercato nel periodo in oggetto n. 2.670.000 azioni proprie per un esborso complessivo pari a 2,1 milioni di euro e n. 7.463.552 azioni Piaggio & C. S.p.A. per complessivi 12,9 milioni di euro.

L'indebitamento finanziario netto al 31 dicembre 2008 si attesta quindi a 84,8 milioni di euro, in crescita (+11,2 milioni di euro) rispetto al 31 dicembre 2007, principalmente per l'esborso dei dividendi (10,3 milioni di euro), per l'acquisto di azioni proprie (2,1 milioni di euro) e per il saldo negativo legato alle operazioni su partecipazioni (6,5 milioni di euro) parzialmente compensato dal flusso di cassa della gestione.

Con riferimento al **settore industriale**, il gruppo Piaggio nel 2008 ha complessivamente venduto nel mondo 648.600 veicoli, di cui 470.500 nel *business* 2 Ruote e 178.100 nel *business* Veicoli Commerciali.

Per quanto riguarda la *business unit* 2 Ruote, tale *performance* si è realizzata in un contesto di mercato particolarmente difficile nelle principali aree di riferimento del gruppo. Molto positivi sono stati i risultati conseguiti nel continente americano, ove le vendite sono cresciute di 7.000 unità (+28,7%) confermando il successo dei prodotti del gruppo a livello internazionale. In flessione sono risultate invece le vendite sia sul mercato italiano che su quello europeo a seguito di una diminuzione generalizzata della domanda rispetto al precedente esercizio (Italia -7,1%; Europa -6%).

La divisione Veicoli Commerciali ha chiuso l'esercizio 2008 con 178.100 unità vendute, in crescita del 2,4% rispetto al 2007. In particolare prosegue la crescita della consociata indiana che, nonostante i segnali di assestamento di un mercato in forte espansione negli ultimi anni, ha visto ulteriormente crescere i volumi del 2,9% (4.600 veicoli) ed il fatturato del 2,5% rispetto al 31 dicembre 2007. In valuta locale la crescita del fatturato di Piaggio Vehicles Private Limited è stata del 15,4%.

Nel 2008, pertanto, i ricavi consolidati del gruppo Piaggio si attestano a 1.570,1 milioni di euro, in calo del 7,2% rispetto all'esercizio 2007. Il decremento è da attribuirsi soprattutto alla sopra citata riduzione della domanda nel *business* 2 Ruote, accentuata anche dalla riduzione della commessa quinquennale BMW, che ha registrato un calo di 18 milioni di euro rispetto all'anno scorso, solo parzialmente attenuata dalla crescita del *business* dei Veicoli Commerciali.

Il risultato operativo ante ammortamenti (Ebitda) del 2008 ammonta a 189,1 milioni di euro, pari al 12,0% dei ricavi, in calo rispetto a 226,1 milioni di euro, pari al 13,4% dei ricavi, del precedente esercizio.

Il risultato operativo del 2008 ammonta a 94,5 milioni di euro rispetto a 136,6 milioni di euro del 2007 (-30,8%), con ammortamenti per 94,5 milioni di euro (+5,0 milioni di euro, ovvero +5,6% rispetto al precedente esercizio).

Nel 2008 il risultato ante imposte del gruppo Piaggio è positivo per 59,6 milioni di euro (-42,4% rispetto al 2007) e l'utile netto è pari a 43,3 milioni di euro (-27,8% rispetto al precedente esercizio), dopo aver scontato imposte per 16,3 milioni di euro che tengono conto anche delle attività fiscali differite iscritte nell'esercizio, emerse anche a seguito dell'incorporazione di Moto Guzzi S.p.A. da parte di Piaggio & C. S.p.A..

L'indebitamento finanziario netto del gruppo al 31 dicembre 2008 risulta pari a 359,7 milioni di euro rispetto a 269,8 milioni al 31 dicembre 2007. L'incremento di 89,9 milioni di euro rispetto al precedente esercizio si è generato in seguito alla decisione di non avvalersi della facoltà di regolare con emissione di nuove azioni il valore dei *warrant* Piaggio 2004-2009 per complessivi 64,2 milioni di euro (di cui 63,9 milioni di euro regolati per cassa a luglio). In aggiunta, l'indebitamento risulta cresciuto anche a seguito della distribuzione di dividendi per 23,5 milioni di euro, dell'acquisto di azioni proprie per 26,1 milioni di euro e delle attività di investimento per 106,6 milioni di euro, solo parzialmente compensati dal positivo andamento del *cash-flow* operativo, pari a 137,9 milioni di euro.



Con riferimento al **settore cantieristico navale**, in cui Immsi è presente attraverso il gruppo controllato da Rodriquez Cantieri Navali S.p.A. (RCN), il 2008 registra un significativo incremento dei ricavi netti di vendita rispetto al precedente esercizio pari a circa il 8,5% attestandosi a 161,3 milioni di euro. La produzione realizzata è stata peraltro caratterizzata, in particolare nella Divisione Fast Ferries e Mega Yacht, da marginalità complessivamente ancora insufficienti ad assorbire i costi diretti di produzione e quelli delle strutture fisse. La marginalità, in particolare per la commessa Oman della Divisione Fast Ferries, sconta l'effetto delle variazioni negative dei preventivi di commessa in relazione alle problematiche tecniche di costruzione dei catamarani e di ulteriori costi sostenuti nel periodo per la consegna della prima imbarcazione e per gli avanzamenti nelle altre 4 costruzioni, mentre per la Divisione Yacht la società Conam ha significativamente ridotto l'apporto al gruppo a causa di una marginalità significativamente inferiore rispetto alle aspettative, per commesse di costruzione contabilizzate al costo in attesa della stipula di contratti da clienti, per la sospensione delle attività produttive nell'ultima parte dell'anno in conseguenza della crisi sul mercato mondiale degli Yacht e per il perdurare della mancanza di contratti di vendita. In conseguenza di quanto esposto, pur in presenza di un significativo incremento della produzione si registra una perdita netta consolidabile del periodo pari a 7,6 milioni di euro rispetto ad una perdita di 2,4 milioni dell'esercizio precedente.

L'indebitamento finanziario netto, pari a 85,9 milioni di euro risulta in incremento di 17,9 milioni di euro rispetto al saldo del 31 dicembre 2007, pari a 68 milioni di euro principalmente in considerazione della necessità di finanziare il capitale circolante connesso alla crescita dei volumi e per gli investimenti del periodo, pari a circa 6 milioni di euro, parzialmente compensati da un aumento di capitale da parte del socio unico RCN Finanziaria S.p.A. per 14,4 milioni di euro.

In merito al **settore immobiliare**, ed in particolare con riferimento alla società controllata Is Molas S.p.A., che gestisce un complesso turistico, alberghiero e sportivo in Pula (Cagliari), i ricavi netti del 2008, pari a 2,9 milioni di euro, risultano sostanzialmente allineati a quelli dell'anno precedente pur avendo registrato una significativa riduzione delle presenze dovuta in particolar modo ad un minor afflusso di clientela proveniente dal mercato nord europeo, così come registrato da altre strutture che operano nella zona.

Con riferimento al Progetto di sviluppo 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 mese di luglio è stata convocata la Conferenza di Servizi per l'esame della pratica, che si è conclusa con esito positivo ed alcune prescrizioni. In esito ai pareri amministrativi Regionali ottenuti, il Comune di Pula ha riavviato l'esame delle pratiche di concessione edilizia, già prodotte in precedenza, relative alla costruzione di un primo lotto di ville e della Club House. E' in corso di elaborazione progettuale il primo stralcio esecutivo delle opere di urbanizzazione primaria necessaria per la richiesta della concessione edilizia.

Con riferimento al progetto Pietra Ligure, nel mese di gennaio 2008 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. Tale nuova versione è stata favorevolmente considerata dal Comune e dagli uffici urbanistici della Regione. Nei mesi successivi alla seconda conferenza sono stati effettuati ulteriori approfondimenti con i singoli Enti coinvolti al fine di arrivare alla definizione di ogni eccezione sollevata e ad una comune condivisione del progetto e poter pertanto presentare nel corso della successiva Conferenza di Servizi, avvenuta a dicembre 2008, un aggiornamento del progetto originario. Nel corso del quarto trimestre 2008 è stata predisposta la documentazione integrativa richiesta dagli enti partecipanti alla conferenza dei servizi ed in particolare il piano industriale, l'analisi economico finanziaria del progetto e la revisione di alcuni aspetti del progetto medesimo. Per la redazione ed elaborazione del piano economico e finanziario del progetto, la società si è avvalsa del supporto di un perito indipendente di primario *standing*. Tutta la documentazione è stata consegnata in sede di Conferenza di Servizi che si è tenuta presso la Regione Liguria in data 5 dicembre 2008. Successivamente sono proseguiti gli incontri con operatori che hanno manifestato interesse all'operazione.

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. Apuliae, in un'ottica di prudenza ed in previsione di tempistiche non favorevoli per una rapida conclusione delle suddette problematiche, aveva già in precedenti esercizi svalutato completamente le attività iscritte a fronte del progetto sviluppato.

## 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.

In migliaia di euro	Settore immobiliare e holding		Settore industriale		Settore navale		Gruppo Immsi	
		in %		in %		in %		in %
Ricavi netti	5.307		1.570.060		161.301		1.736.668	
Risultato operativo ante ammortamenti (EBITDA)	-5.376	-101,3%	189.051	12,0%	-10.833	-6,7%	172.842	10,0%
Risultato operativo (EBIT)	-6.362	-119,9%	94.511	6,0%	-14.283	-8,9%	73.866	4,3%
Risultato prima delle imposte	-7.261	-136,8%	59.633	3,8%	-18.349	-11,4%	34.023	2,0%
Risultato di periodo inclusa la quota di terzi	-5.858	-110,4%	43.331	2,8%	-12.436	-7,7%	25.037	1,4%
Risultato di periodo del Gruppo (consolidabile)	-3.437	-64,8%	25.267	1,6%	-7.618	-4,7%	14.212	0,8%
Posizione finanziaria netta	-163.295		-359.708		-85.876		-608.879	
Personale (unità)	70		6.208		421		6.699	

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

## Il settore immobiliare e holding

Con riferimento alla Capogruppo Immsi S.p.A., va rilevato che a fronte di ricavi netti conseguiti nel 2008 derivanti dalla gestione immobiliare e di servizi sostanzialmente invariati rispetto al pari periodo del 2007 (4,2 milioni di euro nel 2008 rispetto a 4,3 milioni nel 2007), si assiste ad un forte incremento della componente del reddito di natura finanziaria. In particolare aumentano i dividendi percepiti sia dalla controllata Piaggio (che passano da 6,5 milioni di euro a 13,5 milioni) che dall’investimento azionario in Unicredit pari a 2,6 milioni di euro (+150 mila euro sul 2007). Inoltre a fronte della dismissione di parte del pacchetto di azioni Unicredit effettuata nei primi mesi del 2008 risulta iscritta una plusvalenza pari a circa 5,9 milioni di euro. I titoli venduti, pari a 1,5 milioni di unità, hanno comportato un incasso di oltre 8 milioni di euro. Rimangono circa 10 milioni di azioni della stessa natura in portafoglio tra le attività classificate per la vendita. Inoltre la Società ha venduto ai blocchi nel mese di dicembre 9,2 milioni di azioni Piaggio & C. S.p.A. al prezzo unitario di 1,18 euro, realizzando una plusvalenza di circa 1,5 milioni di euro.

Tra le voci di spesa più significative si assiste ad un incremento degli oneri finanziari (principalmente interessi passivi), per effetto dell’aumento dei tassi e per la maggior esposizione debitoria, che passano da 4,1 milioni di euro nel 2007 a 6,7 milioni nel 2008.

L’utile netto del periodo si attesta quindi a 17,2 milioni di euro, con una crescita di 5,7 milioni di euro rispetto al valore registrato nel precedente esercizio, pari a 11,6 milioni di euro.

Come anticipato la posizione finanziaria netta al 31 dicembre 2008 risulta negativa per 84,8 milioni

di euro rispetto a 73,6 al 31 dicembre 2007 con una variazione netta negativa di 11,2 milioni. Le attività di investimento hanno assorbito risorse complessive per 98,5 milioni di euro, suddivisi tra l'investimento in CAI (55,6 milioni di euro), ISM Investimenti S.p.A. (30 milioni di euro), Piaggio & C. S.p.A. (12,9 milioni di euro) parzialmente compensate dai flussi di cassa legati alle cessioni di IS Molas S.p.A. (84 milioni di euro) e Unicredit (8 milioni di euro). Si precisa che la vendita di azioni Piaggio & C. S.p.A., essendo avvenuta il giorno 30 dicembre, ha fatto registrare l'accredito nei primi giorni del 2009, per cui al 31 dicembre non ha ancora prodotto effetti sulla posizione finanziaria.

Tra gli altri flussi negativi del periodo vanno iscritti i dividendi pagati (10,3 milioni di euro) e le azioni proprie acquistate (2,1 milioni di euro) oltre a circa 0,9 milioni per investimenti in immobilizzazioni materiali. Il flusso monetario netto generato dalla gestione ammonta quindi a circa 8,6 milioni di euro positivi.

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.

Nel febbraio 2008 la Giunta Regionale 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 ricettivo, alla realizzazione delle volumetrie residenziali residue ed al completamento dell'urbanizzazione della lottizzazione, a condizione che siano rispettate le prescrizioni da sottoporre a preventiva autorizzazione.

Diversamente, la delibera prevede di sottoporre ad ulteriore procedura di V.I.A. gli interventi relativi alla sistemazione del Rio Tintioni ed il nuovo percorso golfistico. Tale documentazione è stata inoltrata agli uffici competenti in data 30 giugno.

Nel mese di luglio la Società ha presentato pubblicamente presso il Comune di Pula (CA) lo studio di impatto ambientale all'amministrazione comunale, ai cittadini ed ai rappresentanti della Regione Sardegna. In ottobre è stata convocata la Conferenza di Servizi per l'esame della pratica che si è conclusa, con esito positivo ed alcune prescrizioni, con la Delibera Regionale n. 62/13 del 14 novembre 2008.

In esito ai pareri amministrativi Regionali ottenuti, il Comune di Pula ha riavviato l'esame delle pratiche di concessione edilizia, già prodotte in precedenza, relative alla costruzione di un primo lotto di ville e della Club House. E' in corso di elaborazione progettuale il primo stralcio esecutivo delle opere di urbanizzazione primaria necessaria per la richiesta della concessione edilizia

Con riferimento all'attività commerciale la società ha in essere contatti con alcuni gruppi interessati a rilevare l'immobile "Le Ginestre", pur in presenza di un mercato immobiliare che risente delle difficoltà di finanziamento. Nel precedente contratto preliminare, sottoscritto nel mese di luglio 2007, che prevedeva la vendita del suddetto immobile per complessivi 9,1 milioni di euro, l'acquirente con l'approssimarsi del termine stabilito per la sottoscrizione del contratto definitivo non ha aderito all'invito di presentarsi alla stipula dello stesso, anzi ha provveduto a notificare nel mese di gennaio 2008 atto di citazione volto ad attuare il recesso contrattuale e conseguentemente la restituzione del doppio della caparra. La pratica è stata affidata ai legali della Società.

## **Il settore industriale: gruppo Piaggio**

### ***Business 2 Ruote***

Dopo diversi anni di crescita, il mercato mondiale delle due ruote a motore (*scooter* e *moto*) è risultato in flessione del 3% rispetto al 2007, con volumi inferiori ai 40 milioni di veicoli venduti.

L'area asiatica si conferma il mercato di maggiori dimensioni: la Repubblica Popolare Cinese rimane il primo mercato mondiale e, con circa 15 milioni di veicoli venduti, evidenzia una lieve crescita (+1%). Al secondo posto l'India che anche nel 2008 risulta in leggera contrazione (-1%) attestandosi di poco al di sotto ai 7,4 milioni di veicoli venduti. Il Sud Est asiatico è l'area che ha risentito maggiormente della crisi economica mondiale che si è manifestata in pieno nel secondo semestre 2008: con 10,6 milioni di veicoli venduti, risulta in calo dell'11%. Tra i paesi di questa area, l'Indonesia rimane il mercato principale coprendo quasi il 40% delle vendite per 4,1 milioni di veicoli venduti; seguono il Vietnam con 2,1 milioni e la Thailandia con 1,5 milioni, che rappresentano rispettivamente il 20% ed il 14% delle vendite dell'area.

Il mercato giapponese con circa 500 mila unità vendute accentua sensibilmente la flessione degli ultimi anni con un calo delle vendite del 24% rispetto al 2007.

Per quanto riguarda l'andamento del mercato americano, risulta negativo l'andamento del Nord America (concentrato in USA per oltre il 90%) che registra un nuovo calo e si attesta al di sotto del milione di unità vendute, con un calo del 6% rispetto al 2007, con andamenti di segno opposto per *scooter*, in crescita del 35% e moto, in contrazione del 10%.

L'area dell'America Latina, invece, prosegue anche nel 2008 la propria forte espansione grazie alla spinta del mercato brasiliano (83% delle vendite dell'area) che presenta un incremento del 17%, rispetto al 2007 con 1,9 milioni di veicoli venduti.

L'Europa, principale area di riferimento per le attività del gruppo Piaggio, con circa 2,2 milioni di veicoli venduti ha registrato un andamento negativo nel 2008 (-6%). Sono risultati in calo tutti i comparti ed in particolare l'*over 50cc* (-7%); meno accentuata la perdita per il comparto 50cc (-3%).

#### *Il mercato dello scooter*

Il mercato italiano dello *scooter* ha chiuso il 2008 con 382 mila veicoli venduti, in riduzione del 6% rispetto ai 405 mila del 2007; il comparto *over 50cc* ha registrato un calo del 5% mentre il comparto 50cc dell'8% rispetto al 2007.

Nel 2008, il mercato dello *scooter* in Europa ha evidenziato una riduzione nei volumi del 2%, passando da 1.401 mila unità vendute del 2007 a 1.368 mila nel 2008; tale risultato è riconducibile all'andamento negativo di entrambi i sottosegmenti *scooter* (*over 50cc* sceso a 648 mila unità contro le 673 mila del 2007, -4% e *scooter 50cc* passato da 728 mila unità del 2007 a 720 mila nel 2008, -1%).

Tra le nazioni principali il mercato di riferimento rimane sempre quello italiano (circa 28% del mercato europeo) con 382 mila unità vendute (-6% rispetto al 2007), seguito dalla Francia con 267 mila (-3%) e dalla Spagna con 157 mila (-26%); in controtendenza la Germania che, grazie all'inserimento nel mercato monitorato di diversi costruttori cinesi, sfiora i 134 mila veicoli venduti per un incremento del +55% rispetto al 2007.

Se il calo del mercato francese è dovuto interamente alla decisa contrazione del comparto *scooter 50cc*, mentre mantiene una seppur minima espansione il comparto *over 50cc*, la riduzione del mercato spagnolo è stata generata da una forte crisi di entrambi i comparti. In Germania invece è proseguita la sensibile espansione del comparto *scooter over 50cc* a cui si è aggiunto l'incremento molto positivo del comparto *scooter 50cc*.

Negativo anche l'andamento del mercato inglese (-4% rispetto al 2007) che si attesta poco al di sotto delle 40 mila unità vendute con flessioni sia nel comparto *scooter over 50cc* che nello *scooter 50cc*.

Il mercato *scooter* in Nord America nel 2008 registra una notevole crescita (+35% rispetto al 2007), passando da 63 mila unità del 2007 a oltre 85 mila unità del 2008. *Trend* positivi sia per il comparto *scooter 50cc* che per lo *scooter over 50cc* che si ripartiscono equamente le vendite. In particolare negli Stati Uniti (88% dell'area di riferimento) il mercato *scooter* nel 2008 risulta in sensibile espansione (+38%), attestandosi a circa 75 mila unità vendute. Torna a crescere il segmento *scooter over 50cc* (+34%) mentre accentua il *trend* positivo il comparto *scooter 50cc* (+41%) che incrementa così anche la propria incidenza in termini di peso relativo coprendo ad oggi il 50% del mercato.



### *Il mercato della moto*

Alla fine del 2008 il mercato moto in Italia (incluse le moto 50cc) registra una contrazione, passando da 161 mila unità vendute del 2007 a 144 mila del 2008 (-10%), principalmente a causa del consistente calo del sottosegmento moto 126-750cc, che passa da 86 mila unità del 2007 a 73 mila del 2008 (-15%). Di minore entità la flessione del comparto moto *over* 750cc (-5%) che passano da 57 mila veicoli nel 2007 a 54 mila del 2008, e delle moto 51-125cc (-1%), che si attestano a volumi di poco superiori a 10 mila unità.

Il mercato della moto in Europa è passato da 941 mila unità vendute del 2007 a 844 mila unità del 2008, registrando un calo del 10%.

Da segnalare in particolare il crollo del segmento delle moto 50cc (-14%), che si attesta a 87 mila unità rispetto a 100 mila di fine 2007 e delle moto 51-125cc (-15%), che passa da 139 mila unità del 2007 a 118 mila unità di fine 2008. In entrambi i segmenti è risultata rilevante la flessione fatta registrare dal mercato spagnolo pari rispettivamente a -42% e -41%.

Calano le moto intermedie di cilindrata 126-750cc (-9%), che chiudono il 2008 con 344 mila nuove immatricolazioni contro 379 mila del 2007. In diminuzione sono anche le moto maxi (*over* 750 cc), che chiudono il 2008 a -8%, con 296 mila nuove immatricolazioni contro le 323 mila del 2007.

I mercati più significativi risultano essere la Francia (160 mila unità), la Spagna (125 mila unità), la Germania (121 mila unità) e infine la Gran Bretagna (91 mila unità).

In Europa, il sottosegmento principale si conferma quello delle moto di media cilindrata da 126 a 750cc, in cui il gruppo è presente con i *brand* Aprilia e Moto Guzzi, seguito da quello delle moto maxi con cilindrata superiore a 750cc, dove il gruppo è presente con i marchi Aprilia e Moto Guzzi.

Nella fascia di 51-125cc, il gruppo è presente con i marchi Aprilia e Derbi.

Nel 2008 il mercato moto in Nord America è risultato in sensibile flessione (-10%), passando da 968 mila unità nel 2007 a 874 mila nell'anno appena concluso.

In particolare negli Stati Uniti (91% dell'area), il sottosegmento moto manifesta un consistente calo rispetto al 2007 (-11%), attestandosi a 795 mila unità contro le 893 mila unità del 2007.

Il *trend* negativo riguarda tutte le fasce di cilindrata ma risulta più marcato nelle piccole cilindrature (-46% nelle moto 50cc e -32% nel segmento 51-125cc).

In crescita è invece il mercato canadese che passa da 74 mila unità del 2007 a 79 mila del 2008.

### **Business Veicoli Commerciali Leggeri**

Nel corso del 2008 il mercato europeo dei Veicoli Commerciali Leggeri (veicoli con un Peso Totale a Terra inferiore a 3,5 ton.) ha registrato una significativa flessione rispetto all'analogo periodo del 2007, pari al 10,4% (fonte: ACEA).

Nel mercato domestico italiano la flessione si attesta all'8,7% con 230.875 unità contro le 252.737 del 2007 (fonte: ANFIA, consegne dichiarate dalle case costruttrici mercato N1).

Il mercato indiano delle 3 ruote, in cui opera Piaggio Vehicles Private Limited, controllata da Piaggio & C. S.p.A., passa da 380.661 unità nel 2007 a 348.097 nel 2008 con una flessione dell'8,5%.

All'interno di tale mercato, il segmento dei veicoli Passeggeri continua a manifestare un *trend* espansivo, raggiungendo le 251.293 unità con una crescita del 6%, mentre il segmento Cargo presenta una contrazione del 32,6% passando da 143.621 a 96.804 unità. Oltre al tradizionale mercato delle 3 Ruote si deve considerare il mercato del *Light Commercial Vehicle* a 4 ruote destinato al trasporto merci (Cargo) in cui Piaggio Vehicles Private Limited ha iniziato ad operare con il lancio di Ape Truk a metà del 2007. La dimensione del mercato LCV Cargo è stata di 152.480 unità nel corso del 2008 con una flessione dello 0,5% rispetto all'analogo periodo del 2007.

### **Il contesto normativo**

#### *Italia*

Nel corso del 2008 sono state perseguite dal legislatore politiche di incentivazione nazionale per l'acquisto di ciclomotori e motocicli fino a 400cc ed a basso impatto ambientale. Il Ministero

dell'Ambiente ha erogato incentivi per l'acquisto di ciclomotori Euro2 e di motocicli Euro3 - a fronte della rottamazione di un corrispondente veicolo vetusto - ai quali si sono sommati il rimborso dei costi di rottamazione (circa 80 euro) e la gratuità della tassa di possesso per 5 anni. Un analogo incentivo, di importo superiore, è stato destinato a chi acquistava un veicolo elettrico. L'obiettivo di fondo di queste misure è consistito nell'ammodernamento del parco circolante, attraverso l'introduzione di veicoli più avanzati sul piano tecnologico e capaci di ridurre consumi ed emissioni inquinanti.

Per quanto riguarda le iniziative - relative alla circolazione di ciclomotori e motocicli - assunte a livello regionale e comunale per ridurre l'inquinamento atmosferico, si segnalano le iniziative delle Regioni Lombardia, Piemonte, Emilia Romagna, Toscana e della città di Roma. In particolare, a partire da settembre 2006 per le quattro regioni e dal gennaio 2007 per Roma, vige il blocco permanente alla circolazione di ciclomotori e motocicli Euro0 due tempi. Tale blocco si applica al territorio di 135 comuni in Lombardia e di 35 comuni in Piemonte, nonché nei comuni con almeno 50.000 abitanti in Emilia Romagna e in 23 comuni della Toscana.

Con l'inizio del 2008 è stata avviata, previa comunicazione alla Motorizzazione Civile e relativo benessere, la procedura di stampa delocalizzata dei Certificati di Conformità ("CoC") di tutti i ciclomotori e i motocicli destinati al mercato nazionale.

Parallelamente, per i soli motocicli, ha avuto inizio l'apposizione sul CoC di un Codice Antifalsificazione fornito dal Ministero dei Trasporti. La combinazione di queste due nuove operazioni garantisce l'autenticità dei CoC utilizzati per immatricolare i veicoli, al fine di evitare frodi e di scoraggiare i furti di veicoli.

Nell'autunno 2008 ha avuto inizio una collaborazione tra Motorizzazione, ANFIA ed ANCM per migliorare la regolamentazione del "tuning" dei veicoli nuovi e di quelli già in circolazione. Lo scopo di questa iniziativa consiste nel dare la possibilità ai clienti di "personalizzare" il loro veicolo, sostituendo parti anche importanti ai fini della sicurezza e/o delle emissioni, a condizione che siano rispettati i vincoli tecnici e amministrativi fissati dal Ministero dei Trasporti.

### *Europa*

Con il 31 dicembre 2008 è decaduta la deroga così detta "di fine serie" per motocicli Euro2 venduti su base UE in meno di 5.000 unità per anno. Questa deroga permetteva l'immatricolazione di motocicli Euro2, appartenenti a modelli a scarsa diffusione, venduti nei 27 Paesi EU per meno di 5.000 pezzi/anno complessivi.

Di conseguenza, i veicoli prodotti dal gruppo che rientravano in questa fattispecie sono stati aggiornati con le specifiche Euro3 attualmente in vigore oppure sono stati messi fuori produzione, non essendo più immatricolabili in Europa.

Nel corso del 2008 è entrato in vigore un Regolamento dell'Unione Europea che impone ai fabbricanti e agli importatori di sostanze chimiche di valutare sistematicamente e di gestire i rischi che le sostanze chimiche possono comportare per la salute e l'ambiente (Regolamento REACH, "Registration, Evaluation, Authorisation and restrictions of CHemicals"). Le prime fasi di tale processo sono costituite dalla registrazione dell'impresa presso l'Agenzia Europea per le sostanze chimiche, che ha il compito di calcolare la quantità di tali sostanze che annualmente viene prodotta o importata nella UE. I veicoli, i componenti e i materiali utilizzati dal gruppo Piaggio per la fabbricazione dei propri prodotti rispettano le prescrizioni del Regolamento sopra citato.

Il 26 settembre 2008 è entrata in vigore la direttiva europea 2006/66, che stabilisce nuove prescrizioni per lo smaltimento ed il riciclaggio di tutti i tipi di batterie e accumulatori, inclusi quelli utilizzati sui veicoli a motore, quando arrivano al termine della loro vita utile. La direttiva citata impone in ciascun Paese ai produttori di batterie e di accumulatori di organizzare un idoneo sistema di raccolta e smaltimento.

In Spagna nel 2008 è entrata in vigore una legislazione che stabilisce una tassazione progressivamente crescente per l'immatricolazione dei veicoli a motore, in funzione dei valori di emissione di CO2. Inizialmente i ciclomotori ed i motocicli fino a 250cc erano esclusi dal campo di

applicazione di tale legge; quando però il governo spagnolo si è accorto che gli introiti derivanti dall'entrata in vigore di questa legge erano inferiori alle aspettative, ha deciso di estendere tale misura a tutti i motocicli.

Per quanto riguarda il *business* dei Veicoli Commerciali (categorie M1 ed N1 – Porter), occorre segnalare che il recente decreto comunitario – relativo alle specifiche di prova per valutare le emissioni di gas inquinanti – ha reso possibile omologare questi veicoli secondo le specifiche Euro5 ed Euro6, che prevedono limiti differenziati tra motori a benzina e *diesel*.

In data 15 dicembre 2008, inoltre, è entrata in vigore la direttiva 2005/64, che stabilisce disposizioni amministrative e tecniche per l'omologazione degli autoveicoli, con l'obiettivo di garantire che i loro componenti possano essere riutilizzati, riciclati e recuperati nelle percentuali minime stabilite. Essa fissa inoltre provvedimenti particolari atti a garantire che il riutilizzo di componenti non comprometta la sicurezza o dia luogo a rischi ambientali.

#### *Paesi extraeuropei*

In Giappone nel 2008 sono entrati in vigore per ciclomotori e motocicli nuovi e più severi limiti di inquinamento, sia per veicoli di produzione locale che per veicoli di importazione.

In Cina è entrata in vigore una nuova legislazione per limitare le emissioni inquinanti dei motocicli. Tale normativa è simile a quella attualmente vigente in UE, con la differenza che in Cina le prescrizioni relative alla durata del sistema anti-inquinamento e alle emissioni evaporative sono già entrate in vigore nel corso del 2008, mentre le corrispondenti normative europee sono ancora allo stadio di proposta e dunque al vaglio della Commissione UE.

Negli USA è entrata in vigore una nuova normativa sulla permeabilità dei serbatoi di combustibile, dei tubi e degli altri componenti del sistema di alimentazione dei veicoli a motore. Le nuove prescrizioni, che impongono l'uso di nuovi materiali per i vari componenti, hanno lo scopo di limitare le emissioni di idrocarburi causate dall'evaporazione della benzina dai veicoli, sia in movimento che in sosta.

#### **La *business unit* 2 Ruote**

Nel 2008 il gruppo Piaggio ha commercializzato nel *business* 2 Ruote un totale di 470.500 unità (-12% rispetto al 2007), con un fatturato netto di 1.180,7 milioni di euro (-10%) comprensivo di ricambi ed accessori, inclusa la commessa BMW ed il fatturato motori complessivamente pari a 21,2 milioni di euro (45 milioni il corrispondente valore nel 2007). Il gruppo Piaggio si è confermato anche nel 2008 *leader* del mercato *scooter* in Europa.

Come evidenziato nei paragrafi precedenti nel 2008 l'andamento del gruppo Piaggio è stato fortemente penalizzato dal calo della domanda del mercato italiano e del mercato europeo. La flessione ha riguardato sia il sottosegmento *scooter* (-5,7% in Italia e -2% in Europa) che il sottosegmento moto (-10,6% in Italia e -10% in Europa).

Molto positivi sono invece i risultati conseguiti in America, dove, grazie principalmente al successo della Vespa, i volumi ed il fatturato sono risultati in crescita rispettivamente del 27,6% e del 18,8% rispetto al 2007.

#### **Gamma prodotti 2 Ruote**

Le gamme Piaggio, Vespa, Gilera, formate da una ampia serie di prodotti, in gran parte già rispondenti alla normativa Euro3 sono in grado di rispondere alle esigenze di tutte le fasce di clientela presenti nel mercato dello *scooter*.

I due modelli più venduti nel 2008 sono Vespa LX (63 mila unità vendute) e Piaggio Liberty (circa 38 mila unità) seguiti da Vespa GTS (31 mila unità), Piaggio Beverly (oltre 30 mila unità), Fly (28 mila unità), Vespa S (19 mila unità) ed MP3 che a tre anni dal lancio ha realizzato nel 2008 vendite per 15 mila unità.

Nel corso del 2008 il *brand* Piaggio ha rinnovato il modello Beverly, uno dei veicoli di maggior successo, presentato nella nuova versione a "faro alto" nelle motorizzazioni da 125cc, 250cc e 400cc denominata Tourer. Sono però del *brand* Vespa e del *brand* Gilera le principali novità del



2008. Il primo ha proposto un'ulteriore evoluzione della Vespa GT: dopo GTS, lanciata nel 2005, è nata GTS Super, una Vespa dai tratti sportivi dotata di motorizzazione da 300cc in grado di fornire nel contempo elevate prestazioni ed un gradevole *comfort* di guida. Il *brand* Gilera ha poi introdotto GP800, il primo *scooter* con motore a due cilindri prodotto dal Gruppo Piaggio, ed in assoluto il più potente del mercato.

Nel corso del 2008 Aprilia ha rivisitato profondamente la sua gamma *scooter* proponendo un *face lifting* per la gamma Mojito (50 e 125) e rinnovando completamente la famiglia Sportcity con l'introduzione della versione ONE e con un'importante rivisitazione della versione raffreddata a liquido, che ha visto l'introduzione della nuova motorizzazione 300cc i.e. in sostituzione del 250cc e una carrozzeria completamente ridisegnata.

Il rinnovamento della gamma Scarabeo si è completato con il nuovo 500, proposto con il motore *twin spark* di 500cc, capace di competere al meglio in termini di prestazioni e dotazioni nella parte alta del segmento ruota alta di grossa cilindrata.

Per quanto riguarda le moto, il 2008 ha visto il rafforzamento e consolidamento in termini di quote di mercato dei nuovi prodotti appena lanciati (Shiver e Mana) ed il lancio di importanti nuovi modelli, Dorsoduro 750, ad ampliamento della gamma d'offerta Aprilia nelle moto di media cilindrata, ed SX/RX 125 che ribadiscono l'attenzione di Aprilia al pubblico più giovane.

Si sottolinea inoltre che Aprilia ha commercializzato la gamma ABS per tutti i propri recenti prodotti (Shiver 750, Dorsoduro 750 e Mana 850), ribadendo la propria attenzione ad un "divertimento sicuro".

Nel segmento degli *Off Road*, a completamento della propria gamma, Aprilia ha lanciato nel 2008 la moto da Cross MXV 450.

Nel corso del 2008 Moto Guzzi ha esteso la sua copertura di mercato commercializzando nella prima parte dell'anno due importanti novità: la prima è stata la Stelvio, enduro stradale di 1200cc equipaggiata col nuovo motore quattro valvole, risultata poi la moto con il più alto numero di immatricolazioni in Europa di Moto Guzzi.

A maggio è arrivata la V7 Classic, una *naked* basata su un *powertrain* di derivazione Brevia 750, che con un *design* completamente nuovo ha ampliato l'offerta nel segmento *naked*, in particolare attaccando la nicchia delle "vintage". Anche la V7, della quale per il 2009 sono attese nuove declinazioni di gamma, ha riscosso un buon successo di pubblico collocandosi al secondo posto tra le Moto Guzzi più vendute nel 2008 malgrado la presenza sul mercato per una sola parte dell'anno.

Nella seconda metà del 2008 sono stati proposti due importanti aggiornamenti di modelli già in catalogo quali la Bellagio Luxury e la 1200 Sport con il motore a quattro valvole.

### **La business unit Veicoli Commerciali Leggeri**

La *business unit* Veicoli Commerciali Leggeri ha chiuso il 2008 con 178,1 mila unità vendute in crescita del 2,4% rispetto ai volumi del 2007, mentre il fatturato è passato da 380,2 milioni di euro nel 2007 a 389,4 milioni di euro nel 2008 con una variazione del +2,4%. Il fatturato generato in Europa è pari a 145,4 milioni di euro mentre l'India realizza 244,0 milioni di euro.

Sul mercato europeo Piaggio si attesta su 19.191 unità vendute con una leggera flessione rispetto al 2007 (-1,5%). Il fatturato realizzato, grazie alle importanti iniziative realizzate sulla gamma prodotto Porter e sulle nuove motorizzazioni Eco-solution a basso impatto ambientale, è però in crescita del 2,0% passando da 142,2 milioni di euro nel 2007 a 145,4 milioni di euro nel 2008. Anche la dinamica delle vendite in unità di Porter è positiva, da 6.991 nel 2007 a 7.295 nel 2008 con una variazione del 4,3% in un contesto di mercato europeo in flessione.

Per quanto riguarda la gamma prodotto in Europa, il 2008 è stato contraddistinto dalla introduzione della nuova gamma Porter Eco-solution caratterizzata da motorizzazioni eco-compatibili a basso e nullo impatto ambientale. Tra i prodotti più significativi si è segnalato in particolar modo Porter Ecopower, caratterizzato da un moderno sistema di alimentazione *bi-fuel* benzina e GPL in grado di minimizzare le emissioni inquinanti garantendo *performance* e consumi ridotti. A luglio 2008 è stato inoltre introdotto sul mercato il nuovo Porter Maxxi, con portata di 1,1 tonnellate, realizzato completamente a Pontedera, a cui si è affiancata, come per la gamma tradizionale, la moderna

motorizzazione Ecopower a partire da novembre 2008.

Sul mercato indiano delle 3 ruote Piaggio Vehicles Private Limited continua a rafforzare il suo ruolo di *player* di riferimento e *leader* del mercato. Le vendite 3 ruote sono passate da 149.790 del 2007 a 146.114 del 2008 registrando una flessione del 2,4%, ben inferiore rispetto alla flessione del mercato. La quota di mercato quindi aumenta e raggiunge il 42%. In forte crescita le vendite sul mercato del Veicolo Commerciale Leggero a 4 ruote, Ape Truk (presentato nel corso del 2007) passa dalle 2.577 unità del 2007 a 9.600 unità nel corso del 2008.

Analizzando in dettaglio il mercato, Piaggio Vehicles Private Limited consolida il suo ruolo di *market leader* nel segmento Cargo (trasporto merci). Grazie in particolare al Piaggio Ape 501 e alle sue numerose possibilità di customizzazione la quota di mercato di Piaggio Vehicles ha raggiunto il 47,1%. Continua ad aumentare anche l'incidenza nel segmento Passenger, in cui la quota di mercato ha raggiunto il 40%.

## **Il settore cantieristico navale: gruppo Rodriquez**

L'esercizio 2008 ha registrato un significativo incremento dei ricavi netti che aumentano da 148,7 milioni di euro del precedente esercizio a 161,3 milioni di euro (+8,5%).

In particolare nella Divisione Fast Ferries è stato realizzato un valore di produzione di 26,9 milioni di euro (50 milioni nel 2007) per gli avanzamenti nelle costruzioni dei 5 catamarani da 52 metri per il Sultanato dell'Oman e per l'avanzamento delle attività di Ricerca e Sviluppo relative ai progetti ed alla costruzione dei prototipi di 2 aliscafi ad Ala Immersa ed un Aliswath.

Nella Divisione Yacht è stato realizzato un valore di produzione di 21,6 milioni di euro, di cui 15,4 milioni di euro relativi dal settore Mega Yacht (18,4 milioni nel 2007) per gli avanzamenti nella costruzione di un Mega Yacht da 38 metri e di 4 Mega Yacht da 40 metri (Yacht Plus), e 6,2 milioni di euro per gli avanzamenti e le consegne di Yacht fino a 25 metri da parte di Conam S.p.A. (18,7 milioni nel 2007).

Infine con riferimento alla Divisione Militare è stato realizzato un valore di produzione di circa 120,4 milioni di euro (69,1 milioni di euro nel 2007), quasi raddoppiato rispetto all'esercizio precedente, in particolare per gli avanzamenti nella costruzione delle unità cacciamine per la Marina Finlandese (euro 78 milioni), per gli avanzamenti nella costruzione delle unità per la Guardia di Finanza (euro 39,4 milioni riferiti a 2 pattugliatori classe Bigliani da 36 metri, 5 pattugliatori Bigliani da 28 metri e per quelli nelle costruzioni relative alle commesse di 56 motovedette da 13,2 metri e 23 unità da 22 metri) e per altre commesse per la differenza (euro 3 milioni).

La produzione realizzata è stata peraltro caratterizzata, in particolare nella Divisione Fast Ferries e Mega Yacht da marginalità complessivamente ancora insufficienti ad assorbire i costi diretti di produzione e quelli delle strutture fisse. La marginalità, in particolare per la commessa Oman della Divisione Fast Ferries, sconta l'effetto delle variazioni negative dei preventivi di commessa in relazione alle problematiche tecniche di costruzione dei catamarani e di ulteriori costi sostenuti nel periodo per la consegna della prima imbarcazione e per gli avanzamenti nelle altre 4 costruzioni, mentre per la Divisione Yacht la società Conam ha significativamente ridotto l'apporto al gruppo per una marginalità significativamente inferiore rispetto alle aspettative, per commesse di costruzione contabilizzate al costo in attesa della stipula di contratti da clienti, per la sospensione delle attività produttive nell'ultima parte dell'anno in conseguenza della crisi sul mercato mondiale degli yacht e per il perdurare della mancanza di contratti di vendita.

Il valore complessivo del portafoglio ordini si attesta a fine 2008 a circa 284 milioni di euro a cui contribuisce per 252 milioni di euro la Divisione Militare (contratti per la costruzione di cacciamine e pattugliatori), 16,7 milioni di euro la Divisione Fast Ferries (principalmente la commessa per il Sultanato dell'Oman di cui sopra) e la restante parte la Divisione Yacht e Mega Yachts di varie dimensioni.

In conseguenza di quanto esposto, pur in presenza di un significativo incremento della produzione si registra una perdita netta consolidabile del periodo pari a 7,6 milioni di euro rispetto ad una perdita di 2,4 milioni dell'esercizio precedente.

Sul fronte della disponibilità finanziaria, il gruppo ha ancora sofferto nel corso dell'esercizio, anche in considerazione della necessità di finanziare il capitale circolante connesso alla crescita dei volumi. Sono peraltro intervenuti alcuni effetti finanziari significativi, riassumibili nell'incasso da parte di RCN S.p.A. di 14,4 milioni di euro dall'azionista RCN Finanziaria S.p.A. a copertura delle perdite ed in conto aumento capitale, incasso di Intermarine nel mese di ottobre 2008 dello scaduto significativo maturato verso il cliente Guardia di Finanza, per 35 milioni di euro, effetto negativo per euro 2,9 milioni sulla disponibilità finanziaria di RCN, in conseguenza degli obblighi verso le banche sulla linea di credito di firma Oman (tali obblighi prevedono che RCN vincoli in un *Deposit Account* disponibilità rivenienti dagli incassi sulla commessa per la quota di interessi sulle garanzie utilizzate in linea capitale; gli svincoli avvengono pro-quota alla consegna ed accettazione delle imbarcazioni da parte del cliente; per quanto riguarda il *Cash Collateral*, da costituire per esposizione superiore a 60 milioni di dollari USA, a fine esercizio non ci sono somme vincolate significative), effetti negativi per euro 4,7 milioni, per deposito su conto vincolato garantito da pegno a favore di Intesa Sanpaolo, a fronte del finanziamento ricevuto in novembre ed utilizzato per l'esercizio obbligatorio di opzioni su cambi, effetti negativi sui flussi finanziari di RCN per i ritardi nelle consegne dei catamarani dell'Oman che hanno comportato spostamenti al 2009 delle rate contrattuali previste sugli stati avanzamenti delle commesse ed infine l'incremento dell'indebitamento di Conam di circa 3 milioni di euro, connesso alla difficile situazione commerciale e finanziaria della società.

La posizione finanziaria di Gruppo al 31 dicembre 2008 si è attestata quindi a 85,9 milioni di euro, in incremento di 17,9 milioni di euro rispetto al saldo del 31 dicembre 2007, pari a 68 milioni di euro.

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 al contenzioso che si è instaurato presso il tribunale di Milano attraverso citazione reciproca in giudizio tra Rodriquez Cantieri Navali S.p.A. e Como S.r.l. di cui si è data informativa nella Relazione sulla gestione dell'esercizio 2007, si segnala che non sono intervenute variazioni significative rispetto ad allora. Si ricorda che nel 2005 Rodriquez Cantieri Navali S.p.A. aveva sottoscritto con la società Como S.r.l. un contratto per la cessione della parte di area sdemanializzata e per la stipula di una convenzione edilizia rivolta alla riconversione delle aree in concessione su cui opera il cantiere di Pietra Ligure.

Nel giudizio in cui Rodriquez Cantieri Navali S.p.A. è attrice, si sono costituiti, in qualità di convenuta, Como, chiedendo il rigetto delle domande di Rodriquez Cantieri Navali S.p.A., e, in qualità di interveniente volontaria, Efibanca chiedendo l'accoglimento delle domanda di Rodriquez Cantieri Navali S.p.A..

Di entrambi i giudizi è stata disposta la riunione. E' stata fissata l'udienza del 7 ottobre 2009 per precisazione delle conclusioni e presentazione delle memorie difensive finali.

Va infine rilevato che Rodriquez Cantieri Navali S.p.A. è titolare della concessione demaniale marittima in virtù di licenza n.° 592/98, in corso di proroga, rilasciata dalla Capitaneria di Porto di Savona, per l'occupazione di una zona demaniale sita nel Comune di Pietra Ligure, destinata allo scopo di mantenere ed esercitare l'attività di cantiere navale.

In conseguenza dell'avanzamento del progetto nel 2008 e dell'iter in corso del "Decreto Burlando", le attività produttive del cantiere sono rimaste sospese per tutto il 2008 ed è stata presentata da RCN in data 18 febbraio 2008 istanza di cassa integrazione straordinaria per ristrutturazione aziendale, per il periodo dal 1° gennaio 2008 al 31 dicembre 2009 per un massimo di 25 unità lavorative; il Ministero del Lavoro ha emesso in data 9 aprile 2008 il decreto di approvazione del programma per il periodo in oggetto e la corresponsione del trattamento straordinario di integrazione salariale.

## Andamento economico e situazione patrimoniale – finanziaria del Gruppo

Nel 2008 il Gruppo presenta risultati gestionali complessivamente positivi pur a fronte di un quadro macroeconomico di riferimento profondamente deteriorato, e che si riflette in una generale contrazione rispetto ai risultati consuntivati nell'esercizio precedente.

Le variazioni nel perimetro di consolidamento, legate alla chiusura per liquidazione di Piaggio Indocina Ltd e Progetto Smeb S.r.l., sono sostanzialmente irrilevanti e quindi non alterano la confrontabilità dei risultati economici e patrimoniali tra i due periodi di riferimento.

I ricavi netti complessivi si attestano a 1.736,7 milioni di euro, in larga parte apportati dal settore industriale, pari a 1.570,1 milioni di euro, per 161,3 milioni dal settore navale e per la restante parte dal settore immobiliare.

Il risultato operativo ante ammortamenti ammonta al 31 dicembre 2008 a 172,8 milioni di euro, pari al 10% dei ricavi, mentre il risultato operativo, pari a 73,9 milioni di euro, risulta pari al 4,3%. Tali valori risultano in decremento rispettivamente di 47,5 milioni di euro (-21,6%) e di 52,3 milioni di euro (-41,5%) rispetto al 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 del periodo, inclusa la quota spettante ai soci di minoranza del Gruppo, ammonta al 31 dicembre 2008 a 34 milioni di euro, pari al 2% dei ricavi rispetto a 91,5 milioni di euro (5% dei ricavi) al 31 dicembre 2007.

Le imposte di periodo ammontano a 9 milioni di euro rispetto a 35 milioni al 31 dicembre 2007, con un *tax rate* rispettivamente del 26,4% e del 38,2%.

Il risultato di periodo del Gruppo ammonta a 14,2 milioni di euro (0,8% dei ricavi) confrontato con 32,7 milioni di euro (1,8% dei ricavi) al 31 dicembre 2007.

L'indebitamento finanziario netto del Gruppo al 31 dicembre 2008 ammonta a complessivi 608,9 milioni di euro in aumento di 180,7 milioni di euro rispetto al saldo negativo di 428,2 milioni di euro del 31 dicembre 2007, per effetto principalmente degli investimenti complessivi netti del periodo, pari a 203,6 milioni di euro e dei dividendi erogati a terzi dalla Capogruppo (10,3 milioni di euro) e da Piaggio (10 milioni di euro) parzialmente compensati dal flusso monetario netto della gestione, pari a 122,4 milioni di euro.

Gli investimenti del Gruppo nel periodo sono di seguito esposti:

- 59,1 milioni di euro in attività immateriali, di cui 57,3 milioni di euro riferiti al gruppo Piaggio;
- 51,7 milioni di euro in attività materiali (al lordo delle dismissioni immobiliari realizzate pari a 0,9 milioni di euro), di cui 45,6 milioni riferiti al gruppo Piaggio, 4,2 milioni di euro al gruppo Rodriguez ed il resto al settore immobiliare e holding;
- 12,9 milioni di euro per l'acquisto sul mercato di azioni Piaggio & C. S.p.A., da parte di Immsi S.p.A.;
- 100 milioni di euro per acquisto di una partecipazione nella società Compagnia Aerea Italiana (CAI), di cui 55,6 milioni di euro versati entro il 2008.

Oltre ai suddetti flussi di cassa nel periodo in oggetto vi sono stati:

- acquisti sul mercato di azioni proprie da parte di Immsi S.p.A. per 2,1 milioni di euro;

- acquisti sul mercato di azioni proprie da parte di Piaggio & C. S.p.A. per 26,1 milioni di euro;

Tra i flussi negativi di cassa più significativi del periodo va rilevato quello derivante dalla decisione da parte di Piaggio & C. S.p.A. di non avvalersi della facoltà di regolare con emissione di nuove azioni il valore dei *warrant* Piaggio 2004-2009 per complessivi 64,2 milioni di euro (di cui 63,9 milioni di euro regolati per cassa a luglio).

Si ricorda inoltre che Immsi ha ceduto sul mercato 1,5 milioni di titoli Unicredit per un incasso pari a 8 milioni di euro.

Il patrimonio netto totale del Gruppo Immsi al 31 dicembre 2008 è pari a 585,4 milioni di euro; escludendo la quota di pertinenza degli azionisti di minoranza il patrimonio netto di competenza del Gruppo è pari a 394,7 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	<b>Esercizio 2008</b>		<b>Esercizio 2007</b>	
<b>Ricavi netti</b>	<b>1.736.668</b>	<b>100%</b>	<b>1.846.472</b>	<b>100%</b>
Costi per materiali	1.020.277	58,7%	1.088.605	59,0%
Costi per servizi e godimento beni di terzi	363.147	20,9%	371.290	20,1%
Costi del personale	277.168	16,0%	263.646	14,3%
Altri proventi operativi	141.068	8,1%	139.586	7,6%
Altri costi operativi	44.302	2,6%	42.138	2,3%
<b>RISULTATO OPERATIVO ANTE AMMORTAMENTI</b>	<b>172.842</b>	<b>10,0%</b>	<b>220.379</b>	<b>11,9%</b>
Ammortamento delle attività materiali	42.177	2,4%	43.890	2,4%
Ammortamento dell'avviamento	0	-	0	-
Ammortamento delle attività immateriali a vita definita	56.799	3,3%	50.301	2,7%
<b>RISULTATO OPERATIVO</b>	<b>73.866</b>	<b>4,3%</b>	<b>126.188</b>	<b>6,8%</b>
Risultato partecipazioni	12	0,0%	79	0,0%
Proventi finanziari	44.341	2,6%	27.214	1,5%
Oneri finanziari	84.196	4,8%	62.030	3,4%
<b>RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE</b>	<b>34.023</b>	<b>2,0%</b>	<b>91.451</b>	<b>5,0%</b>
Imposte	8.986	0,5%	34.963	1,9%
<b>RISULTATO DOPO LE IMPOSTE DERIVANTE DALLE ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO</b>	<b>25.037</b>	<b>1,4%</b>	<b>56.488</b>	<b>3,1%</b>
Utile (perdita) derivante da attività destinate alla dismissione o alla cessazione	0	-	0	-
<b>RISULTATO DI PERIODO INCLUSA LA QUOTA DI TERZI</b>	<b>25.037</b>	<b>1,4%</b>	<b>56.488</b>	<b>3,1%</b>
Risultato di periodo di pertinenza di terzi	10.825	0,6%	23.772	1,3%
<b>RISULTATO DI PERIODO DEL GRUPPO</b>	<b>14.212</b>	<b>0,8%</b>	<b>32.716</b>	<b>1,8%</b>

Il fatturato consolidato del Gruppo nel 2008 è stato pari a 1.736,7 milioni di euro a cui hanno



contribuito il gruppo Piaggio con 1.570,1 milioni di euro, il gruppo Rodriguez con 161,3 milioni di euro ed il settore immobiliare/holding con 5,3 milioni di euro.

I ricavi netti del settore industriale si attestano a 1.570,1 milioni di euro, in decremento del 7,2% sul precedente esercizio. Le unità vendute sono state complessivamente 648.600, di cui 470.500 nel business 2 Ruote e 178.100 nel business Veicoli Commerciali.

Per quanto riguarda il business 2 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 (-7,1%) sia in Europa (-6%) che negli Stati Uniti (-6% globalmente, ma +35% nel sottosegmento *scooter*).

Le vendite del gruppo in America hanno raggiunto le 31.600 unità (+28,7% rispetto al 2007) confermando il successo di Piaggio a livello internazionale sui mercati a più forte espansione.

Sulla flessione di fatturato ha influito, oltre al decremento delle vendite del settore 2 Ruote, la rivalutazione dell'euro nei confronti del dollaro, della rupia indiana e della sterlina con un impatto negativo sul fatturato di circa 38,4 milioni di euro rispetto al 2007. Si segnala che sul calo di fatturato del settore 2 Ruote ha pesato anche la riduzione della commessa quinquennale BMW (-18 milioni di euro rispetto allo stesso periodo dell'anno scorso).

Con riferimento al settore cantieristico navale i ricavi consolidati registrano un buon incremento rispetto al precedente esercizio pari a circa il 8,5% attestandosi a 161,3 milioni di euro.

Infine con riferimento al settore immobiliare/holding i ricavi del periodo, pari a 5,3 milioni di euro risultano sostanzialmente in linea rispetto al dato consuntivato nel 2007.

I costi di gestione e gli altri oneri netti consolidati del Gruppo nel 2008 sono pari a 1.563,8 milioni di euro (pari al 90% dei ricavi), di cui relativi al gruppo Piaggio 1.381 milioni di euro (88% dei ricavi).

Il costo dei materiali ammonta a 1.020,3 milioni di euro, con un incidenza sui ricavi pari al 58,7%. Il costo riferito al solo settore industriale ammonta a 936,6 milioni di euro, pari al 59,7% dei ricavi.

Con riferimento al costo del lavoro, pari complessivamente a 277,2 milioni di euro, con un incidenza sul fatturato pari al 16%, la contribuzione più rilevante, riferita al gruppo Piaggio, ammonta a 251 milioni di euro (16%).

Il risultato operativo prima degli ammortamenti (EBITDA) ammonta a 172,8 milioni di euro, pari al 10% del fatturato, di cui 189,1 milioni di euro riferiti al settore industriale.

Gli ammortamenti del periodo sono pari a 99 milioni di euro (di cui 94,5 milioni di euro del settore industriale), con un incidenza sul fatturato pari al 5,7%. La quota di ammortamento dei beni materiali ammonta a 42,2 milioni di euro mentre quella riferita ai beni immateriali, che non include ammortamenti su avviamenti, ammonta a 56,8 milioni di euro.

Il valore dell'EBIT complessivo ammonta a 73,9 milioni di euro positivi, pari al 4,3% del fatturato, di cui 94,5 milioni di euro riferiti al settore industriale.

Il saldo netto della gestione finanziaria ammonta a 39,8 milioni di euro negativi, pari al 2,3% del fatturato, dato da un saldo negativo netto di 34,9 milioni di euro relativo al settore industriale e 4,1 milioni di euro relativo al settore navale, mentre il settore immobiliare ed holding ha un saldo negativo di 0,9 milioni di euro.

Il risultato prima delle imposte è positivo per 34 milioni di euro, pari al 2% del fatturato a cui concorre il settore industriale per 59,6 milioni di euro, mentre il settore navale apporta un valore negativo pari a 18,3 milioni di euro ed il settore immobiliare ed holding un valore negativo pari a 7,3 milioni di euro.

Il risultato netto del periodo, dopo le imposte ed al netto della quota di azionisti terzi, ammonta a 14,2 milioni di euro (0,8% dei ricavi).

### **Situazione patrimoniale e finanziaria del Gruppo**

In migliaia di euro	<b>31.12.2008</b>	<i>in %</i>	<b>31.12.2007</b>	<i>in %</i>
<b>Attività correnti:</b>				
Disponibilità e mezzi equivalenti	55.353	2,6%	134.673	6,8%
Attività finanziarie	6.707	0,3%	19.222	1,0%
Attività operative	639.213	30,3%	615.556	31,0%
<b>Totale attività correnti</b>	<b>701.273</b>	<b>33,3%</b>	<b>769.451</b>	<b>38,7%</b>
<b>Attività non correnti:</b>				
Attività finanziarie	0	0,0%	566	0,0%
Attività immateriali	827.472	39,3%	813.091	40,9%
Attività materiali	299.500	14,2%	308.426	15,5%
Altre attività	278.372	13,2%	96.017	4,8%
<b>Totale attività non correnti</b>	<b>1.405.344</b>	<b>66,7%</b>	<b>1.218.100</b>	<b>61,3%</b>
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>2.106.617</b>	<b>100,0%</b>	<b>1.987.551</b>	<b>100,0%</b>
<b>Passività correnti:</b>				
Passività finanziarie	332.752	15,8%	198.316	10,0%
Passività operative	690.134	32,8%	569.846	28,7%
<b>Totale passività correnti</b>	<b>1.022.886</b>	<b>48,6%</b>	<b>768.162</b>	<b>38,6%</b>
<b>Passività non correnti:</b>				
Passività finanziarie	338.187	16,1%	384.316	19,3%
Altre passività non correnti	160.161	7,6%	168.306	8,5%
<b>Totale passività non correnti</b>	<b>498.348</b>	<b>23,7%</b>	<b>552.622</b>	<b>27,8%</b>
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>1.521.234</b>	<b>72,2%</b>	<b>1.320.784</b>	<b>66,5%</b>
<b>PATRIMONIO NETTO TOTALE</b>	<b>585.383</b>	<b>27,8%</b>	<b>666.767</b>	<b>33,5%</b>
<b>TOTALE PASSIVITA' E PATRIMONIO NETTO</b>	<b>2.106.617</b>	<b>100,0%</b>	<b>1.987.551</b>	<b>100,0%</b>

Le attività correnti al 31 dicembre 2008 ammontano a 701,3 milioni di euro, in decremento rispetto al 31 dicembre 2007 per 68,2 milioni euro. Tale decremento è riconducibile principalmente alla variazione delle disponibilità finanziarie, pari a 79,3 milioni di euro e delle attività finanziarie, per 12,5 milioni di euro, parzialmente compensato dalla crescita delle attività operative (+23,7 milioni di euro).

Le attività non correnti al 31 dicembre 2008 ammontano a 1.405,3 milioni di euro rispetto a 1.218,1 milioni al 31 dicembre 2007 con un incremento pari a 187,2 milioni di euro, principalmente a seguito dell'acquisizione della partecipazione da parte di Immsi S.p.A. nella società Compagnia Aerea Italiana (CAI) pari a 100 milioni di euro, di cui 55,6 milioni versati entro il 31 dicembre 2008, e per la valutazione al *fair value* dell'immobile di Roma della Capogruppo, a seguito del cambiamento di destinazione d'uso, che ha portato ad un incremento di valore pari a circa 60,8 milioni di euro.

In particolare, tra le attività non correnti, le immobilizzazioni immateriali ammontano a 827,5 milioni di euro, in aumento rispetto al 31 dicembre 2007 per 14,4 milioni di euro, quelle materiali ammontano a 299,5 (308,4 a fine esercizio 2007) e le altre attività ammontano a 278,4 milioni di euro (rispetto a 96 milioni a fine 2007).

Le passività correnti al 31 dicembre 2008 ammontano a 1.022,9 milioni di euro in incremento rispetto al 31 dicembre 2007 per 254,7 milioni di euro, sia per la crescita delle passività finanziarie correnti (134,4 milioni di euro), sia per l'incremento delle passività operative correnti (120,3 milioni di euro). Tra le passività operative figura il debito della Capogruppo Immsi S.p.A. relativo al

versamento residuale, pari a 44,4 milioni, per l'acquisto della partecipazione nella società Compagnia Aerea Italiana (CAI).

Le passività non correnti al 31 dicembre 2008 ammontano a 498,3 milioni di euro confrontate con 552,6 milioni di euro al 31 dicembre 2007. La variazione in riduzione risulta attribuibile alle passività finanziarie per 46,1 milioni di euro ed alle altre passività non correnti per 8,1 milioni di euro.

Il patrimonio netto consolidato di Gruppo e di terzi ammonta al 31 dicembre 2008 a 585,4 milioni di euro, di cui attribuibili agli azionisti di minoranza 190,7 milioni di euro.

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

In migliaia di euro	<b>31.12.2008</b>	<i>in %</i>	<b>31.12.2007</b>	<i>in %</i>
Attività operative correnti	639.213	47,2%	615.556	48,7%
Passività operative correnti	-690.134	-51,0%	-569.846	-45,1%
<b>Capitale circolante operativo netto</b>	<b>-50.921</b>	<b>-3,8%</b>	<b>45.710</b>	<b>3,6%</b>
Attività immateriali	827.472	61,1%	813.091	64,4%
Attività materiali	299.500	22,1%	308.426	24,4%
Altre attività	278.372	20,6%	96.017	7,6%
<b>Capitale investito</b>	<b>1.354.423</b>	<b>100,0%</b>	<b>1.263.244</b>	<b>100,0%</b>
Passività non finanziarie non correnti	160.161	11,8%	168.306	13,3%
Capitale e riserve di terzi	190.704	14,1%	262.175	20,8%
Patrimonio netto consolidato di Gruppo	394.679	29,1%	404.592	32,0%
<b>Totale fonti non finanziarie</b>	<b>745.544</b>	<b>55,0%</b>	<b>835.073</b>	<b>66,1%</b>
<b>Indebitamento finanziario netto</b>	<b>608.879</b>	<b>45,0%</b>	<b>428.171</b>	<b>33,9%</b>

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

In migliaia di euro	<b>31.12.2008</b>	<b>31.12.2007</b>
Autofinanziamento	146.046	187.449
Variazione del capitale circolante netto	-23.666	-63.973
<b>Flusso monetario netto generato dalla gestione</b>	<b>122.380</b>	<b>123.476</b>
Pagamento dividendi da parte della Capogruppo	-10.296	-10.296
Pagamento dividendi a terzi da parte di società del Gruppo	-9.973	-5.344
Aumento di capitale della Capogruppo	0	0
Aumenti di capitale in società controllate sottoscritti da terzi	12.571	12.923
Acquisto azioni proprie da parte di società del Gruppo	-28.336	-26.830
Acquisizione di immobilizzazioni immateriali	-59.051	-56.510
Acquisizione di immobilizzazioni materiali	-51.703	-59.581
Decremento netto da cessioni immobiliari	888	1.590
Acquisizione partecipazioni non controllate, al netto dismissioni	-91.474	5.928
Acquisizione partecipazioni controllate, al netto dismissioni	-2.302	-3.491
Altri movimenti netti	-63.412	4.280
<b>Variazione posizione finanziaria netta</b>	<b>-180.708</b>	<b>-13.855</b>
<b>Posizione finanziaria netta a inizio periodo</b>	<b>-428.171</b>	<b>-414.316</b>
<b>Posizione finanziaria netta a fine periodo</b>	<b>-608.879</b>	<b>-428.171</b>

Come anticipato, il flusso monetario netto generato dalla gestione, pari complessivamente a 122,4 milioni di euro per l'esercizio 2008, unitamente a quanto versato in conto aumento capitale da azionisti di minoranza (12,6 milioni di euro) ed ai proventi derivanti dalla cessione di 1,5 milioni di



azioni Unicredit (8 milioni di euro) e 9,2 milioni di azioni Piaggio (10,9 milioni di euro) da parte della Capogruppo ha solo parzialmente compensato gli investimenti lordi del periodo (222,5 milioni di euro), i dividendi erogati dalla Capogruppo (10,3 milioni di euro), quanto corrisposto agli azionisti di minoranza a titolo di dividendo (10 milioni di euro), gli acquisti di azioni proprie sia di Immsi S.p.A. (2,1 milioni di euro) sia di Piaggio & C. S.p.A. (26,1 milioni di euro) e la decisione di liquidare i *warrant* Piaggio 2004-2009 per cassa per 64,2 milioni di euro (di cui 63,9 pagati a luglio) determinando una variazione negativa nella posizione finanziaria netta pari a 180,7 milioni di euro.

L'**indebitamento finanziario** netto, pari a 608,9 milioni di euro, è di seguito analizzato e messo a confronto con l'analogo dato al 31 dicembre 2007:

In migliaia di euro	<b>31.12.2008</b>	<b>31.12.2007</b>
<b>Disponibilità finanziarie a breve</b>		
Disponibilità e mezzi equivalenti	-55.353	-134.673
Attività finanziarie	-6.707	-19.222
<b>Totale disponibilità finanziarie a breve</b>	<b>-62.060</b>	<b>-153.895</b>
<b>Debiti finanziari a breve</b>		
Obbligazioni	0	0
Debiti verso banche	316.122	165.975
Debiti per leasing finanziari	769	736
Debiti verso altri finanziatori	15.861	31.605
<b>Totale debiti finanziari a breve</b>	<b>332.752</b>	<b>198.316</b>
<b>Totale indebitamento finanziario a breve</b>	<b>270.692</b>	<b>44.421</b>
<b>Attività finanziarie a medio e lungo termine</b>		
Crediti per finanziamenti	0	-566
Altre attività finanziarie	0	0
<b>Totale attività finanziarie a medio e lungo termine</b>	<b>0</b>	<b>-566</b>
<b>Debiti finanziari a medio e lungo termine</b>		
Obbligazioni	120.873	145.380
Debiti verso banche	172.273	203.170
Debiti per leasing finanziari	9.200	9.883
Debiti verso altri finanziatori	35.841	25.883
<b>Totale debiti finanziari a medio e lungo termine</b>	<b>338.187</b>	<b>384.316</b>
<b>Totale indebitamento finanziario a medio e lungo termine</b>	<b>338.187</b>	<b>383.750</b>
<b>Indebitamento finanziario netto</b>	<b>608.879</b>	<b>428.171</b>

## Andamento economico e situazione patrimoniale – finanziaria della Capogruppo

Di seguito si riporta un prospetto riepilogativo ed una breve descrizione delle principali voci patrimoniali ed economiche. Per maggiori dettagli sul contenuto delle voci riportate di seguito si rimanda a quanto commentato all'interno delle Note integrative ed esplicative di Immsi S.p.A..

In migliaia di euro	Esercizio 2008	Esercizio 2007
Risultato della gestione finanziaria	19.220	10.363
Risultato prima delle imposte	16.787	9.447
Risultato di periodo	17.246	11.551
Capitale circolante operativo netto	-22.469	62.025
Capitale Investito	539.409	446.109
Fonti non finanziarie	454.597	372.469
Posizione finanziaria netta	84.810	73.640
Patrimonio Netto	432.863	366.736
Personale (unità)	16	16

La Società nel corso del 2008 ha realizzato proventi finanziari netti per 19.220 mila euro a seguito prevalentemente della cessione di 1,5 milioni di azioni Unicredit e di 9,2 milioni di azioni Piaggio, realizzando una plusvalenza complessiva pari a 7.356 mila euro, dell'incasso di dividendi per 16.114 mila euro, di interessi attivi per 2.146 mila euro a fronte di finanziamenti erogati a società controllate e di interessi passivi maturati sui finanziamenti per 6.128 mila euro. Le voci di cui sopra, che rappresentano le maggiori componenti di conto economico, sono assoggettate ad un trattamento fiscale ridotto pertanto il risultato netto di periodo beneficia di un saldo imposte positivo.

Il capitale circolante operativo netto a fine 2008 risulta negativo per 22.469 mila euro e decrementa rispetto al 31 dicembre 2007 sostanzialmente per effetto della cessione di 1,5 milioni di azioni Unicredit e del minor valore degli stessi titoli rimasti in portafoglio, del debito nei confronti di Alitalia – Compagnia Aerea Italiana S.p.A. a fronte del capitale sociale non ancora richiamato e versato, parzialmente compensato dal credito vantato nei confronti di Banca IMI per la cessione negli ultimi giorni di dicembre di 9,2 milioni di titoli Piaggio.

Il capitale investito ammonta a 539.409 mila euro, in crescita rispetto al 31 dicembre 2007 di 93.300 mila euro, principalmente a fronte della valutazione al *fair value* dell'investimento immobiliare sito in Roma, dell'acquisto della partecipazione in ISM Investimenti S.p.A. ed in Alitalia – Compagnia Aerea Italiana S.p.A. ed infine per l'acquisto di n. 7.463.552 azioni Piaggio.

Le fonti non finanziarie, composte per 432.863 mila euro dal patrimonio netto e per 21.734 mila euro dalle passività non finanziarie non correnti, incrementano rispetto al 31 dicembre 2007 di 82.128 mila euro, principalmente per l'iscrizione della fiscalità differita sulla valutazione al *fair value* dell'investimento immobiliare sito in Roma pari a 19.652 mila euro, per la rilevazione a patrimonio netto della riserva di valutazione di attività *under common control* per 65.087 mila euro e della riserva di valutazione al *fair value* dell'investimento immobiliare di cui sopra pari a 41.171 mila euro, parzialmente compensati dal decremento del patrimonio netto per 45.005 mila euro riconducibile essenzialmente alla minore valutazione al *fair value* della partecipazione in Unicredit

rispetto al 31 dicembre 2007.

L'indebitamento finanziario netto ammonta al 31 dicembre 2008 a 84.810 mila euro, in aumento rispetto al 31 dicembre 2007 di 11.170 mila euro, a fronte principalmente degli acquisti di azioni in società controllate per 42.938 mila euro ed altre società per 100.009 mila euro, dell'acquisto di azioni proprie per 2.078 mila euro, della distribuzione di dividendi agli azionisti per 10.296 mila euro, parzialmente compensati dal flusso monetario generato dalla gestione per 42.169 mila euro, dalla cessione di 1,5 milioni di azioni Unicredit e 9,2 milioni di azioni Piaggio per un corrispettivo pari a 18.885 mila euro e dalla cessione della partecipazione in Is Molas S.p.A. alla controllata ISM Investimenti S.p.A. per 84.000 mila euro.

## 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** svolge le proprie attività di ricerca e sviluppo di nuovi prodotti o di soluzioni tecnologicamente avanzate da applicare ai propri veicoli e motori negli insediamenti produttivi di Pontedera, Noale, Mandello del Lario, Barcellona e Baramati. Fino allo scorso anno Piaggio Vehicles ha utilizzato i progetti di sviluppo prodotto realizzati centralmente a Pontedera nell'area dei Veicoli Commerciali. Da quest'anno ha iniziato a sviluppare autonomamente i progetti relativi a nuovi prodotti che verranno realizzati nei propri stabilimenti.

Anche nel 2008 il gruppo Piaggio ha continuato la propria politica volta al presidio della *leadership* tecnologica nel settore, destinando all'attività di ricerca e sviluppo risorse complessive per 73 milioni di euro (di cui 61,7 milioni di euro in Piaggio & C. S.p.A., 2 milioni in Nacional Motor S.A. e 9,3 milioni di euro in Piaggio Vehicles Private Limited, con una incidenza del 4,6% sul fatturato (4,2% nel 2007), di cui 49,4 milioni di euro capitalizzati nelle attività immateriali come costi di sviluppo.

Le attività di ricerca hanno riguardato in particolare nuovi veicoli e nuove motorizzazioni, soprattutto in chiave ecologica.

### Progetti di Ricerca e Sviluppo

La Legge Finanziaria 2007 con l'art. 1, commi da 280 a 284 ha previsto la concessione di un credito d'imposta a sostegno delle imprese che svolgono "attività di ricerca industriale e sviluppo precompetitivo". L'agevolazione spetta in relazione alle attività avviate nei periodi di imposta 2007-2008-2009.

Il credito spettante è pari al 10% dei costi sostenuti, elevato al 40% qualora i costi siano riferiti a contratti stipulati con università ed enti pubblici di ricerca, ma comunque nel limite di 50 milioni di euro di spesa ammissibile per ciascun esercizio.

Le attività avviate nel corso del 2007 e del 2008 hanno consentito l'ottenimento di un credito d'imposta nei limiti concessi dalla legge.

#### *Progetti di ricerca e sviluppo finanziati dal Ministero dello Sviluppo Economico (MSE)*

Nel corso del 2007 il gruppo Piaggio, nell'ambito del cosiddetto programma nazionale "Industria 2015", ha partecipato al bando sulla "Mobilità Sostenibile" e a quello sul "Made in Italy".

Mentre su quest'ultimo la graduatoria di merito è attesa nella primavera 2009, il progetto presentato da Piaggio quale capofila di 16 enti sulla mobilità sostenibile dal titolo "Veicoli urbani stradali su gomma ecologici, ergonomici, economici, sicuri ed interconnessi per il trasporto di persone e/o merci" è risultato al secondo posto della graduatoria con un punteggio di 59,5/60 punti. Le spese ammesse per Piaggio nel triennio 2009/2011 ammontano a 11.742.932 euro per una contribuzione a fondo perduto di 3.974.430 euro.

#### *Progetti di ricerca e sviluppo finanziati dal Ministero dell'Istruzione, dell'Università e della Ricerca (MIUR)*

A fine anno sono stati firmati i contratti con la banca agente riguardanti il progetto Mid2R sui sistemi di iniezione dei motori tradizionali e a metano (6 milioni di euro di spese ammesse).

Sul progetto "Eureka One" sono in corso le attività di rendicontazione e nel mese di febbraio 2009 è pervenuta l'erogazione relativa al primo Stato Avanzamento Lavori pari a 529.129,23 euro a fondo perduto, oltre che 1.146.444,86 euro di finanziamento.

Per quanto riguarda i 5 progetti di ricerca presentati da Aprilia precedentemente all'acquisizione da parte del gruppo Piaggio, 3 sono stati decretati sulla base delle caratteristiche originali. Quello riguardante le ciclistiche per moto è stato invece decretato su basi progettuali aggiornate e correnti (4,6 milioni di euro di spese ammesse), mentre il quinto riguardante i materiali è in corso di

proposta di aggiornamento.

*Progetti europei di ricerca e sviluppo.*

Nel 2008 sono proseguiti gli impegni di Piaggio nelle attività dei Progetti Europei finanziati nell'ambito del 6° e 7° Programma Quadro e relativi al miglioramento della sicurezza su strada per i motociclisti.

A dicembre 2008 si è concluso il progetto "Watch-Over", che aveva come obiettivo lo studio di un sistema di sicurezza preventiva per utenti stradali vulnerabili, tra cui anche i motociclisti, basato sulla comunicazione tra auto e motociclo. Nella dimostrazione finale Piaggio ha mostrato un innovativo *concept* di interfaccia uomo-veicolo implementato su MP3.

Sono inoltre in corso di realizzazione alcuni importanti progetti tra cui si segnalano:

- il progetto integrato "Aprosys" che ha come obiettivo lo studio e lo sviluppo di sistemi avanzati di sicurezza passiva per veicoli terrestri (auto, motocicli, veicoli pesanti).  
Il risultato principale del sottoprogetto Aprosys - SP4 "Motorcycle Accidents" è stato lo studio del sistema di attivazione di dispositivi di sicurezza passiva per motocicli (quali *airbag* e dispositivi indossabili) attraverso simulazioni e prove sperimentali di *crash* tra auto e motociclo. Il progetto si concluderà a marzo 2009.
- il progetto "Safespot" (di tipo "Integrated Project") volto allo studio della comunicazione fra i vari veicoli presenti sulle strade e le infrastrutture, allo scopo di aumentare il livello di sicurezza degli utenti stradali, informandoli preventivamente sui rischi e sui pericoli presenti sul loro cammino.  
Nel corso del secondo anno di attività è stata definita l'architettura *hardware* e *software* dei veicoli da utilizzare nei test funzionali, previsti nella seconda metà del 2009.
- il progetto SIM "Safety In Motion" di cui Piaggio è capofila e che si concluderà nel 2009 con il completamento di due prototipi di veicolo equipaggiati con sistema di frenatura avanzata (ABS a tre canali), sospensioni semiattive ed un sistema combinato di sicurezza passiva (*airbag* frontale e giacchetto gonfiabile).
- il progetto "Saferider", iniziato a gennaio 2008 nell'ambito del 7° Programma Quadro, riguarda gli studi per il miglioramento della Interfaccia Uomo-Veicolo ("HMI") che tengano conto delle richieste di mercato (principalmente legate a caratteristiche di *infotainment* quali GPS, mp3, telefonia cellulare, interfono...) ed esigenze di sicurezza (*e-safety* ovvero sistemi di ausilio alla guida).
- il progetto *eSUM*, approvato dal Direttorato Generale per l'Energia e i Trasporti della Commissione Europea. In tale progetto Piaggio collabora con le municipalità delle maggiori città europee (Roma, Parigi, Londra, Atene, Barcellona) in attività dimostrative di risultati conseguiti in altri progetti in ambito sicurezza e mobilità urbana sostenibile (prototipi del progetto SIM e veicoli ibridi).

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 S.p.A.: "Aliscafi ad ala immersa" ed "Enviroaliswath" che usufruiscono entrambi di un finanziamento da parte del Ministero dell'Università e della Ricerca a valere sulla Legge 279/99. Sotto il profilo del capitale investito della società, si tratta di ricerca e sviluppo che inizierà a produrre utilità futura dopo il completamento dei progetti e dei prototipi, attraverso il noleggio e la vendita a compagnie di navigazione.

In merito al progetto "Aliscafi ad ala immersa" l'ultima rendicontazione presentata è quella relativa allo stato di avanzamento (SAL) finale del periodo da agosto 2007 a gennaio 2008.

A ottobre 2008 è avvenuta la visita di verifica finale da parte del tutor e della banca. Durante la visita si è evidenziato lo stato di avanzamento del progetto, per la cui ultimazione mancano le prove in mare. La società ha preso l'impegno formale di portare a termine tali prove con costi a proprio carico. In merito al progetto "Enviroaliswath" l'ultima rendicontazione presentata è quella relativa allo stato di avanzamento finale del periodo da ottobre 2007 ad aprile 2008.

A ottobre 2008 è avvenuta la visita di verifica finale da parte del tutor e della banca. Durante la visita si è evidenziato lo stato di avanzamento del progetto, per la cui ultimazione la società ha preso l'impegno formale di portare a termine la costruzione del prototipo e l'esecuzione delle prove in mare con costi a proprio carico.

Per tali progetti, il cui valore complessivo ammonta a circa 46,6 milioni di euro, nell'esercizio sono stati sostenuti costi per 0,6 milioni di euro, capitalizzati nelle attività immateriali.

Con riferimento all'innovazione tecnologica il gruppo Rodriquez svolge attività su due progetti approvati nel mese di ottobre 2007 attraverso l'emissione dei relativi Decreti di autorizzazione dei contributi da parte del Ministero dei Trasporti: il progetto "*Wavepax*" fa riferimento allo sviluppo progettuale di una unità veloce (tipo HSC) per il trasporto di passeggeri ed auto al seguito di tipo "*wave piercing*". Il progetto "*Wavepax*" prevede un finanziamento a fondo perduto per attività iniziate alla fine del 2005 e concluse nel 2008.

Il progetto "*Yachtplus*" fa riferimento allo studio di una innovativa tipologia di yacht dove l'utilizzo di ampie superfici vetrate a bordo di unità di relativamente piccole dimensioni comporta sfide tecnologiche per quanto attiene alla corretta continuità strutturale, alla climatizzazione degli spazi adibiti ai passeggeri ed ai livelli accettabili di vibrazione e rumore. Il progetto "*Yachtplus*" prevede un finanziamento a fondo perduto per attività svolte dal 2006 al 2008.

Per quanto riguarda i due progetti di innovazione "*Wavepax*" e "*Yachtplus*", si segnala che entrambi i progetti sono stati presentati ad aprile 2007 ed approvati in via provvisoria nell'ottobre dello stesso anno attraverso l'emissione di appositi decreti.

Non è prevista alcuna rendicontazione intermedia ma una rendicontazione finale dei costi sostenuti per ciascun progetto di innovazione.

## Fattori di rischio

Il Gruppo Immsi ha messo a punto procedure sia nella Capogruppo che nelle principali controllate per la gestione dei rischi nelle aree maggiormente esposte, individuabili a livello strategico, di mercato, operativo, finanziario e legale.

### Rischi strategici

Il Gruppo Immsi ha identificato come rischi strategici il sistema delle opportunità e delle minacce che possono influenzare in modo significativo la realizzazione degli obiettivi del Gruppo stesso.

In particolare la strategia del Gruppo è volta a:

- completare e consolidare i processi di ristrutturazione e rilancio avviati nei diversi settori di attività in cui il Gruppo opera;
- cogliere nuove opportunità di *business* in termini di aree geografiche e settori di mercato;
- valutare correttamente le potenzialità dei mercati;
- investire le risorse finanziarie nelle aree a maggior potenziale;
- scegliere le modalità di presenza più adatte alle varie realtà locali;
- tutelare i propri marchi ed i propri prodotti.

### Rischi di mercato

I rischi di mercato che il Gruppo affronta talvolta risultano essere specifici rispetto ad un determinato settore di attività mentre in altri casi possono investire l'intero portafoglio di *business*.

Rischi connessi al mutamento delle preferenze dei clienti – Il successo dei prodotti del Gruppo dipende dalla capacità di proporre prodotti e servizi che incontrino il gusto del consumatore e siano in grado di soddisfare le sue specifiche esigenze. Se i prodotti non dovessero incontrare il gradimento della clientela si avrebbero vendite minori rispetto a quanto pianificato, con la possibile conseguente concessione di sconti maggiori e quindi minori margini.

Il Gruppo investe costantemente nelle attività di ricerca e sviluppo e di progettazione al fine di anticipare e fronteggiare le richieste, cogliere le tendenze del mercato e introdurre prodotti che soddisfino la clientela.

Rischi connessi all'elevato grado di concorrenza del mercato – Con riferimento al gruppo Piaggio si rileva che molti dei principali concorrenti hanno dimensioni, risorse finanziarie e capacità produttiva significativamente superiori. Una politica di prezzi molto aggressiva attuata da tale concorrenza potrebbe costringere il gruppo, per difendere le quote di mercato, ad aumentare gli sconti, riducendo in tal modo i margini. La capacità del gruppo di immettere con continuità sul mercato prodotti innovativi protegge per almeno in parte da tale rischio.

Con riferimento al settore navale, nel segmento militare dei cacciamine, Intermarine può vantare un significativo vantaggio tecnologico rispetto alla concorrenza mentre la Divisione Fast Ferries risente della concorrenza di *competitors* in paesi a basso costo della manodopera.

Rischi connessi alla tutela dei diritti relativi a marchi, licenze e brevetti – Il Gruppo protegge legalmente in tutto il mondo i propri prodotti ed i propri marchi. In alcuni paesi ove il Gruppo opera non vige una normativa volta a garantire determinati livelli di tutela della proprietà intellettuale. Tale circostanza potrebbe rendere insufficienti le misure attuate dal Gruppo al fine di tutelarsi da fenomeni di sfruttamento abusivo di tali diritti da parte di terzi. Azioni illecite di plagio da parte della concorrenza potrebbero avere ripercussioni negative sulle vendite del Gruppo.

Rischi connessi alle fluttuazioni stagionali dell'attività – Il business del gruppo Piaggio è esposto ad una elevata stagionalità. Le vendite dei veicoli a 2 ruote si concentrano in primavera ed estate. Inoltre una primavera eccessivamente piovosa può ridurre le vendite dei prodotti con un effetto



negativo sui risultati economici e sulla situazione finanziaria. Per far fronte a questi rischi il gruppo Piaggio si è dotato di una struttura produttiva flessibile che, grazie agli istituti del *part-time* verticale e dei contratti a termine è in grado di far fronte ai picchi di domanda. Negli altri settori in cui opera il Gruppo la stagionalità incide in misura sensibilmente inferiore.

Rischi relativi al quadro normativo di riferimento – I settori in cui il Gruppo è presente sono soggetti ad una elevata regolamentazione. Con riferimento ad esempio ai prodotti del gruppo Piaggio, per poter essere omologati gli stessi devono superare requisiti tecnici minimi in termini di sicurezza, rumorosità, consumi, emissione di gas inquinanti che le varie istituzioni governative nazionali ed internazionali hanno definito. L’emanazione di norme più restrittive rispetto a quelle vigenti potrebbe mettere fuori mercato i prodotti attualmente in circolazione e costringere i produttori a sostenere degli investimenti per il loro adeguamento. A tal proposito il gruppo Piaggio, quale produttore *leader* in ambito mondiale, è spesso invitato a partecipare tramite suoi rappresentanti alle commissioni parlamentari incaricate della formulazione di nuove norme.

Rischi relativi alla situazione macroeconomica – Tutti i settori di attività del Gruppo risultano influenzati tra l’altro dalle condizioni generali dell’economia, che possono manifestarsi con effetti differenziati nei vari mercati in cui si opera. Una fase di crisi economica ed il conseguente rallentamento dei consumi può avere un effetto negativo sull’andamento delle vendite del Gruppo. Per mitigare l’impatto negativo che una flessione della domanda potrebbe avere sulla propria redditività, le aziende del Gruppo si sono dotate di una struttura flessibile e grazie all’utilizzo di contratti di lavoro a tempo determinato sono in grado di dimensionare la propria capacità produttiva in relazione alle esigenze del mercato.

### **Rischi operativi**

Per rischi operativi si intendono tutti quei fattori interni all’organizzazione aziendale ed esterni ad essa ma correlati alla gestione corrente che possono avere effetti negativi sul Gruppo.

Al fine di soddisfare le esigenze dei vari mercati il Gruppo deve essere in grado di organizzare e coordinare processi integrati di produzione, di logistica e commerciali. L’attività di approvvigionamento delle merci, la corretta gestione dei magazzini, la realizzazione dei prodotti secondo gli standard previsti e la capacità di consegnare i prodotti in tempi appropriati sono essenziali per il successo delle strategie aziendali.

Fattori esterni all’azienda, quali scioperi prolungati o ritardi nei tempi di ottenimento di licenze o permessi, possono bloccare l’attività produttiva e quella di consegna/disponibilità dei prodotti.

Rischi connessi alla dipendenza dai fornitori ed alla politica di *global sourcing* – Nello svolgimento delle proprie attività il Gruppo si avvale di diversi fornitori di materie prime, di semilavorati e di componenti per i propri prodotti.

L’attività del Gruppo è condizionata dalla capacità dei propri fornitori di garantire gli standard qualitativi e le specifiche richieste per i prodotti, nonché i relativi tempi di consegna.

In particolare il gruppo Piaggio ha intrapreso una politica degli acquisti di componenti consistente nell’aumento delle forniture provenienti dai paesi asiatici a basso costo (pur mantenendo inalterato lo standard qualitativo) facendo leva sulla presenza diretta in India e Cina.

In futuro eventuali indisponibilità dei prodotti forniti ovvero eventuali inadempienze dei fornitori relativamente agli standard qualitativi, alle specifiche richieste e/o ai tempi di consegna potrebbero comportare incrementi nei prezzi delle forniture, interruzioni e pregiudizi all’attività del Gruppo.

Rischi legati all’aumento dei costi di energia, delle materie prime e dei componenti – I costi di produzione sono esposti al rischio di una fluttuazione dei costi di energia, delle materie prime e dei componenti. Nel caso in cui il Gruppo non fosse in grado di traslare sui prezzi di vendita un loro eventuale aumento, la sua redditività ne verrebbe a soffrire. Fino ad ora il Gruppo non ha ritenuto necessario usare alcun strumento finanziario per coprirsi dal rischio di fluttuazione dei prezzi dei costi di energia, delle materie prime e dei componenti.



Rischi connessi alla operatività degli stabilimenti industriali – Il Gruppo opera mediante stabilimenti industriali ubicati in Italia, Spagna, India e dal 2009 Vietnam. Tali stabilimenti sono soggetti a rischi operativi ivi compresi, a titolo esemplificativo, guasti agli impianti, mancato adeguamento alla normativa applicabile, revoca dei permessi e delle licenze, mancanza della forza lavoro, catastrofi naturali, sabotaggi, attentati od interruzioni significative dei rifornimenti di materie prime o componenti. Qualsiasi interruzione dell'attività produttiva potrebbe avere un impatto negativo sull'attività e sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria del Gruppo. I rischi operativi connessi agli stabilimenti industriali italiani ed esteri sono assicurati mediante specifiche coperture assicurative suddivise tra i vari stabilimenti in base alla relativa importanza degli stessi.

Altri rischi – Nel caso specifico della Capogruppo Immsi S.p.A., in considerazione della natura di *holding* di partecipazioni della stessa e della diversa fase di sviluppo ed avanzamento degli investimenti effettuati sia direttamente che attraverso le società partecipate, i risultati economici e la redditività sono strettamente correlati ai risultati economici conseguiti dalle società controllate. Eventuali risultati negativi registrati dalle società partecipate, un eventuale mancato completamento del processo di ristrutturazione del gruppo Rodriguez nonché l'eventuale mancato sviluppo del settore immobiliare, potrebbero influenzare negativamente la situazione economica, patrimoniale e finanziaria della Società e del Gruppo.

### **Rischi finanziari**

Rischi connessi all'indebitamento finanziario – Alla data del bilancio le principali fonti di finanziamento del Gruppo sono (al valore nominale):

- il prestito obbligazionario per un importo complessivo di 124 milioni di euro emesso da Piaggio Finance S.A. e garantito da Piaggio & C. S.p.A. con scadenza al 30 aprile 2012 e cedola pari al 10% a tasso fisso;
- finanziamenti bancari per un importo complessivo di 489,3 milioni di euro, la cui composizione per tipologia, tasso e scadenza viene ampiamente trattata nell'ambito delle Note integrative ed esplicative al bilancio.

Inoltre il Gruppo ha in essere altri minori contratti di finanziamento per complessivi 62,7 milioni di euro.

L'indebitamento descritto potrebbe in futuro condizionare negativamente l'attività del Gruppo, limitando la capacità dello stesso di ottenere ulteriori finanziamenti o di ottenerli a condizioni più sfavorevoli.

Rischio di liquidità (accesso al mercato del credito) – Tale rischio è connesso alla eventuale difficoltà che il Gruppo può incontrare nell'ottenimento dei finanziamenti a supporto delle attività operative nella giusta tempistica.

La Capogruppo Immsi S.p.A. supporta, ove necessario, le sue controllate attraverso linee di credito al fine di garantire sostegno all'implementazione dei piani di sviluppo.

I flussi di cassa, le necessità di finanziamento e la liquidità delle società del gruppo Piaggio sono monitorati o gestiti centralmente sotto il controllo della Direzione *Finance* del gruppo Piaggio, con l'obiettivo di garantire un'efficace ed efficiente gestione delle risorse finanziarie.

Inoltre, a maggior copertura del rischio di liquidità, la Tesoreria centrale del gruppo Piaggio ha a disposizione delle linee di credito "*committed*" descritte nell'ambito delle Note integrative ed esplicative al bilancio.

Rischio cambi – Il Gruppo, prevalentemente attraverso le aziende dei gruppi Piaggio e Rodriguez, effettua operazioni in valute diverse dall'euro e ciò lo espone al rischio derivante dalle fluttuazioni nei tassi di cambio fra le diverse divise.

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. Con riferimento al gruppo Piaggio, 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 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.

Nell'esercizio 2008 l'esposizione valutaria è stata gestita in coerenza alla *policy* introdotta nel 2005, 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 (il c.d. "cambio di *budget*") 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.

Rischio tassi – Il Gruppo detiene attività e passività sensibili alle variazioni dei tassi di interesse, che sono necessarie per la gestione della liquidità e dei fabbisogni finanziari. Queste attività e passività sono soggette al rischio tasso, che viene talvolta coperto attraverso l'utilizzo di strumenti derivati.

Rischio credito – Il Gruppo è esposto ai rischi connessi a ritardi nei pagamenti dei crediti. Per bilanciare tale rischio Piaggio & C. S.p.A. ha stipulato con importanti società di *factoring* italiane e straniere contratti per la cessione di crediti commerciali pro-soluto, mentre nel settore navale è prassi richiedere anticipi sugli avanzamenti lavori.

Rischio Paese – Il Gruppo operando a livello internazionale, è esposto ai rischi connessi ad una elevata internazionalizzazione. L'instabilità politica in alcune nazioni ove il Gruppo opera, i cambiamenti nelle disposizioni legislative, la creazione di barriere doganali possono avere delle influenze negative sulla redditività.

### **Rischi legali**

Rischi connessi alla responsabilità da prodotto – Il Gruppo è esposto al rischio di azioni di responsabilità da prodotto nei paesi in cui opera. Con particolare riferimento al gruppo Piaggio, sebbene non sia stata finora avanzata nei confronti del gruppo alcuna domanda risarcitoria che non fosse coperta dall'assicurazione, tali domande potrebbero essere promosse in futuro con particolare riferimento all'utilizzo dei veicoli a 2 ruote negli Stati Uniti. L'eventuale accoglimento in futuro di domande risarcitorie che eccedano la copertura assicurativa esistente sulla responsabilità da prodotto potrebbe avere degli effetti negativi sull'attività e sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria del gruppo Piaggio e del Gruppo.

Rischi connessi ad eventuali difetti dei prodotti – I prodotti del Gruppo, compresi i componenti forniti da terzi ivi installati potrebbero presentare difetti imprevisti che potrebbero richiedere interventi di riparazione in garanzia nonché onerose campagne di richiamo.

Per prevenire tali rischi il Gruppo ha messo in atto sistemi di controllo della qualità dei componenti ricevuti e dei prodotti finiti con standard che si pongono fra i più elevati dei relativi mercati.

Rischi legati ai contenziosi legali – Per quanto riguarda i contenziosi legali si rimanda a quanto descritto nel paragrafo relativo alle Vertenze in corso.

Rischi legati ai rapporti con i sindacati – In Europa, il Gruppo opera in un contesto industriale caratterizzato da una forte presenza delle organizzazioni sindacali, ed è potenzialmente esposto al rischio di scioperi ed interruzioni dell'attività produttiva.

Nel recente passato il Gruppo non ha subito blocchi significativi della produzione a causa di scioperi.

Per evitare per quanto possibile il rischio di interruzione dell'attività produttiva il Gruppo ha da

sempre instaurato un rapporto di confronto e di dialogo con le organizzazioni sindacali.

Rischi connessi alla pubblicazione dei dati di bilancio – La presenza internazionale espone il Gruppo a diverse normative fiscali. La loro evoluzione potrebbe esporre il Gruppo a rischi di inadempienza.

Il Gruppo è esposto al rischio di una possibile inadeguatezza delle procedure aziendali volte a garantire il rispetto delle principali normative italiane e straniere cui è soggetto.

Per fronteggiare tale rischio i bilanci delle società del Gruppo sono certificati dalla società di revisione. Inoltre si segnala che nel corso del 2008 sono stati testati i sistemi amministrativo-contabili in essere presso le società controllate estere Piaggio Vehicles Private Ltd e Piaggio Group of America Inc.. Le suddette società sono risultate disporre di un sistema amministrativo-contabile idoneo a far pervenire regolarmente alla direzione e alla società di revisione di Piaggio i dati economici, patrimoniali e finanziari necessari alla redazione del bilancio consolidato.

## Risorse umane

Il personale del Gruppo Immsi al 31 dicembre 2008, ammonta a 6.699 unità, suddivise tra settore immobiliare e holding con 70 unità, settore industriale (gruppo Piaggio) con 6.208 unità e settore cantieristico navale (gruppo Rodriguez) con 421 unità.

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

### Risorse umane per categoria

in unità	31/12/2008			
	Settore immobiliare e holding	Settore industriale	Settore navale	Totale Gruppo
Dirigenti	6	112	21	139
Quadri e impiegati	33	2.425	170	2.628
Operai	31	3.671	230	3.932
<b>TOTALE</b>	<b>70</b>	<b>6.208</b>	<b>421</b>	<b>6.699</b>

### Risorse umane per area geografica

in unità	31/12/2008			
	Settore immobiliare e holding	Settore industriale	Settore navale	Totale Gruppo
Italia	70	4.269	421	4.760
Resto d'Europa	0	561	0	561
Resto del Mondo	0	1.378	0	1.378
<b>TOTALE</b>	<b>70</b>	<b>6.208</b>	<b>421</b>	<b>6.699</b>

Di seguito si propone inoltre il confronto tra il personale al 31 dicembre 2008 ed il corrispondente dato al 31 dicembre 2007, suddiviso per livello di inquadramento e per area geografica.

### Risorse umane per categoria

in unità	31/12/2008	31/12/2007	Variazione
Dirigenti	139	138	1
Quadri e impiegati	2.628	2.507	121
Operai	3.932	4.696	-764
<b>TOTALE</b>	<b>6.699</b>	<b>7.341</b>	<b>-642</b>

### Risorse umane per area geografica

in unità	31/12/2008	31/12/2007	Variazione
Italia	4.760	4.734	26
Resto d'Europa	561	588	-27
Resto del Mondo	1.378	2.019	-641
<b>TOTALE</b>	<b>6.699</b>	<b>7.341</b>	<b>-642</b>

Gli organici del Gruppo al 31 dicembre 2008 includono anche il personale stagionale (contratti a termine e contratti di somministrazione a tempo determinato), prevalentemente presenti nel gruppo Piaggio con 345 unità.

## Operazioni con 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 alla fine dell'esercizio 2008.

In dettaglio sono proposti i principali effetti economici e patrimoniali delle operazioni con parti correlate e la loro incidenza su ciascuna voce di bilancio risultante nei dati consolidati del Gruppo Immsi al 31 dicembre 2008. Si precisa che gli effetti economici e patrimoniali derivanti dalle operazioni infragruppo consolidate sono eliminati.

Principali partite economiche e patrimoniali	Importi in €/000	% incidenza su voce di bilancio	Descrizione della natura delle operazioni
<b>Operazioni con Parti Correlate:</b>			
<i>Debiti commerciali correnti</i>	975	0,2%	<i>Servizi di assistenza legale forniti dallo St. d'Urso Gatti &amp; Ass. al Gruppo</i>
<i>Costi per servizi e godimento beni di terzi</i>	266	0,1%	<i>Servizi di assistenza legale forniti dallo St. d'Urso Gatti &amp; Ass. al Gruppo</i>
<b>Operazioni verso Società controllanti:</b>			
<i>Attività materiali</i>	71	0,0%	<i>Arredi e automezzi forniti da Omniainvest S.p.A.</i>
<i>Costi per servizi e godimento beni di terzi</i>	255	0,1%	<i>Locazione uffici siti in Mantova forniti da Omniaholding S.p.A. al Gruppo</i>
<b>Operazioni con Società Collegate:</b>			
<i>Altri crediti non correnti</i>	799	3,8%	<i>Crediti vantati verso Fondazione Piaggio e AWS do Brasil</i>
<i>Altre attività finanziarie correnti</i>	45	0,2%	<i>Attività finanziarie verso Fondazione Piaggio</i>
<i>Crediti commerciali ed altri crediti correnti</i>	637 3.031	1,4%	<i>Crediti commerciali vantati verso Fondazione Piaggio e Piaggio Foshan Crediti vantati verso Consorzio CTMI ed Armas Ocean Jets</i>
<i>Debiti commerciali correnti</i>	8.228 1.409	1,9%	<i>Debiti commerciali verso Fondazione Piaggio, Piaggio Cina e Piaggio Foshan Debiti verso Consorzio CTMI ed Armas Ocean Jets</i>
<i>Altri debiti correnti</i>	218	0,2%	<i>Debiti verso Fondazione Piaggio</i>
<i>Costi per materiali</i>	43.854	4,3%	<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>	1.965	1,4%	<i>Proventi da Fondazione Piaggio e Piaggio Foshan</i>
<i>Oneri finanziari</i>	246	0,3%	<i>Oneri verso Piaggio Foshan</i>

Con riferimento al settore cantieristico navale, 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.

Rodriquez Cantieri Navali S.p.A. ha in essere un rapporto di natura finanziaria con Intesa Sanpaolo per un valore al 31 dicembre 2008 pari a 15 milioni di euro, tale finanziamento, concesso a fine dicembre 2008, fa parte di una linea *Bullet – Multi Borrower* accordata alla Capogruppo Immsi; con l'erogazione di tale finanziamento RCN ha rimborsato il finanziamento in essere per 15 milioni concesso a fine 2005 ed in scadenza al 31 dicembre 2008.

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. 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.

Rodriquez Cantieri Navali S.p.A. ha inoltre sottoscritto con Intesa Sanpaolo un finanziamento per 7,3 milioni di dollari USA utilizzati per l'esercizio a fine novembre delle opzioni su cambi con valore prefissato e con controvalore (4,7 milioni di euro) depositato su conto vincolato e con pegno a

favore della banca. Il rimborso avverrà all'incasso dei dollari USA dal cliente Oman in funzione degli avanzamenti contrattuali.

Per le altre società del gruppo Rodriquez, si segnalano crediti e disponibilità finanziarie verso il gruppo Intesa Sanpaolo per 1,3 milioni di euro e debiti finanziari per 0,2 milioni di euro.

Con riferimento a ISM Investimenti S.p.A., si informa che IMI Investimenti S.p.A. (gruppo Intesa Sanpaolo), azionista di minoranza della controllata, ha in essere un contratto di finanziamento soci fruttifero per 12 milioni di euro a lungo termine. Inoltre la controllata ha in essere un rapporto di natura finanziaria con Intesa Sanpaolo per un valore al 31 dicembre 2008 pari a 30 milioni di euro. Tale finanziamento, concesso a fine dicembre 2008, fa parte di una linea *Bullet – Multi Borrower* accordata alla Capogruppo Immsi.

## Stock options

Immsi S.p.A. non ha in essere alcun piano di *stock option* a fine 2008.

Con riferimento al piano di incentivazione 2007-2009 deliberato dall'Assemblea della controllata Piaggio & C. S.p.A. in data 7 maggio 2007 e riservato ai dirigenti della società 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*"), si segnala che nel corso dell'esercizio sono state assegnate n. 3.260.000 opzioni in data 31 luglio 2008 e n. 300.000 opzioni in data 3 ottobre 2008 e sono decadute n. 655.000 opzioni. Alla data del 31 dicembre 2008 risultano essere assegnati complessivamente n. 9.415.000 diritti di opzione per un corrispondente numero di azioni.

Si segnala altresì che successivamente alla chiusura dell'esercizio, in data 15 gennaio 2009, sono state assegnate ulteriori n. 390.000 opzioni al prezzo di esercizio di 1,2218 euro. Alla data di assegnazione delle opzioni il prezzo di mercato degli strumenti finanziari sottostanti era di 1,1569 euro.

Nel corso dell'esercizio la società ha completato il programma di acquisto di complessive n. 10.000.000 di azioni proprie ordinarie, pari al 2,52% del capitale sociale, destinato al servizio del Piano 2007-2009. L'acquisto delle n. 10.000.000 di azioni proprie è avvenuto sul mercato regolamentato ad un prezzo medio ponderato di 3,0367 euro ed ha comportato un esborso complessivo di 30.367.026,00 euro, di cui 26.829.743,66 euro già sostenuto e contabilizzato nell'esercizio 2007.

Diritti	N° opzioni	Prezzo medio di esercizio (euro)	Prezzo di mercato (euro)
Diritti esistenti al 31.12.2007	6.510.000	3,55	3,704*
° di cui esercitabili al 31.12.2007	0		
Nuovi diritti assegnati nel 2008			
	31/07/2008	3.260.000	1,216
	03/10/2008	300.000	1,570
Diritti esercitati nel 2008			
Diritti scaduti nel 2008	655.000		
Diritti esistenti al 31.12.2008	9.415.000		
° di cui esercitabili al 31.12.2008	0		

\* prezzo di mercato degli strumenti finanziari sottostanti alla data di assegnazione.

## **PARTECIPAZIONI DETENUTE DAI COMPONENTI DEGLI ORGANI DI AMMINISTRAZIONE E CONTROLLO, DAI DIRETTORI GENERALI E DAI DIRIGENTI CON RESPONSABILITÀ STRATEGICHE**

In relazione agli obblighi di informativa previsti dall'art. 79 del Regolamento Emittenti n. 11971/99, in materia di partecipazioni detenute, negli emittenti stessi e nelle società da questi controllate, dai componenti degli organi di amministrazione e di controllo, dai direttori generali e dai dirigenti con responsabilità strategiche, nonché dai coniugi non legalmente separati e dai figli minori, direttamente o per il tramite di società controllate, di società fiduciarie o per interposta persona, risultanti dal libro dei soci, dalle comunicazioni ricevute e da altre informazioni acquisite dagli stessi componenti degli organi di amministrazione e controllo, dai direttori generali e dirigenti con responsabilità strategiche, si forniscono le suddette informazioni nella tabella che segue.

Si precisa che sono inclusi tutti i soggetti che nel corso dell'esercizio di riferimento hanno ricoperto le cariche di componente degli organi di amministrazione e di controllo, di direttore generale o di dirigente con responsabilità strategiche anche per una frazione di anno.

<b>NOME E COGNOME</b>	<b>SOCIETA' PARTECIPATA</b>	<b>NUMERO AZIONI POSSEDUTE ALLA FINE DELL'ESERCIZIO 2007</b>	<b>NUMERO AZIONI ACQUISTATE</b>	<b>NUMERO AZIONI VENDUTE</b>	<b>NUMERO AZIONI POSSEDUTE ALLA FINE DELL'ESERCIZIO 2008</b>
Luciano La Noce	IMMSI S.p.A.	100.000	50.000	-	150.000
Alessandro Lai <sup>(1)</sup>	IMMSI S.p.A.	36.360	-	-	36.360

(1) Partecipazioni detenute direttamente ed indirettamente per il tramite del coniuge.



## Altre informazioni

### Azioni proprie

L'Assemblea Ordinaria della Società tenutasi il 13 maggio 2008 ha autorizzato, per un periodo di diciotto mesi a far data dalla stessa delibera, operazioni di acquisto e di disposizione di azioni ordinarie proprie ai fini di investimento e stabilizzazione dell'andamento del titolo e della liquidità dello stesso sul mercato azionario, ovvero ai fini dell'utilizzo delle azioni proprie nell'ambito di operazioni connesse alla gestione corrente e/o di progetti coerenti con le linee strategiche che la Società intende perseguire, nei termini e con le modalità stabiliti dalle disposizioni applicabili ed indicati dalla stessa Assemblea.

Nel corso del 2008 la Società, in ottemperanza a quanto deliberato, ha acquistato sul mercato azionario n. 2.670.000 azioni proprie per complessivi 2.078.382,01 euro ad un prezzo medio di 0,7784 euro.

Si segnala inoltre che l'Assemblea degli azionisti di Piaggio & C. S.p.A. in data 24 giugno 2008 ha approvato il piano di acquisto e disposizione di azioni ordinarie della società. L'autorizzazione ad operazioni di acquisto e disposizione di azioni proprie è al fine di stabilizzare l'andamento del titolo sul mercato azionario, consentire l'utilizzo delle azioni proprie nell'ambito di operazioni connesse con la gestione corrente, ovvero di progetti coerenti con le linee strategiche della società, in relazione ai quali si concretizzi l'opportunità di scambi azionari, inclusa la destinazione di dette azioni al servizio di eventuali prestiti obbligazionari convertibili o con *warrant*. In attuazione di quanto precede, Piaggio & C. S.p.A. ha acquistato al 31 dicembre 2008 n. 16.650.686 azioni proprie ad un prezzo medio ponderato di 1,3635 euro.

Rimane efficace in ogni sua parte l'autorizzazione all'acquisto di azioni proprie concessa dall'Assemblea Ordinaria degli azionisti di Piaggio & C. S.p.A. in data 7 maggio 2007 ai fini del Piano di Incentivazione Azionario e fidelizzazione del *top management* del gruppo Piaggio 2007-2009 conclusosi in data 7 luglio 2008 con l'acquisto di complessive n. 10.000.000 di azioni proprie ordinarie, pari al 2,52% del capitale sociale, avvenuto sul mercato regolamentato ad un prezzo medio ponderato di 3,0367 euro con un esborso complessivo di 30.367.026,00 euro, di cui 26.829.743,66 euro già sostenuto e contabilizzato nel 2007.

Alla data del 31 dicembre 2008 le azioni proprie in portafoglio di Piaggio & C. S.p.A. ammontano a n. 26.650.686, pari al 6,729 % del capitale sociale.

### Costi di revisione

In relazione agli obblighi informativi previsti dall'art. 149-*duodecies* del Regolamento Emittenti Consob, in ordine alla pubblicità dei corrispettivi di competenza dell'esercizio, corrisposti dalla Capogruppo Immsi S.p.A. e dalle sue controllate, a fronte dei servizi forniti:

- a) dalla società di revisione, per la prestazione di servizi di revisione;
- b) dalla società di revisione, per la prestazione di servizi diversi dalla revisione, suddivisi tra servizi di verifica finalizzati all'emissione di un'attestazione e altri servizi, distinti per tipologia;
- c) dalle entità appartenenti alla rete della società di revisione, per la prestazione di servizi, suddivisi per tipologia;

si fornisce il prospetto che segue:



<b>Publicità dei corrispettivi di competenza dell'esercizio 2008</b>			
	<b>Società incaricata</b>	<b>Tipologia prestazione</b>	<b>Corrispettivo in euro*</b>
<b>Capogruppo</b>			
<b>Immsi S.p.A.</b>	Deloitte & Touche S.p.A.	Servizi di revisione	67.749
<b>Società controllate</b>			
<b>gruppo Piaggio</b>	Deloitte & Touche S.p.A. e Entità appartenenti alla rete Deloitte	Servizi di revisione	750.767
	Entità appartenenti alla rete Deloitte	Servizi di consulenza	237.089
<b>gruppo Rodriquez Cantieri Navali</b>	Deloitte & Touche S.p.A.	Servizi di revisione	117.869
<b>Altre società</b>	Deloitte & Touche S.p.A.	Servizi di revisione	17.823
<b>Totale Gruppo Immsi</b>			<b>1.191.297</b>

\* I corrispettivi sopra riportati non includono le spese vive.

\* I corrispettivi delle società controllate operanti in valute diverse dall'euro e pattuiti in valuta locale sono stati convertiti al cambio in essere al 31 dicembre 2008.

## **Assetti proprietari**

Come previsto dall'art. 123-bis del TUF comma 2, l'informativa concernente gli assetti proprietari è fornita all'interno della Relazione annuale in materia di Corporate Governance cui si rinvia.

## **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'art. 36 del Regolamento Mercati Consob, per quanto concerne le controllate indirette extra UE, monitorate direttamente dall'emittente Piaggio & C. S.p.A., si rinvia a quanto dalla stessa comunicato nella Relazione sulla gestione al 31 dicembre 2008, approvata dal Consiglio di Amministrazione della società in data 26 febbraio 2009.

## **Attività di direzione e coordinamento**

Come previsto dall'art. 37 comma 2, del Regolamento Mercati Consob, la Società fornisce le motivazioni a fronte della mancata attività di direzione e coordinamento esercitata dalla controllante di Immsi S.p.A., all'interno della Relazione annuale in materia di Corporate Governance.

## **Trattamento dei dati personali – D. Lgs. n.196 del 30 giugno 2003**

Con riferimento agli obblighi sanciti dal "Testo Unico sulla Privacy" Decreto Legislativo del 30 giugno 2003, n. 196 – Allegato B) Disciplinare Tecnico – Immsi S.p.A., in quanto Titolare del trattamento dei dati, oltre ad aver adottato le varie misure di sicurezza in esso elencate, ha aggiornato il Documento Programmatico sulla Sicurezza nei termini di legge.

Il menzionato documento ha lo scopo di:

1. definire e descrivere le politiche di sicurezza adottate in materia di trattamento dei dati personali di dipendenti, collaboratori, clienti e fornitori;

2. definire e descrivere i criteri organizzativi seguiti dalla Società per la loro attuazione;
3. fornire idonee informazioni al riguardo anche alle parti terze;
4. dare prova formale dell'adeguamento societario sostenuto.

## **Vertenze in corso**

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

Con riferimento al **settore immobiliare** ed in particolare 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). Con riferimento al sequestro del cantiere eseguito nel marzo 2005, si segnala che 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; il 14 febbraio 2008 si è tenuta la prima udienza con l'intervento del Pubblico Ministero e delle parti civili e in data 18 aprile 2008 si è tenuta la seconda udienza con l'intervento dell'avvocato difensore. L'udienza per la difesa delle altre parti costituite nel giudizio abbreviato e per la pronuncia della sentenza era originariamente fissata per il 7 ottobre 2008. Il giudice ha disposto tuttavia un rinvio al 9 gennaio 2009. In tale data, è stato nominato un nuovo perito il cui lavoro sarà consegnato il 5 maggio 2009. L'udienza conclusiva è stata fissata per il 25 maggio 2009.

Con riferimento alla controversia giudiziaria sorta tra l'Amministrazione del Demanio e l'Ente Provincia di Lecce in merito all'accertamento del 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, dopo aver disposto il rinvio all'11 aprile 2008, in sede di tale udienza ha riservato la causa per la decisione sulle richieste istruttorie. Ad oggi si è ancora in attesa che il Giudice Istruttore sciolga tale riserva.

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 dell'ex 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. Con riferimento agli ultimi due contenziosi in oggetto, la Provincia di Lecce ha manifestato la volontà di pervenire ad una soluzione transattiva con l'Avvocatura di Stato ed i difensori di Apuliae S.p.A.. Eventuali ipotesi transattive in merito sono subordinate all'esito del giudizio penale di cui sopra.

Sempre con riferimento al settore immobiliare ed in particolare Is Molas S.p.A., si segnala che in data 24 luglio 2007 è stato sottoscritto un contratto preliminare tra Is Molas S.p.A. e le società IH Bologna S.r.l., Forbimmobili S.r.l. e Avalon Immobiliare S.r.l. per la cessione del Complesso Immobiliare "Le Ginestre" ubicato nel Comune di Pula (Cagliari) per un importo pari a 9,1 milioni di euro. Con l'approssimarsi del termine stabilito per la sottoscrizione del contratto definitivo, la promissaria parte acquirente non ha aderito all'invito a presentarsi alla stipula dello stesso, notificando in data 18 gennaio 2008 atto di citazione, presso il Tribunale di Mantova, con il quale chiede di accertare e dichiarare la legittimità e l'efficacia del recesso contrattuale per pretesi vizi dell'immobile e per diversa destinazione d'uso, chiedendo quindi la restituzione del doppio della caparra versata ad Is Molas S.p.A., alla data del suddetto preliminare, per un importo pari a 1 milione di euro. In data 24 aprile 2008 è stato depositato l'atto di comparsa di risposta e all'udienza del 14 maggio 2008 il Tribunale di Mantova ha rinviato la causa all'udienza del giorno 24 febbraio 2009. Nel corso di quest'ultima udienza, dopo il deposito da parte di entrambi i contendenti delle memorie previste dall'art. 183 c.p.c., il Giudice si è riservato di decidere sulle istanze istruttorie

reciprocamente formulate.

Con riferimento **settore industriale** (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 di Piaggio & C. S.p.A. 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.

La Leasys S.p.A. ha inoltre notificato ricorso per decreto ingiuntivo richiedendo il pagamento di alcune fatture relative ai costi sostenuti da Leasys stessa per aver sottoposto a revisione i ciclomotori noleggiati da Leasys a Poste Italiane S.p.A.. Piaggio & C. S.p.A. si è costituita in opposizione al decreto così notificato poiché le attività di revisione in questione ed i relativi costi non erano di responsabilità della società ai sensi del relativo contratto di fornitura.

Il Giudice ha respinto la richiesta di Leasys della provvisoria esecutorietà del decreto ingiuntivo. All'ultima udienza Piaggio & C. S.p.A. ha richiesto la precisazione delle conclusioni ed il Giudice ha rinviato la causa all'udienza del 16 aprile 2009.

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". All'udienza del 16 marzo 2007, il Giudice ha concesso i termini di cui all'art. 183 c.p.c. per il deposito di memorie ed ha fissato l'udienza del 17 ottobre 2007 per la discussione in ordine all'ammissione delle istanze istruttorie delle parti. All'udienza da ultimo citata è stato disposto il rinvio per l'assegnazione della causa a nuovo Giudice. Il nuovo Giudice ha disposto il rinvio della causa all'udienza del 2 dicembre 2009 per la precisazione della conclusioni.

Con atto di citazione notificato in data 29 maggio 2007 la Gammamoto S.r.l. in liquidazione, già concessionario Aprilia su Roma, ha citato in giudizio Piaggio & C. S.p.A. a titolo di responsabilità contrattuale ed extracontrattuale. La società si è costituita contestando integralmente la fondatezza delle pretese di Gammamoto ed eccependo l'incompetenza del Giudice adito.

Il Giudice ha rigettato le istanze istruttorie formulate dalle parti ritenendo che l'eccezione di incompetenza territoriale, eccepita dalla società, fosse in grado di definire la controversia.

All'udienza di precisazione delle conclusioni del 24 settembre 2008 il Giudice ha, infatti, assegnato i termini di legge per il deposito di comparse conclusionali ed eventuali repliche ed ha trattenuto la causa in decisione.

In riferimento alle pratiche di contenzioso tributario che vedono coinvolta Piaggio & C. S.p.A., risultano presentati tre ricorsi con i quali sono stati impugnati altrettanti avvisi di accertamento notificati alla società e relativi ai periodi di imposta 2002 e 2003. Detti accertamenti traggono origine da un accesso effettuato dall'Agenzia delle Entrate nel 2007 presso la società facendo seguito ai rilievi riportati nel Processo Verbale di Constatazione redatto nel 2002 a seguito di una verifica generale. Al riguardo la società non ha ritenuto di dover effettuare accantonamenti in considerazione delle positive indicazioni espresse dai professionisti incaricati della difesa.

I principali contenziosi di natura fiscale delle altre società del gruppo riguardano P&D S.p.A. in liquidazione, e Piaggio Vehicles PVT Ltd.

Più in particolare, con riferimento a P&D S.p.A. risultano in essere contenziosi che nascono dagli avvisi di accertamento emessi dall'Agenzia delle Entrate per i periodi d'imposta 1993, 1994, 1995-1997 e 2000-2002 sulla base della verifica effettuata nel 1999, culminata con la redazione del relativo Processo Verbale di Constatazione. Taluni di detti contenziosi sono in fase di conclusione.

Avverso gli avvisi di accertamento la società ha ottenuto sentenze favorevoli in primo ed in secondo grado per le annualità 1993 e 1994. L'Avvocatura Generale dello Stato ha proposto ricorso innanzi la Suprema Corte di Cassazione avverso le citate sentenze di secondo grado e la società P&D ha provveduto a depositare tempestivi controricorsi e ricorsi incidentali.

Per quanto riguarda i periodi di imposta 1995-1997, P&D ha ottenuto sentenza favorevole in primo grado e sfavorevoli in secondo grado. La società ha impugnato la sentenza proponendo ricorso innanzi la Corte di Cassazione, seguito dal controricorso dell'Avvocatura dello Stato.

Nel maggio 2008, le pendenze degli anni 1993 e 1994 sono state discusse innanzi la Suprema Corte che, con correlate ordinanze, ha ritenuto di rinviare le cause a nuovo ruolo, per deciderle congiuntamente a quelle riguardanti gli anni 1995-1997. Al riguardo, la Suprema Corte, con sentenza del 21 gennaio 2009 in riferimento agli anni 1995-1997 e con sentenze del 13 febbraio 2009 per gli anni 1993 e 1994, ha riconosciuto la fondatezza delle motivazioni difensive addotte da P&D. Per dette annualità il contenzioso si considera pertanto concluso a favore della società.

Per gli anni 1993-1994 si attende di conoscere la decisione della Suprema Corte di Cassazione che, tenuto conto del dispositivo contenuto nella sentenza del 21 gennaio 2008, è da ritenersi favorevole alla società.

Infine, per quanto concerne gli avvisi di accertamento per gli anni 2000, 2001 e 2002, P&D S.p.A. ha presentato ricorso innanzi alla Commissione Tributaria Provinciale di Pisa, ma la decisione è stata rinviata in attesa dell'esito del giudizio di Cassazione sui contenziosi relativi alle precedenti annualità.

A fronte della sentenza riguardante gli anni 1995-1997, si attende la cessazione della materia del contendere anche per le annualità 2000, 2001 e 2002.

Infine, per quanto riguarda Piaggio Vehicles PVT Ltd, sono in essere diversi contenziosi riguardanti annualità differenti dal 1998 al 2008 che vertono su accertamenti relativi sia ad imposte dirette che imposte indirette. La società indiana ha corrisposto immediatamente gli importi contestati che le verranno rimborsati qualora il contenzioso si concluda a favore della stessa. I professionisti incaricati della difesa sono confidenti nel buon esito dei suddetti contenziosi.

Con riferimento al **settore cantieristico navale** (gruppo Rodriguez) ed in particolare alla società Rodriguez Cantieri Navali S.p.A., si segnala che tra la società e la società Como S.r.l. si è instaurato un contenzioso presso il Tribunale di Milano per effetto della risoluzione del contratto preliminare stipulato in data 21 luglio 2005 che prevedeva la cessione, alla promittente parte acquirente Como S.r.l., dell'intero capitale della società che sarebbe risultata intestataria dell'area e relativi manufatti pertinenziali ubicati nel Comune di Pietra Ligure, previa sdemanializzazione della stessa e definizione, con l'Amministrazione Comunale e gli Enti preposti, degli aspetti di edificabilità dell'area medesima.

Ai sensi del predetto contratto preliminare Rodriguez Cantieri Navali S.p.A. aveva richiesto a Como S.r.l. il rilascio di una fidejussione bancaria a prima richiesta a garanzia del rimborso dei costi di sdemanializzazione prima dell'assunzione di impegni formali nei confronti del Demanio per procedere all'acquisto dell'area tramite aggiudicazione in asta pubblicata con avviso dell'Agenzia del Demanio (Liguria) in data 19 ottobre 2007. Il mancato adempimento di questo obbligo contrattuale, che Rodriguez Cantieri Navali S.p.A. considera requisito essenziale per la prosecuzione del rapporto contrattuale, ha comportato la risoluzione del contratto preliminare, con l'impossibilità di addivenire alla stipula del contratto definitivo di vendita e la conseguente citazione reciproca in giudizio. Entrambi i giudizi sono stati assegnati dal Tribunale di Milano al medesimo Giudice e alla prima udienza in data 30 aprile 2008 si sono costituiti, in qualità di convenuta, Como S.r.l. chiedendo il rigetto delle domande di Rodriguez Cantieri Navali S.p.A. e, in qualità di interveniente volontaria, Efibanca chiedendo l'accoglimento delle domande di Rodriguez Cantieri Navali S.p.A..

Le cause promosse da Rodriguez Cantieri Navali S.p.A. e da Como S.r.l. sono state riunite ed il Giudice ha concesso i termini per il deposito delle memorie ex art. 183 c.p.c., fissando la successiva udienza per il 4 dicembre 2008. Di entrambi i giudizi è stata disposta la riunione e la successiva udienza è stata fissata in data 7 ottobre 2009 per precisazione delle conclusioni e presentazione delle memorie difensive finali.

Con riferimento alla causa iniziata negli anni '60 dal Comune di Messina contro circa 20 aziende locali, tra cui anche Rodriguez Cantieri Navali S.p.A., per il pagamento della tassa di occupazione

di suolo pubblico nell'area demaniale della c.d. "Zona Falcata" del porto di Messina e per il rilascio di tale area, perché ad avviso del Comune allora e tuttora occupata abusivamente e di sua pertinenza, le ingiunzioni del Comune per il pagamento di tale tassa sono sospese in attesa dell'esito del giudizio. Secondo l'unica C.T.U. finora espletata, Rodriquez Cantieri Navali S.p.A. avrebbe occupato circa 12.000 mq. di proprietà comunale. Nelle more del giudizio, prima dell'udienza del 9 ottobre 2008 sono stati sostituiti i difensori di Rodriquez Cantieri Navali S.p.A.. La prossima udienza è fissata per il 14 maggio 2009, per esame della comparsa di risposta e dei documenti depositati dai nuovi difensori di Rodriquez Cantieri Navali S.p.A. e per eventuale precisazione delle conclusioni. Nella nuova memoria di costituzione depositata, Rodriquez Cantieri Navali S.p.A. ha insistito affinché venga disposta un'integrazione dell'unica C.T.U. finora espletata. Su tale ultima richiesta il Giudice istruttore si è riservato di pronunciarsi alla prossima udienza.

Per Rodriquez Cantieri Navali S.p.A. rimane ancora aperto l'accertamento fiscale sull'esercizio 2003, attualmente in fase di valutazione presso la Commissione Tributaria Provinciale, dopo la discussione dello stesso con i consulenti fiscali che assistono la società. Rodriquez Cantieri Navali S.p.A. aveva proposto accertamento con adesione non accettato dall'Agenzia delle Entrate di Messina ed ha in conseguenza deciso, sulla base del parere dei consulenti fiscali, di procedere al contenzioso tributario, ritenendo sostanzialmente corretto il proprio operato. Si è peraltro provveduto, in via prudenziale, ad opportuno stanziamento per copertura delle stime di rischio su tale contenzioso. Attualmente la società è in attesa della nomina della Commissione Tecnica Provinciale per la discussione del contenzioso.

Con riferimento alla controllata Intermarine S.p.A., nel corso del 2007 la società 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, nella 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. A tutela dei propri interessi, Intermarine S.p.A., con l'assistenza dei legali, ha presentato in data 14 settembre 2007 una memoria di replica rigettando ogni richiesta per carenza di giurisdizione, decadenza dei termini, infondatezza delle richieste, inammissibilità della richiesta di penalità, chiedendo quindi di essere rimborsata di tutti i costi connessi all'arbitrato. In data 25 giugno 2008 il Tribunale Arbitrale si è pronunciato sul lodo parziale accogliendo integralmente le tesi difensive di Intermarine S.p.A.. In data 17 febbraio 2009, il Tribunale Arbitrale ha respinto sia la richiesta di danni per 3,5 milioni di euro promossa da Balaju Overseas Ltd a fronte di mancato godimento della nave, sia la richiesta di danni per 3,5 milioni di euro a fronte di costi di gestione della nave mentre la stessa era in riparazione, sia alcune richieste di vizi, perché denunciati oltre il termine annuale di garanzia. Il Collegio ha invitato le parti a transigere ed ha fissato una successiva udienza in data 25 marzo 2009 per riferire al Collegio l'esito delle trattative e, in caso di esito negativo delle stesse, per discussione sulle istanze istruttorie. La società ha in corso di valutazione una ipotesi transattiva per la definizione della pratica, per la quale ha inoltre provveduto allo stanziamento in un fondo oneri contenzioso.

Per Intermarine S.p.A., con riferimento alla verifica IRES, IRAP, IVA relativamente all'esercizio 2004 è stato sottoscritto in ottobre 2008, dopo l'eliminazione di alcuni rilievi in autotutela, un accordo di adesione con l'Agenzia delle Entrate, che ha determinato il pagamento di 42 mila euro e la riduzione di perdite fiscali per circa 900 mila euro. Con riferimento a tale accertamento sul 2004 e ad un contenzioso relativo ad ILOR 1991 (per un importo di 46 mila euro), le somme pagate sono state contenute nel valore degli stanziamenti già effettuati nel precedente esercizio. Infine, sempre con riferimento ad Intermarine S.p.A., relativamente alla vertenza in corso con oggetto l'accertamento di imponibili IRPEG e ILOR del 1991 per 367 mila euro, non vi è al momento nessuna informazione aggiuntiva sulle tempistiche di definizione del ricorso in Cassazione proposto dall'Avvocatura Generale dello Stato avverso la sentenza 100/06/02 emessa dalla Commissione Tributaria regionale di Genova, favorevole ad Intermarine S.p.A..

Per Rodriquez Cantieri Navali S.p.A. e Intermarine S.p.A. sono in corso altri contenziosi fiscali con l'agenzia delle dogane, di valore non significativo, per i quali le società hanno opposto ricorso agli



enti competenti.

Con riferimento a Conam S.p.A., si segnala che la società è stata convenuta in giudizio da un cliente con richiesta di risarcimento di danni quantificati dallo stesso in circa 1 milione di euro, per costi legati al mancato utilizzo di una imbarcazione "Widebody 60", in conseguenza di asseriti vizi di costruzione. Considerato che il giudizio è agli inizi e che richiederà l'esperienza di mezzi istruttori volti all'accertamento di situazioni di fatto, per una più compiuta valutazione del rischio processuale, si attende quanto meno l'esito delle operazioni peritali il cui inizio è stato fissato il 20 febbraio 2009; la seconda udienza è stata fissata per il 5 novembre 2009.

Per Conam S.p.A. sono in corso altri contenziosi di valore meno significativo in particolare con fornitori e clienti, per i quali, sulla base dei pareri dei legali che assistono la società, non dovrebbero emergere significative passività e oneri in eccedenza rispetto ai fondi rischi già stanziati.

La società controllata Rodriquez Cantieri Navali do Brasil Ltda ha ancora pendenti 3 ricorsi contro avvisi di accertamento a valere sull'imposta sul valore aggiunto, sulle imposte sul reddito e sul contributo sui profitti previsti dalla legislazione fiscale brasiliana per complessivi 1,6 milioni di euro (al cambio del 31 dicembre 2008) tra imposte, sanzioni e interessi. Per un contenzioso di circa 0,1 milioni di euro per il quale il rischio è stato definito dallo studio fiscale che assiste la società in Brasile come "probabile", la società ha provveduto allo stanziamento di un apposito fondo, mentre per gli altri due contenziosi per i quali il parere risulta "possibile" e non quantificabile, non sono stati al momento stanziati fondi a copertura. Inoltre, a livello di gruppo, il fondo stanziato dalla controllante Rodriquez Cantieri Navali S.p.A. è stato mantenuto, anche alla luce del parere sullo stato di rischio di tali contenziosi fornito dal consulente fiscale che assiste la società in Brasile, al fine di coprire le potenziali passività derivanti da tale contenzioso.

## Fatti di rilievo intervenuti dopo la chiusura dell'esercizio

Con riferimento alla **Capogruppo** si segnala che nel mese di gennaio si è conclusa la fase di acquisto di una partecipazione nella società Compagnia Aerea Italiana (CAI). La sottoscrizione della quota di partecipazione era inizialmente avvenuta per un importo pari a 100 milioni di euro, di cui 55,6 milioni versati entro il 31 dicembre 2008. Nell'ambito della medesima operazione si era poi nello stesso mese raggiunto un accordo con la società Fire S.p.A. per la cessione di parte delle quote sottoscritte, che hanno di fatto ridotto l'impegno complessivo nell'investimento a 80 milioni di euro. La conclusione di tale operazione ed il versamento della differenza, pari a 24,4 milioni di euro, è avvenuta nel mese di gennaio 2009. La quota di partecipazione posseduta in CAI a valle della conclusione dell'operazione in gennaio è pari al 7,08% del capitale deliberato.

In merito alle ulteriori operazioni d'investimento della Capogruppo si segnala che al 23 marzo 2009 sono state effettuate operazioni sul MTA di vendita sul titolo Piaggio per complessivi 9,2 milioni di euro (per circa 7,8 milioni di azioni) e di acquisto sul medesimo titolo per complessivi 2,6 milioni di euro (2,5 milioni di azioni).

Con riferimento al **gruppo Piaggio**:

- nel corso del mese di febbraio 2009 il Consiglio dei Ministri ha approvato un decreto legge che prevede un incentivo di 500 euro per l'acquisto di motocicli fino a 400cc di categoria Euro3, con contestuale rottamazione di un motociclo o di un ciclomotore di categoria Euro0 o Euro1;
- il 18 marzo 2009, Standard & Poor's ha confermato il *corporate rating* di Piaggio & C. S.p.A. di BB rivedendo l'*outlook* da stabile a negativo;
- nel corso dei mesi di gennaio e febbraio 2009, Piaggio & C. S.p.A. ha proseguito l'attività di acquisto di azioni proprie a servizio del piano di acquisto e disposizione di azioni ordinarie della società deliberato dall'Assemblea del 24 giugno 2008. Alla data del 23 marzo 2009 il numero complessivo di azioni proprie in portafoglio della società ammonta a 27.432.542 ad un prezzo medio di acquisto di 1,9662 euro.

Con riferimento al **gruppo Rodriguez Cantieri Navali**, a seguito dell'esondazione nel mese di gennaio del fiume Magra, sul quale si affaccia il cantiere Intermarine, vi è stato l'allagamento di tutta l'area cantiere e degli uffici, danneggiando in modo significativo sia le strutture del cantiere, sia le costruzioni in corso; in particolare sono stati significativamente danneggiati i 3 cacciamine in corso di produzione per la Marina Finlandese ed un certo numero di costruzioni per il cliente Guardia di Finanza.

Le stime preliminari, peraltro ancora in corso, dei danni sulle strutture produttive, sui magazzini e sulle costruzioni in corso portano a stime nell'ordine di oltre 10 milioni di euro. La società è coperta da assicurazioni sia sulla parte *Property* (fino a 20 milioni di euro) sia sulle costruzioni (per l'intero valore complessivo di costo di ripristino, salvo franchigie) e pertanto, è ragionevole prevedere che i danni possano essere recuperati e rimborsati dalle assicurazioni, ad eccezione delle franchigie al momento stimabili in circa 1 milione di euro. In merito all'evento, è in corso da parte della Regione il riconoscimento della condizione di "Calamità Naturale", sulla base del quale potranno essere destinati fondi al rimborso dei danni provocati, consentendo di coprire eventualmente costi di sistemazione e ripristino non coperti per effetto delle franchigie.

Con riferimento alla critica situazione del mercato delle imbarcazioni da diporto fino a 25 metri, Conam ha rilevato nel 2008 significative perdite che hanno portato il patrimonio netto ad un valore negativo. In sede di Assemblea per l'approvazione del progetto di bilancio 2008 dovranno essere assunti gli opportuni provvedimenti per la ricostituzione del capitale, che peraltro era già stato abbattuto con delibera dell'Assemblea Straordinaria, con copertura delle perdite contabilizzate fino al 30 novembre 2008. In tale contesto l'azionista RCN ha rilasciato l'impegno a convertire propri crediti verso Conam per la copertura delle perdite e la ricostituzione del capitale necessario.



Con riferimento alla controllata **Apuliae S.p.A.**, ed in particolare alla evoluzione delle vicende giudiziarie che la riguardano, in data 16 marzo 2009, nell'ambito del rito ordinario in corso presso la Seconda Sezione Penale del Tribunale di Lecce riguardante altri soggetti ma le medesime fattispecie di reato di cui al rito abbreviato, il collegio giudicante ha emesso sentenza di primo grado di assoluzione con formula piena perché il fatto non sussiste per tutti gli imputati e per tutte le ipotesi di reato contestate ed ha disposto altresì il dissequestro degli immobili.

## **Evoluzione prevedibile della gestione nell'esercizio 2009**

In merito alla prevedibile evoluzione della gestione del Gruppo, con riferimento al settore industriale il gruppo Piaggio si focalizzerà sul miglioramento continuo della propria competitività in tutti i settori/mercati in cui opera.

La qualità, il costo del prodotto e la produttività saranno i *driver* della gestione 2009 che si svilupperà in azioni finalizzate alla crescita delle vendite dei veicoli commerciali a tre/quattro ruote in India ed in Europa. Inoltre, particolare attenzione verrà dedicata al rilancio del marchio Moto Guzzi ed al consolidamento del settore *scooter* in Europa e in America.

Attraverso il completamento della gamma prodotti delle moto Aprilia, il gruppo intende migliorare il proprio posizionamento in questo segmento, proiettando nel contempo una maggiore presenza sui mercati internazionali.

L'anno 2009 vedrà il gruppo Piaggio impegnato sullo sviluppo futuro e sui nuovi investimenti, tra questi i più significativi sono rappresentati dallo sviluppo delle motorizzazioni ibride e dalla realizzazione degli stabilimenti in Vietnam ed in India.

Con riferimento al settore navale, alla luce degli avanzamenti delle produzioni che verranno effettuate nel 2009 sui contratti in essere e, pur tenendo conto dei presumibili volumi di produzione che potranno derivare da nuovi contratti nel settore Militare, è prevedibile per il 2009 una riduzione nel valore della produzione a livello consolidato e risultati non ancora in linea con le aspettative di equilibrio economico. Peraltro l'evento di esondazione del fiume Magra accaduto in gennaio 2009 nel cantiere Intermarine di Sarzana, ha determinato un periodo di sospensione delle produzioni che porterà ad uno slittamento di parte del valore della produzione 2009 rispetto a quello previsto in sede previsionale.

Con riferimento alla controllata Is Molas, nel corso dell'esercizio ci si attende che si concluda l'iter amministrativo da parte del Comune di Pula per il rilascio di licenze e permessi a costruire.

Con l'ottenimento di tali permessi avrà inizio la commercializzazione della componente residenziale del progetto e, in funzione delle indicazioni ottenute dal mercato, si procederà con la realizzazione del complesso residenziale, turistico alberghiero. In attesa di poter avviare la realizzazione del progetto di sviluppo, anche l'esercizio 2009 sarà influenzato dal costo netto della gestione corrente

# **RELAZIONE SUL GOVERNO SOCIETARIO MARZO 2009**

ai sensi degli artt.124 *ter* TUF, 89 *bis* Regolamento Emittenti Consob e dell'art. IA.2.6 delle Istruzioni al Regolamento di Borsa



Esercizio a cui si riferisce la Relazione: 2008

Data di approvazione della Relazione: 24 marzo 2009

# INDICE

<b>INDICE</b> .....	<b>50</b>
<b>GLOSSARIO</b> .....	<b>52</b>
<b>1. PROFILO DELL'EMITTENTE</b> .....	<b>53</b>
<b>2. INFORMAZIONI SUGLI ASSETTI PROPRIETARI (EX ART. 123-BIS TUF)</b> .....	<b>53</b>
a) Struttura del capitale sociale .....	53
b) Restrizioni al trasferimento di titoli .....	53
c) Partecipazioni rilevanti nel capitale.....	54
d) Titoli che conferiscono diritti speciali.....	54
e) Partecipazione azionaria dei dipendenti: meccanismo di esercizio dei diritti di voto.....	54
f) Restrizioni al diritto di voto .....	54
g) Accordi tra azionisti .....	55
h) Nomina e sostituzione degli Amministratori e modifiche statutarie .....	55
i) Deleghe ad aumentare il capitale sociale e autorizzazioni all'acquisto di azioni proprie .....	57
l) Clausole di <i>change of control</i> .....	58
m) Indennità degli Amministratori in caso di dimissioni, licenziamento o cessazione del rapporto a seguito di un'offerta pubblica di acquisto .....	58
<b>3. COMPLIANCE</b> .....	<b>59</b>
<b>4. ATTIVITA' DI DIREZIONE E COORDINAMENTO</b> .....	<b>59</b>
<b>5. CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE</b> .....	<b>62</b>
5.1. COMPOSIZIONE.....	62
5.2. RUOLO DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE .....	66
5.3. ORGANI DELEGATI .....	68
5.4. ALTRI CONSIGLIERI ESECUTIVI.....	69
5.5. AMMINISTRATORI INDIPENDENTI.....	69
5.6. LEAD INDEPENDENT DIRECTOR .....	70
<b>6. TRATTAMENTO DELLE INFORMAZIONI SOCIETARIE</b> .....	<b>70</b>
<b>7. COMITATI INTERNI AL CONSIGLIO</b> .....	<b>72</b>
<b>8. COMITATO PER LE NOMINE</b> .....	<b>72</b>

<b>9. COMITATO PER LA REMUNERAZIONE .....</b>	<b>72</b>
<b>10. REMUNERAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI .....</b>	<b>73</b>
<b>11. COMITATO PER IL CONTROLLO INTERNO .....</b>	<b>75</b>
<b>12. SISTEMA DI CONTROLLO INTERNO.....</b>	<b>77</b>
12.1. AMMINISTRATORE ESECUTIVO INCARICATO DEL SISTEMA DI CONTROLLO INTERNO.....	78
12.2. PREPOSTO AL CONTROLLO INTERNO.....	79
12.3. MODELLO ORGANIZZATIVO ex D. Lgs. 231/2001.....	80
12.4. SOCIETA' DI REVISIONE .....	81
12.5. DIRIGENTE PREPOSTO ALLA REDAZIONE DEI DOCUMENTI CONTABILI SOCIETARI.....	81
<b>13. INTERESSI DEGLI AMMINISTRATORI E OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE</b>	<b>82</b>
<b>14. NOMINA DEI SINDACI.....</b>	<b>84</b>
<b>15. SINDACI .....</b>	<b>86</b>
<b>16. RAPPORTI CON GLI AZIONISTI.....</b>	<b>89</b>
<b>17. ASSEMBLEE .....</b>	<b>90</b>
<b>18. CAMBIAMENTI DALLA CHIUSURA DELL'ESERCIZIO DI RIFERIMENTO.....</b>	<b>91</b>

## GLOSSARIO

**Codice:** il Codice di Autodisciplina delle società quotate approvato nel marzo del 2006 dal Comitato per la *Corporate Governance* e promosso da Borsa Italiana S.p.A.

**Cod. civ. / c.c.:** il codice civile.

**Consiglio:** il consiglio di amministrazione dell'Emittente.

**Emittente:** l'emittente azioni quotate cui si riferisce la Relazione.

**Esercizio:** l'esercizio sociale a cui si riferisce la Relazione.

**Istruzioni al Regolamento di Borsa:** le Istruzioni al Regolamento dei Mercati organizzati e gestiti da Borsa Italiana S.p.A.

**Regolamento di Borsa:** il Regolamento dei Mercati organizzati e gestiti da Borsa Italiana S.p.A.

**Regolamento Emittenti Consob:** il Regolamento emanato dalla Consob con deliberazione n. 11971 del 1999 in materia di emittenti.

**Regolamento Mercati Consob:** il Regolamento emanato dalla Consob con deliberazione n. 16191 del 2007 in materia di mercati.

**Relazione:** la relazione di *corporate governance* che le società sono tenute a redigere ai sensi degli artt. 124-ter TUF, 89-bis Regolamento Emittenti Consob e dell'art. IA.2.6. delle Istruzioni al Regolamento di Borsa.

**TUF:** il Decreto Legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 (Testo Unico della Finanza).

## 1. PROFILO DELL'EMITTENTE

Immsi è organizzata secondo il modello di amministrazione e controllo tradizionale di cui agli artt. 2380-*bis* e ss. c.c., con l'Assemblea degli Azionisti, il Consiglio di Amministrazione ed il Collegio Sindacale.

In particolare, la Società ha per oggetto: (i) l'assunzione di partecipazioni in altre imprese italiane od estere, intendendosi per tale l'attività di acquisizione, detenzione e gestione dei diritti, rappresentati o meno da titoli, sul capitale di altre imprese; (ii) l'acquisto, la vendita e la gestione di obbligazioni; (iii) la concessione di prestiti, mutui, garanzie fidejussorie.

La Società, inoltre, ha per oggetto ogni attività ed operazione in campo immobiliare, in Italia ed all'estero, sia per conto proprio che di terzi, ivi comprese, a titolo esemplificativo e non esaustivo, l'acquisto, la vendita, la permuta, la costruzione, la ristrutturazione, la gestione, l'amministrazione se di proprietà sociale, la locazione (non finanziaria) e la manutenzione di stabili e proprietà immobiliari in genere per qualsiasi uso e destinazione, nonché la costituzione, l'acquisto, la vendita e la permuta di diritti relativi ad immobili, con l'esclusione delle attività di agenzia e di mediazione immobiliare. La Società può inoltre prestare la propria assistenza tecnica, commerciale e finanziaria nella fase preliminare ed esecutiva di progetti immobiliari.

Immsi S.p.A. può provvedere alle suddette attività direttamente ed indirettamente per conto proprio o per conto di terzi, anche mediante assunzione e/o affidamento di appalti o concessioni e sviluppo di iniziative nel campo immobiliare.

In conclusione, la Società può compiere, non nei confronti del pubblico, tutti gli atti occorrenti, a giudizio dell'Organo Amministrativo, per l'attuazione dell'oggetto sociale.

## 2. INFORMAZIONI sugli ASSETTI PROPRIETARI (ex art. 123-*bis* TUF)

### a) Struttura del capitale sociale

Alla data della presente Relazione, il capitale sociale dell'Emittente, interamente sottoscritto e versato, è pari ad euro 178.464.000,00 suddiviso in n. 343.200.000 azioni ordinarie, godimento regolare, del valore nominale di euro 0,52 cadauna. Le azioni, ognuna delle quali da diritto ad un voto, sono indivisibili e sono emesse in regime di dematerializzazione.

Non sono stati emessi altri strumenti finanziari che attribuiscono il diritto di sottoscrivere azioni di nuova emissione.

	N° AZIONI	% RISPETTO AL C.S.	QUOTATO / NON QUOTATO	DIRITTI E OBBLIGHI
AZIONI ORDINARIE	343.200.000	100%	MTA Segmento Standard	Artt. 2346 e ss. c.c.
AZIONI CON DIRITTO DI VOTO LIMITATO	-	-	-	-
AZIONI PRIVE DEL DIRITTO DI VOTO	-	-	-	-

### b) Restrizioni al trasferimento di titoli

Non esistono restrizioni al trasferimento di titoli.

### c) Partecipazioni rilevanti nel capitale

Si indicano, nella tabella che segue, le partecipazioni rilevanti nel capitale, dirette o indirette, secondo quanto risulta dalle comunicazioni effettuate ai sensi dell'art. 120 del TUF:

#### Situazione al 31/12/2008 – Modello 120 A

DICHIARANTE	AZIONISTA DIRETTO	QUOTA % SU CAPITALE ORDINARIO	QUOTA % SU CAPITALE VOTANTE
Omniaholding S.p.A.	Omniaholding S.p.A.	3,309%	3,309%
	Omniainvest S.p.A.	43,797%	43,797%
	Immsi S.p.A.	0,778%	0,778%
	Totale	47,884%	47,884%
Gironi Giorgio	Gironi Giorgio	0,630%	0,630%
	Doutes S.p.A.	0,536%	0,536%
	GGG S.p.A.	3,834%	3,834%
	Totale	5,000%	5,000%
Axa Investment Managers	Axa Investment Managers	5,000%	5,000%
	Totale	5,000%	5,000%

Si indicano, nella tabella che segue, le partecipazioni rilevanti nel capitale, dirette o indirette, secondo quanto risulta dalle comunicazioni effettuate ai sensi degli artt. 120 e 114, comma 7, del TUF:

#### Situazione al 24/03/2009 – Modello 120 A e Internal Dealing

DICHIARANTE	AZIONISTA DIRETTO	QUOTA % SU CAPITALE ORDINARIO	QUOTA % SU CAPITALE VOTANTE
Omniaholding S.p.A.	Omniaholding S.p.A.	4,434%	4,434%
	Omniainvest S.p.A.	43,797%	43,797%
	Immsi S.p.A.	0,778%	0,778%
	Totale	49,009%	49,009%
Gironi Giorgio	Gironi Giorgio	0,630%	0,6,30%
	Doutes S.p.A.	0,536%	0,536%
	GGG S.p.A.	3,834%	3,834%
	Totale	5,000%	5,000%
Axa Investment Managers	Axa Investment Managers	5,000%	5,000%
	Totale	5,000%	5,000%

### d) Titoli che conferiscono diritti speciali

Non sono stati emessi titoli che conferiscono diritti speciali di controllo o poteri speciali.

### e) Partecipazione azionaria dei dipendenti: meccanismo di esercizio dei diritti di voto

Non è previsto alcun sistema di partecipazione azionaria dei dipendenti.

### f) Restrizioni al diritto di voto

Si segnala che, in conformità a quanto previsto dalle disposizioni normative applicabili a tutti gli intermediari finanziari, i soggetti, persone fisiche o giuridiche che detengono una partecipazione nel capitale sociale dell'Emittente superiore al 5% devono essere in possesso di determinati requisiti di onorabilità prescritti dal D.M. 30 dicembre 1998, n. 517, tra cui, in particolare, il mancato assoggettamento a misure di prevenzione e/o la insussistenza di condanne per reati contro il patrimonio o per reati previsti dalla normativa che disciplina l'attività bancaria, finanziaria, mobiliare o assicurativa. La mancanza di detti requisiti di onorabilità preclude all'azionista l'esercizio dei diritti di voto spettanti alle azioni di cui è titolare.



### **g) Accordi tra azionisti**

In data 31 ottobre 2008, è intervenuta la naturale scadenza del patto in essere tra Omniaholding S.p.A., B&L S.r.l., Ruggero Magnoni e Rocco Sabelli, siglato in data 6 novembre 2002 e successivamente modificato il 13 marzo 2003 e il 9 novembre 2005, finalizzato a regolare i loro rapporti quali Soci di Omniainvest S.p.A..

Alla data della presente Relazione, non risultano esservi accordi tra gli azionisti dell'Emittente, avente contenuto rilevante ai sensi dell'art. 122 del TUF.

### **h) Nomina e sostituzione degli Amministratori e modifiche statutarie**

Le disposizioni dello Statuto, che regolano la composizione e nomina dell'Organo Amministrativo dell'Emittente, sono state oggetto di modifica nel Consiglio di Amministrazione, riunitosi in sessione straordinaria il 18 giugno 2007, al fine di consentirne l'adeguamento alle disposizioni introdotte in materia dalla Legge 262/05 e dal D.Lgs. 303/06.

La Società è amministrata da un Consiglio di Amministrazione composto da non meno di cinque e non più di tredici membri nominati dall'Assemblea.

L'Assemblea determina il numero di componenti del Consiglio, nonché la durata del relativo incarico, che non potrà essere superiore a tre esercizi e scadrà alla data dell'Assemblea convocata per l'approvazione del bilancio relativo all'ultimo esercizio della loro carica. Essi sono rieleggibili.

A norma dello Statuto, gli Amministratori devono essere in possesso dei requisiti previsti dalla normativa *pro tempore* vigente; di essi un numero minimo, corrispondente al minimo previsto dalla normativa medesima, deve possedere i requisiti di indipendenza di cui all'articolo 148, comma 3, del TUF.

Il venir meno dei requisiti determina la decadenza dell'Amministratore. Il venir meno del requisito di indipendenza, prescritto dall'art. 148, comma 3, TUF, in capo ad un Amministratore non ne determina la decadenza se i requisiti permangono in capo al numero minimo di Amministratori che secondo la normativa vigente devono possedere tale requisito.

In relazione all'esercizio della attività di assunzione di partecipazioni, per l'iscrizione della Società nell'apposita sezione dell'elenco generale degli intermediari finanziari, tenuto dalla Banca d'Italia (ex Ufficio Italiano dei Cambi) di cui all'art. 113 del D.Lgs. 385/93, sono richiesti i requisiti di onorabilità di cui all'art. 109 dello stesso Decreto.

La nomina del Consiglio di Amministrazione avviene sulla base di liste presentate dai Soci con le modalità di seguito specificate, nelle quali i candidati devono essere elencati mediante un numero progressivo.

Le liste presentate dai Soci devono essere depositate presso la sede della Società, a disposizione di chiunque ne faccia richiesta, almeno quindici giorni prima di quello fissato per l'Assemblea in prima convocazione e sono soggette alle altre forme di pubblicità previste dalla normativa *pro tempore* vigente.

Ogni Socio, i Soci aderenti ad un patto parasociale rilevante ai sensi dell'art. 122 del TUF, il soggetto controllante, le società controllate e quelle soggette a comune controllo ai sensi dell'art. 93 del TUF, non possono presentare o concorrere alla presentazione, neppure per interposta persona o società fiduciaria, di più di una sola lista né possono votare liste diverse ed ogni candidato potrà presentarsi in una sola lista a pena di ineleggibilità. Le adesioni ed i voti espressi in violazione di tale divieto non sono attribuiti ad alcuna lista.

Hanno diritto di presentare le liste soltanto i Soci che, da soli o insieme ad altri Soci presentatori, siano complessivamente titolari di azioni con diritto di voto rappresentanti almeno il 2,5% del capitale sociale avente diritto di voto nell'Assemblea ordinaria, ovvero rappresentanti la diversa percentuale eventualmente stabilita da disposizioni di legge o regolamentari.

Unitamente a ciascuna lista, entro i rispettivi termini sopra indicati, devono depositarsi (i) l'apposita certificazione rilasciata da un intermediario abilitato ai sensi di Legge, comprovante la titolarità del numero di azioni necessario alla presentazione delle liste; (ii) le dichiarazioni con le quali i singoli

candidati accettano la propria candidatura e attestano, sotto la propria responsabilità, l'inesistenza di cause di ineleggibilità e di incompatibilità, nonché l'esistenza dei requisiti prescritti per le rispettive cariche; (iii) un curriculum vitae riguardante le caratteristiche personali e professionali di ciascun candidato, con l'eventuale indicazione dell'idoneità dello stesso a qualificarsi come indipendente.

Le liste presentate senza l'osservanza delle disposizioni che precedono sono considerate come non presentate.

Alla elezione del Consiglio di Amministrazione si procede come di seguito precisato:

a) dalla lista che ha ottenuto il maggior numero dei voti espressi dagli Azionisti vengono tratti, nell'ordine progressivo con il quale sono elencati nella lista stessa, gli Amministratori da eleggere tranne uno;

b) il restante Amministratore è tratto dalla lista di minoranza che non sia collegata in alcun modo, neppure indirettamente, con i Soci che hanno presentato o votato la lista di cui alla precedente lettera a) e che abbia ottenuto il secondo maggior numero di voti espressi dagli Azionisti. Qualora la lista di minoranza di cui al punto b) non abbia conseguito una percentuale di voti almeno pari alla metà di quella richiesta per la presentazione delle liste, tutti gli Amministratori da eleggere saranno tratti dalla lista di cui al punto a).

Qualora con i candidati eletti con le modalità sopra indicate non sia assicurata la nomina di un numero di Amministratori indipendenti ex art. 148 del TUF, pari al numero minimo stabilito dalla legge in relazione al numero complessivo degli Amministratori, il candidato non indipendente ex art. 148 del TUF, eletto come ultimo in ordine progressivo nella lista che ha riportato il maggior numero di voti, di cui alla precedente lettera a) del comma che precede, è sostituito dal primo candidato indipendente ex art. 148 del TUF, secondo l'ordine progressivo non eletto della stessa lista, ovvero, in difetto, dal primo candidato indipendente ex art. 148 del TUF, secondo l'ordine progressivo non eletto delle altre liste, secondo il numero di voti da ciascuna ottenuto. A tale procedura di sostituzione si dà luogo sino a che il Consiglio di Amministrazione risulti composto da un numero di Amministratori indipendenti ex art. 148 TUF, pari almeno al minimo prescritto dalla Legge. Qualora infine detta procedura non assicuri il risultato da ultimo indicato, la sostituzione avviene con delibera assunta dall'Assemblea a maggioranza relativa, previa presentazione di candidature di soggetti in possesso dei citati requisiti.

Nel caso in cui venga presentata un'unica lista o nel caso in cui non venga presentata alcuna lista, l'Assemblea delibera con le maggioranze di Legge, senza osservare il procedimento sopra previsto.

Se nel corso dell'esercizio vengono a mancare uno o più Amministratori, purché la maggioranza sia sempre costituita da Amministratori nominati dall'Assemblea, si provvederà ai sensi dell'art. 2386 del Codice Civile, secondo quanto appresso indicato:

a) il Consiglio di Amministrazione procede alla sostituzione nell'ambito degli appartenenti alla medesima lista cui apparteneva l'Amministratore cessato e l'Assemblea delibera, con le maggioranze di Legge, rispettando lo stesso criterio;

b) qualora non residuino nella predetta lista candidati non eletti in precedenza ovvero candidati con i requisiti richiesti, o comunque quando per qualsiasi ragione non sia possibile rispettare quanto disposto nella lettera a), il Consiglio di Amministrazione provvede alla sostituzione, così come successivamente provvede l'Assemblea, con le maggioranze di Legge senza voto di lista.

In ogni caso il Consiglio di Amministrazione e l'Assemblea procederanno alla nomina in modo da assicurare la presenza di Amministratori indipendenti ex art. 148 del TUF, nel numero complessivo minimo richiesto dalla normativa *pro tempore* vigente.

Qualora per dimissioni o altra causa venga meno la maggioranza degli Amministratori, l'intero Consiglio si intende dimissionario e la sua cessazione avrà effetto dal momento in cui il Consiglio di Amministrazione sarà ricostituito a seguito dell'intervenuta accettazione da parte di almeno la metà dei nuovi Amministratori nominati dall'Assemblea, che dovrà essere convocata con urgenza.

Le modifiche statutarie sono disciplinate dalla normativa *pro tempore* vigente.

## **i) Deleghe ad aumentare il capitale sociale e autorizzazioni all'acquisto di azioni proprie**

In data 17 marzo 2008, è scaduto il termine per l'esercizio delle deleghe conferite dall'Assemblea straordinaria del 17 marzo 2003 al Consiglio di Amministrazione, ai sensi degli artt. 2443 e 2420-ter c.c.. In particolare, le suddette deleghe prevedevano l'attribuzione al Consiglio:

(i) ai sensi dell'art. 2443 c.c., della facoltà di aumentare in una o più volte, anche in via scindibile, per il periodo di 5 anni dalla data della deliberazione, il capitale sociale per l'importo massimo di euro 1 miliardo di valore nominale, a pagamento, con o senza sovrapprezzo, mediante emissione di azioni ordinarie aventi le stesse caratteristiche di quelle in circolazione, rispettivamente da assegnare od offrire in opzione agli aventi diritto, con facoltà per gli Amministratori di stabilire, di volta in volta, il prezzo di emissione delle stesse, il godimento, i tempi, i modi le condizioni, l'eventuale destinazione dell'aumento del capitale sociale a servizio della conversione di obbligazioni emesse anche da terzi, sia in Italia che all'estero, e/o di *warrant* e/o consimili diritti.

(ii) ai sensi dell'art. 2420-ter c.c., della facoltà di emettere in una o più volte, anche in via scindibile, per il periodo di 5 anni dalla data della deliberazione, obbligazioni, anche convertibili in azioni ordinarie, aventi le stesse caratteristiche di quelle in circolazione, con o senza *warrant*, anche in valuta estera, da offrire in opzione agli aventi diritto, per l'ammontare massimo di euro 1 miliardo, nei limiti di volta in volta consentiti dalla Legge, con conseguente aumento del capitale sociale a servizio della conversione delle obbligazioni e/o dell'esercizio dei *warrant*, e/o consimili diritti, determinandone modalità, termini, condizioni e relativo regolamento.

Ai sensi dell'art. 7 dello Statuto, il capitale sociale di Immsi può essere aumentato, mediante conferimenti in denaro, di beni in natura e di crediti, una o più volte, con deliberazione dell'Assemblea straordinaria, mediante emissione di azioni ordinarie o fornite di diritti diversi, ovvero di strumenti finanziari forniti di diritti patrimoniali o di diritti amministrativi escluso il diritto di voto nell'Assemblea degli Azionisti, ai sensi di Legge. I versamenti sulle azioni sono richiesti dal Consiglio di Amministrazione, nei termini e nei modi che reputa convenienti.

Ferma ogni altra disposizione in materia di aumento di capitale, questo può essere aumentato, con esclusione del diritto d'opzione, nel limite del 10% del capitale sociale preesistente, ed a condizione che il prezzo di emissione corrisponda al valore di mercato delle azioni e che tale corrispondenza sia attestata dalla società incaricata della revisione contabile con apposita relazione.

L'Assemblea può deliberare, ai sensi dell'art. 8 dello Statuto, la riduzione del capitale sociale entro i limiti di legge, anche mediante assegnazione a singoli Soci od a gruppi di Soci, di determinate attività sociali o di azioni o di quote di altre aziende nelle quali la Società abbia partecipazione.

In data 13 maggio 2008, l'Assemblea ordinaria dell'Emittente ha autorizzato un piano di acquisto e disposizione di azioni proprie, ai sensi del combinato disposto degli artt. 2357 e 2357-ter del c.c., nonché dell'art. 132 del TUF e relative disposizioni di attuazione, con le seguenti finalità: (i) investimento e stabilizzazione dell'andamento del titolo e della liquidità dello stesso sul mercato azionario, nei termini e con le modalità stabiliti dalle applicabili disposizioni; ovvero (ii) utilizzo delle azioni proprie nell'ambito di operazioni connesse alla gestione corrente ovvero di progetti coerenti con le linee strategiche che la Società intende perseguire, in relazione ai quali si concretizzi l'opportunità di scambi azionari, inclusa la destinazione di dette azioni al servizio di eventuali prestiti obbligazionari convertibili e/o con *warrant*.

La suddetta autorizzazione prevede l'acquisto, anche in più *tranches*, per il periodo di diciotto mesi a far data dalla delibera assembleare, di azioni ordinarie del valore nominale di euro 0,52 ciascuna, fino ad un ammontare massimo tale per cui, tenuto conto delle azioni ordinarie di volta in volta detenute in portafoglio dalla Società e dalle società da essa controllate, il numero di azioni proprie non sia complessivamente superiore al limite del 10% del capitale sociale, di cui all'art. 2357, comma 3, c.c., ad un corrispettivo unitario non inferiore nel minimo del 10% e non superiore nel massimo del 10% rispetto alla media aritmetica dei prezzi ufficiali registrati dal titolo Immsi nei dieci giorni di borsa antecedenti ogni singola operazione di acquisto oppure, nel caso in cui gli acquisti vengano effettuati per il tramite di offerta pubblica di acquisto o di scambio, ad un

corrispettivo non inferiore nel minimo del 10% e non superiore nel massimo del 10% rispetto al prezzo ufficiale registrato dal titolo Immsi il giorno di borsa precedente l'annuncio al pubblico.

Gli acquisti possono essere effettuati secondo le seguenti modalità, da individuarsi di volta in volta nel rispetto dell'art. 144-*bis*, comma 1, lett. a), b) e d) del Regolamento Emittenti Consob (come successivamente modificato) e delle disposizioni comunque applicabili, in modo tale da consentire il rispetto della parità di trattamento degli azionisti come previsto dall'art. 132 TUF: (i) per il tramite di offerta pubblica di acquisto o di scambio; (ii) sui mercati regolamentati, secondo le modalità operative stabilite nei regolamenti di organizzazione e gestione dei mercati stessi, che non consentano l'abbinamento diretto delle proposte di negoziazione in acquisto con predeterminate proposte di negoziazione in vendita; (iii) mediante attribuzione agli azionisti, proporzionalmente alle azioni possedute, di un'opzione di vendita da esercitare entro un periodo corrispondente alla durata dell'autorizzazione assembleare.

L'autorizzazione prevede inoltre l'utilizzo, ai sensi dell'art. 2357-*ter* c.c., in qualsiasi momento, in tutto o in parte, anche prima di aver esaurito gli acquisti, delle eventuali azioni proprie acquistate, mediante alienazione delle stesse in borsa, ai blocchi o altrimenti fuori borsa ovvero cessione di eventuali diritti reali e/o personali relativi alle stesse (ivi incluso, a mero titolo esemplificativo, il prestito titoli), fermo restando che (a) il corrispettivo della cessione del diritto di proprietà e di ogni altro diritto reale e/o personale non dovrà essere inferiore del 5% rispetto al valore di mercato del diritto ceduto nel giorno precedente ogni singola cessione; e (b) gli atti di disposizione effettuati nell'ambito di progetti industriali o di operazioni di finanza straordinaria, mediante operazioni di scambio, permuta o conferimento o altre modalità che implicino il trasferimento delle azioni proprie, nonché gli atti di disposizione di azioni proprie destinate al servizio di eventuali prestiti obbligazionari convertibili e/o con *warrant* potranno avvenire al prezzo o al valore che risulterà congruo ed in linea con l'operazione, tenuto anche conto dell'andamento del mercato.

Si precisa che, l'autorizzazione alla disposizione delle azioni proprie, è stata accordata senza limiti temporali.

In attuazione di quanto precede, al 31 dicembre 2008 l'Emittente detiene n. 2.670.000 azioni proprie, pari allo 0,778% del capitale sociale. Alla data della presente relazione, tale numero risulta invariato.

### **I) Clausole di *change of control***

L'Emittente ha stipulato alcuni accordi significativi, il cui contenuto è illustrato in apposita sezione del Bilancio di Esercizio al 31 dicembre 2008, che sono modificati o si estinguono in caso di cambiamento di controllo di Immsi S.p.A., in particolare:

- contratto di finanziamento *Bullet – Multi Borrower* con Banca Intesa Sanpaolo S.p.A. per complessivi euro 70 milioni, relativamente al quale, laddove soggetti diversi dai soci di controllo dell'Emittente, quali esistenti alla data di stipulazione del contratto, divenissero titolari, direttamente od indirettamente della partecipazione di controllo in Immsi, il/i beneficiario/i del finanziamento dovrà/dovranno rimborsare integralmente lo stesso ed effettuare il pagamento di ogni altro importo dovuto;
- contratto di finanziamento con Efibanca S.p.A. per complessivi euro 46 milioni, relativamente al quale la banca finanziatrice ha diritto di recesso nel caso di diversità sostanziale della situazione dei soci dell'Emittente.

### **m) Indennità degli Amministratori in caso di dimissioni, licenziamento o cessazione del rapporto a seguito di un'offerta pubblica di acquisto**

Non sono stati stipulati accordi tra l'Emittente e gli Amministratori che prevedono indennità in caso di dimissioni o licenziamento/revoca senza giusta causa o se il rapporto di lavoro cessa a seguito di un'offerta pubblica di acquisto.

### 3. COMPLIANCE

Immsi ha adottato un sistema di governo societario che si adegua ai principi contenuti nel Codice di Autodisciplina, elaborato dal comitato per la *corporate governance* delle società quotate, come da ultimo modificato (marzo 2006).

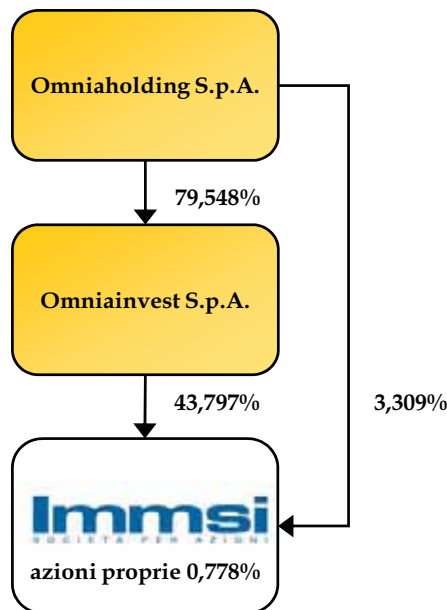
Né Immsi né le sue controllate aventi rilevanza strategica sono soggette a disposizioni di Legge non italiane che influenzano la struttura di *corporate governance* dell'Emittente.

### 4. ATTIVITA' DI DIREZIONE E COORDINAMENTO

Alla data della Relazione, l'Emittente è controllato indirettamente, ai sensi dell'art. 93 del TUF, da Omniaholding S.p.A., società interamente posseduta dalla famiglia Colaninno, tramite la società controllata Omniainvest S.p.A..

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.

Compagnie sociali al 31 dicembre 2008  
ex artt. 120 e 114, comma 7, del TUF



Immsi è una *holding* di partecipazioni che, nel corso dell'esercizio 2008, ha svolto attività di direzione e coordinamento, ai sensi degli artt. 2497 e ss. c.c., nei confronti delle società controllate Piaggio & C. S.p.A., RCN Finanziaria S.p.A., Rodriquez Cantieri Navali S.p.A., Is Molas S.p.A., Apuliae S.p.A., Pietra S.r.l. e ISM Investimenti S.p.A..

Tali disposizioni prevedono, tra l'altro: (i) una responsabilità diretta della società che esercita attività di direzione e coordinamento, nei confronti dei Soci e dei creditori sociali delle società soggette alla direzione e coordinamento, nel caso in cui la società che esercita tale attività –

agendo nell'interesse imprenditoriale proprio o altrui, in violazione dei principi di corretta gestione societaria ed imprenditoriale delle società medesime – arrechi pregiudizio alla redditività ed al valore della partecipazione sociale ovvero cagioni, nei confronti dei creditori sociali, una lesione all'integrità del patrimonio della società e (ii) una responsabilità degli Amministratori della società oggetto di direzione e coordinamento, che omettano di porre in essere gli adempimenti pubblicitari, di cui all'art. 2497-*bis* c.c., per i danni che la mancata conoscenza di tali fatti rechi ai Soci o a terzi. Si segnala inoltre che, ai sensi dell'art. 2497-*quater* c.c., il Socio di una società soggetta ad attività di direzione e coordinamento ha diritto di recedere dalla società (i) quando la società o l'ente che esercita attività di direzione e coordinamento abbia deliberato una trasformazione che implica il mutamento del suo scopo sociale, ovvero abbia deliberato una modifica del suo oggetto sociale, consentendo l'esercizio di attività che alterino in modo sensibile e diretto le condizioni economiche e patrimoniali della società soggetta a direzione e coordinamento; (ii) quando a favore del Socio sia stata pronunciata, con decisione esecutiva, condanna di chi esercita attività di direzione e coordinamento ai sensi dell'art. 2497 c.c. (la norma, in tale caso, prevede che il diritto di recesso debba essere esercitato per l'intera partecipazione); e (iii) all'inizio ed alla cessazione dell'attività di direzione e coordinamento, quando non si tratti di una società con azioni quotate in mercati regolamentati e ne derivi un'alterazione delle condizioni di rischio dell'investimento e non venga promossa un'offerta pubblica di acquisto.

Per quanto riguarda le informazioni contabili obbligatorie, in particolare i bilanci e le relazioni degli Amministratori, con riferimento alla situazione delle società del Gruppo, Immsi ha definito un manuale di Gruppo nel quale sono identificati i principi contabili adottati e le scelte facoltative operate nella loro attuazione, al fine di poter rappresentare in maniera coerente ed omogenea la situazione contabile consolidata.

Immsi definisce le modalità e le tempistiche per la redazione del *Budget* ed in generale del piano industriale delle società del Gruppo, nonché delle analisi consuntive gestionali a supporto dell'attività di controllo di gestione.

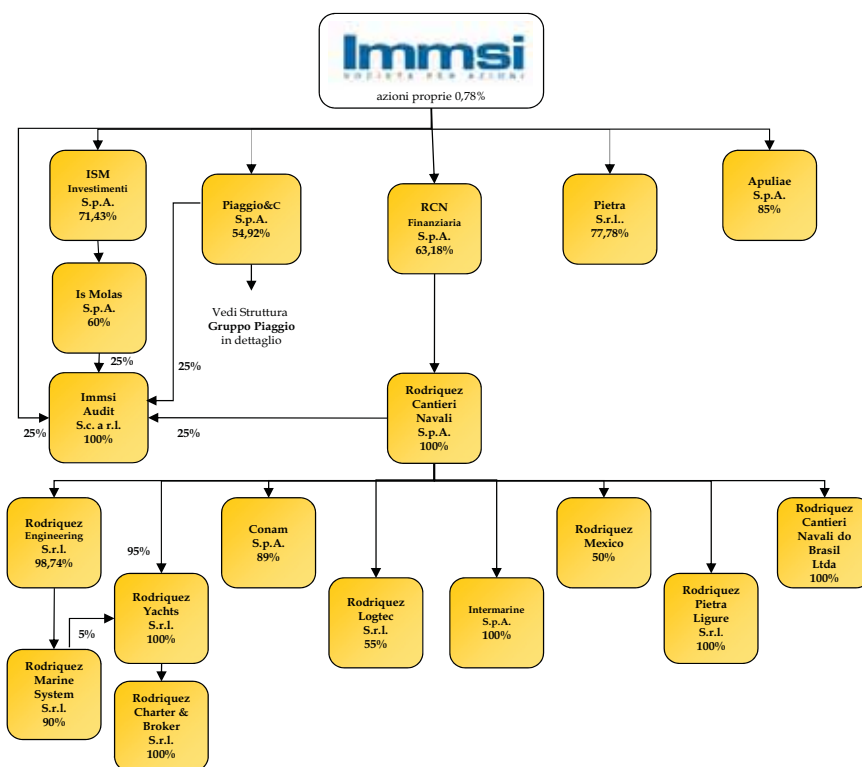
Immsi fornisce inoltre, al fine di ottimizzare nell'ambito della struttura di Gruppo le risorse dedicate, servizi relativi allo sviluppo e alla gestione del patrimonio immobiliare delle società soggette all'attività di direzione e coordinamento, in particolare svolge attività di consulenza in relazione alla vendita e locazione dei beni immobili, nonché servizi di natura amministrativa, tecnica ed organizzativa, per la realizzazione di interventi di costruzione, ampliamento e ristrutturazione.

Infine, Immsi fornisce alle società del Gruppo attività di consulenza ed assistenza in operazioni di finanza straordinaria, organizzazione, strategia e coordinamento, nonché servizi volti all'ottimizzazione della struttura patrimoniale e finanziaria del Gruppo.

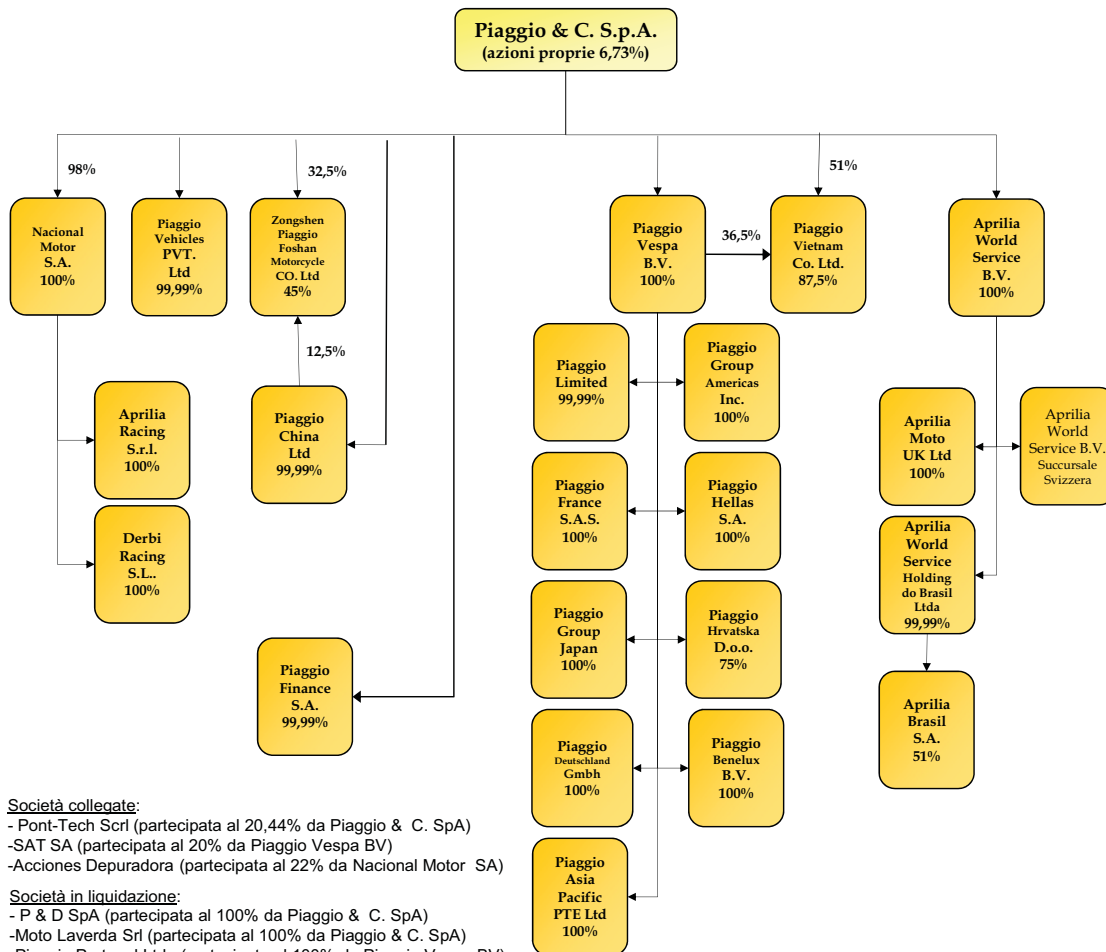
Immsi è a capo di un Gruppo che, attraverso le società controllate direttamente e indirettamente, opera nel settore industriale, cantieristico navale ed immobiliare.



**Struttura del Gruppo al 31 dicembre 2008  
ex artt. 120 e 114, comma 7, del TUF**



-1 quota da 1 R\$ di Rodriguez Cantieri Navali Do Brasil Ltda è detenuta da Intermarine SpA



**Società collegate:**

- Pont-Tech Srl (partecipata al 20,44% da Piaggio & C. SpA)
- SAT SA (partecipata al 20% da Piaggio Vespa BV)
- Acciones Depuradora (partecipata al 22% da Nacional Motor SA)

**Società in liquidazione:**

- P & D SpA (partecipata al 100% da Piaggio & C. SpA)
- Moto Laverda Srl (partecipata al 100% da Piaggio & C. SpA)
- Piaggio Portugal Ltda (partecipata al 100% da Piaggio Vespa BV)



## 5. CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

### 5.1. COMPOSIZIONE

In data 12 maggio 2006, l'Assemblea ordinaria ha nominato, su proposta dell'Azionista di maggioranza Omnipartecipazioni S.p.A., un Consiglio di Amministrazione composto da nove membri, in carica sino alla data dell'Assemblea convocata per l'approvazione del bilancio relativo all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2008.

Si precisa che, nel corso dell'esercizio 2006, sono stati nominati per cooptazione, ai sensi dell'art. 2386, comma 1, c.c. i Consiglieri Giorgio Cirila e Michele Colaninno, in sostituzione rispettivamente dei Consiglieri Giorgio Magnoni e Rocco Sabelli. L'Assemblea ordinaria del 18 gennaio 2007 ha confermato le suddette nomine.

Inoltre, con delibera consiliare del 13 novembre 2008, è stato nominato sempre per cooptazione il Consigliere Giovanni Sala, in sostituzione di Marco Reboa (dimessosi in data 28 agosto 2008). Il Consigliere Giovanni Sala rimarrà in carica sino alla data della prossima Assemblea dell'Emittente. Infine, in data 5 marzo 2009, il Consigliere indipendente Giovanni Tamburi ha rassegnato le proprie dimissioni dalle cariche ricoperte nell'Emittente. Considerata l'imminente scadenza del mandato conferito al vigente Consiglio di Amministrazione, lo stesso non ha ritenuto di procedere alla sostituzione del Consigliere dimissionario.

Come prescritto dall'art. 6.C.1 del Codice di Autodisciplina, i *curricula* professionali dei candidati alla carica di Amministratore sono stati depositati presso la sede sociale e resi disponibili sul sito internet della Società, nella sezione *Investor Relations* – Comunicazioni – Altre Comunicazioni – anno 2006 e anno 2008.

Gli Amministratori attualmente in carica sono in possesso dei requisiti previsti dalle applicabili disposizioni di Legge, di Regolamento e di Statuto.

#### Consiglio di Amministrazione in carica alla data della presente Relazione

NOME e COGNOME	CARICA	IN CARICA DAL	LISTA	ESEC.	NON ESEC.	INDIP.	INDIP. TUF	% CDA	ALTRI INCARICHI
Roberto Colaninno	Presidente CdA	12/05/06	-	X				85,71%	7
Carlo d'Urso	Vice Presidente CdA	12/05/06	-		X			100%	6
Luciano La Noce	Amministratore Delegato	12/05/06	-	X				100%	11
Matteo Colaninno	Consigliere	12/05/06	-		X			57,14%	3
Michele Colaninno	Consigliere	13/11/06	-	X				100%	8
Mauro Gambaro	Consigliere	12/05/06	-		X	X	X	100%	2
Giorgio Cirila	Consigliere	11/09/06	-		X			85,71%	1
Giovanni Sala	Consigliere	13/11/08	-		X	X	X	100%	6

## Consiglieri cha hanno cessato di ricoprire la carica

NOME e COGNOME	CARICA	IN CARICA DAL/AL	LISTA	ESEC	NON ESEC	INDIP.	INDIP. TUF	% CDA	ALTRI INCARICHI
Marco Reboa	Consigliere	12/05/06 28/08/08	-		X	X	X	66,67%	7
Giovanni Tamburi	Consigliere	12/05/06 05/03/09	-		X	X	X	85,71%	6

LEGENDA:

**Carica:** Presidente, Vice Presidente, Amministratore Delegato, Consigliere.

**Lista:** Si precisa che l'Organo Amministrativo attualmente in carica, il cui elenco di proposte di candidature è stato presentato dal Socio di maggioranza Omniapartecipazioni S.p.A., è stato nominato con delibere assunte a maggioranza, secondo le disposizioni statutarie e normative *pro tempore* vigenti.

**Esec.:** il Consigliere può essere qualificato come esecutivo.

**Non esec.:** il Consigliere può essere qualificato come non esecutivo.

**Indip.:** il Consigliere può essere qualificato come indipendente secondo i criteri stabiliti dal Codice.

**Indip. TUF:** l'Amministratore è in possesso dei requisiti di indipendenza stabiliti dall'art. 148, comma 3, del TUF.

**% CdA:** presenza, in termini percentuali, del Consigliere alle riunioni del Consiglio (nel calcolare tale percentuale, si considera il numero di riunioni a cui il Consigliere ha partecipato rispetto al numero di riunioni del Consiglio, svoltesi durante l'esercizio o dopo l'assunzione dell'incarico).

**Altri incarichi:** numero complessivo di incarichi ricoperti in altre società quotate in mercati regolamentati (anche esteri), in società finanziarie, bancarie, assicurative o di rilevanti dimensioni.

## Composizione dei Comitati alla data della presente Relazione

NOME e COGNOME	CARICA	CE	% CE	C.N.	% C.N.	C.R.	% C.R.	CCI	% C.C.I.
Carlo d'Urso	Vice Presidente CdA	-	-	-	-	P	100%	-	-
Mauro Gambaro	Consigliere	-	-	-	-	M	100%	M	75%
Giovanni Sala	Consigliere	-	-	-	-	-	-	P	100%
Giorgio Cirila	Consigliere	-	-	-	-	-	-	M	100%

## Consiglieri che hanno cessato di ricoprire la carica nei Comitati

NOME e COGNOME	CARICA	CE	% CE	C.N.	% C.N.	C.R.	% C.R.	CCI	% C.C.I.
Marco Reboa	Consigliere	-	-	-	-	-	-	P	100%
Carlo d'Urso	Vice Presidente CdA	-	-	-	-	-	-	M	100%
Giovanni Tamburi	Consigliere	-	-	-	-	M	100%	-	-

LEGENDA:

**CE:** P/M se presidente/membro del Comitato Esecutivo.

**% CE:** presenza, in termini percentuali, del Consigliere alle riunioni del Comitato Esecutivo (nel calcolare tale percentuale, si considera il numero di riunioni a cui il Consigliere ha partecipato rispetto al numero di riunioni del Comitato Esecutivo, svoltesi durante l'esercizio o dopo l'assunzione dell'incarico).

**C.N.:** P/M se presidente/membro del Comitato per le Nomine.

**% C.N.:** presenza, in termini percentuali, del Consigliere alle riunioni del Comitato per le Nomine (nel calcolare tale percentuale, si considera il numero di riunioni a cui il Consigliere ha partecipato rispetto al numero di riunioni del Comitato per le Nomine, svoltesi durante l'esercizio o dopo l'assunzione dell'incarico).

**C.R.:** P/M se presidente/membro del Comitato per la Remunerazione.

**% C.R.:** presenza, in termini percentuali, del Consigliere alle riunioni del Comitato per la Remunerazione (nel calcolare tale percentuale, si considera il numero di riunioni a cui il Consigliere ha partecipato rispetto al numero di riunioni del Comitato per la Remunerazione, svoltesi durante l'esercizio o dopo l'assunzione dell'incarico).

**C.C.I.:** P/M se presidente/membro del Comitato per il Controllo Interno.

**% C.C.I.:** presenza, in termini percentuali, del Consigliere alle riunioni del Comitato per il Controllo Interno (nel calcolare tale percentuale, si considera il numero di riunioni a cui il Consigliere ha partecipato rispetto al numero di riunioni del Comitato per il Controllo Interno, svoltesi durante l'esercizio o dopo l'assunzione dell'incarico).

### **Cumulo massimo agli incarichi ricoperti in altre società**

Ciascun membro del Consiglio di Amministrazione è tenuto a deliberare con cognizione di causa ed in autonomia, perseguendo l'obiettivo della creazione di valore per gli Azionisti, e si impegna a dedicare alla carica rivestita nella Società, il tempo necessario a garantire uno svolgimento diligente delle proprie funzioni, indipendentemente dagli incarichi ricoperti al di fuori del Gruppo Immsi, essendo consapevole delle responsabilità inerenti la carica ricoperta.

A tal fine, ciascun candidato alla carica di Amministratore valuta preventivamente, al momento dell'accettazione della carica nella Società e indipendentemente dai limiti stabiliti dalle disposizioni di Legge e di Regolamento relativamente al cumulo degli incarichi, la capacità di svolgere con la dovuta attenzione ed efficacia i compiti al medesimo attribuiti, tenendo in particolare considerazione l'impegno complessivo richiesto dagli incarichi rivestiti al di fuori del Gruppo Immsi. Ciascun membro del Consiglio di Amministrazione è tenuto altresì a comunicare al Consiglio medesimo l'eventuale assunzione di cariche di Amministratore o Sindaco in altre società, allo scopo di consentire l'adempimento degli obblighi informativi, ai sensi delle disposizioni di Legge e di Regolamento applicabili.

Il Consiglio non ha ritenuto di definire criteri generali circa il numero massimo di incarichi di Amministrazione e di Controllo in altre società, che possa essere considerato compatibile con un efficace svolgimento del ruolo di Amministratore dell'Emittente, fermo restando il dovere di ciascun Consigliere di valutare la compatibilità delle cariche di Amministratore e Sindaco, rivestite in altre società quotate in mercati regolamentati (anche esteri), in società finanziarie, bancarie, assicurative o di rilevanti dimensioni, con lo svolgimento diligente dei compiti assunti come Consigliere dell'Emittente.

Nel corso della seduta tenutasi in data 24 marzo 2009, il Consiglio, all'esito della verifica degli incarichi attualmente ricoperti dai propri Consiglieri in altre società, ha infatti ritenuto che il numero e la qualità degli incarichi rivestiti non interferisca e sia, pertanto, compatibile con un efficace svolgimento dell'incarico di Amministratore nell'Emittente.

Si precisa inoltre che la maggioranza dei componenti del Consiglio di Amministrazione della controllata strategica Piaggio & C. S.p.A. non ricopre cariche Amministrative e/o Direttive nella Capogruppo Immsi S.p.A.

Nella tabella che segue sono riportati gli incarichi di Amministrazione e Controllo ricoperti, alla data della presente Relazione, dai membri del Consiglio di Amministrazione in carica, in altre società quotate in mercati regolamentati (anche esteri), in società finanziarie, bancarie, assicurative o di rilevanti dimensioni.

<b>Nome e cognome</b>	<b>Società</b>	<b>Incarichi di amministrazione e controllo</b>
Roberto Colaninno	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Piaggio &amp; C. S.p.A. S.p.A.*</li> <li>- Omniaholding S.p.A.*</li> <li>- Omniainvest S.p.A.*</li> <li>- Alitalia Compagnia Aerea Italiana S.p.A.</li> <li>- Air One S.p.A.</li> <li>- RCN Finanziaria S.p.A.*</li> <li>- Rodriquez Cantieri Navali S.p.A.*</li> </ul>	Presidente CdA e Amministratore Delegato Presidente CdA Presidente CdA Presidente CdA Presidente CdA Amministratore Amministratore
Luciano La Noce	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Rodriquez Cantieri Navali S.p.A.*</li> <li>- Is Molas S.p.A.*</li> <li>- Apuliae S.p.A.*</li> <li>- RCN Finanziaria S.p.A.*</li> <li>- Pietra S.r.l.*</li> <li>- ISM Investimenti S.p.A.*</li> <li>- Banca Popolare di Mantova S.p.A.</li> <li>- Omniainvest S.p.A.*</li> <li>- B&amp;L S.r.l.</li> <li>- Piaggio &amp; C. S.p.A.*</li> <li>- Air One S.p.A.</li> </ul>	Presidente CdA Presidente CdA Presidente CdA Presidente CdA Presidente CdA Presidente CdA Vice Presidente Amministratore Delegato Amministratore Unico Amministratore Amministratore
Carlo d'Urso	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Fondiaria SAI S.p.A.</li> <li>- Premafin Finanziaria S.p.A.</li> <li>- Che Banca! S.p.A.</li> <li>- Gruppo Banca Leonardo S.p.A.</li> <li>- F.C. Internazionale Milano S.p.A.</li> <li>- Stilo Immobiliare Finanziaria S.r.l.</li> </ul>	Amministratore Amministratore Amministratore Amministratore Amministratore Amministratore
Matteo Colaninno	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Omniaholding S.p.A.*</li> <li>- Piaggio &amp; C. S.p.A.*</li> <li>- Omniainvest S.p.A.*</li> </ul>	Vice Presidente e Amministratore Delegato Vice Presidente Amministratore
Michele Colaninno	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Omniaholding S.p.A.*</li> <li>- Omniainvest S.p.A.*</li> <li>- Piaggio &amp; C. S.p.A.*</li> <li>- Is Molas S.p.A.*</li> <li>- Rodriquez Cantieri Navali S.p.A.*</li> <li>- Piaggio Vietnam Co. Ltd.*</li> <li>- ISM Investimenti S.p.A.*</li> <li>- Immsi Audit S.c. a r.l.*</li> </ul>	Amministratore Delegato Amministratore Amministratore Amministratore Amministratore Amministratore Amministratore Amministratore
Mauro Gambaro	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Synergo S.G.R.p.A.</li> <li>- Marsilli &amp; C. S.p.A.</li> </ul>	Amministratore Amministratore
Giovanni Tamburi**	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Tamburi Investment Partners S.p.A.</li> <li>- Management &amp; Capitali S.p.A.</li> <li>- Interpump S.p.A.</li> <li>- De Longhi S.p.A.</li> <li>- Zignago Vetro S.p.A.</li> <li>- Datalogic S.p.A.</li> </ul>	Presidente CdA Vice Presidente CdA Amministratore Amministratore Amministratore Amministratore
Giorgio Cirila	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Sopaf S.p.A.</li> </ul>	Presidente CdA
Giovanni Sala	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Gewiss S.p.A.</li> <li>- IGI SGR S.p.A.</li> <li>- Gianni Versace S.p.A.</li> <li>- Coface Ass.ni S.p.A.</li> <li>- Intermonte SIM S.p.A.</li> <li>- CLN S.p.A.</li> <li>- Coface Factoring S.p.A.</li> </ul>	Amministratore Presidente Collegio Sindacale Presidente Collegio Sindacale Sindaco effettivo Sindaco effettivo Sindaco effettivo Sindaco effettivo

\* società del Gruppo cui fa capo o di cui è parte l'Emittente

\*\* Consigliere dimissionario dal 5 marzo 2009

## 5.2. RUOLO DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

Nel corso del 2008, il Consiglio di Amministrazione ha tenuto 7 riunioni, della durata media di un'ora e mezza, alle quali ha presenziato il Collegio Sindacale.

La media complessiva di partecipazione dei Consiglieri alle suddette riunioni è stata pari al 88,10%, mentre, con riferimento alla partecipazione dei soli Consiglieri indipendenti, tale media è stata pari al 88,10%.

Lo Statuto non prevede un numero minimo di riunioni consiliari, tuttavia per l'esercizio 2009 si prevede che il Consiglio di Amministrazione si riunisca almeno 5 volte, la prima delle quali in data 24 marzo 2009.

In ottemperanza a quanto previsto dall'art. 2.6.2, comma 1 let. c) del Regolamento dei mercati organizzati e gestiti da Borsa Italiana S.p.A., in data 30 gennaio 2009, Immsi S.p.A. ha provveduto a comunicare alla Società di gestione del mercato il calendario annuale degli eventi societari per l'esercizio 2009. Detto calendario è stato inoltre pubblicato sul sito internet dell'Emittente, nella Sezione *Investor Relations* - Comunicazioni.

Il Consiglio di Amministrazione riveste un ruolo centrale nell'ambito dell'organizzazione aziendale e ad esso fanno capo le funzioni e la responsabilità degli indirizzi strategici ed organizzativi, nonché la verifica dell'esistenza dei controlli necessari per monitorare l'andamento dell'Emittente e delle società del Gruppo Immsi.

Il Consiglio di Amministrazione è investito di tutti i poteri per la gestione della Società e a tal fine può deliberare o compiere tutti gli atti che riterrà necessari o utili per l'attuazione dell'oggetto sociale, ad eccezione di quanto riservato dalla Legge e dallo Statuto all'Assemblea dei Soci.

Ai sensi dell'art. 23 dello Statuto, il Consiglio di Amministrazione è inoltre competente ad assumere le deliberazioni concernenti:

- fusioni o scissioni nei casi di cui agli artt. 2505, 2505-*bis* c.c., quest'ultimo anche quale richiamato dall'art. 2506-*ter* c.c.;
- istituzione o soppressione di sedi secondarie;
- indicazione di quali Amministratori abbiano la rappresentanza della Società;
- riduzione del capitale sociale in caso di recesso del Socio;
- adeguamento dello Statuto sociale a disposizioni normative;
- trasferimento della sede sociale in altro comune del territorio nazionale;

fermo restando che dette deliberazioni potranno essere comunque assunte anche dall'Assemblea dei Soci in sede straordinaria.

Il Consiglio di Amministrazione di Immsi, nelle riunioni del 12 maggio 2006 e del 13 novembre 2006, ha deliberato in merito alla ripartizione delle competenze gestionali dell'Organo Amministrativo (per le competenze del Presidente e dell'Amministratore Delegato, si rinvia al successivo punto n. 5.3), riservando in ogni caso al Consiglio nella sua composizione collegiale, oltre ai poteri al medesimo riservati per Legge o per disposizione Statutaria, i poteri di seguito elencati:

- a) definizione degli orientamenti strategici, industriali, finanziari e della politica generale della Società e del Gruppo;
- b) acquisizione e dismissione di partecipazioni di controllo, acquisizione o dismissione di rami d'azienda per importi unitari superiori ad euro 25 milioni, fusioni e scissioni;
- c) approvazione dei piani pluriennali;
- d) operazioni immobiliari per importi unitari superiori ad euro 25 milioni.

L'art. 1.C.1, lett. b) del Codice di Autodisciplina prevede che il Consiglio di Amministrazione valuti l'adeguatezza dell'assetto organizzativo, amministrativo e contabile generale della Società e delle controllate aventi rilevanza strategica.

A tal proposito, si evidenzia che, ai sensi di quanto prescritto dall'art. 2381 c.c., l'Organo Amministrativo dell'Emittente svolge ordinariamente tali attività in occasione delle periodiche riunioni consiliari.

Si precisa inoltre che, in adeguamento alle disposizioni introdotte dalla Legge 262/05 (art. 154-bis del TUF) e successive modificazioni ed integrazioni, è stata svolta, a partire dall'esercizio 2007, con il supporto operativo, metodologico e strumentale di Cogitek S.r.l., per l'Emittente e per le Società strategicamente rilevanti del Gruppo, un'accurata valutazione dell'adeguatezza e dell'effettiva applicazione delle procedure amministrative e contabili in essere, individuandone altresì le necessarie integrazioni. Tale attività, supportata da un'approfondita e mirata serie di test di *compliance* nonché con l'ausilio della Funzione di *Internal Audit*, ha consentito di attestare che i documenti di bilancio sono in grado di fornire una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale, economica e finanziaria di Immsi e delle imprese incluse nel consolidamento.

In particolare, mediante un aggiornamento dell'analisi di *scoping*, finalizzata a definire il perimetro di analisi, sono state selezionate, e pertanto ritenute rilevanti, tutte le società controllate non quotate operative dell'Emittente (Is Molas S.p.A., Rodriquez Cantieri Navali S.p.A., Intermarine S.p.A., Conam S.p.A.). Per quanto concerne la partecipata quotata Piaggio & C. S.p.A. ed il relativo Gruppo Piaggio, il perimetro di analisi è stato definito sulla base dei criteri stabiliti dal Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari della medesima.

Sulla base di tali criteri di selezione, ha preso spunto tutta l'attività successiva di controllo, che ha consentito di identificare un gruppo di aziende sottoposte ad analisi, per un valore di attivo patrimoniale pari ad oltre l'86% e per un valore di fatturato pari ad oltre il 92% dei corrispondenti valori dell'intero Gruppo Immsi.

Per ogni società identificata, i controlli ed i test svolti – previa approfondita mappatura dei relativi processi – hanno interessato tutte le voci di bilancio, sia pur con differenziati livelli di approfondimento, in relazione alla predefinita valutazione del relativo rischio.

Con riferimento a quanto previsto dall'art. 36 del Regolamento Mercati Consob, per quanto concerne la descrizione del piano di adeguamento e delle relative attività di implementazione poste in essere da Piaggio & C. S.p.A. in riferimento alle controllate indirette extra UE, monitorate direttamente dalla stessa, si rinvia a quanto comunicato nella Relazione Trimestrale al 30 settembre 2007 e nei successivi rendiconti finanziari da Piaggio & C. S.p.A.. Sulla base dei parametri di significatività e rilevanza recepiti dalla recente delibera Consob n. 16530/2008, le società controllate extra UE, aventi rilevanza strategica sono: Piaggio Vehicles Pvt Ltd e Piaggio Group Americas Inc.

Si segnala al riguardo che, in data 14 novembre 2008, Piaggio & C. ha completato il suddetto piano di adeguamento. Pertanto anche l'Emittente, nel Resoconto intermedio di gestione al 30 settembre 2008, ha dichiarato di essersi adeguata alle prescrizioni di cui agli articoli sopra riportati.

Tutta la suddetta attività è stata coordinata dal Dirigente Preposto alla redazione dei documenti contabili societari ed è stata supervisionata dal Comitato per il Controllo Interno. In tal modo, il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente, sulla scorta delle indicazioni fornite dallo stesso Comitato per il Controllo Interno, ha espresso, in data 24 marzo 2009, una valutazione in ordine all'adeguatezza dell'assetto organizzativo, amministrativo e contabile generale della Società e delle controllate aventi rilevanza strategica.

In data 13 maggio 2008, il Consiglio di Amministrazione ha determinato, previo esame delle proposte formulate dal Comitato per la Remunerazione e sentito il parere del Collegio Sindacale, la



remunerazione del Presidente Roberto Colaninno e dell'Amministratore Delegato Luciano La Noce, per le particolari cariche ricoperte.

Per quanto concerne la gestione dei conflitti di interesse e delle operazioni con parti correlate dell'Emittente e del Gruppo, si rinvia al successivo punto n. 13.

In data 24 marzo 2009, il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente ha provveduto ad effettuare la valutazione annuale ai sensi dell'art. 1.C.1, lett. g) del Codice di Autodisciplina, ritenendo che dimensione, composizione e funzionamento dell'Organo Amministrativo siano adeguati rispetto alle esigenze gestionali e organizzative della Società. Nel corso dell'esercizio 2008, il Consiglio di Amministrazione è risultato composto da nove membri, di cui tre Amministratori non esecutivi indipendenti, i quali hanno garantito altresì una idonea composizione dei Comitati costituiti all'interno del Consiglio medesimo. Si ricorda che, in data 5 marzo 2009, il Consigliere indipendente Giovanni Tamburi ha rassegnato le proprie dimissioni dalla carica.

L'art. 18 dello Statuto prevede che, sino a contraria deliberazione dell'Assemblea, gli Amministratori non sono vincolati dal divieto di cui all'art. 2390 c.c.. Si precisa che, a tutt'oggi, la suddetta deroga non ha trovato applicazione in alcun caso specifico.

### **5.3. ORGANI DELEGATI**

Il Presidente è eletto dal Consiglio di Amministrazione fra i propri membri, qualora a detta nomina non abbia provveduto l'Assemblea.

Il Presidente convoca il Consiglio di Amministrazione e ne coordina i lavori, provvedendo affinché adeguate informazioni sulle materie iscritte all'ordine del giorno vengano fornite a tutti i Consiglieri, tenuto conto delle circostanze del caso. Inoltre, egli presiede l'Assemblea, accerta l'identità e la legittimazione dei presenti, constata la regolarità della costituzione dell'adunanza, la presenza del numero di Soci necessario per poter validamente deliberare, regola lo svolgimento dei lavori assembleari, stabilisce le modalità della votazione ed accerta i risultati della stessa.

Il Consiglio di Amministrazione può altresì eleggere un Vice Presidente, che sostituisce il Presidente nelle funzioni di cui sopra in caso di sua assenza o impedimento.

La firma sociale e la rappresentanza legale della Società di fronte ai terzi ed in giudizio, spettano al Presidente e, in caso di sua assenza o di impedimento, al Vice Presidente.

L'Organo Amministrativo può altresì delegare, sempre negli stessi limiti, le proprie attribuzioni ad uno o più dei suoi membri, eventualmente con la qualifica di Amministratori Delegati, attribuendo loro la firma sociale, individualmente o collettivamente, come esso crederà di stabilire.

Ai sensi dell'art. 23 dello Statuto, il Consiglio di Amministrazione può nominare Direttori Generali, Direttori e Procuratori, con firma individuale o collettiva, determinandone i poteri e le attribuzioni, nonché mandatarî in genere per determinati atti o categorie di atti.

Il potere di rappresentanza e di firma sociale può essere conferito dal Consiglio, che ne determina i limiti, anche a dipendenti della Società o a terzi.

#### **Presidente e Amministratore Delegato**

In data 12 maggio 2006, l'Assemblea ordinaria della Società ha nominato alla carica di Presidente il Consigliere Roberto Colaninno e alla carica di Vice Presidente il Consigliere Carlo d'Urso.

Il Presidente del Consiglio è il principale responsabile della gestione dell'Emittente (*Chief Executive Officer*), allo stesso infatti, con delibera consiliare del 12 maggio 2006, sono stati attribuiti, oltre al compito di sovrintendere alla gestione della Società, tutti i poteri di ordinaria e straordinaria amministrazione, con esclusione dei poteri riservati per Legge o per disposizione statutaria alla competenza collegiale dell'Organo Amministrativo, nonché i poteri in ogni caso riservati alla competenza del Consiglio in forza della stessa delibera (per una elencazione dei



poteri riservati alla competenza del Consiglio, si rinvia a quanto indicato al precedente punto n. 5.2). In caso di atti od operazioni di straordinaria amministrazione, il Presidente è tenuto a darne adeguata informativa al Consiglio nella prima riunione utile.

Con delibera consiliare del 13 novembre 2006, il Consigliere Luciano La Noce è stato nominato alla carica di Amministratore Delegato dell'Emittente. Allo stesso sono stati attribuiti i medesimi poteri, ad eccezione di quelli di straordinaria amministrazione, sopra elencati per il Presidente Roberto Colaninno, inclusa la firma sociale e la rappresentanza legale della Società di fronte ai terzi ed in giudizio, che al Presidente spettano da Statuto.

### **Direttore Generale**

Il Consiglio di Amministrazione, in data 27 marzo 2008, ha nominato Michele Colaninno Direttore Generale della Società, conferendogli i relativi poteri. Nella medesima seduta, il Consiglio ha altresì determinato, previo esame della proposta formulate dal Comitato per la Remunerazione e sentito il parere del Collegio Sindacale, la relativa remunerazione.

### **Informativa al Consiglio**

A norma dell'art. 21 dello Statuto, gli Organi Delegati riferiscono al Consiglio di Amministrazione e al Collegio Sindacale sull'attività svolta e sulle operazioni di maggior rilievo economico, finanziario e patrimoniale, effettuate dalla Società o da società da essa controllate, riferendo in particolare sulle operazioni nelle quali gli Amministratori abbiano un interesse, per conto proprio o di terzi, o che siano influenzate dal soggetto che esercita l'attività di direzione e coordinamento. La comunicazione viene effettuata tempestivamente e comunque con periodicità almeno trimestrale in occasione delle riunioni consiliari, ovvero mediante nota scritta indirizzata al Presidente del Collegio Sindacale.

Nel corso dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2008, i Consiglieri sono stati informati sugli argomenti trattati dal Consiglio di Amministrazione con modalità idonee a permettere agli stessi di esprimersi con consapevolezza sulle materie sottoposte al loro esame.

Si precisa che, in ogni riunione consiliare, gli Organi Delegati hanno riferito adeguatamente e tempestivamente al Consiglio di Amministrazione sull'attività svolta, sul generale andamento della gestione e sulla sua prevedibile evoluzione, nonché sulle operazioni di maggior rilievo per le loro dimensioni e caratteristiche, effettuate dalla Società e dalle sue controllate, come prescritto ai sensi di legge e di Statuto e quindi con periodicità almeno trimestrale.

## **5.4. ALTRI CONSIGLIERI ESECUTIVI**

Oltre al Presidente e all'Amministratore Delegato, è Consigliere esecutivo dell'Emittente Michele Colaninno, in quanto ricopre un incarico direttivo in Immsi.

## **5.5. AMMINISTRATORI INDIPENDENTI**

Gli Amministratori non esecutivi e gli Amministratori indipendenti sono per numero ed autorevolezza tali da garantire che il loro giudizio possa avere un peso significativo nell'assunzione delle decisioni consiliari dell'Emittente. Gli Amministratori non esecutivi e gli Amministratori indipendenti apportano le loro specifiche competenze nelle discussioni consiliari, contribuendo all'assunzione di decisioni conformi all'interesse sociale.

Il Consiglio di Amministrazione valuta l'indipendenza dei propri componenti non esecutivi sia ai sensi dell'art. 148, comma 3, lett. b) e c) del TUF, come richiamato dall'art. 147-ter, comma 4, del TUF, sia ai sensi dell'art. 3 del Codice di Autodisciplina, al momento della nomina, nonché periodicamente nel corso della durata della carica, e l'esito di detta valutazione è resa nota al mercato attraverso la relazione annuale sul governo societario. I criteri e le procedure di accertamento adottati dal Consiglio di Amministrazione, per la valutazione dei requisiti di indipendenza, sono verificati dal Collegio Sindacale ai sensi del Codice di Autodisciplina.

Il possesso dei requisiti di indipendenza di cui all'art. 3 del Codice di Autodisciplina e dell'art. 148, comma 3, lett. b) e c), del TUF, degli Amministratori indipendenti attualmente in carica sono stati verificati dal Consiglio di Amministrazione, nella riunione tenutasi in data 24 marzo 2009. In pari data, il Collegio Sindacale ha dato atto che i criteri e le procedure di accertamento adottati, dal Consiglio di Amministrazione, per la valutazione dei requisiti di indipendenza, sono stati correttamente applicati.

Si segnala che, al fine di escludere i potenziali rischi di limitazione dell'autonomia gestionale della controllata strategica Piaggio & C. S.p.A., la maggioranza dei componenti del Consiglio di Amministrazione di Piaggio & C S.p.A. non ricopre cariche Amministrative e/o Direttive nella Capogruppo Immsi S.p.A..

## **5.6. LEAD INDEPENDENT DIRECTOR**

Il Presidente del Consiglio di Amministrazione dell'Emittente è il principale responsabile della gestione dell'impresa (*Chief Executive Officer*). Pertanto, in data 26 marzo 2007, il Consiglio di Amministrazione ha designato il Consigliere non esecutivo e indipendente Marco Reboa quale *Lead Independent Director*. Successivamente, in data 13 novembre 2008, a seguito delle dimissioni di Marco Reboa, il Consiglio ha designato in sua sostituzione, Mauro Gambaro, affinché lo stesso rappresenti il punto di riferimento e di coordinamento delle istanze degli Amministratori non esecutivi e in particolare degli Amministratori indipendenti. Il *Lead Independent Director* Mauro Gambaro, in possesso di adeguata competenza in materia contabile e finanziaria, riveste anche la carica di componente del Comitato per il Controllo Interno dell'Emittente.

## **6. TRATTAMENTO DELLE INFORMAZIONI SOCIETARIE**

Riguardo alle problematiche concernenti il trattamento delle Informazioni Privilegiate, il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente ha adottato le iniziative e/o le procedure di seguito sinteticamente descritte, al fine di monitorare l'accesso e la circolazione delle Informazioni Privilegiate prima della loro diffusione al pubblico, di assicurare il rispetto degli obblighi di riservatezza previsti dalle disposizioni di Legge e di Regolamento, nonché allo scopo di regolare la gestione interna e la comunicazione all'esterno delle predette informazioni.

Le suddette procedure sono disponibili anche sul sito internet dell'Emittente, nella Sezione *Investor Relations – Governo Societario – Corporate Governance*.

### **Procedura per la comunicazione al pubblico delle Informazioni Privilegiate**

Il Consiglio di Amministrazione della Società, in data 24 marzo 2006, ha adottato la "Procedura per la comunicazione al pubblico di Informazioni Privilegiate", al fine di regolare la gestione interna e la comunicazione all'esterno delle informazioni *price sensitive*.

Ai sensi della Procedura, Il Presidente del Consiglio di Amministrazione, l'Amministratore Delegato e la Funzione *Investor Relations* di Immsi assicurano la corretta gestione della diffusione al mercato delle Informazioni Privilegiate e vigilano sull'osservanza della Procedura medesima.

La Funzione *Investor Relations* e il Responsabile Ufficio Stampa, informati dal *top Management* del Gruppo o comunque a conoscenza di fatti di rilievo riguardanti la Società o le sue controllate, si confrontano con il Direttore Amministrativo e con la Funzione Legale e Societaria per verificare gli obblighi di Legge ed in particolare se l'informazione debba essere considerata privilegiata.

Nel caso in cui l'informazione sia giudicata privilegiata o la normativa vigente ne imponga la comunicazione all'esterno, il Responsabile Ufficio Stampa predispone un comunicato stampa e, con l'ausilio della Funzione Legale e Societaria, assicura che questo contenga i requisiti previsti dalla legislazione vigente in materia.

Il testo del comunicato stampa deve essere sottoposto al Presidente ed all'Amministratore Delegato e, se del caso, al Consiglio d'Amministrazione, per l'approvazione finale prima della diffusione all'esterno.

Il comunicato viene immesso nel circuito NIS, organizzato e gestito da Borsa Italiana, ed attraverso il NIS, è trasmesso alla Consob e ad almeno due agenzie di stampa. La Società, inoltre, provvede all'inserimento del comunicato "entro l'apertura del mercato del giorno successivo a quello della diffusione" sul proprio sito internet, nella Sezione *Investor Relations* – Comunicazioni – Comunicati stampa, assicurando un tempo minimo di permanenza di dette informazioni pari ad almeno due anni.

Al fine di assicurare la gestione delle Informazioni Privilegiate all'interno del Gruppo, la Procedura viene notificata ai *Managing Directors* delle principali controllate, intendendosi per tali le società controllate da Immsi che rientrano nel suo perimetro di consolidamento.

La gestione delle Informazioni Privilegiate relative alle società controllate è affidata ai *Managing Directors* delle stesse, i quali dovranno tempestivamente trasmettere al Direttore Amministrativo, e/o alla Funzione *Investor Relations* di Immsi ogni informazione che, sulla base della loro valutazione, possa configurare una Informazione Privilegiata ai sensi della Procedura.

Il Direttore Amministrativo e/o la Funzione *Investor Relations*, che ha ricevuto la comunicazione dell'Informazione Privilegiata dai *Managing Directors* delle società controllate, si confronta con la Funzione Legale e Societaria per la verifica degli obblighi di Legge ed, in particolare, se l'informazione debba essere considerata privilegiata.

Nel caso in cui l'informazione sia giudicata privilegiata o la normativa vigente ne imponga la comunicazione all'esterno, il Responsabile Ufficio Stampa predispone un comunicato stampa e, con l'ausilio della Funzione Legale e Societaria, assicura che questo contenga i requisiti previsti dalla legislazione vigente in materia.

Il testo del comunicato stampa deve essere sottoposto al Presidente ed all'Amministratore Delegato e, se del caso, al Consiglio d'Amministrazione, per l'approvazione finale prima della diffusione all'esterno.

### **Registro delle persone che hanno accesso ad Informazioni Privilegiate**

Con particolare riferimento all'obbligo per gli emittenti quotati, per i soggetti in rapporto di controllo con essi e per le persone che agiscono in loro nome o per loro conto, di istituire e gestire un registro delle persone che hanno accesso ad Informazioni Privilegiate di cui all'art. 115-*bis* del TUF, il Consiglio di Amministrazione della Società, nella riunione del 24 marzo 2006, ha deliberato: (i) di adottare la "Procedura per la gestione del Registro delle persone che hanno accesso ad Informazioni Privilegiate"; (ii) di approvare il Registro medesimo; (iii) di incaricare l'Ufficio Legale e Societario di Immsi, ai sensi e per gli effetti dell'art. 152-*bis* del Regolamento Emittenti Consob, per

la tenuta, la gestione e l'aggiornamento del Registro delle persone che hanno accesso ad Informazioni Privilegiate anche per conto delle società in rapporto di controllo con Immsi S.p.A..

In particolare, nel Registro tenuto presso Immsi, in vigore dal 1° aprile 2006, devono essere indicate le persone di cui la stessa sa, per esperienza diretta, che hanno accesso ad Informazioni Privilegiate, rimanendo in capo a ciascun soggetto controllante/controllato l'istituzione di un'apposita procedura e la nomina di un Responsabile deputato a canalizzare verso Immsi, l'elenco delle persone che hanno accesso ad Informazioni Privilegiate che riguardano Immsi e, dal momento della quotazione, Piaggio & C. S.p.A..

### **Internal Dealing**

Riguardo alla gestione degli adempimenti informativi derivanti dalla nuova disciplina dell'*Internal Dealing* di cui all'art. 114, comma 7 del TUF e agli artt. 152-*sexies*, 152-*septies* e 152-*octies* del Regolamento Emittenti Consob, in vigore per le società quotate a partire dal 1° aprile 2006, il Consiglio di Amministrazione della Società, in data 24 marzo 2006, ha deliberato di adottare la "Procedura per l'adempimento degli obblighi in materia di *Internal Dealing*".

Le comunicazioni relative alle operazioni rilevanti, ai sensi della disciplina dell'*Internal Dealing*, compiute nel corso dell'esercizio 2008, sono state rese note al mercato nel rispetto della predetta Procedura e sono disponibili sul sito internet della Società, nella Sezione *Investor Relations* – Comunicazioni – Comunicati stampa – *Internal Dealing*.

## **7. COMITATI INTERNI AL CONSIGLIO**

L'Emittente non ha costituito né un comitato che svolge le funzioni di due o più dei comitati previsti dal Codice, né comitati diversi da quelli previsti dal Codice.

## **8. COMITATO PER LE NOMINE**

Considerate le dimensioni e la struttura organizzativa dell'Emittente, il Consiglio non ha ravvisato – allo stato attuale – la necessità di istituire un Comitato per la nomina degli Amministratori. In particolare, la presenza di un Azionista di controllo garantisce la presentazione dei candidati alla carica di Amministratore. Per costante prassi, sono proposti come candidati alla carica di Amministratore esecutivo, soggetti che hanno maturato una esperienza nei settori in cui opera l'Emittente ovvero una conoscenza diretta dello stesso.

## **9. COMITATO PER LA REMUNERAZIONE**

Il Consiglio di Amministrazione della Società, in conformità a quanto previsto dal Codice di Autodisciplina, ha istituito al proprio interno un Comitato per la Remunerazione, composto da Amministratori non esecutivi, in maggioranza indipendenti, avente il compito: (i) di formulare, in assenza dei diretti interessati, proposte al Consiglio per la remunerazione dell'Amministratore Delegato e degli altri Amministratori che rivestono particolari cariche, monitorando l'applicazione delle decisioni assunte; e (ii) di formulare al Consiglio raccomandazioni generali in materia di remunerazione dei dirigenti con responsabilità strategiche del Gruppo Immsi, tenuto conto delle informazioni e indicazioni fornite dall'Amministratore Delegato, valutando periodicamente i criteri adottati per la remunerazione della predetta dirigenza.

Per lo svolgimento dei propri compiti, i componenti del Comitato per la Remunerazione hanno la facoltà di accedere alle informazioni ed alle funzioni aziendali necessarie, nonché di avvalersi di consulenti esterni, nei termini stabiliti dal Consiglio.

I verbali, che certificano i contenuti delle riunioni e le decisioni assunte dal suddetto organismo, sono firmati dal Presidente e dal segretario e vengono conservati, presso la sede della Società, nell'apposito libro delle adunanze.

In data 12 maggio 2006, il Consiglio di Amministrazione ha confermato quali componenti del Comitato per la Remunerazione i Consiglieri Carlo d'Urso, con funzioni di Presidente, Mauro Gambaro e Giovanni Tamburi. In tale sede, non sono state destinate al Comitato apposite risorse finanziarie, in quanto lo stesso si avvale, per l'assolvimento dei propri compiti, dei mezzi e delle strutture dell'Emittente.

Nel corso dell'anno 2008, il Comitato per la Remunerazione ha tenuto due riunioni, alle quali hanno partecipato tutti i suoi membri. Si precisa che non hanno preso parte agli incontri, soggetti diversi dai componenti del Comitato medesimo, fatta salva la presenza del segretario verbalizzante.

In particolare il Comitato si è riunito proponendo al Consiglio, in data 26 marzo 2008, l'emolumento da erogare al Direttore Generale Michele Colaninno, mentre, in data 12 maggio 2008, gli emolumenti da erogare al Presidente Roberto Colaninno ed all'Amministratore Delegato Luciano La Noce per le particolari cariche ricoperte.

I compensi deliberati ai sensi dell'art. 2389, comma 3 c.c., relativi al Presidente sono interamente costituiti da un importo fisso e pertanto non sono stati vincolati ai risultati aziendali o al raggiungimento di specifici obiettivi, mentre quelli relativi all'Amministratore Delegato si compongono di una parte fissa e di una parte variabile, determinata in via discrezionale dal Consiglio di Amministrazione, tenuto conto dell'andamento gestionale.

Si precisa che, in data 5 marzo 2009, Giovanni Tamburi, Consigliere indipendente e componente del Comitato per la Remunerazione, ha rassegnato le proprie dimissioni dalle cariche ricoperte nell'Emittente.

## **10. REMUNERAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI**

I compensi spettanti ai membri del Consiglio di Amministrazione sono stabiliti dall'Assemblea ordinaria, la quale può assegnare ad essi un'indennità anche annuale che una volta fissata, rimane invariata fino a diversa deliberazione assembleare.

La ripartizione dei compensi tra i membri del Consiglio d'Amministrazione è stabilita dall'Assemblea ovvero dal Consiglio medesimo.

La remunerazione degli Amministratori investiti di particolari cariche è stabilita dal Consiglio di Amministrazione, su proposta del Comitato per la Remunerazione e sentito il parere del Collegio Sindacale.

I Consiglieri hanno diritto al rimborso delle spese sostenute per l'esercizio delle loro funzioni.

Non sono previsti piani di incentivazione a base azionaria a favore degli Amministratori esecutivi, degli Amministratori non esecutivi e dei dirigenti con responsabilità strategiche.

L'Emittente attua una politica di remunerazione dell'Amministratore Delegato che prevede incentivi legati alla redditività aziendale, mentre la remunerazione degli Amministratori non esecutivi viene determinata dall'Assemblea dei Soci, senza alcun vincolo rispetto ai risultati economici conseguiti dall'Emittente.

In relazione agli obblighi di informativa previsti dall'art. 78 del Regolamento Emittenti Consob, in materia di compensi corrisposti ai componenti degli Organi di Amministrazione, ai Direttori Generali e ai Dirigenti con responsabilità strategiche, a qualsiasi titolo e in qualsiasi forma, anche da società controllate, si forniscono le suddette informazioni secondo le modalità che seguono.

**Emolumenti per la carica** = sono indicati: (i) gli emolumenti di competenza deliberati dall'Assemblea, o ex articolo 2389 c.c., ancorché non corrisposti e (ii) l'eventuale partecipazione agli utili, (iii) i gettoni di presenza, (iv) i rimborsi spese forfettari.

**Benefici non monetari** = sono indicati i *fringe benefits* (secondo un criterio di imponibilità fiscale) comprese le eventuali polizze assicurative.

**Bonus e altri incentivi** = sono incluse le quote di retribuzioni che maturano *una tantum* ad eccezione dei valori delle *stock-options* assegnate o esercitate.

**Altri compensi** = sono indicati: (i) gli emolumenti per cariche ricoperte in società controllate quotate e non quotate, (ii) le retribuzioni da lavoro dipendente (al lordo degli oneri previdenziali e fiscali a carico del dipendente, escludendo gli oneri previdenziali obbligatori collettivi a carico della società e accantonamento TFR), (iii) le indennità di fine carica, (iv) tutte le eventuali ulteriori retribuzioni derivanti da altre prestazioni fornite.

Si precisa che sono inclusi tutti i soggetti che nel corso dell'esercizio hanno ricoperto, anche per una frazione di periodo, la carica di componente dell'organo di amministrazione o di direttore generale.

NOME E COGNOME	CARICA RICOPERTA	PERIODO PER CUI E' STATA RICOPERTA LA CARICA	EMOLUMENTI PER LA CARICA	BENEFICI NON MONETARI	BONUS E ALTRI INCENTIVI	ALTRI COMPENSI	TOTALE
<b>CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE</b>							
<b>Roberto Colaninno</b>	Presidente CdA	01/01/08 31/12/08	890.000	4.167		1.040.000,00	1.934.167
<b>Carlo d'Urso</b>	Vice Presidente CdA	01/01/08 31/12/08	44.344			(1)	44.344
<b>Luciano La Noce</b>	Amministratore Delegato	01/01/08 31/12/08	1.040.000			107.000	1.147.000
<b>Matteo Colaninno</b>	Consigliere	01/01/08 31/12/08	40.000			100.000	140.000
<b>Michele Colaninno</b>	Consigliere	01/01/08 31/12/08	40.000,00	842		86.410 (2)	281.098
	Direttore Generale	27/03/08 31/12/08	153.846				
<b>Mauro Gambaro</b>	Consigliere	01/01/08 31/12/08	45.000				45.000
<b>Giovanni Tamburi</b> (3)	Consigliere	01/01/08 31/12/08	40.000				40.000
<b>Giorgio Cirila</b>	Consigliere	01/01/08 31/12/08	40.669				40.669



<b>Marco Reboa</b>	Consigliere	01/01/08 28/08/08	32.924			10.000	42.924
<b>Giovanni Sala</b>	Consigliere	13/11/08 31/12/08	6.694				6.694

1: Per gli ulteriori compensi si rimanda alla tabella relativa alle operazioni con parti correlate

2: I compensi per le cariche di Amministratore ricoperte in partecipate del Gruppo (€ 63.333) sono riversati alla società di appartenenza

3: Consigliere dimissionario dal 5 marzo 2009

## 11. COMITATO PER IL CONTROLLO INTERNO

Il Consiglio di Amministrazione della Società, in conformità a quanto previsto dal Codice di Autodisciplina, ha istituito al proprio interno il Comitato per il Controllo Interno, composto da Amministratori non esecutivi per la maggioranza indipendenti.

Il Comitato per il Controllo di Immsi, attualmente in carica, è composto dai Consiglieri Giovanni Sala (nominato con delibera consiliare del 13 novembre 2008, in sostituzione di Marco Reboa), in possesso di adeguata competenza in materia contabile e finanziaria, con funzioni di Presidente, Mauro Gambaro (designato anche *Lead Independent Director*) e Giorgio Cirila (nominato con delibera consiliare del 13 novembre 2008, in sostituzione di Carlo d'Urso).

Nel corso dell'esercizio 2008, il Comitato per il Controllo Interno ha tenuto 4 riunioni.

Alle riunioni del Comitato per il Controllo Interno, hanno partecipato, come da regolamento che ne disciplina il funzionamento, il Preposto al Controllo Interno, il Presidente del Collegio Sindacale, l'Amministratore Delegato, incaricato di attuare gli indirizzi del Consiglio di Amministrazione in materia di sistema di controllo interno, e almeno un rappresentante della Società di Revisione. Inoltre, su invito del Comitato, hanno partecipato anche dipendenti dell'Emittente, in relazione ai vari argomenti all'ordine del giorno, con particolare riferimento al Dirigente Preposto alla redazione dei documenti contabili societari.

### Funzioni attribuite al Comitato per il Controllo Interno

Il Comitato per il Controllo Interno ha funzioni consultive e propositive nei confronti del Consiglio di Amministrazione, essendo in particolare è investito dei seguenti compiti:

- (i) assistere il Consiglio di Amministrazione nello svolgimento delle attività inerenti il sistema di controllo interno, in particolare nella definizione delle linee di indirizzo del sistema e nell'attività di verifica periodica dell'adeguatezza, dell'efficacia e dell'effettivo funzionamento dello stesso;
- (ii) esaminare il piano di lavoro predisposto dal soggetto Preposto al Controllo Interno e le relazioni periodiche semestrali trasmesse dallo stesso;
- (iii) valutare, unitamente al Dirigente Preposto alla redazione dei documenti contabili societari ed ai revisori, l'adeguatezza dei principi contabili utilizzati e la loro omogeneità ai fini della redazione del bilancio consolidato;
- (iv) valutare le proposte formulate dalla società di revisione per il conferimento del relativo incarico, il piano di lavoro predisposto per la revisione e i risultati esposti nella relazione e nella lettera di suggerimenti;
- (v) riferire al Consiglio, almeno semestralmente, in occasione dell'approvazione del bilancio d'esercizio e della relazione semestrale, sull'attività svolta e sull'adeguatezza del sistema di



controllo interno;

- (vi) svolgere gli ulteriori compiti che il Consiglio ritenga opportuno attribuire al Comitato, con particolare riferimento ai rapporti con la società di revisione e alle funzioni consultive, in materia di operazioni con parti correlate, previste dalla apposita procedura approvata dal Consiglio.

In particolare, nel corso dell'esercizio 2008, il Comitato per il Controllo Interno si è occupato di:

- verificare i tratti salienti del documento denominato "Piano di revisione Immsi 2008", predisposto dalla società Deloitte & Touche S.p.A., condividendo la metodologia sottesa ed analizzando i principali rischi in esso indicati, con riferimento all'Emittente ed alle sue principali controllate;
- esaminare, con gli esponenti della Società di Revisione, i principi contabili adottati nella redazione della relazione semestrale e del bilancio al 31 dicembre 2008;
- esaminare e condividere la metodologia di *scoping* di Gruppo, in ordine ai criteri di selezione delle controllate da assoggettare alle verifiche richieste dalla Legge 262/2005, in ottemperanza alle disposizioni contenute nell'art. 36 del Regolamento Mercati Consob;
- verificare progressivamente l'attività svolta in Immsi S.p.A. dalla Funzione di *Internal Audit* in ordine: (i) all'attività di *audit* inerente la sicurezza nei luoghi di lavoro, il rispetto della *privacy* delle informazioni e dei criteri di validazione degli investimenti, (ii) all'attività di *risk analysis* prevista dal Piano, (iii) all'attività di *compliance* in ottica D.Lgs. 231/01 e (iv) all'attività per la predisposizione degli strumenti necessari alla *compliance* in ottica Legge 262/05;
- verificare i risultati emersi in ordine all'attività di test, posta in essere in ottica Legge 262/05, fornendo ulteriori suggerimenti al fine di ottimizzare il sistema di controllo interno (*remediation plan*);
- esaminare, sulla base delle relazioni semestrali redatte dall'Organismo di Vigilanza, l'attività di *compliance* svolta dalla Funzione di *Internal Audit* nel corso dell'esercizio 2008;
- analizzare e condividere il documento denominato "Valutazione del sistema di controllo interno di Immsi S.p.A.", predisposto dalla Funzione di *Internal Audit*;
- esaminare e condividere il documento denominato "Piano di *Audit* 2009", predisposto dalla Funzione di *Internal Audit*.

Contestualmente alle suddette attività, è stata svolta un'azione di coordinamento strategico delle attività, volte alla formulazione dei Piani di *Audit* a livello di gruppo, e di verifica dei correlati risultati emersi, sia pur limitatamente agli interventi revisionali di contenuto comune nel gruppo stesso (es. *compliance* legislativa Legge 262/2005, partite intercompany, contenziosi di gruppo)

Il Responsabile della Funzione di *Internal Audit*, in qualità di Preposto al Controllo Interno, redige il verbale di ogni riunione tenuta dal Comitato, al fine di certificare ufficialmente l'andamento, i contenuti e le decisioni delle sedute cui si riferisce.

Ai fini dell'espletamento dei compiti ad esso affidati, il Comitato:

- è permanentemente supportato dalla Funzione di *Internal Audit*;
- ha la facoltà di accedere alle informazioni e alle funzioni aziendali necessarie per lo svolgimento dei propri compiti;
- può avvalersi di professionisti esterni, nei limiti del *budget* stabilito dal Consiglio di Amministrazione, purché adeguatamente vincolati alla necessaria riservatezza.

Il Consiglio di Amministrazione, riunitosi in data 18 giugno 2007, ha determinato in euro 30.000 il *budget* annuo di spesa del Comitato per il Controllo Interno.

## 12. SISTEMA DI CONTROLLO INTERNO

Il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente: (i) cura la definizione delle linee di indirizzo del sistema di controllo interno, inteso come insieme di processi diretti a monitorare l'efficienza delle operazioni aziendali, l'affidabilità dell'informazione finanziaria, il rispetto di Leggi e Regolamenti, la salvaguardia dei beni aziendali; (ii) cura la prevenzione e gestione dei rischi aziendali inerenti alla Società e al Gruppo, attraverso la definizione di linee di indirizzo del sistema di controllo idonee ad assicurare che detti rischi siano correttamente identificati, nonché adeguatamente misurati, monitorati, gestiti e valutati, anche in rapporto alla salvaguardia dei beni aziendali e alla sana e corretta gestione dell'impresa; (iii) verifica periodicamente, e comunque con cadenza almeno annuale, l'adeguatezza, l'efficacia e l'effettivo funzionamento del sistema di controllo interno.

Nell'esercizio di tali funzioni, il Consiglio si avvale della collaborazione di un Amministratore esecutivo incaricato di sovrintendere alla funzionalità del sistema di controllo interno e del Comitato per il Controllo Interno; tiene inoltre in considerazione i Modelli di organizzazione e gestione adottati dal Gruppo Immsi ai sensi del D.Lgs. 231/01.

Il Consiglio di Amministrazione, su proposta dell'Amministratore Incaricato e sentito il parere del Comitato per il Controllo Interno, ha nominato il soggetto Preposto al Controllo Interno, stabilendone la relativa remunerazione, e ha curato che al medesimo fossero forniti i mezzi adeguati allo svolgimento delle sue funzioni, anche sotto il profilo della struttura operativa e delle procedure organizzative interne per l'accesso alle informazioni necessarie allo svolgimento del proprio incarico.

A fronte dei singoli elementi costituenti il sistema di controllo interno e sulla scorta dell'attività di verifica, effettuata dagli Organi Istituzionali di Controllo, non emergono, per Immsi S.p.A., elementi di debolezza del sistema stesso.

In particolare, ispirandosi agli schemi previsti dalle *best practices* internazionali, si riporta quanto segue:

### Ambiente di controllo: aspetti istituzionali

Oltre a quanto già indicato, le iniziative istituzionali, previste dal Codice di Autodisciplina, risultano attivate. Il Consiglio di Amministrazione, in data 28 agosto 2008, ha adottato il nuovo Modello Organizzativo ex D.Lgs. 231/01, che riporta i necessari riferimenti al Codice Etico ed al relativo sistema sanzionatorio ed, in data 24 marzo 2009, ha approvato gli ulteriori aggiornamenti previsti dal D.Lgs. 81/2008 (sicurezza presso i luoghi di lavoro) e dal D. Lgs 231/07 (norme anti-riciclaggio e anti-ricettazione).

### Ambiente di controllo: Organizzazione, responsabilità e deleghe

L'attività di *compliance* svolta ha evidenziato: (i) compatibilità tra assetto organizzativo, procure e deleghe ed (ii) idoneità dei comportamenti.

### Risk Assessment

La *risk analysis* del sistema di controllo è stata avviata e finalizzata secondo le logiche metodologiche del CRSA – *Control risk self assessment*, mediante l'utilizzo di un apposito software ed il coinvolgimento sia dei *Process Owners* aziendali (visione *bottom-up*) che del *top Management* (visione *top-down*). In parallelo, è stata avviata analoga attività presso le principali società del Gruppo.

### Attività di controllo: quadro normativo e dispositivo

È stata realizzata la rivisitazione, anche in ottica D.Lgs. 231/01 e Legge 262/05, delle procedure aziendali e dei mansionari organizzativi.

#### Attività di controllo: controlli amministrativo-gestionali

Sia i test sulla *compliance* in ordine al D.Lgs. 231/01, svolti dal 2006 ad oggi, che i test di verifica delle procedure di controllo “amministrativo-contabili” (ciclo attivo, ciclo passivo, gestione cespiti, finanza e tesoreria ecc.) in ottica Legge 262/05, svolti a partire dal 2007, non hanno evidenziato particolari problematiche.

#### Monitoraggio: Pianificazione, budget e controllo di gestione

Il processo di *budget* e di *reporting* dei risultati verso il *top Management* – supportato da una specifica nuova procedura e da appositi strumenti informatizzati - è presente ed operativo.

#### Informazione e comunicazione: sistema informativo e comunicazionale

Il sistema IT, per la gestione dei dati contabili e del relativo consolidamento del bilancio, è stato sottoposto ad una specifica verifica di *Audit* e, attualmente, non presenta elementi di criticità.

Il Consiglio di Amministrazione dell’Emittente, tenuto anche conto delle indicazioni fornite dal Comitato per il Controllo Interno, ha potuto esprimere, in data 24 marzo 2009, una valutazione sull’adeguatezza, efficacia ed effettivo funzionamento del sistema di controllo interno di Immsi S.p.A..

Si evidenzia inoltre che, in data 12 dicembre 2008, è stata costituita una società consortile denominata Immsi Audit Società Consortile di Internal Auditing del Gruppo Immsi a R.L. (“Immsi Audit”), con lo scopo di avviare un progetto per la centralizzazione ed il trasferimento di tutte le attività di *internal auditing* delle società del Gruppo Immsi, in capo ad un’unica società.

Immsi Audit presta i propri servizi esclusivamente a favore delle società consorziate (Immsi S.p.A., Rodriguez Cantieri Navali S.p.A., Is Molas S.p.A. e Piaggio & C. S.p.A.) e svolge, nell’interesse delle stesse, tutte le attività attinenti e funzionali all’auditing interno, con l’obiettivo di migliorare l’efficacia e l’efficienza del sistema di controllo interno e di valutarne la funzionalità.

Tale scelta consente di far maturare all’interno del Gruppo le necessarie conoscenze e competenze in tema di *Risk Assessment* e di Controllo interno, realizzando, al contempo, economie di scala e sinergie nell’applicazione di metodologie di audit uniformi.

## **12.1. AMMINISTRATORE ESECUTIVO INCARICATO DEL SISTEMA DI CONTROLLO INTERNO**

In data 26 marzo 2007, il Consiglio di Amministrazione della Società, in conformità a quanto previsto dal Codice di Autodisciplina, con l’assistenza del Comitato per il Controllo Interno, ha nominato l’Amministratore Delegato Luciano La Noce, quale Amministratore Incaricato di sovrintendere alla funzionalità del sistema di controllo interno, attribuendo al medesimo le funzioni di seguito indicate.

L’Amministratore Incaricato è individuato e investito del compito di sovrintendere alla funzionalità del sistema di controllo interno nell’ambito e in attuazione delle linee di indirizzo, stabilite dal Consiglio di Amministrazione.

In particolare, nel corso dell’esercizio 2008, l’Amministratore Incaricato ha: (i) curato l’individuazione dei rischi aziendali, in rapporto alle caratteristiche delle attività della Società e dei settori in cui opera, anche attraverso le società appartenenti al Gruppo; (ii) affinato e gestito il sistema di controllo interno; (iii) monitorato l’efficacia, l’adeguatezza e l’effettivo funzionamento del sistema di controllo interno; (iv) curato l’adeguamento del sistema di controllo interno alle problematiche emerse in sede di monitoraggio, all’evoluzione della struttura organizzativa e operativa dell’impresa, alle dinamiche dell’attività aziendale, nonché alle novità legislative e regolamentari che hanno avuto rilevanza per il Gruppo.

Nell'esercizio di tali funzioni, l'Amministratore Incaricato si è avvalso dell'operato del Preposto al Controllo Interno, riferendo al Consiglio di Amministrazione sull'attività svolta, nonché sul verificarsi di specifiche problematiche.

## 12.2. PREPOSTO AL CONTROLLO INTERNO

In data 26 marzo 2007, il Consiglio di Amministrazione della Società, su proposta dell'Amministratore Incaricato e sentito il parere del Comitato per il Controllo Interno, ha nominato Pierantonio Piana, di Cogitek S.r.l., quale soggetto Preposto al Controllo Interno, stabilendone la relativa remunerazione. Il Consiglio, inoltre, ha curato che al medesimo fossero forniti i poteri ed i mezzi adeguati allo svolgimento delle sue funzioni, anche sotto il profilo della struttura operativa e delle procedure organizzative interne, per l'accesso alle informazioni necessarie allo svolgimento del proprio incarico.

In pari data, a tale soggetto esterno all'Emittente, dotato di adeguati requisiti di professionalità e indipendenza, il Consiglio di Amministrazione ha attribuito il ruolo di Responsabile della Funzione di *Internal Audit*.

Tale soluzione organizzativa permette di: (i) evitare la duplicazione di strutture accentrando l'attività di verifica in capo ad un solo Organo; (ii) massimizzare l'indipendenza del Preposto dalle strutture societarie, nei confronti delle quali opera in piena autonomia; (iii) monitorare costantemente, attraverso una figura all'uopo dedicata, l'efficacia, l'adeguatezza e l'effettivo funzionamento del sistema di controllo interno della Società e del Gruppo.

Nel corso dell'esercizio 2008, il Preposto al Controllo Interno, investito delle seguenti funzioni, ha:

- (i) verificato l'efficacia, l'adeguatezza e l'effettivo funzionamento del sistema di controllo interno;
- (ii) assistito l'Amministratore Incaricato nello svolgimento dei compiti al medesimo affidati;
- (iii) riferito sull'attività svolta, almeno trimestralmente all'Amministratore Incaricato, nonché al Comitato per il Controllo Interno e al Collegio Sindacale, con relazioni periodiche;
- (iv) informato l'Amministratore Incaricato, il Consiglio di Amministrazione e il Comitato per il Controllo Interno qualora, nello svolgimento delle suddette verifiche gestionali, sono emersi profili di rischio rilevanti per la Società o comunque elementi, anche solo potenziali, gravemente pregiudizievoli per la stessa;
- (v) partecipato, ove invitato, alle riunioni del Consiglio di Amministrazione ed a tutte quelle del Comitato per il Controllo Interno, redigendone i relativi verbali;
- (vi) svolto gli ulteriori compiti che il Consiglio ha ritenuto opportuno attribuirgli, con particolare riferimento alla funzione di *Internal Audit*.

Nel corso dell'esercizio 2008, il Preposto al Controllo Interno, anche in qualità di Responsabile della Funzione di *Internal Audit*, per l'assolvimento dei propri compiti si è avvalso del supporto operativo, metodologico e strumentale di Cogitek S.r.l..

In data 24 marzo 2009, il Consiglio di Amministrazione della Società, su proposta dell'Amministratore Incaricato e sentito il parere del Comitato per il Controllo Interno, ha nominato Maurizio Strozzi, di Immsi Audit S.c.a r.l., quale soggetto Preposto al Controllo Interno, in sostituzione di Pierantonio Piana, stabilendone la relativa remunerazione. In pari data, a tale soggetto esterno all'Emittente, dotato di adeguati requisiti di professionalità e indipendenza, il Consiglio di Amministrazione ha attribuito il ruolo di Responsabile della Funzione di *Internal Audit*.

### 12.3. MODELLO ORGANIZZATIVO ex D. Lgs. 231/2001

A partire dal 13 settembre 2004, l'Emittente ha adottato il Modello di organizzazione, gestione e controllo per la prevenzione dei reati agli scopi previsti dal D.Lgs. 231/01. Tale modalità è stata seguita anche dalle società controllate aventi rilevanza strategica, le quali hanno a loro volta deliberato l'adozione dei rispettivi Modelli ex D.Lgs. 231/01.

In particolare, sulla base delle informazioni raccolte e condivise con il *Management* aziendale, il Modello utilizzato deriva:

- dall'individuazione delle aree a rischio di reati sia verso la Pubblica Amministrazione che societari, ai sensi degli artt. 24 e 25 del suddetto Decreto;
- dall'individuazione delle aree che gestiscono strumenti di tipo finanziario (e/o mezzi sostitutivi) che possono supportare la commissione dei reati considerati.

In data 28 agosto 2008, il Consiglio di Amministrazione ha adottato, previa convalida da parte dell'Organismo di Vigilanza, il nuovo Modello organizzativo, aggiornato con le nuove fattispecie di reato sino a detta data emanate. In particolare, si è provveduto ad operare una sistematizzazione del Modello stesso, al fine di evidenziare le logiche di controllo alle quali si devono attenere, nello svolgimento delle proprie attività, gli operatori aziendali, nonché i soggetti apicali. Inoltre, in data 24 marzo 2009, il Consiglio di Amministrazione ha approvato gli ulteriori aggiornamenti del Modello organizzativo previsti dal D.Lgs. 81/2008 (sicurezza presso i luoghi di lavoro) e dal D. Lgs. 231/07 (norme anti-riciclaggio e anti-ricettazione).

Parallelamente sono state aggiornate le procedure aziendali, anch'esse oggetto di successiva formalizzazione e di idonea diffusione, la cui corretta applicazione viene, su indicazione e coordinamento dell'Organismo di Vigilanza, costantemente monitorata mediante la pianificata attività di *compliance*, svolta a cura del Management e della Funzione di *Internal Audit*. Tale processo di monitoraggio prevede anche la collaborazione dei *Process Owners*, ovvero dei responsabili dei processi aziendali ritenuti "sensibili" per la commissione di eventuali atti illeciti, i quali riferiscono periodicamente all'Organismo di Vigilanza.

Attualmente il Modello organizzativo è rappresentato dal Codice Etico (consultabile anche sul sito internet dell'Emittente, alla Sezione *Investor Relations* – Governo Societario – *Corporate Governance*), dal Sistema disciplinare, dall'insieme delle procedure, il cui rispetto è supportato da una continua attività di verifica e di monitoraggio sia da parte dello stesso *Management* che dall'Organismo di Vigilanza.

Alla data della presente relazione, l'Organismo di Vigilanza in carica è composto da Marco Reboa, scelto tra professionisti esterni dotati dei necessari requisiti, che ricopre la carica di Presidente, Alessandro Lai, scelto in qualità di Presidente del Collegio Sindacale, e Maurizio Strozzi, scelto in quanto Amministratore Delegato di Immsi Audit S.c.a r.l..

La durata del mandato conferito ai membri dell'Organismo di Vigilanza, i cui componenti sono sempre rieleggibili, coincide con la durata in carica del Consiglio di Amministrazione che li ha nominati e, pertanto, l'Organismo, come sopra composto, rimarrà in carica sino alla data dell'Assemblea, convocata per l'approvazione del bilancio relativo all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2008.

L'Organismo di Vigilanza opera al vertice societario secondo principi di indipendenza, autonomia, professionalità ed imparzialità, nonché sulla base di un Regolamento approvato dal Consiglio di Amministrazione ed al quale, unitamente al Collegio Sindacale, relaziona periodicamente in merito alle attività svolte, alle segnalazioni ricevute ed alle sanzioni irrogate. L'Organismo è inoltre provvisto di mezzi finanziari e logistici necessari all'esercizio delle proprie funzioni.

Si rende noto che, nel corso del 2008, l'Organismo di Vigilanza di Immsi S.p.A. si è riunito 4 volte, con una partecipazione complessiva dei suoi membri alle relative riunioni pari al 100%.



Il processo di monitoraggio prevede inoltre la collaborazione di ulteriori soggetti e precisamente dei cosiddetti *Process Owner*, ovvero dei responsabili dei processi aziendali ritenuti "sensibili" per la commissione di eventuali atti illeciti, i quali riferiscono periodicamente all'Organismo di Vigilanza.

#### **12.4. SOCIETA' DI REVISIONE**

L'Assemblea degli Azionisti di Immsi S.p.A., del 12 maggio 2006, ha conferito l'incarico di revisione contabile, per gli esercizi 2006 – 2011, alla società di revisione Deloitte & Touche S.p.A., iscritta all'albo speciale di cui all'art. 161 del TUF.

#### **12.5. DIRIGENTE PREPOSTO ALLA REDAZIONE DEI DOCUMENTI CONTABILI SOCIETARI**

Le disposizioni dello Statuto che regolano i poteri del Consiglio di Amministrazione dell'Emittente sono state integrate, in materia di nomina del Dirigente Preposto alla redazione dei documenti contabili societari, nel Consiglio di Amministrazione, riunitosi in sessione straordinaria il 18 giugno 2007, al fine di consentirne l'adeguamento alle disposizioni introdotte in materia dalla Legge 262/05 e dal D.Lgs. 303/06.

Ai sensi dell'art. 23 dello Statuto, Il Consiglio di Amministrazione, previo parere obbligatorio del Collegio Sindacale, nomina e revoca il Dirigente Preposto alla redazione dei documenti contabili societari. Il Dirigente Preposto alla redazione dei documenti contabili societari deve possedere, oltre ai requisiti di onorabilità prescritti dalla normativa vigente per coloro che svolgono funzioni di amministrazione e direzione, requisiti di professionalità, caratterizzati da specifica competenza in materia amministrativa e contabile. Tale competenza, da accertarsi da parte del medesimo Consiglio di Amministrazione, deve essere acquisita attraverso esperienze di lavoro in posizione di adeguata responsabilità per un congruo periodo di tempo. Al predetto Dirigente sono attribuiti i poteri e le funzioni stabilite dalla Legge e dalle altre disposizioni applicabili, nonché i poteri e le funzioni stabiliti dal Consiglio all'atto della nomina o con successiva deliberazione.

In data 18 giugno 2007, il Consiglio di Amministrazione, previo parere del Collegio Sindacale, ha nominato Andrea Paroli, già Responsabile della funzione Amministrazione e Bilanci di Immsi S.p.A., Dirigente Preposto alla redazione dei documenti contabili societari, conferendo allo stesso tutti i poteri ed i mezzi necessari per l'esercizio dei compiti attribuiti ed in particolare: a) l'accesso libero ad ogni informazione ritenuta rilevante per l'assolvimento dei propri compiti, sia all'interno di Immsi che all'interno delle società del Gruppo, con potere di ispezione di tutta la documentazione relativa alla redazione dei documenti contabili societari di Immsi e del Gruppo e con potere di richiesta di chiarimenti e delucidazioni a tutti i soggetti coinvolti nel processo di formazione dei dati contabili societari di Immsi e del Gruppo; b) la partecipazione ad *audiendum* alle riunioni del Consiglio di Amministrazione; c) la facoltà di dialogare con ogni Organo Amministrativo e di Controllo; d) la facoltà di predisporre e proporre per l'approvazione le procedure aziendali, quando esse abbiano impatto sul bilancio d'esercizio, sul bilancio consolidato e sui documenti sottoposti ad attestazione; e) la partecipazione al disegno dei sistemi informativi che abbiano impatto sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria, con possibilità di utilizzarli ai fini del controllo; f) la facoltà di organizzare un'adeguata struttura nell'ambito della propria area di attività, impiegando le risorse disponibili internamente e, laddove necessario, in *outsourcing*; g) la facoltà di impiego della Funzione di *Internal Audit* per la mappatura dei processi di competenza e nella fase di esecuzione di controlli specifici, con possibilità, nel caso in cui tale Funzione non sia presente internamente, di utilizzare risorse in *outsourcing*.

Si precisa infine che il Dirigente Preposto ha l'onere di riferire, almeno semestralmente, al Consiglio di Amministrazione, sull'attività svolta e le spese sostenute.

### 13. INTERESSI DEGLI AMMINISTRATORI E OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE

Il Consiglio di Amministrazione della Società, in data 26 marzo 2007, ha approvato un nuovo “Regolamento in materia di operazioni con Parti Correlate”, volto a disciplinare gli aspetti informativi e procedurali relativi alle operazioni concluse da Immsi S.p.A. con Parti Correlate (come *infra* definite), ai sensi dell’art. 2391-*bis* c.c. ed in ottemperanza di quanto raccomandato dall’art. 9 del Codice di Autodisciplina.

In particolare, l’Organo Amministrativo ha provveduto ad individuare i criteri (quantitativi e/o qualitativi) che presidono all’individuazione delle operazioni riservate all’esame e all’approvazione del Consiglio medesimo.

In conformità all’art. 2, comma 1, lett. h) del Regolamento Emittenti, si considerano Parti Correlate i soggetti definiti tali dal principio contabile internazionale concernente l’informativa di bilancio sulle operazioni con Parti Correlate, adottato secondo la procedura di cui all’art. 6 del Regolamento (CE) n. 1606/2002 (*Principio contabile internazionale IAS 24*).

Il Consiglio inoltre, al fine di dare concreta attuazione agli articoli 9.C.1. e 9.C.2. del Codice di Autodisciplina, ha provveduto altresì a definire apposite procedure idonee a garantire ai Consiglieri un’informativa completa ed esauriente sulle Operazioni con Parti Correlate.

Ai fini della citata Procedura deve intendersi:

- per “**Operazione Tipica**”: l’operazione ricorrente, usuale o comunque rientrante nel normale corso degli affari della Società per tipologia, oggetto e modalità di determinazione del corrispettivo;
- per “**Operazione a Condizioni di Mercato**”: l’operazione conclusa a condizioni di mercato ovvero a condizioni conformi alla prassi negoziale normalmente seguita o comunque a condizioni non difformi da quelle praticate in operazioni simili;
- per “**Operazione Infragruppo**”: l’operazione conclusa con una società controllata, in via diretta o indiretta, da Immsi ai sensi dell’art. 93 del TUF.

#### **Operazioni con Parti Correlate riservate all’esame e all’approvazione del Consiglio di Amministrazione**

Sono riservate all’esame e all’approvazione del Consiglio di Amministrazione di Immsi S.p.A. le Operazioni con Parti Correlate, con esclusione delle: (i) Operazioni Tipiche a Condizioni di Mercato, qualora il valore complessivo della singola operazione non sia superiore a euro 25 milioni; (ii) Operazioni Tipiche a Condizioni di Mercato che siano anche Operazioni Infragruppo, qualora il valore complessivo della singola operazione non sia superiore a euro 25 milioni. Ai fini del calcolo del controvalore di cui ai precedenti punti (i) e (ii), deve farsi di regola riferimento a ciascuna singola operazione considerata; eccezionalmente, nel caso di operazioni che risultino strettamente e oggettivamente collegate nell’ambito di un medesimo disegno strategico o esecutivo, deve farsi riferimento al controvalore complessivo di tutte le operazioni collegate.

Sono in ogni caso riservate al Consiglio di Amministrazione:

- (i) le Operazioni con Parti Correlate che debbano formare oggetto di un documento informativo ai sensi delle applicabili disposizioni di legge o di regolamento, ivi incluso il documento informativo di cui all’art. 71-*bis* del Regolamento Emittenti;
- (ii) le Operazioni con Parti Correlate che consistono in accordi quadro per l’esecuzione di prestazioni nei confronti, o da parte, di Immsi S.p.A.;
- (iii) le Operazioni con Parti Correlate che, pur non essendo riservate alla competenza del Consiglio di Amministrazione ai sensi del presente punto, rientrino nell’ambito delle deleghe di un Amministratore che sia portatore, con riferimento alla medesima operazione, di un interesse, anche solo potenziale o indiretto.



In relazione a ciascuna Operazione con Parti Correlate riservata al Consiglio di Amministrazione, il Consiglio dovrà ricevere, a cura degli Organi Delegati, un'informativa idonea a consentire un preventivo esame degli elementi essenziali dell'operazione medesima, con particolare riferimento ai seguenti elementi (congiuntamente, le "Informazioni Rilevanti"):

- caratteristiche generali dell'operazione (indicando in particolare: l'oggetto, le motivazioni, il corrispettivo e la tempistica dell'operazione, nonché la natura della correlazione);
- modalità di determinazione del corrispettivo e/o delle principali condizioni e dei principali termini suscettibili di generare obbligazioni in capo alla Società;
- prevedibili effetti economici, patrimoniali e finanziari dell'operazione, anche a livello consolidato;
- eventuali interessi (anche indiretti) dei componenti degli Organi Sociali nell'operazione.

Ai sensi dell'articolo 9.C.2 del Codice di Autodisciplina, gli Amministratori che hanno un interesse, anche potenziale o indiretto, in una Operazione con Parti Correlate sono tenuti ad informare preventivamente ed esaurientemente il Consiglio sull'esistenza dell'interesse e sulle circostanze del medesimo. Il Consiglio di Amministrazione è tenuto a valutare, in relazione a ciascun caso concreto e sulla base dell'informativa fornita dal Consigliere interessato, tenendo conto anche della necessità di assicurare il buon funzionamento dell'Organo gestorio, l'opportunità di richiedere al medesimo Consigliere: (i) di allontanarsi dalla seduta prima dell'inizio della discussione e fino a quando non sia stata assunta la deliberazione; ovvero (ii) di astenersi dal partecipare alla votazione.

Il Consiglio, a seguito dell'informativa ricevuta dagli Organi Delegati e comunque qualora ne ravvisi l'opportunità, tenuto conto della natura, del valore e delle altre caratteristiche della singola Operazione con Parti Correlate (come previsto dall'articolo 9.C.1 del Codice di Autodisciplina), potrà richiedere che la stessa venga conclusa con l'assistenza di uno o più esperti che esprimano una opinione sulle condizioni economiche e/o sulle modalità esecutive e tecniche dell'operazione. La scelta degli esperti di cui avvalersi dovrà ricadere su soggetti di riconosciuta professionalità e competenza e dei quali il Consiglio dovrà verificare l'indipendenza e l'assenza di conflitti di interesse in relazione all'operazione.

Il Consiglio di Amministrazione cura che le Operazioni con Parti Correlate identificate dall'art. 71-*bis* del Regolamento Emittenti, poste in essere da Immsi S.p.A. (anche per il tramite di società controllate), siano comunicate al mercato nei termini e con le modalità di cui alla richiamata norma.

### **Procedura per le Operazioni con Parti Correlate non riservate alla competenza del Consiglio di Amministrazione**

Le Operazioni con Parti Correlate, diverse da quelle riservate all'esame ed all'approvazione del Consiglio di Amministrazione, sono invece rimesse alla competenza degli Organi Delegati, in conformità alle deleghe a questi rispettivamente attribuite.

Gli Organi Delegati forniscono al Consiglio di Amministrazione, nella prima riunione successiva, un'esauriente informativa sugli elementi essenziali dell'Operazione con Parti Correlate, dai medesimi posta in essere, nonché sugli eventuali profili di rischio o altri elementi di criticità della stessa. In particolare, dovrà essere fornita un'esauriente informativa in merito alle Informazioni Rilevanti attinenti ogni singola operazione.

In ogni caso, resta salva la possibilità per gli Organi Delegati, ove ne ravvisino l'opportunità, di sottoporre all'esame e all'approvazione del Consiglio di Amministrazione di Immsi le Operazioni con Parti Correlate che, pur non riservate alla competenza consiliare, presentino – nel caso concreto – particolari elementi di criticità e/o di rischio per la salvaguardia del patrimonio aziendale ovvero per la tutela degli Azionisti di minoranza. In tale ipotesi, trova applicazione la relativa procedura.

## **Informazioni su Operazioni con Parti Correlate**

Immsi tiene e conserva un elenco delle proprie Parti Correlate e provvede ad aggiornarlo sulla base delle informazioni comunque a disposizione della Società. Sono inclusi in detto elenco i soggetti individuabili come Parti Correlate ai sensi del *Principio contabile internazionale IAS 24*.

La Società comunica tempestivamente a ciascuna Parte Correlata l'inserimento nel predetto elenco, provvedendo a richiedere a ciascuna Parte Correlata di fornire le informazioni necessarie alla tenuta e aggiornamento dell'elenco medesimo.

Ai sensi dell'art. 150 del TUF, gli Amministratori riferiscono con cadenza trimestrale al Collegio Sindacale in merito alle Operazioni con Parti Correlate, concluse nel trimestre (ivi incluse le operazioni oggetto di delega), nonché - alla data di chiusura del trimestre - in merito allo stato di attuazione delle operazioni la cui esecuzione, in considerazione delle loro caratteristiche, sia differita nel tempo o periodica.

In particolare il Consiglio di Amministrazione, nella persona del suo Amministratore Delegato ovvero di altro soggetto all'uopo delegato, illustra al Collegio Sindacale le Informazioni Rilevanti attinenti la singola operazione di cui sia a conoscenza.

Si precisa infine che il "Regolamento in materia di operazioni con Parti Correlate" è consultabile sul sito internet dell'Emittente, alla Sezione *Investor Relations – Governo Societario – Corporate Governance*.

## **14. NOMINA DEI SINDACI**

Le disposizioni dello Statuto che regolano la composizione e nomina dell'Organo di Controllo dell'Emittente sono state oggetto di modifica nel Consiglio di Amministrazione, riunitosi in sessione straordinaria il 18 giugno 2007, al fine di consentirne l'adeguamento alle disposizioni introdotte in materia dalla Legge 262/05 e dal D.Lgs. 303/06.

Ai sensi dell'art. 25 dello Statuto, il Collegio Sindacale è composto da tre Sindaci effettivi e due supplenti, che durano in carica per tre esercizi, scadono alla data dell'Assemblea convocata per l'approvazione del bilancio relativo all'ultimo esercizio della loro carica e sono rieleggibili.

I Sindaci hanno le attribuzioni e i doveri di cui alle vigenti disposizioni di Legge.

I Sindaci dovranno possedere i requisiti, anche inerenti il limite al cumulo degli incarichi, previsti dalla vigente normativa, anche regolamentare.

Tutti i Sindaci devono essere iscritti nel registro dei revisori contabili ed aver esercitato l'attività di controllo legale dei conti, per un periodo non inferiore ai tre anni.

Non possono essere nominati sindaci e se eletti decadono dall'incarico coloro che si trovano in situazioni di incompatibilità previste dalla Legge. In relazione all'esercizio della attività di assunzione di partecipazioni, per l'iscrizione della Società nell'apposita sezione dell'elenco generale degli intermediari finanziari, tenuto dalla Banca d'Italia (ex Ufficio Italiano dei Cambi) di cui all'art. 113 del D.Lgs. 385/93, sono richiesti i requisiti di onorabilità e indipendenza di cui all'art. 109 dello stesso Decreto.

La nomina del Collegio Sindacale avviene sulla base di liste presentate dai Soci, nelle quali i candidati sono elencati mediante un numero progressivo.

La lista, che reca i nominativi contrassegnati da un numero progressivo, indica se la singola candidatura viene presentata per la carica di Sindaco effettivo ovvero per la carica di Sindaco supplente.

Ogni Socio, i Soci aderenti ad un patto parasociale rilevante ai sensi dell'art. 122 del TUF, il soggetto controllante, le società controllate e quelle soggette a comune controllo ai sensi dell'art. 93 del TUF, non possono presentare o concorrere alla presentazione, neppure per interposta

persona o società fiduciaria, di più di una sola lista né possono votare liste diverse, ed ogni candidato potrà presentarsi in una sola lista a pena di ineleggibilità. Le adesioni ed i voti espressi in violazione di tale divieto non saranno attribuiti ad alcuna lista.

Le liste presentate dai Soci devono essere depositate, presso la sede della Società, almeno quindici giorni prima di quello fissato per l'Assemblea in prima convocazione, ferme eventuali ulteriori forme di pubblicità e modalità di deposito prescritte dalla disciplina, anche regolamentare, *pro tempore* vigente. Nel caso in cui, alla scadenza del termine per la presentazione delle liste, sia stata depositata una sola lista, ovvero soltanto liste presentate da Soci tra cui sussistano rapporti di collegamento rilevanti ai sensi della normativa di Legge e Regolamento *pro tempore* vigente, possono essere presentate liste sino al quinto giorno successivo a tale data; in tal caso la soglia minima per la presentazione delle liste è ridotta alla metà.

Hanno diritto a presentare le liste i Soci che, da soli o insieme ad altri Soci, siano complessivamente titolari di azioni rappresentanti almeno l'1% del capitale sociale con diritto di voto nell'Assemblea ordinaria, ovvero rappresentanti la diversa percentuale eventualmente stabilita o richiamata da disposizioni di Legge o Regolamentari.

Le liste devono essere corredate:

- a) dalle informazioni relative all'identità dei Soci che hanno presentato le liste, con l'indicazione della percentuale di partecipazione complessivamente detenuta e di una certificazione rilasciata da un intermediario abilitato, ai sensi di Legge, dalla quale risulti la titolarità di tale partecipazione;
- b) da una dichiarazione dei Soci diversi da quelli che detengono, anche congiuntamente, una partecipazione di controllo o di maggioranza relativa, attestante l'assenza di rapporti di collegamento, quali previsti dalla normativa anche regolamentare vigente, con questi ultimi;
- c) da un'esauriente informativa sulle caratteristiche personali dei candidati, nonché di una dichiarazione dei medesimi candidati attestante, sotto la propria responsabilità, l'inesistenza di cause di ineleggibilità e di incompatibilità, il possesso dei requisiti previsti dalla Legge e della loro accettazione della candidatura, nonché l'elenco degli incarichi di Amministrazione e Controllo eventualmente ricoperti in altre società.

La lista presentata senza l'osservanza delle prescrizioni di cui sopra, sarà considerata come non presentata. Ogni Azionista può votare una sola lista.

Risulteranno eletti: della lista che ha ottenuto il maggior numero di voti, nell'ordine progressivo con il quale sono elencati nella lista stessa, due membri effettivi ed un supplente; della seconda lista che ha riportato il maggior numero di voti e che, ai sensi della normativa anche regolamentare vigente, non sia collegata, neppure indirettamente, con i Soci che hanno presentato o votato la lista che ha ottenuto il maggior numero di voti, nell'ordine progressivo con il quale sono elencati nella lista stessa, un membro effettivo, a cui spetta la presidenza del Collegio Sindacale, ed un supplente.

In caso di parità di voti di lista, si procederà a nuova votazione da parte dell'intera Assemblea, risultando eletti i candidati della lista che ottenga la maggioranza semplice dei voti.

Qualora venga presentata una sola lista o nessuna lista, risulteranno eletti a Sindaci effettivi e supplenti tutti i candidati a tal carica indicati nella lista stessa o rispettivamente quelli votati dall'Assemblea, sempre che essi conseguano la maggioranza relativa dei voti espressi in Assemblea.

Nel caso vengano meno i requisiti normativamente e statutariamente richiesti, il Sindaco decade dalla carica.

In caso di sostituzione di un Sindaco, subentra il supplente appartenente alla medesima lista di quello cessato. Resta fermo che la presidenza del Collegio Sindacale rimarrà in capo al Sindaco di minoranza.

Quando l'Assemblea deve provvedere alla nomina dei sindaci effettivi e/o dei supplenti, necessaria per l'integrazione del Collegio Sindacale, si procede come segue: qualora si debba provvedere alla sostituzione di Sindaci eletti nella lista di maggioranza, la nomina avviene con votazione a maggioranza relativa, senza vincolo di lista; qualora, invece, occorra sostituire Sindaci eletti nella

lista di minoranza, l'Assemblea li sostituisce con voto a maggioranza relativa, scegliendoli fra i candidati indicati nella lista di cui faceva parte il Sindaco da sostituire.

Qualora l'applicazione di tali procedure non consentisse, per qualsiasi ragione, la sostituzione dei Sindaci designati dalla minoranza, l'Assemblea provvederà con votazione a maggioranza relativa; tuttavia, nell'accertamento dei risultati di quest'ultima votazione non verranno computati i voti dei Soci che, secondo le comunicazioni rese ai sensi della vigente disciplina, detengono, anche indirettamente ovvero anche congiuntamente con altri Soci aderenti ad un patto parasociale rilevante ai sensi dell'art. 122 del TUF, la maggioranza relativa dei voti esercitabili in Assemblea, nonché dei Soci che controllano, sono controllati o sono assoggettati a comune controllo dei medesimi.

## 15. SINDACI

Alla data della presente Relazione, il Collegio Sindacale, nominato dall'Assemblea ordinaria del 12 maggio 2006, su proposta dell'allora Azionista di maggioranza Omniapartecipazioni S.p.A., resterà in carica fino alla data dell'Assemblea convocata per l'approvazione del bilancio relativo all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2008.

Si precisa che, con decorrenza 29 agosto 2008, il Sindaco effettivo Marco Spadacini ed il Sindaco supplente Giovanni Sala hanno rassegnato le proprie dimissioni. In conseguenza di ciò, nella carica lasciata vacante da Marco Spadacini, è subentrato Leonardo Losi, già Sindaco supplente. Il Sindaco effettivo Leonardo Losi rimarrà in carica sino alla prossima Assemblea dell'Emittente.

Come prescritto dall'art. 10.C.1. del Codice di Autodisciplina, i *curricula* professionali dei candidati alla carica di Sindaco sono stati depositati presso la sede sociale e resi disponibili sul sito internet della Società, nella Sezione *Investor Relations* – Comunicazioni – Altre comunicazioni – anno 2006.

### Sindaci in carica alla data della presente Relazione

NOME e COGNOME	CARICA	IN CARICA DAL	LISTA	INDIP. DA CODICE.	% PART. C.S.	ALTRI INCARICHI
Alessandro Lai	Presidente Collegio Sindacale	12/05/06	X	X	100%	2
Giovanmariamaria Seccamani Mazzoli	Sindaco Effettivo	12/05/06	X	X	100%	0
Leonardo Losi	Sindaco Supplente	12/05/06	X	X	100%	0
	Sindaco Effettivo	29/08/08				

## Sindaci che hanno cessato di ricoprire la carica nel corso dell'esercizio 2008

NOME e COGNOME	CARICA	IN CARICA DAL/AL	LISTA	INDIP. DA CODICE.	% PART. C.S.	ALTRI INCARICHI
Marco Spadacini	Sindaco Effettivo	12/05/06 29/08/08	X	X	80%	3
Giovanni Sala	Sindaco Supplente	12/05/06 29/08/08	X	X	-	1

### LEGENDA

**Carica:** Presidente, Sindaco effettivo, Sindaco supplente.

**Lista:** Si precisa che l'Organo di Controllo attualmente in carica, la cui lista di candidature è stata presentata dal Socio di maggioranza Omnipartecipazioni S.p.A., è stato nominato con delibere assunte a maggioranza, secondo le disposizioni statutarie e normative *pro tempore* vigenti.

**Indip.:** il Sindaco può essere qualificato come indipendente, secondo i criteri stabiliti dal Codice.

**% part. C.S.:** presenza, in termini percentuali, del Sindaco alle riunioni del Collegio (nel calcolare tale percentuale, si considera il numero di riunioni a cui il Sindaco ha partecipato rispetto al numero di riunioni del Collegio, svoltesi durante l'esercizio o dopo l'assunzione dell'incarico).

**Altri incarichi:** numero complessivo di incarichi di controllo ricoperti presso società quotate in mercati regolamentati, anche esteri (per l'elenco degli incarichi ricoperti presso società di cui al Libro V, Titolo V, Capi V, VI e VII del codice civile, si rinvia alla relazione sull'attività di vigilanza redatta dal Collegio Sindacale ai sensi dell'art. 153 del TUF).

Nella tabella che segue sono riportati gli incarichi di Controllo ricoperti, alla data della presente Relazione, dai membri del Collegio Sindacale in carica, in altre società quotate in mercati regolamentati (anche esteri).

Nome e cognome	Società	Incarichi di controllo
Alessandro Lai	- Società Cattolica di Assicurazioni Soc. Coop. - Piaggio & C. S.p.A.	Presidente Collegio Sindacale Sindaco effettivo
Giovanmariamaria Seccamani Mazzoli	-	-
Leonardo Losi	-	-

Ciascun membro del Collegio Sindacale è tenuto altresì a comunicare l'eventuale assunzione di cariche di Amministratore o Sindaco in altre società, allo scopo di consentire l'adempimento degli obblighi informativi, ai sensi delle disposizioni di Legge e regolamentari applicabili.

Nel corso dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2008, il Consiglio di Amministrazione ha tenuto 7 riunioni, per una media complessiva di partecipazione dei Sindaci pari al 87,50%. In tale sede, e comunque con periodicità almeno trimestrale, gli Organi Delegati hanno riferito adeguatamente e tempestivamente al Collegio Sindacale sull'attività svolta, sul generale andamento della gestione e sulla sua prevedibile evoluzione, nonché sulle operazioni di maggior rilievo per le loro dimensioni e caratteristiche, effettuate dalla Società e dalle sue controllate, come prescritto ai sensi di Legge e di Statuto.

Nel corso dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2008, il Collegio Sindacale ha tenuto 8 riunioni, per una media complessiva di partecipazione pari al 95%.

Il Collegio Sindacale valuta l'indipendenza dei propri componenti, anche in base ai criteri previsti dal Codice di Autodisciplina con riferimento agli Amministratori, dopo la nomina e successivamente, nel corso della durata della carica, con cadenza annuale. L'esito di detta valutazione è resa nota al mercato attraverso la relazione annuale sul governo societario. In particolare, nella riunione consiliare del 24 marzo 2009, il Collegio Sindacale ha comunicato di aver verificato la sussistenza dei requisiti di indipendenza dei propri componenti, sulla base dei criteri sopra indicati.

Il Collegio Sindacale vigila sull'indipendenza della società di revisione, verificando tanto il rispetto delle disposizioni normative in materia, quanto la natura e l'entità dei servizi diversi dal controllo contabile, prestati all'Emittente ed alle sue controllate, da parte della stessa società di revisione e delle entità appartenenti alla rete della medesima. L'esito di detta valutazione è resa nota al mercato attraverso la relazione del Collegio Sindacale all'Assemblea degli Azionisti.

Nello svolgimento della propria attività, il Collegio Sindacale si è coordinato sia con la Funzione di *Internal Audit* che con il Comitato per il Controllo Interno. In particolare, si segnala che il Responsabile dell'*Internal Audit* ha partecipato ad alcune riunioni del Collegio Sindacale, mentre il Presidente del Collegio Sindacale ha partecipato a tutte le riunioni del Comitato per il Controllo Interno.

In relazione agli obblighi di informativa previsti dall'art. 78 del Regolamento Emittenti Consob, in materia di compensi corrisposti ai componenti degli Organi di Controllo, a qualsiasi titolo e in qualsiasi forma, anche da società controllate, si forniscono le suddette informazioni secondo le modalità che seguono.

**Emolumenti per la carica** = sono indicati: (i) gli emolumenti di competenza deliberati dall'Assemblea, o ex articolo 2389 c.c., ancorché non corrisposti e (ii) l'eventuale partecipazione agli utili, (iii) i gettoni di presenza, (iv) i rimborsi spese forfettari.

**Benefici non monetari** = sono indicati i *fringe benefits* (secondo un criterio di imponibilità fiscale) comprese le eventuali polizze assicurative.

**Bonus e altri incentivi** = sono incluse le quote di retribuzioni che maturano *una tantum* ad eccezione dei valori delle *stock-options* assegnate o esercitate.

**Altri compensi** = sono indicati: (i) gli emolumenti per cariche ricoperte in società controllate quotate e non quotate, (ii) le retribuzioni da lavoro dipendente (al lordo degli oneri previdenziali e fiscali a carico del dipendente, escludendo gli oneri previdenziali obbligatori collettivi a carico della società e accantonamento TFR), (iii) le indennità di fine carica, (iv) tutte le eventuali ulteriori retribuzioni derivanti da altre prestazioni fornite.

Si precisa che sono inclusi tutti i soggetti che nel corso dell'esercizio hanno ricoperto, anche per una frazione di periodo, la carica di componente dell'organo di controllo.



NOME E COGNOME	CARICA RICOPERTA	PERIODO PER CUI E' STATA RICOPERTA LA CARICA	EMOLUMENTI PER LA CARICA	BENEFICI NON MONETARI	BONUS E ALTRI INCENTIVI	ALTRI COMPENSI	TOTALE
<b>COLLEGIO SINDACALE</b>							
<b>Alessandro Lai</b>	Presidente Collegio Sindacale	01/01/08 31/12/08	51.332			82.011 <sup>(1)</sup>	133.343
<b>Marco Spadacini</b>	Sindaco effettivo	01/01/08 29/08/08	20.946				20.946
<b>Giovanmariamaria Seccamani Mazzoli</b>	Sindaco effettivo	01/01/08 31/12/08	35.862				35.862
<b>Giovanni Sala</b>	Sindaco supplente	01/01/08 29/08/08	0				0
<b>Leonardo Losi</b>	Sindaco supplente	01/01/08 29/08/08	0				12.474
	Sindaco effettivo	29/08/08 31/12/08	12.474				

(1) Si precisa che l'importo include i compensi riconosciuti quale Sindaco effettivo della controllata Piaggio & C. S.p.A. (€ 77.011) e quale componente dell'Organismo di Vigilanza di Immsi (€ 5.000).

## 16. RAPPORTI CON GLI AZIONISTI

La Società ritiene conforme ad un proprio specifico interesse – oltre che ad un dovere nei confronti del mercato – instaurare un dialogo continuativo, fondato sulla comprensione reciproca dei ruoli, con la generalità degli Azionisti, nonché con gli Investitori Istituzionali; rapporto destinato comunque a svolgersi nel rispetto della “Procedura per la comunicazione al pubblico di Informazioni Privilegiate”, descritta al precedente punto n. 6.

Si è al riguardo valutato che tale rapporto con la generalità degli Azionisti, nonché con gli Investitori Istituzionali, possa essere agevolato dalla costituzione di strutture aziendali dedicate, dotate di personale e mezzi organizzativi adeguati.

Il Consiglio di Amministrazione della Società, nella riunione del 15 ottobre 2003, ha deliberato di istituire la Funzione di *Investor Relations*, per curare i rapporti con la generalità degli Azionisti e con gli Investitori Istituzionali, assegnando alla stessa lo svolgimento di specifici compiti nella gestione dell'informazione price sensitive e nei rapporti con Consob e Borsa Italiana S.p.A..

Alla data della presente Relazione, il Responsabile della Funzione di *Investor Relations* è Andrea Paroli (già Responsabile della Funzione Amministrazione e Bilanci di Immsi S.p.A.).

Per contatti: [andrea.paroli@immsi.it](mailto:andrea.paroli@immsi.it).

L'attività informativa nei rapporti con gli Investitori è assicurata anche attraverso la messa a disposizione della documentazione societaria maggiormente rilevante, in modo tempestivo e con continuità, sul sito internet dell'Emittente, nella sezione *Investor Relations*.

In particolare, nel suddetto sito internet sono liberamente consultabili dagli Investitori, in lingua italiana e in lingua inglese, tutti i comunicati stampa diffusi al mercato, la documentazione contabile periodica della Società approvata dai competenti Organi Sociali, nonché la documentazione



distribuita in occasione degli incontri con gli investitori professionali, analisti e comunità finanziaria. E' possibile inoltre visionare la documentazione predisposta per le Assemblee dei Soci, le comunicazioni in materia di *Internal Dealing*, la presente Relazione sul sistema di *corporate governance*, ed ogni altro documento la cui pubblicazione, sul sito internet dell'Emittente, è prevista dalla normativa applicabile in materia.

Sempre al fine di agevolare il tempestivo aggiornamento del mercato, la Società ha predisposto un servizio di *e-mail alert* che consente di ricevere, in tempo reale, il materiale pubblicato all'interno del sito medesimo.

## 17. ASSEMBLEE

L'Assemblea degli Azionisti rappresenta l'universalità dei Soci e le sue deliberazioni, prese in conformità della Legge e dello Statuto, vincolano tutti i Soci, ancorché non intervenuti o dissenzienti.

L'Assemblea degli Azionisti, sia ordinaria che straordinaria, è convocata dal Consiglio di Amministrazione nei termini di Legge, anche fuori della sede sociale, purché in Italia, mediante avviso pubblicato nella Gazzetta Ufficiale della Repubblica o, a scelta dell'Organo Amministrativo, su almeno uno dei seguenti quotidiani: "Il Sole 24 Ore" ovvero "MF" – "Milano Finanza".

Ai sensi dell'art. 12 dello Statuto, possono intervenire all'Assemblea gli aventi diritto al voto per i quali sia pervenuta alla Società, presso la sede legale, la comunicazione prevista dall'art. 2370, comma 2 c.c., nel termine di due giorni non festivi, prima della data fissata per la riunione.

Spetta al Presidente dell'Assemblea constatare la regolarità delle deleghe ed il diritto dei presenti a partecipare all'Assemblea, nonché fissare le regole del suo svolgimento, ivi inclusi i tempi di intervento.

L'Emittente non prevede che le azioni, per cui si è richiesta la comunicazione di cui all'art. 2370, comma 2, c.c., rimangano indisponibili fino a quando l'Assemblea non si è tenuta.

L'Emittente si adopera per favorire ed incoraggiare la più ampia partecipazione dei Soci alle riunioni assembleari e per utilizzare tali incontri come momento di dialogo e di raccordo tra la Società e gli Investitori, garantendo, a tutti i partecipanti legittimati ad intervenire, il diritto di poter esprimere la propria opinione in relazione agli argomenti posti all'ordine del giorno.

Il Consiglio inoltre, per il tramite del Presidente e dell'Amministratore Delegato, riferisce puntualmente in sede di Assemblea, sull'attività svolta e su quella programmata, adoperandosi per assicurare agli Azionisti, anche sulla base di quanto illustrato al precedente punto n. 16, l'informativa necessaria affinché gli stessi possano assumere, con cognizione di causa, le decisioni di competenza.

L'Assemblea, sia ordinaria che straordinaria, è costituita e delibera secondo le norme di Legge ed ogni azione da diritto ad un voto.

L'Assemblea dei Soci è competente, in sede ordinaria, per: (a) l'approvazione del bilancio; (b) la nomina e la revoca degli Amministratori, dei Sindaci e del Presidente del Collegio Sindacale e del soggetto al quale è demandato il controllo contabile; (c) la determinazione del compenso degli Amministratori e dei Sindaci, se non è stabilito dallo Statuto; (d) deliberare sulla responsabilità degli Amministratori e dei Sindaci; (e) deliberare sugli altri oggetti attribuiti dalla Legge alla competenza dell'Assemblea, nonché sulle autorizzazioni eventualmente richieste dallo Statuto per il compimento di atti degli Amministratori, ferma in ogni caso la responsabilità di questi per gli atti compiuti; (f) l'approvazione dell'eventuale regolamento dei lavori assembleari; (g) deliberare su quant'altro di sua competenza ai sensi di Legge.

L'Assemblea straordinaria delibera sulle modificazioni dello Statuto, sulla nomina, sulla sostituzione e sui poteri dei liquidatori e su ogni altra materia espressamente attribuita dalla Legge alla sua competenza. Al Consiglio di Amministrazione è attribuita la competenza a deliberare in merito alle materie indicate all'art. 23 dello Statuto, fermo restando che dette deliberazioni potranno essere comunque assunte anche dall'Assemblea dei Soci, in sede straordinaria.

La Società non ravvisa, allo stato, la necessità di proporre l'adozione di uno specifico regolamento per la disciplina dei lavori assembleari, ritenendo altresì opportuno che, in linea di principio, sia garantita ai Soci la massima partecipazione ed espressione nel dibattito assembleare.

Il Consiglio, nella riunione del 24 marzo 2009, ha preso atto, ai sensi del criterio applicativo 11.C.6 del Codice, che nel corso dell'esercizio 2008, si è verificata una significativa variazione nella capitalizzazione di mercato dell'Emittente. Tuttavia, il Consiglio non ha ravvisato la necessità di proporre all'Assemblea degli Azionisti modifiche statutarie in relazione alle percentuali stabilite per l'esercizio delle azioni e delle prerogative poste a tutela delle minoranze.

A tal proposito si segnala che, con delibera n. 16779 del 27 gennaio 2009, Consob ha determinato nel 4,5% del capitale sociale la quota di partecipazione richiesta per la partecipazione delle liste di candidati per l'elezione degli organi di amministrazione e controllo dell'Emittente, con riferimento all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2008.

## **18. CAMBIAMENTI DALLA CHIUSURA DELL'ESERCIZIO DI RIFERIMENTO**

Tutti i cambiamenti che si sono verificati nella struttura di *corporate governance*, a far data dalla chiusura dell'esercizio, sono stati segnalati all'interno delle specifiche Sezioni, come sopra illustrate.



***Gruppo Immsi***

***Bilancio***

***al***

***31 dicembre 2008***

## STATO PATRIMONIALE CONSOLIDATO 31 DICEMBRE 2008

Importi in migliaia di euro

ATTIVO		31 Dicembre 2008	31 Dicembre 2007
<b>ATTIVITA' NON CORRENTI</b>			
<i>Attività immateriali</i>	F1	827.472	813.091
<i>Attività materiali</i>	F2	299.500	308.426
- di cui verso Parti Correlate		71	92
<i>Investimenti immobiliari</i>	F3	72.349	0
<i>Partecipazioni</i>	F4	255	751
<i>Altre attività finanziarie</i>	F5	100.164	743
- di cui verso Parti Correlate		0	58
<i>Crediti verso l'Erario</i>	F6	12.208	12.509
<i>Imposte anticipate</i>	F7	50.751	47.525
<i>Crediti commerciali ed altri crediti</i>	F8	21.163	14.001
- di cui verso Parti Correlate		799	830
<b>TOTALE ATTIVITA' NON CORRENTI</b>		<b>1.383.862</b>	<b>1.197.046</b>
<b>ATTIVITA' DESTINATE ALLA DISMISSIONE</b>	F9	<b>21.482</b>	<b>21.054</b>
<b>ATTIVITA' CORRENTI</b>			
<i>Crediti commerciali ed altri crediti (*)</i>	F8	260.988	233.652
- di cui verso Parti Correlate		3.668	4.153
<i>Crediti verso l'Erario</i>	F6	32.747	25.076
<i>Rimanenze</i>	F10	328.071	291.647
<i>Altre attività finanziarie</i>	F5	24.114	84.403
- di cui verso Parti Correlate		45	0
<i>Disponibilità e mezzi equivalenti</i>	F11	55.353	134.673
<b>TOTALE ATTIVITA' CORRENTI</b>		<b>701.273</b>	<b>769.451</b>
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>		<b>2.106.617</b>	<b>1.987.551</b>
<b>PASSIVO</b>			
<b>PATRIMONIO NETTO</b>			
<i>Patrimonio netto consolidato di Gruppo</i>		394.679	404.592
<i>Capitale e riserve di terzi</i>		190.704	262.175
<b>TOTALE PATRIMONIO NETTO</b>	G1	<b>585.383</b>	<b>666.767</b>
<b>PASSIVITA' NON CORRENTI</b>			
<i>Passività finanziarie</i>	G2	338.187	384.316
<i>Debiti commerciali ed altri debiti</i>	G3	7.220	21.436
<i>Fondi per trattamento di quiescenza e obblighi simili</i>	G4	69.469	67.288
<i>Altri fondi a lungo termine</i>	G5	28.859	28.440
<i>Imposte differite</i>	G6	54.613	51.142
<b>TOTALE PASSIVITA' NON CORRENTI</b>		<b>498.348</b>	<b>552.622</b>
<b>PASSIVITA' LEGATE AD ATTIVITA' DESTINATE ALLA DISMISSIONE</b>		<b>0</b>	<b>0</b>
<b>PASSIVITA' CORRENTI</b>			
<i>Passività finanziarie</i>	G2	332.752	198.316
<i>Debiti commerciali</i>	G3	499.878	447.702
- di cui verso Parti Correlate		10.612	6.089
<i>Imposte correnti</i>	G7	21.453	11.926
<i>Altri debiti</i>	G3	142.965	84.061
- di cui verso Parti Correlate		218	180
<i>Quota corrente altri fondi a lungo termine</i>	G5	25.838	26.157
<b>TOTALE PASSIVITA' CORRENTI</b>		<b>1.022.886</b>	<b>768.162</b>
<b>TOTALE PASSIVITA' E PATRIMONIO NETTO</b>		<b>2.106.617</b>	<b>1.987.551</b>

(\*) Include il saldo della voce Lavori in corso su ordinazione, precedentemente esposta come voce separata nelle attività correnti e riclassificata secondo quanto indicato dall'OIC (guida operativa n. 3 del giugno 2008).

## CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO ESERCIZIO 2008

Importi in migliaia di euro

		<b>Esercizio 2008</b>	<b>Esercizio 2007</b>
<i>Ricavi netti</i>	H1	1.736.668	1.846.472
<i>Costi per materiali</i>	H2	1.020.277	1.088.605
- di cui verso Parti Correlate		43.854	51.202
<i>Costi per servizi e godimento beni di terzi</i>	H3	363.147	371.290
- di cui verso Parti Correlate		553	612
<i>Costi del personale</i>	H4	277.168	263.646
<i>Ammortamento delle attività materiali</i>	H5	42.177	43.890
<i>Ammortamento dell'avviamento</i>		0	0
<i>Ammortamento delle attività immateriali a vita definita</i>	H6	56.799	50.301
<i>Altri proventi operativi</i>	H7	141.068	139.586
- di cui verso Parti Correlate		1.965	4.274
<i>Altri costi operativi</i>	H8	44.302	42.138
<b>RISULTATO OPERATIVO</b>		<b>73.866</b>	<b>126.188</b>
<i>Risultato partecipazioni</i>		12	79
<i>Proventi finanziari</i>	H9	44.341	27.214
<i>Oneri finanziari</i>	H10	84.196	62.030
- di cui verso Parti Correlate		246	0
<b>RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE</b>		<b>34.023</b>	<b>91.451</b>
<i>Imposte</i>	H11	8.986	34.963
<b>RISULTATO DOPO LE IMPOSTE DERIVANTE DALLE ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO</b>		<b>25.037</b>	<b>56.488</b>
<i>Utile (perdita) derivante da attività destinate alla dismissione o alla cessazione</i>	H12	0	0
<b>RISULTATO DI PERIODO INCLUSA LA QUOTA DI TERZI</b>		<b>25.037</b>	<b>56.488</b>
<i>Risultato di periodo di pertinenza di terzi</i>		10.825	23.772
<b>RISULTATO DI PERIODO DEL GRUPPO</b>	H13	<b>14.212</b>	<b>32.716</b>

## UTILE PER AZIONE

Importi in euro

		<b>Esercizio 2008</b>	<b>Esercizio 2007</b>
<b>Da attività in funzionamento e cessate:</b>			
<i>Base</i>		0,042	0,095
<i>Diluito</i>		0,042	0,095
<b>Da attività in funzionamento:</b>			
<i>Base</i>		0,042	0,095
<i>Diluito</i>		0,042	0,095

Numero azioni medio:

341.795.833

343.200.000

## RENDICONTO FINANZIARIO CONSOLIDATO AL 31 DICEMBRE 2008

Importi in migliaia di euro

		<b>Esercizio 2008</b>	<b>Esercizio 2007</b>
<b>Attività operative</b>			
Risultato di periodo	H13	14.212	32.716
Interessi di minoranza	G1	10.825	23.772
Imposte	H11	8.986	34.963
Ammortamento immobilizzazioni materiali (inclusi investimenti immobiliari)	H5	42.177	43.890
Ammortamento immobilizzazioni immateriali	H6	56.799	50.301
Accantonamento a fondi rischi e per trattamento di quiescenza e simili	H4 - H8	36.733	20.380
Svalutazioni / (Rivalutazioni)	H7 - H8	7.402	4.392
Minusvalenze / (Plusvalenze) su cessione immobilizzazioni materiali (inclusi investimenti immobiliari)	H7 - H8	(274)	(127)
Minusvalenze / (Plusvalenze) su cessione immobilizzazioni immateriali	H7 - H8	0	(5)
Minusvalenze / (Plusvalenze) su cessione titoli	H9 - H10	(4.304)	(4.482)
Interessi attivi	H9	(4.955)	(4.245)
Proventi per dividendi	H9	(2.594)	(2.450)
Interessi passivi	H10	48.129	41.632
Ammortamento dei contributi pubblici	H7	(11.443)	(4.989)
Quota di risultato prima delle imposte nelle collegate (e altre società valutate al PN)		0	9
<i>Variazione nel capitale circolante (*)</i> :			
(Aumento) / Diminuzione crediti verso clienti	F8	48.959	6.258
(Aumento) / Diminuzione delle rimanenze	F10	(36.424)	3.286
Aumento / (Diminuzione) dei debiti verso fornitori	G3	52.224	(18.640)
(Aumento) / Diminuzione lavori in corso su ordinazione	F8	(48.473)	(4.449)
Aumento / (Diminuzione) fondi rischi	G5	(21.778)	(21.975)
Aumento / (Diminuzione) fondi per trattamento di quiescenza e obblighi simili	G4	(12.661)	(16.833)
Altre variazioni		(2.251)	2.171
<b>Disponibilità generate dall'attività operativa</b>		<b>181.289</b>	<b>185.575</b>
Interessi passivi pagati		(43.736)	(25.954)
Imposte pagate		(23.108)	(37.371)
<b>Flusso di cassa delle attività operative</b>		<b>114.445</b>	<b>122.250</b>
<b>Attività d'investimento</b>			
Acquisizione di società controllate, al netto delle disponibilità liquide	F1	(13.158)	(3.491)
Prezzo di realizzo di società controllate, al netto delle disponibilità liquide		10.856	0
Investimento in immobilizzazioni materiali	F2	(51.275)	(39.874)
Prezzo di realizzo, o valore di rimborso, di immobilizzazioni materiali (inclusi investimenti immobiliari)		1.162	1.717
Investimento in immobilizzazioni immateriali	F1	(59.051)	(56.510)
Prezzo di realizzo, o valore di rimborso, di immobilizzazioni immateriali		22	40
Acquisto partecipazioni non consolidate	F4	0	(4)
Prezzo di realizzo di partecipazioni non consolidate		496	20
Finanziamenti erogati		(82)	(2.861)
Rimborso di finanziamenti concessi		787	3.222
Acquisto attività finanziarie	F5	(100.389)	(6.540)
Prezzo di realizzo di attività finanziarie		20.807	5.912
Interessi incassati		4.907	3.161
Altri flussi su attività destinate alla dismissione o alla cessazione		(428)	(19.707)
Contributi pubblici incassati		3.422	0
Dividendi da partecipazioni		2.594	2.450
<b>Flusso di cassa delle attività d'investimento</b>		<b>(179.330)</b>	<b>(112.465)</b>
<b>Attività di finanziamento</b>			
Aumento di capitale da parte di terzi	G1	12.571	12.923
Acquisto di azioni proprie	G1	(28.336)	(26.830)
Finanziamenti ricevuti	G2	159.250	126.645
Esborso per restituzione di finanziamenti	G2	(148.520)	(80.481)
Finanziamenti con leasing ricevuti		174	32
Rimborso leasing finanziari		(824)	(1.133)
Esborso per dividendi pagati ad Azionisti della Capogruppo	G1	(10.296)	(10.296)
Esborso per dividendi pagati a Soci di Minoranza	G1	(9.973)	(5.344)
<b>Flusso di cassa delle attività di finanziamento</b>		<b>(25.954)</b>	<b>15.516</b>
<b>Incremento / (Decremento) nelle disponibilità liquide</b>		<b>(90.839)</b>	<b>25.301</b>
<b>Saldo iniziale</b>		<b>106.470</b>	<b>80.420</b>
Delta cambi		772	749
<b>Saldo finale</b>		<b>16.403</b>	<b>106.470</b>

\* Le variazioni del capitale circolante includono maggiori debiti commerciali ed altri debiti verso parti correlate per 4.561 mila euro e minori crediti commerciali ed altri crediti verso parti correlate per 485 mila euro. Per un maggiore dettaglio dei rapporti tra parti correlate avvenuti nel corso del 2008 si rimanda al paragrafo riportato nella Relazione sulla gestione.

Il presente schema evidenzia le determinanti della variazione delle disponibilità liquide, al netto degli scoperti bancari a breve termine che ammontano al 31 dicembre 2008 a 38,9 milioni di euro.



## VARIAZIONI DEL PATRIMONIO NETTO CONSOLIDATO AL 31 DICEMBRE 2008

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>
<b>Saldi al 31 dicembre 2006</b>	<b>178.464</b>	<b>157.792</b>	<b>65.563</b>	<b>401.819</b>	<b>243.784</b>	<b>645.603</b>
Aumenti di capitale a pagamento				0	12.923	12.923
Destinazione risultato del Gruppo a Riserva Legale		1.399	(1.399)	0		0
Destinazione risultato del Gruppo a Dividendi			(10.296)	(10.296)	(5.344)	(15.640)
Destinazione risultato del Gruppo a Riserva Utili/Perdite		53.868	(53.868)	0		0
Valutazione a fair value di investimenti immobiliari				0		0
Acquisto azioni proprie		(14.762)		(14.762)	(12.068)	(26.830)
Valutazione a fair value di attività finanziarie		(13.574)		(13.574)	(261)	(13.835)
Valutazione "War. '04/'09", "EMH '04/'09" e "Strum. Az. Aprilia"				0	3.465	3.465
Imposte su voci imputate a patrimonio netto		2.604		2.604		2.604
Costo figurativo di <i>stock options</i>		962		962	787	1.749
Differenze cambio da conversione		291		291	241	532
Altre variazioni		4.832		4.832	(5.124)	(292)
Risultato del periodo			32.716	32.716	23.772	56.488
<b>Saldi al 31 dicembre 2007</b>	<b>178.464</b>	<b>193.412</b>	<b>32.716</b>	<b>404.592</b>	<b>262.175</b>	<b>666.767</b>
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>
<b>Saldi al 31 dicembre 2007</b>	<b>178.464</b>	<b>193.412</b>	<b>32.716</b>	<b>404.592</b>	<b>262.175</b>	<b>666.767</b>
Aumenti di capitale a pagamento				0	12.571	12.571
Destinazione risultato del Gruppo a Riserva Legale		578	(578)	0		0
Destinazione risultato del Gruppo a Dividendi			(10.296)	(10.296)	(9.973)	(20.269)
Destinazione risultato del Gruppo a Riserva Utili/Perdite		21.842	(21.842)	0		0
Valutazione a fair value di investimenti immobiliari		60.824		60.824		60.824
Acquisto azioni proprie	(1.388)	(16.150)		(17.538)	(10.798)	(28.336)
Valutazione a fair value di attività finanziarie		(46.283)		(46.283)	(426)	(46.709)
Valutazione "War. '04/'09", "EMH '04/'09" e "Strum. Az. Aprilia"				0	(62.450)	(62.450)
Imposte su voci imputate a patrimonio netto		(19.934)		(19.934)		(19.934)
Costo figurativo di <i>stock options</i>		1.166		1.166	814	1.980
Differenze cambio da conversione		(3.238)		(3.238)	(2.374)	(5.612)
Altre variazioni		11.174		11.174	(9.660)	1.514
Risultato del periodo			14.212	14.212	10.825	25.037
<b>Saldi al 31 dicembre 2008</b>	<b>177.076</b>	<b>203.391</b>	<b>14.212</b>	<b>394.679</b>	<b>190.704</b>	<b>585.383</b>

**NOTE INTEGRATIVE ED ESPLICATIVE SUI PROSPETTI CONTABILI CONSOLIDATI  
AL 31 DICEMBRE 2008**

<b>Nota n.</b>	<b>Descrizione</b>
<b>A</b>	<b>Aspetti generali</b>
<b>B</b>	<b>Area di consolidamento</b>
<b>C</b>	<b>Principi di consolidamento</b>
<b>D</b>	<b>Principi contabili e criteri di valutazione</b>
<b>E</b>	<b>Informativa settoriale</b>
<b>F</b>	<b>Commento alle principali voci dell'attivo</b>
F1	Attività immateriali
F2	Attività materiali
F3	Investimenti immobiliari
F4	Partecipazioni
F5	Altre attività finanziarie
F6	Crediti verso l'Erario
F7	Imposte anticipate
F8	Crediti commerciali ed altri crediti
F9	Attività destinate alla dismissione
F10	Rimanenze
F11	Disponibilità e mezzi equivalenti
<b>G</b>	<b>Commento alle principali voci del passivo</b>
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
<b>H</b>	<b>Commento alle principali voci di Conto Economico</b>
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
<b>I</b>	<b>Impegni, rischi e garanzie</b>
<b>L</b>	<b>Rapporti con parti correlate</b>
<b>M</b>	<b>Posizione Finanziaria</b>
<b>N</b>	<b>Dividendi pagati</b>
<b>O</b>	<b>Utile per azione</b>
<b>P</b>	<b>Informazioni relative agli strumenti finanziari</b>

## **- 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 31 dicembre 2008, è controllata direttamente da Omniainvest S.p.A., società il cui controllo fa capo ad Omniaholding S.p.A..

Le principali attività della Società e delle sue controllate (il Gruppo) e l'informativa sui fatti di rilievo intervenuti dopo la chiusura dell'esercizio e sulla prevedibile evoluzione della gestione sono descritti nella Relazione sulla gestione.

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

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

I valori indicati nei prospetti di cui sopra e nelle Note al bilancio sono espressi in migliaia di euro (se non diversamente indicato).

Il presente bilancio è sottoposto a revisione contabile 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.

### **CONFORMITÀ AI PRINCIPI CONTABILI INTERNAZIONALI**

Il bilancio consolidato è stato predisposto nel rispetto degli International Financial Reporting Standards (IFRS) emessi dall'International Accounting Standards Board (IASB) ed omologati dalla Commissione Europea, in vigore alla data del 31 dicembre 2008, nonché dei documenti dell'International Financial Reporting Interpretations Committee (IFRIC) ritenuti applicabili alle operazioni poste in essere dal Gruppo e dei provvedimenti emanati in attuazione dell'art. 9 del D. Lgs. 38/2005.

Nella redazione del bilancio al 31 dicembre 2008 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, stato patrimoniale e rendiconto finanziario con evidenza dei rapporti significativi con parti correlate e delle operazioni non ricorrenti.

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 il Risultato Operativo ed il Risultato prima delle Imposte. Inoltre le componenti di ricavo e di costo derivanti da attività destinate alla dismissione od 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 viene presentato suddiviso per aree di formazione dei flussi di cassa così come indicato dai principi contabili internazionali. Il prospetto adottato dal Gruppo impiega il metodo indiretto.
- **Prospetto delle variazioni del Patrimonio Netto Consolidato:** viene presentato il Prospetto delle variazioni di Patrimonio Netto Consolidato, così come richiesto dai principi contabili internazionali, 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 internazionali.

## **- B - AREA DI CONSOLIDAMENTO**

---

Al 31 dicembre 2008, la struttura del Gruppo Immsi è quella allegata in calce alle Note al bilancio consolidato.

Le variazioni di area di consolidamento avvenute nel 2008 rispetto al perimetro al 31 dicembre 2007 derivano dalle procedure di liquidazione della società Piaggio Indocina PTE Ltd. e Progetto Smeb.

Tali variazioni, di entità limitata, non alterano la comparabilità 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 controllate, direttamente od indirettamente per il tramite di società controllate, dalla Capogruppo così come definito dallo IAS 27 ossia nelle quali Immsi S.p.A., o una sua controllata, possiede 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 in quanto la loro influenza sul risultato del Gruppo risulta irrilevante.

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.

## **Imprese controllate**

Le imprese controllate, in cui il Gruppo esercita una influenza dominante che sussiste quando il Gruppo ha il potere, direttamente o indirettamente, di determinare le politiche finanziarie ed operative di un'impresa al fine di ottenere benefici dalle sue attività, vengono contabilizzate attraverso 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.

Conformemente al metodo del consolidamento integrale viene 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. L'avviamento derivante dall'acquisizione è iscritto come attività e valutato al costo e, in accordo con le disposizioni dell'IFRS 3, non ammortizzato ma assoggettato a test di *impairment*. Se il costo dell'acquisizione è inferiore alle attività nette identificabili acquisite, la differenza viene contabilizzata nel conto economico.

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 Utile del periodo di pertinenza di Terzi.

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.

## **Imprese collegate**

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.

I bilanci delle imprese collegate, così come definite nello IAS 28, sono inclusi nel bilancio consolidato a partire dalla data in cui inizia l'influenza notevole fino al momento in cui tale influenza notevole cessa di esistere.

## **Imprese a controllo congiunto**

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, così come definito dallo IAS 31. 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.

### Altre imprese

Le partecipazioni in altre imprese (normalmente con una percentuale di possesso inferiore al 20%) costituenti attività finanziarie disponibili per la vendita sono valutate al *fair value* e gli utili o perdite derivanti dalle variazioni del *fair value* sono imputate direttamente a patrimonio netto. Quando tali partecipazioni risultano cedute o subiscono perdite di valore, gli utili o perdite sono imputati a conto economico. Le partecipazioni in altre imprese minori, il cui *fair value* non risulta disponibile, sono iscritte al costo eventualmente svalutato per perdite di valore.

I dividendi ricevuti da tali imprese sono inclusi nei proventi finanziari.

### Operazioni in valuta

Le operazioni in valuta estera sono registrate al tasso di cambio in vigore alla data dell'operazione. Le attività e passività monetarie denominate in valuta estera alla data di riferimento del bilancio, sono convertite al tasso di cambio in essere a quella data. Sono rilevate a conto economico le differenze cambio generate dall'estinzione di poste monetarie o dalla loro conversione a tassi differenti da quelle ai quali erano state convertite al momento della rilevazione iniziale nell'esercizio o in bilanci precedenti.

### 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). Ai fini del bilancio consolidato, il bilancio di ciascuna entità estera è espresso in euro, che è la valuta funzionale del Gruppo e la valuta di presentazione del presente bilancio consolidato.

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 voce 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:

	31/12/2008	MEDIO 2008	31/12/2007	MEDIO 2007
Dollaro USA	1,3917	1,47076	1,4721	1,37064
Lira Sterlina	0,9525	0,796285	0,73335	0,68455
Rupia indiana	67,636	63,7343	58,021	56,5888
Dollaro di Singapore	2,004	2,07619	2,1163	2,06362
Renmimbi cinese	9,4956	10,2236	10,7524	10,4186
Kuna croata	7,3555	7,22389	7,3308	7,33809
Yen giapponese	126,14	152,454	164,93	161,24064
Dong Vietnam	24.321,8	24.177,2	n/a	n/a
Corona svedese	10,87	9,61524	9,4415	9,25011
Franco svizzero	1,485	1,58739	1,6547	1,64272
Real brasiliano	3,2436	2,67373	2,61078	2,66379

## **- D - PRINCIPI CONTABILI E CRITERI DI VALUTAZIONE**

Il Gruppo ha valutato che, pur in presenza di un difficile contesto economico e finanziario, non sussistono significative incertezze (come definite dal par. 25 del Principio IAS 1) sulla continuità aziendale, anche in virtù delle azioni già individuate per adeguarsi ai mutati livelli di domanda, nonché della flessibilità industriale e finanziaria del Gruppo stesso.

Non si rilevano operazioni atipiche o inusuali.

Di seguito si espongono i principali principi contabili adottati.

### **ATTIVITA' IMMATERIALI**

Un'attività immateriale viene rilevata contabilmente in base a quanto stabilito dallo IAS 38 e 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'ammontare residuo dell'avviamento ad essa attribuibile è incluso nella determinazione della plusvalenza o minusvalenza da alienazione.

In sede di prima adozione dei principi internazionali, il Gruppo ha scelto di non applicare l'IFRS3 pertanto 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. Successivamente a tale data gli eventuali avviamenti emergenti sono stati rideterminati e contabilizzati ai sensi dell'IFRS 3.

### **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: la possibilità tecnica, prezzi e volumi attesi 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 3-5 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 (concessioni, licenze, marchi, ecc.) acquistate o prodotte internamente sono iscritte nell'attivo, secondo quanto disposto dallo IAS 38, 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, se le stesse hanno una vita utile finita, pari a 3-5 anni ad eccezione dei marchi i quali sono assoggettati ad ammortamento in massimi 15 anni.

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***

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. 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/collaudato e allarme	30%
attrezzatura varia e minuta ed altri beni materiali	da 12% a 40%

I beni gratuitamente devolvibili sono beni detenuti dal gruppo Rodriguez per effetto di una convenzione di concessione demaniale e che allo scadere della stessa devono essere ceduti gratuitamente ed in perfetto stato di funzionamento all'ente concedente e sono ammortizzati in funzione della durata della concessione.

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 in base alla loro stimata vita utile come per le attività detenute in proprietà secondo il criterio e le aliquote sopra riportate.

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.

Il Gruppo ha impianti produttivi in stati in cui non è ammesso il diritto alla proprietà. Fino al 2006 erano classificati tra i terreni i canoni d'affitto anticipati pagati per ottenere la disponibilità dei terreni ove sono situati gli stabilimenti di produzione e tra gli ammortamenti la quota di competenza del canone stesso. Questo sulla base del presupposto che, da un lato la legge locale non ammette l'acquisto della proprietà e dall'altro la durata di circa 90 anni del contratto potesse far ricadere la fattispecie tra i leasing finanziari.

Dallo scorso esercizio, sulla base di quanto chiarito recentemente dall'IFRIC, si è provveduto a riclassificare tra i crediti i canoni d'affitto anticipati pagati per ottenere la disponibilità dei terreni ove sono situati gli stabilimenti.

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.

### **Perdita di valore delle attività (*impairment test*)**

Il Gruppo effettua annualmente, o più frequentemente ogniqualvolta 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 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 cumulati. 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.

## **ATTIVITA' 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.

Le attività finanziarie diverse da quelle detenute fino alla scadenza sono classificate come detenute per la negoziazione o disponibili per la vendita, e sono valutate ad ogni fine periodo al *fair value*. Quando le attività finanziarie sono detenute per la negoziazione, gli utili e le perdite derivanti dalle variazioni nel *fair value* sono imputati al conto economico del periodo; per le attività finanziarie disponibili per la vendita, gli utili e le perdite derivanti dalle variazioni nel *fair value* sono imputati direttamente al patrimonio netto fintanto che esse sono cedute o abbiano subito una perdita di valore; in quel momento, gli utili o le perdite complessivi precedentemente rilevati nel patrimonio netto sono imputati al conto economico del periodo.

## **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.

I lavori in corso su commesse a lungo termine 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.

## **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 non prevedono tale trasferimento non rispettano i requisiti sanciti dai principi internazionali per l'eliminazione dal bilancio delle attività dal momento che non vengono sostanzialmente trasferiti i relativi rischi e benefici.

Le cessioni pro-soluto, che non comportano rischi di regresso né rischi di liquidità, determinano lo storno dei corrispondenti ammontari dal saldo dei crediti verso clienti all'atto della cessione al *factor*. I crediti ceduti pro-solvendo, poiché non risulta trasferito né il rischio di mancato pagamento né il rischio di liquidità, vengono mantenuti nello stato patrimoniale fino al momento dell'incasso da parte del debitore ceduto. In tale caso gli anticipi eventualmente incassati dal *factor* sono iscritti nei debiti verso altri finanziatori.

### **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 appostazione di un fondo svalutazione magazzino.

### **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.

### **PASSIVITÀ FINANZIARIE**

In sede di rilevazione iniziale, i finanziamenti sono riconosciuti al valore originariamente ricevuto al netto degli oneri accessori di acquisizione del finanziamento. Successivamente le passività finanziarie sono valutate con il criterio del costo ammortizzato utilizzando il metodo del tasso di interesse effettivo.

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**

Le attività del Gruppo sono esposte primariamente a rischi finanziari da variazioni nei tassi di cambio e nei tassi di interesse. Il Gruppo utilizza strumenti derivati (principalmente contratti a termine su valute) per coprire i rischi derivanti da variazioni delle valute estere in certi impegni irrevocabili ed in operazioni future previste. 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 utilizzati solamente con l'intento di copertura, al fine di ridurre il rischio di cambio, di tasso e di variazioni nel prezzo di mercato.

Gli strumenti finanziari derivati sono inizialmente rilevati al costo e adeguati al *fair value* alle successive date di chiusura, 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, così come stabilito dallo IAS 39.

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* – 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* – 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.

### **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 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 rilevate, 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.

Per effetto della riforma della previdenza complementare introdotta dalla Legge 27 dicembre 2006 n. 296 e dai successivi decreti e regolamenti attuativi, le quote di TFR maturate fino al 31 dicembre 2006 continueranno a rimanere in azienda configurando un piano di benefici definiti (obbligazione per i benefici maturati soggetta a valutazione attuariale), mentre le quote maturande a partire dal 1° gennaio 2007, per effetto delle scelte operate dai dipendenti delle società del Gruppo (con più di 50 dipendenti), sono destinate a forme di previdenza complementare o trasferite dall’azienda al fondo di tesoreria gestito dall’INPS, configurandosi a partire dal momento in cui la scelta è formalizzata dal dipendente, come piani a contribuzione definita (non più soggetti a valutazione attuariale). Le Società aventi meno di 50 dipendenti, limitatamente al personale che non ha optato per la previdenza complementare e per il quale le Società continueranno a gestire il fondo Trattamento di Fine Rapporto, hanno provveduto alla valutazione attuariale anche del fondo maturando dal 1° gennaio 2007.

## **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.

### **IMPOSTE DIFFERITE ATTIVE E PASSIVE**

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**

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.

I ricavi e proventi, i costi e gli oneri sono iscritti al netto dei resi, sconti, abbuoni e premi.

I criteri di rilevazione previsti dallo IAS 18 sono applicati a una o più operazioni nel loro complesso quando esse sono così strettamente legate che il risultato commerciale non può essere valutato senza fare riferimento a tali operazioni come ad un unico insieme, pertanto i ricavi derivanti dal riaddebito di costi per materiali e servizi non vengono esposti a conto economico in quanto 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.

Sono iscritte nel bilancio consolidato le imposte stanziare nei bilanci civilistici 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 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.

Le imposte sono esposte nella voce Debiti tributari al netto degli acconti e delle ritenute subite.

Con efficacia dall'esercizio 2008, per il triennio 2007-2009, Piaggio & C. S.p.A., Moto Guzzi S.p.A., Rodriguez Cantieri Navali S.p.A., Intermarine S.p.A., Conam S.p.A., Is Molas S.p.A. ed Apuliae S.p.A., hanno aderito al Consolidato Fiscale Nazionale ai sensi degli articoli da 117 a 129 del Testo Unico delle Imposte sui Redditi la cui consolidante è la IMMSI S.p.A.. RCN Finanziaria S.p.A. ha aderito al medesimo consolidato fiscale per il triennio 2008-2010, mentre nel corso del 2008 è venuto meno l'accordo per Is Molas S.p.A., a seguito della perdita del controllo ai sensi dell'art. 2359 c.c. da parte di Immsi S.p.A., e Moto Guzzi S.p.A., per effetto della fusione in Piaggio & C. S.p.A. con efficacia dal 1° gennaio 2008. La consolidante determina un'unica base imponibile per il gruppo di società che aderiscono al Consolidato Fiscale Nazionale, potendo, quindi, compensare redditi imponibili con perdite fiscali in un'unica dichiarazione. Ciascuna società aderente al consolidato trasferisce alla società consolidante il reddito fiscale (reddito imponibile o perdita fiscale). Quest'ultima rileva un credito nei confronti delle consolidate trasferenti un imponibile fiscale mentre nei confronti delle società che apportano perdite fiscali, la consolidante iscrive un debito pari all'IRES sulla quota di perdita effettivamente compensata a livello di Gruppo.

## **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 del bilancio. Se nel futuro tali stime e assunzioni, che sono basate sulla miglior valutazione da parte del *management*, dovessero differire dalle circostanze effettive, sarebbero modificate in modo appropriato nel periodo in cui le circostanze stesse variano.

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. Le stime e le assunzioni sono riviste periodicamente e gli effetti di ogni variazione sono riflesse immediatamente a conto economico.

Si precisa che nell'attuale situazione di crisi economica e finanziaria globale le assunzioni effettuate circa l'andamento futuro sono caratterizzate da una significativa incertezza. Pertanto non si può escludere il concretizzarsi nel prossimo esercizio di risultati diversi da quanto stimato che quindi potrebbero richiedere rettifiche anche significative ad oggi ovviamente non prevedibili né stimabili.

### **NUOVI PRINCIPI CONTABILI**

In data 30 novembre 2006 lo IASB ha emesso il principio contabile IFRS 8 – Segmenti Operativi che sarà applicabile a partire dal 1° gennaio 2009 in sostituzione dello IAS 14 – Informativa di settore. Il nuovo principio contabile richiede alla società di basare l'informativa di settore sugli elementi che il *management* utilizza per prendere le proprie decisioni operative, quindi richiede l'identificazione dei segmenti operativi sulla base della reportistica interna che è regolarmente rivista dal *management* al fine dell'allocazione delle risorse ai diversi segmenti e al fine delle analisi di *performance*.

In data 29 marzo 2007 lo IASB ha emesso una versione rivista dello IAS 23 – Oneri finanziari che sarà applicabile a partire dal 1° gennaio 2009. Nella nuova versione del principio è stata rimossa l'opzione secondo cui le società possono rilevare immediatamente a conto economico gli oneri finanziari sostenuti a fronte di attività per cui normalmente trascorre un determinato periodo di tempo per rendere l'attività pronta per l'uso o per la vendita. Il principio sarà applicabile in modo prospettico agli oneri finanziari relativi ai beni capitalizzati a partire dal 1° gennaio 2009.

In data 6 settembre 2007 lo IASB ha emesso una versione rivista dello IAS 1 – Presentazione del bilancio che sarà applicabile dal 1° gennaio 2009. La nuova versione del principio richiede che la società presenti in un prospetto delle variazioni di patrimonio netto tutte le variazioni da transazioni con soci. Tutte le transazioni generate con soggetti terzi (*comprehensive income*) devono invece essere espresse in un unico prospetto dei *comprehensive income* oppure in due prospetti (conto economico e prospetto dei *comprehensive income*). In ogni caso le variazioni generate da transazioni con i terzi non possono essere rilevate nel prospetto delle variazioni del patrimonio netto.

In data 10 gennaio 2008 lo IASB ha emesso una versione aggiornata dello IFRS 3 – Aggregazioni aziendali. Le principali modifiche apportate all' IFRS 3 concernono in particolare l'eliminazione dell'obbligo di valutare le singole attività e passività della controllata al *fair value* in ogni acquisizione successiva, nel caso di acquisizione per gradi di società controllate. Il *goodwill* in tali

casi sarà determinato come differenziale tra il valore della partecipazione immediatamente prima dell'acquisizione, il corrispettivo della transazione ed il valore delle attività nette acquisite. Inoltre nel caso in cui la società non acquisti il 100% della partecipazione, la quota di patrimonio netto di competenza di terzi può essere valutata sia al *fair value* sia utilizzando il metodo già previsto dall'IFRS 3. La versione rivista del principio prevede inoltre l'imputazione a conto economico di tutti i costi connessi all'aggregazione aziendale e la rilevazione alla data dell'acquisizione per pagamenti sottoposti a condizione.

Nella stessa data ha inoltre emendato lo IAS 27 – Bilancio Consolidato e separato stabilendo che le modifiche nella quota di interessenza che non costituiscono perdita di controllo devono essere trattate come *equity transaction* e quindi devono avere contropartita a patrimonio netto. Inoltre viene stabilito che quando una società cede il controllo in una propria partecipata ma continua comunque a detenere una quota di capitale nella società deve valutare la partecipazione mantenuta in bilancio al *fair value* ed imputare eventuali utili o perdite derivanti dalla perdita del controllo al conto economico. Infine l'emendamento allo IAS 27 richiede che tutte le perdite attribuibili ai soci di minoranza siano allocate alla quota di patrimonio netto di terzi, anche quando queste eccedano la loro quota di capitale della partecipata. Le nuove regole saranno applicabili in modo prospettico dal 1° gennaio 2010.

Alla data di emissione del presente bilancio gli organi competenti dell'Unione Europea non hanno ancora concluso il processo di omologazione necessario per l'applicazione di tale emendamento.

In data 17 gennaio 2008 lo IASB ha emesso un emendamento all'IFRS 2 – Condizioni di maturazione e cancellazione in base a cui, a fini della valutazione degli strumenti di remunerazione basati su azioni, solo le condizioni di servizio e le condizioni *performance* possono essere considerate delle condizioni di maturazione dei piani. L'emendamento chiarisce inoltre che, in caso di annullamento del piano, si deve applicare lo stesso trattamento contabile, quale che ne sia la causa.

In data 14 febbraio 2008 lo IASB ha emesso un emendamento allo IAS 32 – Strumenti finanziari: presentazione e allo IAS 1 – Presentazione del bilancio: Strumenti finanziari *puttable* e obbligazioni derivanti al momento della liquidazione. In particolare, il principio richiede alle società di classificare gli strumenti finanziari di tipo *puttable* e gli strumenti finanziari che impongono alla società un'obbligazione a consegnare ad un terzo una quota di partecipazioni nelle attività delle società come strumenti di *equity*. Tale emendamento deve essere applicato dal 1° gennaio 2009.

In data 22 maggio 2008 lo IASB ha emesso un insieme di modifiche agli IFRS. Di seguito vengono riportate esclusivamente quelle indicate dallo IASB come variazioni che comporteranno un cambiamento nella presentazione, riconoscimento e valutazione delle poste di bilancio, tralasciando quelle che determineranno solamente variazioni terminologiche.

- IFRS 5 – Attività non correnti destinate alla vendita e attività operative cessate. La modifica, che deve essere applicata dal 1° gennaio 2010, stabilisce che se un'impresa è impegnata in un piano di cessione che comporti la perdita del controllo su una partecipata, tutte le attività e passività della controllata devono essere riclassificate tra le attività destinate alla vendita, anche se dopo la cessione l'impresa deterrà ancora una quota partecipativa minoritaria nella controllata.
- IAS 1 – Presentazione del bilancio. La modifica, che deve essere applicata dal 1° gennaio 2009 in modo prospettico, stabilisce che le attività e passività derivanti da strumenti finanziari derivati che non sono detenuti ai fini della negoziazione siano classificati in bilancio distinguendo la parte corrente da quella non corrente.
- IAS 16 – Immobili impianti e macchinari. La modifica, che deve essere applicata dal 1° gennaio 2009 stabilisce che le imprese il cui *business* caratteristico è il *renting* devono riclassificare nel magazzino i beni che cessano di essere locati e sono destinati alla vendita. Conseguentemente, i corrispettivi derivanti dalla loro cessione devono essere riconosciuti come ricavi. I corrispettivi pagati per costruire o acquistare beni da allocare ad altri, nonché i corrispettivi

incassati dalla successiva vendita di tali beni, costituiscono, ai fini del rendiconto finanziario, flussi di cassa derivanti dalle attività operative (e non dalle attività d'investimento).

- IAS 19 – Benefici ai dipendenti. L'emendamento deve essere applicato in modo prospettico dal 1° gennaio 2009 alle variazioni nei benefici intervenute successivamente a tale data. Esso chiarisce la definizione di costo/provento relativo alle prestazioni di lavoro passate e stabilisce che in caso di riduzione di un piano, l'effetto da imputarsi immediatamente a conto economico deve comprendere solo la riduzione di benefici relativamente a periodi futuri, mentre l'effetto derivante da eventuali riduzioni legato a periodi di servizio passati deve essere considerato un costo negativo relativo alle prestazioni di lavoro passate.
- IAS 20 – Contabilizzazione ed informativa di contributi pubblici. La modifica, che deve essere applicata in modo prospettico dal 1° gennaio 2009, stabilisce che i benefici derivanti da prestiti dello stato concessi ad un tasso d'interesse molto inferiore a quello di mercato devono essere trattate come contributi pubblici e quindi seguire le regole di riconoscimento stabilite dallo IAS 20.
- IAS 23 – Oneri finanziari. E' stata rivisitata la definizione di oneri finanziari. La modifica deve essere applicata dal 1° gennaio 2009.
- IAS 28 – Partecipazioni in imprese collegate. La modifica, che deve essere applicata anche solo prospetticamente dal 1° gennaio 2009, stabilisce che nel caso di partecipazioni valutate secondo il metodo del patrimonio netto un'eventuale perdita di valore non deve essere allocata alle singole attività (e in particolare all'eventuale *goodwill*) che compongono il valore di carico della partecipazione, ma al valore della partecipata nel suo complesso. Pertanto, in presenza di condizioni per un successivo ripristino di valore, tale ripristino deve essere riconosciuto integralmente.
- IAS 28 – Partecipazioni in imprese collegate e IAS 31 Partecipazioni in *joint venture*. Tali emendamenti, che devono essere applicati dal 1° gennaio 2009, prevedono che siano fornite informazioni aggiuntive anche per le partecipazioni in imprese collegate e *joint venture* valutate al *fair value* secondo lo IAS 39. Coerentemente sono stati modificati l'IFRS 7 – Strumenti finanziari: informazioni integrative e lo IAS 32 – Strumenti finanziari: esposizione in bilancio.
- IAS 29 – Informazioni contabili in economie iperinflazionate. La precedente versione del principio non rifletteva il fatto che alcune attività e passività potrebbero essere valutate in bilancio sulla base del valore corrente anziché del costo storico. La modifica, per prendere in considerazione tale eventualità deve essere applicata dal 1° gennaio 2009.
- IAS 36 – Perdite di valore di attività. La modifica, che deve essere applicata dal 1° gennaio 2009, prevede che siano fornite informazioni aggiuntive nel caso in cui la società determini il valore recuperabile delle *cash generating unit* utilizzando il metodo dell'applicazione dell'attualizzazione dei flussi di cassa.
- IAS 38 – Attività immateriali. La modifica, che deve essere applicata dal 1° gennaio 2009, stabilisce il riconoscimento a conto economico dei costi promozionali e di pubblicità. Stabilisce inoltre che nel caso in cui l'impresa sostenga oneri aventi benefici economici futuri senza l'iscrizione di attività immateriali, questi devono essere imputati a conto economico nel momento in cui l'impresa stessa ha il diritto di accedere al bene, se si tratta di acquisto di beni, o in cui il servizio è reso, se si tratta di acquisto di servizi. Infine il principio è stato modificato per consentire alle imprese di adottare il metodo delle unità prodotte per determinare l'ammortamento delle attività immateriali a vita utile definita.
- IAS 39 – Strumenti finanziari: riconoscimento e valutazione. L'emendamento, che deve essere applicato dal 1° gennaio 2009, chiarisce come deve essere calcolato il nuovo tasso di interesse effettivo di uno strumento finanziario al termine di una relazione di copertura del *fair value*. Inoltre chiarisce che il divieto di riclassificare nella categoria degli strumenti finanziari con adeguamento del *fair value* a conto economico non deve essere applicato agli strumenti finanziari derivati che non possono più essere qualificati come di copertura o che invece diventano di copertura. Infine, per evitare conflitti con il nuovo IFRS 8 – Segmenti operativi elimina i riferimenti alla designazione di uno strumento di copertura di settore.
- IAS 40 – Investimenti immobiliari. La modifica, che deve essere applicata in modo

prospettico dal 1° gennaio 2009 stabilisce che gli investimenti immobiliari in corso di costruzione rientrano nell'ambito di applicazione dello IAS 40 anziché in quello dello IAS 16.

In data 3 luglio 2008 l'IFRIC ha emesso l'interpretazione IFRIC 16 – Copertura di una partecipazione in un'impresa estera con cui è stata eliminata la possibilità di applicare l'*hedge accounting* per le operazioni di copertura delle differenze di cambio originate tra valuta funzionale della partecipata estera e valuta di presentazione del consolidato. L'interpretazione chiarisce, inoltre, che nel caso di operazioni di copertura di una partecipazione in un'impresa estera lo strumento di copertura può essere detenuto da ogni società facente parte del Gruppo e che, in caso di cessione della partecipazione, per la determinazione del valore da riclassificare dal patrimonio netto al conto economico deve essere applicato lo IAS 21 – Effetti della conversione in valuta. L'interpretazione deve essere applicata dal 1° gennaio 2009.

Alla data di emissione del presente bilancio gli organi competenti dell'Unione Europea non hanno ancora concluso il processo di omologazione necessario per la sua applicazione.

In data 31 luglio 2008 lo IASB ha emesso un emendamento allo IAS 39 – Strumenti Finanziari: rilevazione e valutazione che deve essere applicato in modo retrospettivo dal 1° gennaio 2010. L'emendamento chiarisce l'applicazione del principio per la definizione del sottostante oggetto di copertura in situazioni particolari. Alla data di emissione del presente bilancio, gli organi competenti dell'Unione Europea non hanno ancora concluso il processo di omologazione necessario per l'applicazione di tale principio.

Si ricorda infine che nel corso del 2007 sono state emesse le seguenti interpretazioni che disciplinano fattispecie e casistiche non presenti all'interno del Gruppo:

- IFRIC 12 – Contratti di servizi in concessione (applicabile dal 1° gennaio 2008);
- IFRIC 13 – Programmi di fidelizzazione dei clienti (applicabile dal 1° gennaio 2009);
- IFRIC 15 – Contratti per la costruzione di beni immobili (applicabile dal 1° gennaio 2009).

## **- 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**

In migliaia di euro	<b>Settore immobiliare e holding</b>	<b>Settore industriale</b>	<b>Settore navale</b>	<b>Gruppo Immsi</b>
Ricavi netti verso terzi	5.307	1.570.060	161.301	1.736.668
Ricavi netti intercompany				0
<b>RICAVI NETTI</b>	<b>5.307</b>	<b>1.570.060</b>	<b>161.301</b>	<b>1.736.668</b>
<b>RISULTATO OPERATIVO</b>	<b>-6.362</b>	<b>94.511</b>	<b>-14.283</b>	<b>73.866</b>
Risultato partecipazioni	0	12	0	12
Proventi finanziari				44.341
Oneri finanziari				84.196
<b>RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE</b>				<b>34.023</b>
Imposte				8.986
<b>RISULTATO DOPO LE IMPOSTE DERIVANTE DALLE ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO</b>				<b>25.037</b>
Utile (perdita) derivante da attività destinate alla dismissione o alla cessazione				0
<b>RISULTATO DI PERIODO INCLUSA LA QUOTA DI TERZI</b>				<b>25.037</b>
Risultato di periodo di pertinenza di terzi				10.825
<b>RISULTATO DI PERIODO DEL GRUPPO</b>				<b>14.212</b>

#### **Situazione patrimoniale**

In migliaia di euro	<b>Settore immobiliare e holding</b>	<b>Settore industriale</b>	<b>Settore navale</b>	<b>Gruppo Immsi</b>
Attività del settore	419.243	1.399.100	288.023	2.106.366
Partecipazioni in collegate	0	229	22	251
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>419.243</b>	<b>1.399.329</b>	<b>288.045</b>	<b>2.106.617</b>
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>241.441</b>	<b>1.001.264</b>	<b>278.529</b>	<b>1.521.234</b>

## Altre informazioni

In migliaia di euro	Settore immobiliare e holding	Settore industriale	Settore navale	Gruppo Immsi
Investimenti materiali ed immateriali	1.412	102.928	5.986	110.326
Ammortamenti e svalutazioni	1.267	100.808	4.303	106.378
Flussi finanziari da attività operative	21.247	123.749	-30.551	114.445
Flussi finanziari da attività d'investimento	-92.611	-84.573	-2.146	-179.330
Flussi finanziari da attività di finanziamento	68.994	-108.307	13.359	-25.954

## Settore secondario: aree geografiche

La seguente tabella presenta i dati economici e patrimoniali del Gruppo per l'esercizio 2008 in relazione alle aree geografiche "di origine", ossia prendendo a riferimento il paese della società che ha effettuato i ricavi o che detiene le attività.

La ripartizione dei ricavi per area geografica di "destinazione", ossia con riferimento alla nazionalità del cliente, viene analizzata nella presente Nota nei commenti alla voce Ricavi 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	1.130.362	246.111	243.971	76.286	39.938	1.736.668
Ricavi netti intercompany						0
<b>RICAVI NETTI</b>	<b>1.130.362</b>	<b>246.111</b>	<b>243.971</b>	<b>76.286</b>	<b>39.938</b>	<b>1.736.668</b>

## Situazione patrimoniale

In migliaia di euro	Italia	Resto d'Europa	India	Stati Uniti	Resto del Mondo	Gruppo Immsi
Attività del settore	1.814.540	141.936	87.926	26.575	35.389	2.106.366
Partecipazioni in collegate	203	3			45	251
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>1.814.743</b>	<b>141.939</b>	<b>87.926</b>	<b>26.575</b>	<b>35.434</b>	<b>2.106.617</b>



In migliaia di euro	<i>Italia</i>	<i>Resto d'Europa</i>	<i>India</i>	<i>Stati Uniti</i>	<i>Resto del Mondo</i>	<i>Gruppo Immsi</i>
<b>Totale crediti</b>	<b>81.642</b>	<b>107.412</b>	<b>9.253</b>	<b>2.396</b>	<b>14.703</b>	<b>215.406</b>
<b>Totale debiti</b>	<b>483.092</b>	<b>94.117</b>	<b>42.958</b>	<b>2.851</b>	<b>27.045</b>	<b>650.063</b>

### **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>
<b>Investimenti materiali ed immateriali</b>	<b>79.098</b>	<b>4.000</b>	<b>14.700</b>	<b>200</b>	<b>12.328</b>	<b>110.326</b>
<b>Ammortamenti e svalutazioni</b>	<b>96.043</b>	<b>5.800</b>	<b>3.239</b>	<b>1.171</b>	<b>125</b>	<b>106.378</b>

## - F - COMMENTO ALLE PRINCIPALI VOCI DELL'ATTIVO

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

### - F1 - ATTIVITA' IMMATERIALI 827.472

Le attività immateriali nette al 31 dicembre 2008 ammontano a 827.472 mila euro, in incremento per 14.381 mila euro rispetto al 31 dicembre 2007 e sono di seguito dettagliate:

In migliaia di euro	Valori lordi				
	Saldo al 31.12.2007	Incrementi	Variazione area consolidamento	Altri movimenti	Saldo al 31.12.2008
Costi di sviluppo	289.817	50.620	0	(118.594)	221.843
Concessioni, brevetti, diritti industriali e diritti simili	127.742	6.639	0	(135)	134.246
Marchi e licenze	163.132	67	0	10.629	173.828
Software	856	63	0	0	919
Avviamento	612.699	7.939	0	(3.223)	617.415
Altre attività immateriali	3.282	1.662	0	1.107	6.051
<b>TOTALE</b>	<b>1.197.528</b>	<b>66.990</b>	<b>0</b>	<b>(110.216)</b>	<b>1.154.302</b>

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 31.12.2007	Ammortamenti	Variazione area consolidamento	Altri movimenti	Saldo al 31.12.2008	Saldo al 31.12.2008
Costi di sviluppo	210.307	33.646	0	(115.579)	128.374	93.469
Concessioni, brevetti, diritti industriali e diritti simili	102.352	13.767	0	(151)	115.968	18.278
Marchi e licenze	64.960	9.195	0	0	74.155	99.673
Software	763	88	0	0	851	68
Avviamento	3.433	0	0	0	3.433	613.982
Altre attività immateriali	2.622	103	0	1.324	4.049	2.002
<b>TOTALE</b>	<b>384.437</b>	<b>56.799</b>	<b>0</b>	<b>(114.406)</b>	<b>326.830</b>	<b>827.472</b>

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 inoltre comprese immobilizzazioni in corso per 48.263 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.

I nuovi progetti capitalizzati dal gruppo Piaggio nel corso del 2008 si riferiscono principalmente ai nuovi modelli Piaggio MP3 ibrido, Vespa GTS 300, Aprilia RSV 1000 4c, Naked 1200cc, Moto Guzzi Stelvio e motore 1400cc, Derbi DRV Evo 50cc, Derbi Mulhacen Cafè, Derbi Terra 125cc, motore diesel India VTL e Porter update.

Nel corso dell'esercizio 2008 sono stati iscritti dal gruppo Piaggio direttamente a conto economico costi di sviluppo per circa 23,6 milioni di euro.

Con riferimento al settore cantieristico navale, il gruppo Rodriguez negli esercizi scorsi ha avviato tre importanti progetti di ricerca attraverso la capogruppo Rodriguez Cantieri Navali: Aliscafi ad ala immersa, "Enviroalishwath" e "Pia-Lightprop".

Il primo per un valore di circa 30 milioni di euro prevede la progettazione e la realizzazione di due

prototipi di un nuovo aliscafo ad ali immerse. Per tale progetto sono stati capitalizzati al 31 dicembre 2008 costi per 8.366 mila euro ed ammortamenti per 2.879 mila euro.

Il secondo progetto denominato “*Enviroaliswath*”, per un costo complessivo di 20 milioni di euro, prevede la progettazione e la realizzazione di un mezzo navale innovativo riguardo all’impatto ambientale in termini di riduzione del moto ondoso (*wake-wash*). Al 31 dicembre 2008 sono stati capitalizzati costi per 6.457 mila euro ed ammortamenti per 991 mila euro.

Il progetto denominato “*Pia-Lightprop*”, per un costo complessivo di 2,4 milioni di euro, prevede la progettazione e la realizzazione di propulsori navali a piede poppiere di nuova concezione. Al 31 dicembre 2008 sono stati capitalizzati costi per 1.501 mila euro, ammortizzati per 1.487 mila euro.

### **Concessioni, brevetti, software, diritti industriali e diritti simili**

Il gruppo Piaggio ha iscritto software a vita definita per 11.138 mila euro, brevetti e know-how per 6.957 mila euro per un totale di 18.095 mila euro, di cui immobilizzazioni in corso per 2.699 mila euro.

Per quanto riguarda brevetti e know-how, i principali incrementi si riferiscono ai veicoli Vespa, GP 800 e MP3. Per quanto riguarda il software, l’incremento dell’anno si riferisce all’implementazione di applicativi nelle aree commerciale, amministrativa e di produzione di Piaggio & C. S.p.A. e dell’applicativo Sap nelle consociate in India e Vietnam.

### **Marchi e licenze**

La voce Marchi e licenze a vita utile definita, pari a 99.673 mila euro, risulta così dettagliata:

	<b>Valore Netto al 31 dicembre 2008</b>	<b>Valore Netto al 31 dicembre 2007</b>
Marchio Guzzi	33.515	25.933
Marchio Aprilia	65.856	71.843
Marchio Laverda	155	310
Marchi minori	147	86
<b>Totale Marchi</b>	<b>99.673</b>	<b>98.172</b>

Il valore lordo del marchio Aprilia è pari a 89.803 mila euro mentre quello del marchio Moto Guzzi è di 37.326 mila euro.

Nei precedenti bilanci il marchio Guzzi era stato esposto all’attivo al netto del correlato fondo imposte. Con l’occasione della fusione di Moto Guzzi S.p.A. in Piaggio & C. S.p.A. si è provveduto a far riemergere all’attivo il valore lordo del marchio ed ad iscrivere al passivo il corrispondente fondo imposte differite.

	<b>Marchio Guzzi</b>
Saldo netto al 31 dicembre 2007	25.933
Imposte differite al 31 dicembre 2007	10.629
Ammortamento dell’esercizio	(3.252)
Storno maggior ammortamento marchio Guzzi	205
<b>Saldo contabile al 31 dicembre 2008</b>	<b>33.515</b>

I valori dei marchi Aprilia e Moto Guzzi si basano sulla perizia di un terzo indipendente all’uopo redatta nel corso del 2005.

## Avviamento

La composizione della voce Avviamento è dettagliata nella seguente tabella:

In migliaia di euro	Saldo netto al 31.12.2007	Incrementi / Decrementi	Saldo netto al 31.12.2008
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 S.p.A. (nell'esercizio 2003)	3.480		3.480
Acquisizione 5,23% di Piaggio & C. S.p.A. da parte di Immsi S.p.A. (nell'esercizio 2004) / Vendita 2,32% di Piaggio & C. S.p.A. da parte di Immsi S.p.A. (nell'esercizio 2008)	6.866	(3.223)	3.643
Acquisizione 17,7% di Piaggio Holding N. BV da parte di Immsi S.p.A. (negli esercizi 2004 e 2006)	64.756		64.756
Acquisizione 2,22% di Piaggio & C. S.p.A. da parte di Immsi S.p.A. (negli esercizi 2007 e 2008)	1.913	5.230	7.143
Acquisizione 100% di Aprilia S.p.A. da parte di Piaggio & C. S.p.A. (nell'esercizio 2004)	77.245	2.460	79.705
Acquisizione 66,49% di Rodriquez S.p.A. da parte di RCN Finanziaria S.p.A. (nell'esercizio 2004)	30.337		30.337
Acquisizione 33,51% di Rodriquez S.p.A. da parte di RCN Finanziaria S.p.A. (nell'esercizio 2005)	2.001		2.001
Acquisizione 2,37% di RCN Finanziaria S.p.A. da parte di Immsi S.p.A. (nell'esercizio 2007)	1.286		1.286
Altre acquisizioni / variazioni	777	249	1.026
<b>TOTALE</b>	<b>609.266</b>	<b>4.716</b>	<b>613.982</b>

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.

Pertanto 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".

L'incremento netto registrato nell'esercizio, pari a 4.716 mila euro, è dovuto per circa 5,2 milioni di euro all'acquisto di azioni Piaggio & C. S.p.A. da parte della Capogruppo (per un totale di 7.463.552 azioni acquistate nell'esercizio, pari circa all'1,9% del capitale sociale) e per circa 2,5 milioni di euro alla rettifica del costo di acquisto iniziale del gruppo Aprilia (come dettagliato *infra*), solo parzialmente compensati dalla riduzione pari a circa 3,2 milioni di euro derivante dalla vendita da parte della Capogruppo di 9.200.000 azioni Piaggio & C. S.p.A. (pari circa al 2,32% del capitale sociale), eseguita in data 30 dicembre 2008.

Con riferimento alla predetta rettifica del costo di acquisto iniziale del Gruppo Aprilia (dicembre 2004), si ricorda che, nell'ambito degli accordi relativi a tale acquisizione, Piaggio & C. S.p.A. aveva emesso *warrant* e strumenti finanziari a favore delle banche creditrici di Aprilia e degli azionisti venditori, esercitabili in periodi determinati dai rispettivi regolamenti a partire dall'approvazione del bilancio consolidato al 31 dicembre 2007, i cui impegni a termine sono riepilogabili come segue:

- **Warrant Piaggio 2004/2009** per prezzo di emissione complessivo pari a 5.350,5 mila euro che prevedevano un valore di realizzo, commisurato al differenziale tra il valore economico del gruppo

Piaggio alla data di esercizio ed una griglia di valori soglia variabili in relazione ai differenti periodi di esercizio. Era inoltre stabilito che il valore di realizzo del *warrant* non potesse mai essere superiore a dodici volte il prezzo di emissione complessivo pari a 64.206 mila euro e potesse essere regolato, con facoltà riservata all'emittente, sia per cassa che per mezzo di consegna di azioni di Piaggio & C. S.p.A. se quotate presso l'MTA di Borsa Italiana. La società già a partire dal bilancio di esercizio 2005, aveva contabilizzato in un'apposita riserva di patrimonio netto il *fair value* di tale impegno ipotizzando di regolare il valore di realizzo con consegna di azioni avendo nel frattempo avviato il processo per la quotazione della società ed avendo una delibera dell'Assemblea Straordinaria per l'aumento di capitale riservato mediante emissione fino ad un massimo di 25 milioni di azioni. Nel corso del 2008 la quasi totalità delle banche titolari dei *warrant* ha provveduto all'esercizio degli stessi. Il valore di realizzo dei diritti patrimoniali spettanti ai titolari dei 9.959 *warrant* esercitati è risultato pari a 63.942.755,40 euro così come da valutazione resa da un valutatore indipendente in data 5 giugno 2008. In data 3 luglio si è proceduto alla liquidazione mediante *cash settlement*. A seguito di tale decisione si è provveduto a riclassificare ad indebitamento finanziario quanto precedentemente classificato tra le riserve di patrimonio netto. Al 31 dicembre 2008 risultano non ancora esercitati 41 *warrant* per un valore di 263.244,60 euro;

- **Strumenti finanziari EMH 2004/2009** per un valore nominale globale pari a 10.000 mila euro, che daranno diritto al pagamento, successivamente all'approvazione del bilancio al 31 dicembre 2009, di una somma minima garantita di 3.500 mila euro, oltre ad un valore di realizzo massimo di 6.500 mila euro commisurato al differenziale tra il valore economico del gruppo Piaggio alla data di esercizio ed una griglia di valori soglia, superiori a quelli stabiliti per i *Warrant* Piaggio 2004/2009, variabili in relazione ai differenti periodi di esercizio. Il valore di realizzo dei diritti patrimoniali spettanti ai titolari degli Strumenti finanziari EMH è risultato pari a 6.500 mila euro così come da valutazione resa da un valutatore indipendente in data 5 giugno 2008. In data 3 luglio si è proceduto alla liquidazione mediante *cash settlement*;

- **Strumenti finanziari azionisti Aprilia 2004/2009** che prevedono un valore di realizzo che non potrà mai essere superiore a 10.000 mila euro commisurato al differenziale tra il valore economico del gruppo Piaggio alla data di esercizio ed una griglia di valori soglia e subordinato alla totale corresponsione da parte di Piaggio & C. S.p.A. dell'importo massimo, inclusivo del minimo garantito, del valore previsto per i *Warrant* Piaggio 2004/2009 e gli Strumenti Finanziari EMH 2004/2009.

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, la rettifica del costo di acquisto iniziale connessa al pagamento dei *Warrant* Piaggio 2004/2009 e degli Strumenti finanziari EMH 2004/2009 pari a 70.706 mila euro è stata iscritta ad avviamento. Inoltre è stata iscritta ad avviamento anche la rettifica del costo di acquisto iniziale correlata agli Strumenti finanziari azionisti Aprilia 2004/2009 stimata in 8.999 mila euro in quanto ritenuta probabile alla luce dei risultati consuntivati e delle previsioni del Piano 2008-2010. Essendo tale corrispettivo differito, il costo è rappresentato dal valore attuale dello stesso determinato secondo i seguenti parametri:

	al 31 dicembre 2008				al 31 dicembre 2007	Variazione (A-B)
	Importo	Valore Attuale (A)	Tempo	Discount rate	Valore Attuale (B)	
<i>Warrant</i>	64.206	64.206			62.450	1.756
Strumento EMH	6.500	6.500			6.322	178
Strumento Azionisti Aprilia	10.000	8.999	1,6	6,81%	8.473	526
<b>Totale</b>	<b>80.706</b>	<b>79.705</b>			<b>77.245</b>	<b>2.460</b>

La contropartita della rettifica del costo di acquisto, a seguito della delibera del Consiglio di Amministrazione di Piaggio & C. S.p.A. dell'11 giugno 2008, è stata iscritta a debiti finanziari.

Il valore recuperabile delle *cash-generating unit*, cui i singoli avviamenti sono stati attribuiti, è verificato attraverso la determinazione del valore in uso e sottoposto ad *impairment test*, in applicazione della metodologia prevista dallo IAS 36. Sia con riferimento all'avviamento iscritto per il gruppo Piaggio che per il gruppo Rodriquez, la Capogruppo si è avvalsa dell'assistenza di professionisti terzi ed indipendenti ai fini della redazione di relazioni di *impairment* che supportassero il Consiglio di Amministrazione della Capogruppo ai fini dell'applicazione della procedura prevista dal principio contabile IAS 36.

Per quanto riguarda il gruppo Piaggio, si è ritenuto ragionevole considerare la *cash-generating unit* Piaggio coincidente con il gruppo Piaggio nel suo complesso. Pertanto tutte le considerazioni relative alla stima del valore d'uso della *cash-generating unit* e all'utilizzo dello stesso ai fini dell'*impairment test*, sono state sviluppate considerando il gruppo Piaggio a livello consolidato. Le principali ipotesi ed assunzioni utilizzate nella determinazione del valore recuperabile della *cash-generating unit* sono relative a i) l'utilizzo di dati economici e patrimoniali previsionali del gruppo Piaggio; ii) il tasso di sconto utilizzato per l'attualizzazione dei flussi di cassa attesi stimati; iii) l'utilizzo del tasso di crescita atteso per il calcolo del valore terminale.

Con riguardo ai valori di cui al punto i), stante l'attuale crisi economico-finanziaria, le analisi sono state basate – in senso cautelativo – su una ipotesi valida ai soli fini dell'*impairment test*, riferibile ad uno scenario evolutivo 2009-2013 desumibile dal *budget* 2009 e dal Piano 2008-2010 del gruppo opportunamente corretto alla luce delle situazioni macroeconomiche correnti, illustrato in sede di Consiglio di Amministrazione di Piaggio & C. S.p.A. in data 26 febbraio 2009. Per quanto riguarda i tassi di crescita del fatturato relativi al periodo coperto dai dati previsionali considerati si è anche fatto riferimento a fonti esterne rappresentative della crescita attesa del mercato di riferimento.

Con riferimento al valore di cui al punto ii), per l'attualizzazione dei flussi di cassa attesi stimati, si è adottato un tasso di sconto differenziato tra le differenti *cash-generating unit* che compongono il gruppo – coerentemente con quanto applicato dal gruppo Piaggio – che riflette le correnti valutazioni di mercato del costo del denaro e che tiene conto dei rischi specifici dell'attività e dell'area geografica in cui le singole *cash-generating unit* del gruppo operano: conseguentemente, il tasso di sconto medio ponderato utilizzato ai fini dell'*impairment test* al netto delle imposte è stato stimato pari all'8,1%.

Con riguardo al punto iii), si segnala che nell'elaborazione dell'*impairment test*, il valore terminale è stato determinato utilizzando un tasso di crescita perpetuo ("*g rate*") dell'1,5%, in coerenza con quanto indicato dal principio contabile IAS 36 ed in linea con il tasso di inflazione corrente per l'area euro.

Le analisi condotte non hanno portato ad evidenziare perdite di valore: pertanto, nessuna svalutazione è stata riflessa nei dati del bilancio separato o consolidati della Capogruppo al 31 dicembre 2008. Inoltre, anche sulla base delle indicazioni contenute nel documento congiunto di Banca d'Italia, Consob e Isvap n. 2 del 6 febbraio 2009, si è provveduto ad elaborare un'analisi di sensitività sui risultati del test rispetto alla variazione di assunti di base quali il tasso di crescita perpetuo nell'elaborazione del valore terminale ed il tasso di sconto, che condizionano la stima del valore d'uso della *cash-generating unit* Piaggio. Per tale *cash-generating unit*, sia con riferimento alla verifica del valore d'uso della partecipazione detenuta dalla Capogruppo in Piaggio & C. S.p.A., da confrontare con il valore di carico della stessa, sia con riferimento al test inerente il *goodwill* relativo alla medesima partecipazione, il test di *impairment* è risultato superato in tutti i casi ragionevolmente considerati.

Per quanto riguarda il gruppo Rodriquez, si è ritenuto ragionevole considerare la *cash-generating unit* Rodriquez coincidente con il gruppo Rodriquez nel suo complesso (Rodriquez Cantieri Navali S.p.A. e sue controllate). Pertanto tutte le considerazioni relative alla stima del valore d'uso della



*cash-generating unit* e all'utilizzo dello stesso ai fini dell'*impairment test*, sono state sviluppate considerando il gruppo Rodriguez a livello consolidato. Le principali ipotesi ed assunzioni utilizzate nella determinazione del valore recuperabile della *cash-generating unit* sono relative a i) l'utilizzo di dati economici e patrimoniali previsionali del gruppo Rodriguez; ii) il tasso di sconto utilizzato per l'attualizzazione dei flussi di cassa attesi stimati; iii) il tasso di crescita atteso per il calcolo del valore terminale.

Con riguardo ai valori di cui al punto i) stante l'attuale crisi economico-finanziaria, le attuali prospettive del settore in cui opera il gruppo nonché l'attuale fase di ristrutturazione industriale del gruppo, le analisi sono state basate – in via prudenziale – su dati previsionali relativi al periodo 2009-2012 approvati in sede di Consiglio di Amministrazione di Rodriguez Cantieri Navali S.p.A. in data 18 marzo 2009.

Con riferimento al valore di cui al punto ii) per l'attualizzazione dei flussi di cassa attesi stimati del gruppo Rodriguez, si è adottato un tasso di sconto che riflette le correnti valutazioni di mercato del costo del denaro e che tiene conto dei rischi specifici dell'attività e dell'area geografica in cui opera il gruppo: il tasso di sconto utilizzato ai fini dell'*impairment test* al netto delle imposte è stato pertanto stimato pari al 7,6%.

Con riguardo al punto iii) si segnala che nell'elaborazione dell'*impairment test*, il valore terminale è stato determinato utilizzando un tasso di crescita perpetuo ("*g rate*") prudenzialmente stimato pari al 1%, anche in considerazione della fase attuale di ristrutturazione industriale del gruppo e delle aspettative di crescita considerate all'interno dei dati previsionali utilizzati ai fini dell'*impairment test*.

Le analisi condotte non hanno portato ad evidenziare perdite di valore: pertanto, nessuna svalutazione è stata riflessa nei dati del bilancio separato o consolidati della Capogruppo al 31 dicembre 2008. Inoltre, anche sulla base delle indicazioni contenute nel documento congiunto di Banca d'Italia, Consob e Isvap n. 2 del 6 febbraio 2009, si è provveduto ad elaborare un'analisi di sensitività sui risultati del test rispetto alla variazione di assunti di base quali il tasso di crescita perpetuo nell'elaborazione del valore terminale ed il tasso di sconto, che condizionano la stima del valore d'uso della *cash-generating unit* gruppo Rodriguez. Per tale *cash-generating unit* con riferimento al test inerente il *goodwill* relativo alla partecipazione, il test di *impairment* è risultato superato in tutti i casi ragionevolmente considerati.

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

### **Altre attività immateriali**

La voce Altre attività immateriali a vita definita, pari a 2.002 mila euro, include principalmente oneri sostenuti dal gruppo Piaggio per l'ottenimento del permesso dal Governo vietnamita per il nuovo stabilimento.

<b>- F2 - ATTIVITA' MATERIALI</b>	<b>299.500</b>
-----------------------------------	----------------

Le attività materiali nette al 31 dicembre 2008 ammontano a 299.500 mila euro, rispetto a 308.426 mila euro al 31 dicembre 2007, e sono costituite da immobilizzazioni di proprietà del gruppo Piaggio per 250.354 mila euro, gruppo Rodriguez per 29.513 mila euro, Is Molas S.p.A. per complessivi 19.050 mila euro ed Immsi S.p.A. per 581 mila euro. Di seguito si dettaglia la composizione della voce in oggetto:



In migliaia di euro	Valori lordi					
	Saldo al 31.12.2007	Incrementi	Decrementi	Variazione area consolidamento	Altri movimenti	Saldo al 31.12.2008
Terreni	57.268	0	(331)	0	(7.410)	49.527
Fabbricati	144.190	12.512	(756)	0	(6.721)	149.225
Impianti e macchinari	332.546	17.720	(2.432)	0	(4.059)	343.775
Attrezzature industriali e commerciali	459.029	17.623	(1.580)	0	(393)	474.679
Beni gratuitamente devolvibili	16.412	220	0	0	0	16.632
Altri beni	52.196	3.200	(661)	0	(455)	54.280
<b>TOTALE</b>	<b>1.061.641</b>	<b>51.275</b>	<b>(5.760)</b>	<b>0</b>	<b>(19.038)</b>	<b>1.088.118</b>

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 31.12.2007	Ammortamenti	Utilizzi	Variazione area consolidamento	Altri movimenti	Saldo al 31.12.2008	Saldo al 31.12.2008
Terreni	116	0	0	0	650	766	48.761
Fabbricati	39.653	4.316	(406)	0	(1.654)	41.909	107.316
Impianti e macchinari	255.763	13.755	(2.431)	0	(1.023)	266.064	77.711
Attrezzature industriali e commerciali	405.308	20.124	(1.541)	0	0	423.891	50.788
Beni gratuitamente devolvibili	10.808	1.072	0	0	0	11.880	4.752
Altri beni	41.567	2.910	0	0	(369)	44.108	10.172
<b>TOTALE</b>	<b>753.215</b>	<b>42.177</b>	<b>(4.378)</b>	<b>0</b>	<b>(2.396)</b>	<b>788.618</b>	<b>299.500</b>

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

Tra le attività materiali al 31 dicembre 2008 sono iscritti 4.752 mila euro relativi a beni gratuitamente devolvibili interamente di proprietà del gruppo Rodriguez rappresentati da costruzioni leggere e fabbricati, e relativi costi di ristrutturazione, costruiti sul suolo demaniale nel comune di Messina. L'ammortamento dei fabbricati costruiti su suolo demaniale è eseguito in funzione della durata residua della concessione con scadenza dicembre 2013.

Questi beni, detenuti per effetto di una convenzione di concessione, allo scadere della stessa, devono essere ceduti gratuitamente ed in perfetto stato di funzionamento all'ente concedente.

Tra le immobilizzazioni materiali sono iscritti 71 mila euro di beni acquistati dalla controllante diretta della Capogruppo Immsi S.p.A..

### Terreni e fabbricati

I terreni e i fabbricati industriali si riferiscono agli insediamenti produttivi del gruppo Piaggio localizzati in Pontedera (PI), Noale (VE), Mandello del Lario (LC), Barcellona (Spagna), Baramati (India) e Hanoi (Vietnam), al complesso industriale del gruppo Rodriguez ed alla struttura turistico-alberghiera gestita da Is Molas S.p.A. presso il comune di Pula (CA).

Al 31 dicembre 2008 il valore netto dei terreni e dei fabbricati detenuti tramite contratti di leasing finanziario è rispettivamente di 8.006 mila euro e di 5.834 mila euro, esclusivamente riferiti al contratto di leasing immobiliare in essere con Locat per lo stabilimento di Mandello del Lario.

Negli altri movimenti è iscritta principalmente la riclassifica a investimenti immobiliari del terreno e fabbricato relativo all'immobile di proprietà di Immsi S.p.A., sito in Roma avvenuta a fine 2008, a seguito della sua mutata destinazione. Per il relativo commento si rimanda alla voce Investimenti Immobiliari di seguito riportata.

Il Gruppo ha iscritto 9.826 mila euro a fronte di immobilizzazioni in corso su fabbricati.

I fabbricati sono ammortizzati secondo aliquote ritenute idonee a rappresentare la vita utile degli stessi e comunque secondo un piano di ammortamento a quote costanti per il quale si rimanda al paragrafo D.

### **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), Baramati (India) ed Hanoi (Vietnam), 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 77.405 mila euro. Il Gruppo ha iscritto 15.218 mila euro a fronte di immobilizzazioni in corso ed utilizza nel suo complesso impianti e macchinari completamente ammortizzati per un valore lordo di circa 22.873 mila euro.

Il gruppo Rodriguez ha inoltre in carico impianti e macchinari soggetti a leasing finanziario per un valore contabile netto pari a 306 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 50.788 mila euro, è composto essenzialmente dalle attrezzature produttive di Piaggio & C. S.p.A., Nacional Motor S.A., Piaggio Vehicles Pvt. Ltd e del gruppo Rodriguez. Il saldo include immobilizzazioni in corso per 10.274 mila euro prevalentemente iscritte dal gruppo Piaggio ed attrezzature completamente ammortizzate ancora in uso per complessivi 12.365 mila euro iscritti dal gruppo Rodriguez.

I principali investimenti in attrezzature hanno riguardato stampi per i nuovi veicoli lanciati nel corso dell'esercizio ovvero il cui lancio è comunque previsto nel corso del 1° semestre del 2009, 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.

### **Altri beni**

La voce Altri beni è composta da automezzi, autovetture, mobili, arredi e sistemi EDP. Gli altri beni sono iscritti per un valore complessivo di 10.172 mila euro, al netto dei relativi ammortamenti, ed includono beni in leasing finanziario per 116 mila euro. Il Gruppo utilizza beni completamente ammortizzati per un valore lordo di 1.421 mila euro ed ha iscritto immobilizzazioni in corso per 1.882 mila euro.

### **Garanzie**

Al 31 dicembre 2008 il Gruppo ha terreni e fabbricati gravati da vincoli di ipoteca o da privilegi verso istituti finanziatori a garanzia di finanziamenti bancari per i quali si rimanda al paragrafo I.

---

<b>- F3 - INVESTIMENTI IMMOBILIARI</b>	<b>72.349</b>
--	---------------

---

Al 31 dicembre 2008 vi sono iscritti investimenti immobiliari nel Gruppo Immsi per 72.349 mila euro, completamente riferibili alla Capogruppo Immsi S.p.A..

Al termine dell'esercizio 2008 la Direzione ha modificato la classificazione dell'immobile di proprietà sito in Roma – via Abruzzi in investimento immobiliare non strumentale, così come definito dallo IAS 40, in quanto la iniziale destinazione d'uso risultava non più rappresentativa del reale utilizzo.

Le motivazioni di tale cambio di destinazione d'uso sono diverse e per alcune vi è stata una progressiva conferma nel corso degli ultimi esercizi come la costante riduzione degli spazi occupati da parte della Capogruppo, la riduzione dei proventi da locazione rispetto alle componenti di natura finanziaria e la riduzione del personale operativo adibito alla gestione dell'immobile. Altre motivazioni si sono manifestate concretamente nella seconda parte dell'esercizio 2008 come:

- gli ulteriori investimenti di carattere finanziario che hanno evidenziato la volontà di focalizzarsi sempre più verso un'attività di gestione di partecipazioni;
- la cessione del complesso immobiliare Is Molas alla società ISM Investimenti S.p.A. nell'ambito

- della strategia volta a creare società ad hoc in cui concentrare porzioni dei diversi progetti immobiliari a cui associare di volta in volta *partners* che ne rafforzino la capacità immobiliare;
- la possibilità quindi di considerare, anche alla luce di manifestazioni di interesse da parte del mercato, il suddetto immobile non più strumentale all'attività tipica, sia della Capogruppo che del Gruppo, ma viceversa un *asset* utilizzabile per finanziare le altre attività di investimento poste in essere;
  - la definizione nel mese di dicembre 2008 di un contratto con la Cassa di Previdenza Integrativa del personale dell'Istituto San Paolo di Torino, per la locazione di un importante immobile sito in Milano che ospiterà, in circa 2.900 mq, diversi uffici e funzioni di rilievo delle varie società del Gruppo Immsi, facendone quindi un riferimento direzionale ed operativo fondamentale per tutto il Gruppo.

Si è provveduto pertanto a classificare il valore netto contabile alla data di cambio di destinazione di fabbricati, terreni ed impianti relativi al suddetto immobile, pari a 11.276 mila euro, da Immobilizzazione Materiale a Investimento Immobiliare. Contestualmente tali beni sono stati rivalutati al loro valore di mercato, sulla base di una perizia effettuata da un consulente esterno che ha stimato il *fair value* a fine 2008, pari a 72,1 milioni di euro.

I criteri di valutazione adottati presuppongono la cessione in blocco nell'attuale stato di locazione dell'immobile immediatamente disponibile, applicando in modo ponderato sia il metodo comparativo, basato sul confronto fra il bene in oggetto ed altri simili recentemente oggetto di compravendita o correntemente offerti sullo stesso mercato o su piazze concorrenziali, sia il metodo reddituale, basato sul valore attuale dei redditi potenziali futuri di una proprietà. Tra i parametri adottati nell'applicazione del metodo comparativo si segnalano l'età, l'usura, lo stato di manutenzione e l'ubicazione, nonché la distribuzione delle superfici, la consistenza edilizia, il tipo di costruzione e la prevedibile durata. I parametri adottati nella determinazione del valore di mercato con il metodo del reddito sono: il reddito lordo annuo derivante dalla messa in locazione dell'immobile a canoni correnti, il tasso di capitalizzazione ed i costi a carico della proprietà quali ICI, assicurazioni, amministrazione ed imposta di registro.

L'attuale crisi globale del sistema finanziario ha creato un diffuso ed allarmante grado di incertezza nel mercato immobiliare di tutto il mondo. In tale scenario è possibile che prezzi e valori possano incontrare un periodo di estrema volatilità fino a quanto il mercato non avrà recuperato condizioni di stabilità. Alla persistente carenza di liquidità consegue una oggettiva difficoltà a concludere transazioni di vendita nel breve periodo.

Il maggior valore rilevato è stato iscritto in una specifica riserva di patrimonio netto, al netto del relativo effetto imposte.

L'investimento non sarà più assoggettato a processo di ammortamento a partire dall'esercizio 2009 così come previsto dai principi contabili internazionali.

Il valore iscritto a bilancio include infine ulteriori 249 mila euro di lavori in corso che verranno completati e produrranno la loro utilità a partire dall'esercizio 2009.

<b>- F4 - PARTECIPAZIONI</b>	<b>255</b>
------------------------------	------------

La voce Partecipazioni al 31 dicembre 2008 risulta così composta:

In migliaia di euro	<i>Saldo al 31.12.2007</i>	<i>Incrementi</i>	<i>Decrementi</i>	<i>Rivalutazioni / Svalutazioni</i>	<i>Riclassifiche</i>	<i>Saldo al 31.12.2008</i>
Partecipazioni in società controllate	4	0	0	0	0	4
Partecipazioni in società collegate e <i>joint ventures</i>	747	0	(496)	0	0	251
<b>TOTALE</b>	<b>751</b>	<b>0</b>	<b>(496)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>255</b>

Di seguito si mostra il dettaglio delle partecipazioni al 31 dicembre 2008:

Partecipazioni	% part. del Gruppo	Valore di carico al 31 dicembre 2008
<b>Valutate secondo il metodo del patrimonio netto:</b>		
Piaggio China Co. LTD	99,99%	0
Aprilia World Service Holding do Brasil Ltda	99,99%	0
Aprilia Brasil S.A.***	51,00%	0
<b>Valutate secondo il metodo del costo:</b>		
Rodriquez Charter & Broker S.r.l. ***	100,00%	4
Rodriquez Mexico ***	50,00%	0
<b>Totale imprese controllate</b>		<b>4</b>
<b>Valutate secondo il metodo del patrimonio netto:</b>		
Piaggio Foshan Motorcycle Co. LTD.	45,00%	0
<b>Totale joint-venture</b>		<b>0</b>
<b>Valutate secondo il metodo del costo:</b>		
S.A.T. Societé d'Automobiles et Triporteurs S.A.	20,00%	45
Acciones Depuradora Soc. Coop. Catalana Limitada.	22,00%	3
Pont - Tech, Pontedera & Tecnologia S.c.r.l.	20,44%	181
Armas Ocean Jet SA - Spagna	10,00%	0
Consorzio CTMI - Messina	41,54%	22
<b>Totale imprese collegate</b>		<b>251</b>
<b>TOTALE</b>		<b>255</b>

\*\*\* Società non attive o in liquidazione

La variazione della voce rispetto al saldo rilevato a fine 2007 pari a 496 mila euro, è riconducibile alla conclusione della liquidazione della società Motoride.com S.p.A. con successiva cancellazione dal Registro delle Imprese. In data 28 ottobre 2008 è stato acquisito il 23,39% del capitale della società: conseguentemente con tale acquisto la partecipazione nella società è stata elevata al 51,68% del capitale con ciò realizzando il controllo maggioritario della stessa. In data 19 dicembre 2008 la società è cessata a seguito di approvazione del bilancio finale di liquidazione da parte dei soci.

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. e il socio Foshan Motorcycle Plant, da una parte, e la società cinese Zongshen Industrial Group Company Limited dall'altra. La partecipazione di Piaggio & C. S.p.A. in Piaggio Foshan Motorcycles Co. Ltd. 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 2007.

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 12.862 mila euro.

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

In migliaia di euro

Situazione contabile al 31 dicembre 2008

	Piaggio Foshan Motorcycle Co.	45% del gruppo Piaggio
Crediti commerciali netti	888	400
Crediti commerciali verso gruppo Piaggio	8.204	3.692
Scorte	8.459	3.807
Debiti commerciali	(9.032)	(4.065)
Debiti verso gruppo Piaggio	(394)	(178)
Altri crediti	74	34
Altri debiti	(4.373)	(1.968)
Capitale di funzionamento	<b>3.826</b>	<b>1.722</b>
Immobilizzazioni materiali	13.310	5.989
Immobilizzazioni immateriali	11	5
Totale immobilizzazioni	<b>13.321</b>	<b>5.994</b>
CAPITALE INVESTITO NETTO	<b>17.147</b>	<b>7.716</b>
Altri Fondi	551	248
Fondi	<b>551</b>	<b>248</b>
Debiti finanziari	17.796	8.008
Crediti finanziari a breve e disponibilità	(5.616)	(2.527)
Posizione finanziaria	<b>12.179</b>	<b>5.481</b>
Capitale sociale	26.954	12.129
Altre riserve	36.024	16.211
Utile / Perdita esercizi precedenti	(60.540)	(27.243)
Risultato del periodo	1.978	890
Patrimonio netto	<b>4.416</b>	<b>1.987</b>
TOTALE FONTI DI FINANZIAMENTO	<b>17.147</b>	<b>7.716</b>

**- F5 - ALTRE ATTIVITA' FINANZIARIE****124.278****- Quota non corrente**

Le altre attività finanziarie non correnti, pari a 100.164 mila euro, sono interamente costituite da attività finanziarie disponibili per la vendita rappresentate da partecipazioni in Alitalia – Compagnia Aerea Italiana, Consorzio Pisa Ricerche, GEO.FOR. S.p.A., S.C.P.S.T.V. ed altre società minori.

Il forte incremento rispetto al precedente esercizio è appunto legato all'acquisizione da parte della Capogruppo Immsi S.p.A. di una quota al 31 dicembre 2008 pari al 11,8052% in Alitalia – Compagnia Aerea Italiana. Il progetto prevede l'acquisizione da parte di CAI, di beni, rami d'azienda, complessi aziendali, attività e rapporti facenti capo al gruppo Alitalia ed al gruppo Air One.

Immsi S.p.A. ha sottoscritto in data 28 ottobre 2008 un aumento di capitale per 100 milioni di euro in CAI, ora Alitalia – Compagnia Aerea Italiana S.p.A., finalizzato a permettere la realizzazione del suddetto progetto.

Al 31 dicembre 2008 Immsi S.p.A. ha iscritto tra le attività finanziarie non correnti disponibili per la vendita 99.999 mila euro relativi a n. 59.175.680 azioni Alitalia, il cui capitale ancora da versare alla data ammontava a 44.374 mila euro.

Si segnala infine che in data 23 dicembre 2008 Immsi ha sottoscritto un impegno per la cessione a Fire S.p.A. di n. 11.834.319 azioni Alitalia il cui perfezionamento è avvenuto nei primi giorni del 2009. A seguito di tale cessione e del regolamento del debito residuo, anch'esso perfezionato ad inizio 2009, Immsi S.p.A. detiene n. 47.341.361 azioni Alitalia – Compagnia Aerea Italiana con un esborso complessivo netto pari a 80 milioni di euro.

Di seguito si espone il dettaglio delle altre attività finanziarie non correnti:

In migliaia di euro	Saldo al 31.12.2008	Saldo al 31.12.2007
Attività finanziarie	100.164	177
Crediti finanziari	0	566
<b>TOTALE</b>	<b>100.164</b>	<b>743</b>

## - Quota corrente

Le Altre attività finanziarie correnti ammontano a fine periodo a 24.114 mila euro, in decremento rispetto al 31 dicembre del 2007 di 60.289 mila euro e sono dettagliate nella tabella che segue:

In migliaia di euro	<i>Saldo al 31.12.2008</i>	<i>Saldo al 31.12.2007</i>
Attività finanziarie	23.458	83.608
Crediti finanziari	656	795
<b>TOTALE</b>	<b>24.114</b>	<b>84.403</b>

Il decremento delle attività finanziarie è riconducibile principalmente alla riduzione per 16.320 mila euro dei certificati di deposito emessi da un ente previdenziale pubblico indiano e sottoscritti dalla controllata indiana al fine di impiegare efficientemente la liquidità temporanea nonché alla diminuzione *del fair value* della partecipazione di Immsi S.p.A. in Unicredit per complessivi 47.774 mila euro.

Tra i crediti finanziari correnti è iscritto il credito vantato da Rodriguez nei confronti di Ustica Lines per 597 mila euro.

<b>- F6 - CREDITI VERSO L'ERARIO</b>	<b>44.955</b>
--------------------------------------	---------------

I crediti verso l'Erario correnti e non correnti ammontano complessivamente a 44.955 mila euro e risultano così dettagliati:

## - Quota non corrente

In migliaia di euro	<i>Saldo al 31.12.2008</i>	<i>Saldo al 31.12.2007</i>
Crediti verso l'Erario per IVA	633	768
Crediti verso l'Erario per imposte sul reddito	4.852	11.210
Altri crediti verso l'Erario	6.723	531
<b>TOTALE</b>	<b>12.208</b>	<b>12.509</b>

Si ricorda che la Capogruppo 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., Rodriguez Cantieri Navali S.p.A., Intermarine S.p.A. e Conam S.p.A., l'opzione di adesione al regime della tassazione di Gruppo previsto dagli artt. 117 ss. del Testo Unico delle Imposte sui Redditi, per gli esercizi sociali 2007, 2008 e 2009. Nel corso del 2008 ha aderito all'accordo anche la controllata RCN Finanziaria S.p.A. per il triennio 2008-2010, mentre è cessato quello con Is Molas S.p.A. a seguito dell'interruzione del controllo diretto da parte di Immsi S.p.A. ed il contratto con Moto Guzzi S.p.A. ha terminato la sua efficacia a seguito della fusione di quest'ultima con Piaggio & C. S.p.A..

A fronte dei contratti sottoscritti con ciascuna società controllata, Immsi S.p.A., in qualità di consolidante, ha provveduto ad iscrivere nel proprio bilancio crediti verso l'Erario per imposte non correnti, relativi a ritenute subite ed acconti IRES versati trasferiti dalle società incluse nel consolidato fiscale nazionale, per 3.885 mila euro, il cui utilizzo si presume successivo all'esercizio in corso alla luce dei piani industriali previsionali.

La tassazione di Gruppo calcolata per l'anno 2008 ha espresso una perdita fiscale consolidata, pertanto nell'esercizio 2009 non saranno versati acconti a titolo di IRES.



## - Quota corrente

In migliaia di euro	Saldo al 31.12.2008	Saldo al 31.12.2007
Crediti verso l'Erario per IVA	30.557	22.385
Crediti verso l'Erario per imposte sul reddito	1.894	2.532
Altri crediti verso l'Erario	296	159
<b>TOTALE</b>	<b>32.747</b>	<b>25.076</b>

I crediti verso l'Erario con scadenza entro 12 mesi sono rappresentati principalmente da crediti vantati dal gruppo Piaggio a titolo di IVA, incrementati rispetto al 31 dicembre 2007 prevalentemente per effetto dell'aumento del credito IVA della consociata indiana.

## - F7 - IMPOSTE ANTICIPATE

**50.751**

Al 31 dicembre 2008 le imposte anticipate nette con scadenza entro i 12 mesi ammontano a circa 2.397 mila euro mentre quelle con scadenza oltre i 12 mesi ammontano a 48.354 mila euro.

Il gruppo Piaggio ha iscritto imposte anticipate per 36.227 mila euro rispetto a 33.532 mila euro iscritti al 31 dicembre 2007. La variazione di 2.695 mila euro è stata principalmente generata da Piaggio & C. S.p.A. che ha iscritto nuove attività fiscali differite per 17.075 mila euro ed utilizzato attività fiscali differite iscritte in esercizi precedenti in riferimento all'imponibile IRES compensato con le perdite fiscali pregresse ed a fronte del riassorbimento di differenze temporanee. Tale iscrizione è stata effettuata alla luce dei risultati previsionali di Piaggio & C. S.p.A. del relativo utilizzo nei prossimi esercizi e tenendo in considerazione la diversa dinamica tra utilizzo e scadenza temporale dei relativi benefici fiscali.

Le imposte anticipate maturate dal gruppo Rodriquez ed iscritte a fronte della probabilità di conseguire in futuro imponibili fiscali in grado di assorbirle, ammontano a 9.294 mila euro e sono calcolate principalmente su una parte delle perdite fiscali sofferte negli esercizi precedenti dalle società del gruppo e sulle differenze temporanee attive. Il relativo beneficio fiscale è stato rilevato esclusivamente sulle perdite fiscali e sulle differenze temporanee per le quali sussiste la probabilità di conseguire in futuro imponibili fiscali in grado di assorbirle, tenuto conto dei piani industriali elaborati dalle società del gruppo Rodriquez e considerando i risultati attesi dal consolidato fiscale nazionale facente capo ad IMMSI S.p.A. cui Rodriquez Cantieri Navali S.p.A., Conam S.p.A. ed Intermarine S.p.A. hanno aderito.

Le imposte anticipate maturate da Is Molas S.p.A. ammontano a 4.609 mila euro e si riferiscono a differenze temporanee, perdite degli esercizi 2004-2005 riportabili illimitatamente, alle perdite degli esercizi 2006-2007 (per la parte che non ha trovato compensazione nell'imponibile di Gruppo) e 2008 riportabili nei 5 esercizi successivi. Si ricorda che l'adesione alla tassazione di gruppo da parte di Is Molas S.p.A. è cessata a decorrere dal 2008 a seguito dell'interruzione del controllo diretto da parte di Immsi S.p.A..

Nell'ambito delle valutazioni effettuate ai fini della definizione delle attività fiscali differite, il Gruppo ha tenuto conto principalmente delle normative fiscali dei diversi paesi nei quali è presente, del loro impatto in termini di emersione di differenze temporanee e di eventuali benefici fiscali derivanti dall'utilizzo di perdite fiscali pregresse considerata la loro scadenza, dei risultati economici previsti in un'ottica di medio periodo per ogni singola società e degli impatti economici e fiscali derivanti dal riassetto organizzativo.

Alla luce di tali considerazioni ed in un'ottica prudenziale, si è ritenuto di non riconoscere interamente i benefici fiscali derivanti dalle perdite riportabili. In particolare il gruppo Piaggio non ha



iscritto imposte anticipate per 48,6 milioni di euro a fronte di perdite pregresse ed altre differenze temporanee, mentre il gruppo Rodriguez non ha iscritto imposte anticipate per circa 7,3 milioni di euro su perdite pregresse ed altre differenze temporanee.

<b>- F8 - CREDITI COMMERCIALI ED ALTRI CREDITI</b>	<b>282.151</b>
--	----------------

**- Quota non corrente**

I crediti commerciali e gli altri crediti compresi nelle attività non correnti ammontano a 21.163 mila euro rispetto a 14.001 mila euro al 31 dicembre 2007 e vengono di seguito dettagliati:

In migliaia di euro	<i>Saldo al 31.12.2008</i>	<i>Saldo al 31.12.2007</i>
Crediti commerciali	0	0
Crediti verso società controllate	440	440
Crediti verso società collegate	359	390
Altri crediti	20.364	13.171
<b>TOTALE</b>	<b>21.163</b>	<b>14.001</b>

La voce comprende crediti di natura commerciale con scadenza oltre i 12 mesi iscritti dal gruppo Rodriguez completamente svalutati per 1.203 mila euro.

Tra i crediti verso controllate sono iscritti per 440 mila euro crediti verso AWS do Brasil mentre i crediti verso società collegate includono esclusivamente il credito vantato nei confronti della Fondazione Piaggio.

Tra gli altri crediti non correnti sono iscritti prevalentemente depositi cauzionali per 1.194 mila euro, anticipi a dipendenti per 523 mila euro, contributi per 2.075 mila euro e crediti legati a strumenti di copertura per 8.170 mila euro.

**- Quota corrente**

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

In migliaia di euro	<i>Saldo al 31.12.2008</i>	<i>Saldo al 31.12.2007</i>
Crediti commerciali	113.341	161.439
Crediti verso società collegate	2.893	3.058
Crediti verso joint ventures	399	1.064
Altri crediti	144.355	68.091
<b>TOTALE</b>	<b>260.988</b>	<b>233.652</b>

La voce Crediti commerciali è composta da crediti, riferiti a normali operazioni di vendita, esposti al netto di un fondo rischi su crediti la cui movimentazione viene di seguito dettagliata:

In migliaia di euro	
<b>Saldo al 31.12.2007</b>	<b>29.246</b>
Incrementi per accantonamenti	7.267
Decrementi per utilizzi	(2.706)
<b>Saldo al 31.12.2008</b>	<b>33.807</b>

Il gruppo Piaggio cede larga parte dei propri crediti commerciali attraverso operazioni pro-soluto e pro-solvendo. La struttura contrattuale che il gruppo ha formalizzato con importanti società di factoring italiane ed estere riflette essenzialmente l'esigenza di ottimizzare il monitoraggio e la gestione del credito oltre che di offrire ai propri clienti uno strumento per il finanziamento del proprio magazzino. Al 31 dicembre 2008 i crediti commerciali ceduti pro-soluto, che prevedono

cioè il trasferimento dei relativi rischi e benefici, ammontano complessivamente a 86.811 mila euro sui quali il gruppo ha ricevuto il corrispettivo prima della naturale scadenza del credito per 80.426 mila euro, mentre al 31 dicembre 2008 i crediti ceduti pro-solvendo, che non prevedono quindi il trasferimento anche dei relativi rischi e benefici, ammontano a 13.020 mila euro e trovano contropartita nelle passività correnti.

Il saldo dei crediti verso società collegate si riferisce sostanzialmente ad un credito vantato nei confronti della Fondazione Piaggio per 238 mila euro e nei confronti del Consorzio CTMI per 2.651 mila euro, mentre i crediti verso *joint venture* si riferiscono ad un credito vantato nei confronti di Piaggio Foshan Motorcycles.

Tra gli altri crediti sono inclusi ratei e risconti attivi per 10.957 mila euro, anticipi a fornitori per 34.888 mila euro sostanzialmente iscritti da Intermarine per la commessa Marina Finlandese, 1.010 mila euro per crediti legati a strumenti di copertura, 9.144 mila euro relativi a Contributi Ministeriali ricevuti dal gruppo Rodriquez, il credito verso Banca IMI per la cessione di 9,2 milioni di azioni Piaggio da parte di Immsi S.p.A. per 10.856 mila euro regolato ad inizio 2009.

Infine tra gli altri crediti risulta iscritto il controvalore dei lavori in corso su ordinazione al netto degli anticipi ricevuti, riferibili interamente al gruppo Rodriquez, la cui composizione viene di seguito dettagliata:

In migliaia di euro	<i>Saldo al 31.12.2007</i>	<i>Incrementi</i>	<i>Decrementi</i>	<i>Saldo al 31.12.2008</i>
<b>Lavori in corso su ordinazione al lordo anticipi</b>	<b>194.658</b>	85.269	(20.001)	<b>259.926</b>
Anticipi ricevuti da clienti come da contratto	176.386			193.181
<b>Lavori in corso su ordinazione al netto anticipi</b>	<b>18.272</b>			<b>66.745</b>
Costi sostenuti	165.459			223.548
Margini contabilizzati (al netto delle perdite)	29.199			36.378

Sono iscritte ipoteche a favore di istituti di credito sulle costruzioni di Rodriquez Cantieri Navali S.p.A. per l'operazione Oman per un valore complessivo pari a 56.278 mila euro.

<b>- F9 -</b>	<b>ATTIVITA' DESTINATE ALLA DISMISSIONE</b>	<b>21.482</b>
---------------	---	---------------

Il valore netto contabile delle attività destinate alla dismissione iscritte dal gruppo Rodriquez ammonta a 21.482 mila euro e si riferisce al compendio immobiliare di Pietra Ligure acquisito in sede di asta pubblica dal Demanio nel mese di dicembre 2007 per complessivi 19,1 milioni di euro e contabilizzato nei fabbricati destinati alla dismissione in relazione ai contratti ed alle obbligazioni sottoscritte da Rodriquez Cantieri Navali S.p.A.. Per maggiori dettagli si rimanda a quanto commentato nella Relazione sulla gestione.

<b>- F10 -</b>	<b>RIMANENZE</b>	<b>328.071</b>
----------------	------------------	----------------

Le rimanenze a magazzino, valutate al minore tra costo e valore di mercato, a fine periodo ammontano a 328.071 mila euro sono così composte:

In migliaia di euro	<i>Saldo al 31.12.2008</i>			<i>Saldo al 31.12.2007</i>		
	<i>Costo</i>	<i>Svalutazione</i>	<i>Netto</i>	<i>Costo</i>	<i>Svalutazione</i>	<i>Netto</i>
Merci	0	0	0	0	0	0
Materiali di consumo	38	0	38	30	0	30
Materie prime	117.946	(12.515)	105.431	115.773	(12.259)	103.514
Semilavorati e prodotti in corso di lavorazione	75.175	(852)	74.323	71.569	(1.208)	70.361
Prodotti finiti	169.696	(21.417)	148.279	135.991	(18.249)	117.742
<b>TOTALE</b>	<b>362.855</b>	<b>(34.784)</b>	<b>328.071</b>	<b>323.363</b>	<b>(31.716)</b>	<b>291.647</b>

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 31 dicembre 2008, al netto del fondo svalutazione, rimanenze per 257.961 mila euro relative a componenti, accessori, veicoli a due ruote e quattro ruote. Il gruppo Rodriguez contribuisce per 47.858 mila euro a fronte dell'iscrizione prevalentemente di materie prime e di prodotti in corso di lavorazione per costruzioni in proprio e riparazioni. Infine Is Molas S.p.A. rileva a fine esercizio 22.252 mila 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.

<b>- F11 -</b>	<b>DISPONIBILITA' E MEZZI EQUIVALENTI</b>	<b>55.353</b>
----------------	---	---------------

Le disponibilità liquide a fine periodo ammontano a 55.353 mila euro rispetto a 134.673 mila euro al 31 dicembre 2007 come risulta dal seguente dettaglio:

In migliaia di euro	<i>Saldo al 31.12.2008</i>	<i>Saldo al 31.12.2007</i>
Assegni	1	0
Denaro contante ed equivalente	162	313
Crediti verso banche con scadenza inferiore a 90 giorni	55.190	134.360
<b>TOTALE</b>	<b>55.353</b>	<b>134.673</b>

Il decremento è essenzialmente riconducibile alle minori disponibilità iscritte dal gruppo Piaggio a fine esercizio.

A fronte del finanziamento di 46 milioni di euro concesso da Efibanca, Immsi S.p.A. risulta obbligata per tutta la durata del contratto a canalizzare i proventi da locazione in un conto vincolato ed a mantenervi una giacenza minima pari all'ammontare della rata interessi più prossima alla scadenza. Tale somma, pari a 234 mila euro al 31 dicembre 2008, risulta a tutti gli effetti indisponibile sino al raggiungimento della giacenza minima per il pagamento della rata interessi in scadenza.

## - G - COMMENTO ALLE PRINCIPALI VOCI DEL PASSIVO

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

### - G1 - PATRIMONIO NETTO 585.383

Il patrimonio netto al 31 dicembre 2008 ammonta a 585.383 mila euro, di cui 394.679 mila euro riferiti al patrimonio netto consolidato di Gruppo e 190.704 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.	432.863	17.245
Eliminazione dividendi da società controllate alla Capogruppo	0	(13.520)
Risultati pro quota delle società partecipate	10.487	10.487
Differenze tra valori di carico e valore pro quota del patrimonio netto	(45.123)	0
Differenze cambio da conversione	(3.548)	0
<b>TOTALE</b>	<b>394.679</b>	<b>14.212</b>

### Capitale Sociale

Al 31 dicembre 2008 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.

Nel corso del 2008 la Società, in ottemperanza a quanto deliberato dall'Assemblea Ordinaria tenutasi il 13 maggio 2008, ha acquistato sul mercato azionario n. 2.670.000 azioni proprie per complessivi 2.078 mila euro ad un prezzo medio di 0,7784 euro. In conformità a quanto previsto dai principi internazionali applicabili, il valore nominale degli acquisti di azioni proprie, pari a 1.388 mila euro sono portati a diretta deduzione del capitale sociale.

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 2007 in conformità alle disposizioni di legge ed ammonta a fine esercizio a 3.265 mila euro.

### Altre riserve

La voce Altre riserve ammonta a 177.980 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, pari a 5.300 mila euro a fine 2008, per il cui dettaglio si rimanda alla Relazione di bilancio al 31 dicembre 2005 disponibile anche sul sito [www.immsi.it](http://www.immsi.it).

La riserva per *stock option* ammonta a 3.971 mila euro mentre la riserva stanziata a fronte della

valutazione degli strumenti finanziari risulta pari a 2.886 mila euro.

Di seguito si riporta il dettaglio della voce Altre Riserve:

In migliaia di euro	Riserva straordinaria	Riserva da sovrapprezzo azioni / conto aumento capitale	Riserve per transizione IAS	Riserve ex Legge 413/91	Riserve di legge	Riserve da conversione	Riserva per Stock Option	Riserve per valutazione strumenti finanziari	Altre riserve	Totale altre riserve
<b>Saldi al 31 dicembre 2007</b>	<b>7.103</b>	<b>95.216</b>	<b>5.300</b>	<b>4.602</b>	<b>1.153</b>	<b>(310)</b>	<b>2.805</b>	<b>48.542</b>	<b>9.860</b>	<b>174.271</b>
Valutazione a fair value di attività finanziarie								(46.283)		(46.283)
Imposte su voci imputate a patrimonio netto								627	(20.561)	(19.934)
Valutazione a fair value di investimenti immobiliari									60.824	60.824
Differenze cambio da conversione						(3.238)				(3.238)
Altre variazioni							1.166		11.174	12.340
Risultato del periodo										0
<b>Saldi al 31 dicembre 2008</b>	<b>7.103</b>	<b>95.216</b>	<b>5.300</b>	<b>4.602</b>	<b>1.153</b>	<b>(3.548)</b>	<b>3.971</b>	<b>2.886</b>	<b>61.297</b>	<b>177.980</b>

## Risultato a nuovo

Il risultato riportato a nuovo ammonta a 22.146 mila euro ed è rappresentativo dell'utile cumulato del Gruppo.

## Capitale e riserve di terzi

Al 31 dicembre 2008 il saldo del capitale e delle riserve imputabile agli azionisti terzi ammonta a 190.704 mila euro, in decremento rispetto al 31 dicembre del 2007 di 71.471 mila euro, principalmente a seguito della distribuzione dei dividendi, della riclassifica (e successiva liquidazione) tra le passività finanziarie dei *warrant* Piaggio 2004-2009 solo parzialmente compensati dalla quota dell'utile del periodo spettante agli azionisti terzi.

## **- G2 - PASSIVITA' FINANZIARIE 670.939**

Le passività finanziarie al 31 dicembre 2008 ammontano a 670.939 mila euro. La quota iscritta tra le passività non correnti ammonta a 338.187 mila euro, rispetto a 384.316 al 31 dicembre 2007, mentre la quota compresa fra le passività correnti ammonta a 332.752 mila euro, in incremento rispetto a fine 2007 di 134.436 mila euro.

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

### - Quota non corrente

In migliaia di euro	Saldo al 31.12.2008	Saldo al 31.12.2007
Obbligazioni	120.873	145.380
Debiti verso banche	172.273	203.170
Debiti per leasing finanziari	9.200	9.883
Debiti verso altri finanziatori	35.841	25.883
<b>TOTALE</b>	<b>338.187</b>	<b>384.316</b>

## - Quota corrente

In migliaia di euro	<b>Saldo al 31.12.2008</b>	<b>Saldo al 31.12.2007</b>
Debiti verso banche	316.122	165.975
Debiti per leasing finanziari	769	736
Debiti verso altri finanziatori	15.861	31.605
<b>TOTALE</b>	<b>332.752</b>	<b>198.316</b>

Nel corso del 2008 si è assistito ad una riduzione dell'indebitamento a medio-lungo termine, per 46,1 milioni di euro, di cui 58,1 milioni di euro relativi al gruppo Piaggio parzialmente compensati dall'incremento di 12 milioni di euro riconducibile ad ISM Investimenti S.p.A..

Al contrario la porzione a breve termine cresce di 134,4 milioni di euro a fronte dell'incremento dell'indebitamento finanziario netto del Gruppo.

La composizione dell'indebitamento è la seguente:

In migliaia di euro	<b>Saldo contabile al 31.12.2008</b>	<b>Saldo contabile al 31.12.2007</b>	<b>Valore nominale al 31.12.2008</b>	<b>Valore nominale al 31.12.2007</b>
Obbligazioni	120.873	145.380	123.960	150.000
Debiti verso banche	488.395	369.145	489.305	370.518
Debiti per leasing finanziari	9.969	10.619	9.969	13.080
Debiti verso altri finanziatori	51.702	57.488	52.703	59.192
<b>TOTALE</b>	<b>670.939</b>	<b>582.632</b>	<b>675.937</b>	<b>592.790</b>

Il prospetto che segue riporta il piano dei rimborsi dell'indebitamento al 31 dicembre 2008 del Gruppo:

In migliaia di euro	<b>Valore nominale al 31.12.2008</b>	<b>Quote in scadenza entro 12 mesi</b>	<b>Quote in scadenza nel 2010</b>	<b>Quote in scadenza nel 2011</b>	<b>Quote in scadenza nel 2012</b>	<b>Quote in scadenza nel 2013</b>	<b>Quote in scadenza oltre</b>
Obbligazioni	123.960	0	0	0	123.960	0	0
Debiti verso banche	489.305	316.123	40.757	84.548	37.427	8.739	1.711
Debiti per leasing finanziari	9.969	841	865	791	827	866	5.779
Debiti verso altri finanziatori	52.703	15.861	18.361	2.324	2.214	271	13.672
<b>TOTALE</b>	<b>675.937</b>	<b>332.825</b>	<b>59.983</b>	<b>87.663</b>	<b>40.468</b>	<b>133.836</b>	<b>21.162</b>

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

In migliaia di euro	<b>Saldo contabile al 31.12.2007</b>	<b>Saldo contabile al 31.12.2008</b>	<b>Valore nominale al 31.12.2008</b>	<b>Tasso interesse al 31.12.2008</b>
Euro	575.984	650.606	665.826	5,51%
Dong Vietnam	0	5.278	5.278	9,50%
Dollari Singapore	354	0	0	n/a
Rupie indiane	3.296	9.705	n/a	n/a
Dollari USA	2.998	5.350	4.833	1,42%
<b>TOTALE</b>	<b>582.632</b>	<b>670.939</b>	<b>675.937</b>	<b>5,48%</b>

I debiti verso banche includono principalmente i seguenti finanziamenti:

- Finanziamento pari a 45.918 mila euro, di nominali 46.000 mila euro, accordato dall'istituto di credito Efibanca a Immsi S.p.A. ad un tasso a fine dicembre del 5,901% con scadenza a

maggio 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), ad oggi rispettato, ed in relazione al rapporto tra canoni di locazione ed interessi sul finanziamento stesso. Quest'ultimo, malgrado l'incremento registrato nei ricavi da locazione rispetto allo scorso esercizio, è peggiorato per effetto dell'andamento dei tassi crescente che ha comportato una riduzione del rapporto al di sotto del parametro contrattualmente vincolato ad un valore maggiore o uguale ad 1. In caso di mancato rispetto anche di uno solo dei due rapporti, Immsi è tenuta a dare motivazione ed indicazione delle misure adottate per ripristinare le condizioni concordate pena la facoltà, da parte dell'istituto, di risolvere il contratto di finanziamento;

- contratto di prestito titoli da Immsi S.p.A. a Banca Akros il quale prevede, a fronte del prestito di 6,4 milioni di azioni Unicredit, l'erogazione da parte dell'intermediario di un collaterale in denaro per un importo pari a 9.754 mila euro rappresentati dal valore di mercato del titolo alla data di sottoscrizione al netto di uno *spread* che assorba le eventuali oscillazioni al ribasso del titolo. Il contratto, con scadenza a revoca, prevede una *fee* pari allo 0,05% ed interessi passivi pari all'EONIA maggiorato dello 0,7%, calcolati sul collaterale in denaro ricevuto da Banca Akros;
- contratto di prestito titoli da Immsi S.p.A. a Banca Akros garantito da collaterale in denaro sottoscritto a novembre ed estinto ad inizio 2009. Banca Akros, a fronte del prestito di n. 7.695 mila azioni Piaggio da parte di Immsi, ha erogato un collaterale in denaro per complessivi 5.000 mila euro rappresentati dal valore di mercato del titolo alla data di sottoscrizione al netto di uno *spread* che assorba le eventuali oscillazioni al ribasso del titolo. Il contratto prevede una *fee* pari allo 0,05% ed interessi passivi pari all'EONIA maggiorato dello 1,85%, calcolati sul collaterale in denaro ricevuto da Banca Akros;
- contratto di prestito titoli da Immsi S.p.A. a Mediobanca il quale prevede, a fronte del prestito di 3,5 milioni di azioni Unicredit, l'erogazione da parte dell'intermediario di un collaterale in denaro per un importo pari a 7.298 mila euro rappresentati dal valore di mercato del titolo alla data di sottoscrizione. Il contratto prevede che, a fronte di oscillazioni di mercato eccedenti 1 euro per azione rispetto al valore del titolo alla data della sottoscrizione, Immsi rimborsi la corrispondente quota del collaterale incassato, se il titolo oscilla al ribasso, o l'intermediario eroghi una ulteriore quota di collaterale in denaro, se la quotazione aumenta. Il contratto, con scadenza ad aprile 2009, riconosce *fee* pari allo 0,1% ed interessi passivi a favore di Mediobanca pari all'Euribor a 6 mesi maggiorato dello 1,3%, calcolati sul collaterale in denaro ricevuto da Mediobanca;
- finanziamento *Bullet – Multi Borrower* accordato da Intesa Sanpaolo per complessivi 70 milioni di euro, con scadenza 31 dicembre 2009 e tasso di riferimento pari all'Euribor variabile maggiorato del 1,75%, di cui 25 milioni di euro erogati ad Immsi, 30 milioni di euro erogati ad ISM Investimenti e 15 milioni di euro erogati a Rodriquez Cantieri Navali. Tale finanziamento risulta garantito da n. 75 milioni di azioni Piaggio;
- due linee di credito concesse da Intesa Sanpaolo a favore di Immsi S.p.A. interamente utilizzate di cui la prima *revolving* per 10 milioni di credito con scadenza a gennaio 2010 e la seconda per 15 milioni di euro con scadenza nel mese di giugno 2009;
- una linea di credito *revolving* accordata da Banca Popolare di Lodi per 20 milioni di euro garantita da 18,5 milioni di azioni Piaggio con scadenza a novembre 2009;
- finanziamento concesso a Piaggio & C. S.p.A. da Mediobanca e Intesa Sanpaolo per 108.673 mila euro (valore nominale pari a 109.500 mila euro). Tale finanziamento è parte di un più articolato pacchetto finanziario, che nell'aprile 2006 è stato sindacato ad un ristretto pool di banche. Tale pacchetto è composto 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 31 dicembre 2008 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 valore assunto da tale indice con i dati del bilancio annuale 2007 tale margine si è mantenuto a 0,90% per tutto il 2008. 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 dell'esercizio 2008, tali parametri sono stati ampiamente soddisfatti;

- finanziamento concesso a Piaggio & C. S.p.A. per 29.000 mila euro 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 *warrant* Piaggio 2004-2009 sottoscritti in sede di *closing* Aprilia dagli stessi istituti di credito;
- finanziamento concesso da Interbanca per 1.106 mila euro ai sensi della Legge 346/88 sulle agevolazioni a favore della ricerca applicata e garantito da ipoteca su immobili;
- finanziamento concesso da Interbanca per 25 milioni di euro stipulato nel settembre 2008 della durata di cinque anni e non assistito da garanzie;
- finanziamento infruttifero pari a 2.691 mila euro concesso da Banca Antonveneta originariamente ad una controllata del gruppo Aprilia ed a seguito dell'acquisizione accollato da Piaggio & C. S.p.A., 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;
- finanziamento agevolato pari a 1.030 mila euro concesso da Efibanca e scadente il 28 dicembre 2009;
- finanziamento agevolato pari a 2.290 mila euro concesso da Intesa Sanpaolo a valere sulla legge 346/88 sulla ricerca applicata;
- debiti verso Interbanca per 3.500 mila euro nella sua qualità di concessionaria di strumenti EMH;
- finanziamento agevolato pari a 1.500 euro ad otto anni concesso da ICCREA nel dicembre 2008 a valere sulla legge 100/90 e collegato alla partecipazione di SIMEST al capitale della società vietnamita;
- finanziamento in dollari USA erogato da Intesa Sanpaolo per 4.658 mila euro al fine di consentire l'estinzione di un'opzione in valuta in scadenza nel mese di novembre 2008 di Rodriquez Cantieri Navali S.p.A.;
- finanziamento alla controllata Intermarine pari a 4.945 mila euro per anticipi fatture riferiti alla linea da 8.000 mila euro concessa da Banca Carige inerenti il contratto per la costruzione di n. 5 nuovi Bigliani da 27 mt e n. 2 Bigliani da 35 mt;
- finanziamento da parte di Banca Popolare Italiana a Intermarine S.p.A. per 8.000 mila euro a fronte del finanziamento assistito da ipoteca di 16.000 mila euro sull'immobile di Sarzana. Su tale finanziamento è in essere un contratto di copertura tasso per l'intero ammontare. Tale copertura trasforma il tasso variabile in tasso fisso per tutta la durata contrattuale; il tasso è stato fissato al 4,20% oltre ad uno spread di 130 b.p.p..
- Finanziamento di Banca Antonveneta verso Conam S.p.A. per 560 mila euro, assistito da ipoteca sul fabbricato di Pozzuoli per 2 milioni di euro;
- affidamento accordato dalla Banca Agricola Mantovana e dalla Banca Popolare di Lodi ad Is Molas S.p.A., con validità a revoca ed utilizzabile per cassa, per complessivi 24,9 milioni di euro pari all'effettivo debito per capitale, interessi ed oneri accessori maturati ed esigibili.

Nel dicembre 2008 Piaggio & C. S.p.A. ha sottoscritto un contratto di finanziamento a medio termine di 150 milioni di euro con la Banca Europea degli Investimenti volto a finanziare il piano degli investimenti in Ricerca & Sviluppo pianificati nel periodo 2009-2012. Il finanziamento ha una durata di 7 anni, utilizzabile in una o più *tranches* e viene remunerato a tasso variabile con un

marginale sopra l'Euribor di 1,323%. I termini contrattuali prevedono covenant finanziari mentre sono escluse garanzie. Al 31 dicembre la Società non ha ancora richiesto l'erogazione.

La voce obbligazioni scadenti oltre l'anno (per un valore netto contabile pari a 120.873 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 2008 si è vista confermare da Standard & Poor's il *rating* di BB con *outlook* stabile allineato al corporate rating; anche l'agenzia di rating Moody's nel luglio 2008 ha confermato il *rating* di Ba2 connotato da un *outlook* "stabile". La crisi dei mercati finanziari verificatasi nel corso degli ultimi mesi del 2008 si è riflessa anche sui prezzi di mercato del bond che in tali circostanze ha quotato sotto la parità. Il gruppo Piaggio ha preso vantaggio di questa situazione effettuando dei riacquisti di obbligazioni proprie direttamente dal mercato utilizzando l'ampia capacità di credito disponibile. Alla fine del 2008 la società emittente ne ha riacquisito un importo nominale complessivo di 26.040 mila euro, decidendo di non annullare le quote in portafoglio, ma riportandole in bilancio a riduzione del debito iniziale, così come indicato dai principi contabili.

I debiti per leasing finanziari si riferiscono prevalentemente ai leasing concessi da Locat S.p.A. a Moto Guzzi S.p.A. per 9.740 mila euro.

I debiti verso altri finanziatori sono complessivamente pari a 51.702 mila euro, di cui 35.841 mila euro oltre l'anno. La loro articolazione è la seguente:

- debiti non correnti per strumenti finanziari ex-azionisti Aprilia pari a 8.999 mila euro;
- finanziamento soci non corrente convertibile in azioni da parte di Intesa Sanpaolo a RCN Finanziaria per 6 milioni di euro;
- finanziamenti agevolati per complessivi 11.411 mila euro concessi dalla Simest e dal Ministero dello Sviluppo Economico al gruppo Piaggio a valere di normative per l'incentivazione all'*export* ed agli investimenti in ricerca e sviluppo (parte non corrente pari a 8.842 mila euro);
- *warrant* Piaggio 2004-2009 per 263 mila euro;
- operazioni finanziarie correnti *factor* pro solvendo e rinegoziate dal gruppo Piaggio per 13.020 mila euro;
- debiti finanziari verso Banca IFIS per complessivi 12.279 mila euro riferiti a operazioni di *factoring* indiretto *maturity* con fornitori di Rodriquez Cantieri Navali S.p.A. per 7.444 mila euro e di Conam S.p.A. per 4.835 mila euro. Conam ha formalizzato con la Banca un piano di rientro dell'esposizione in 18 rate mensili a partire da dicembre 2008, con contestuale chiusura del programma di *factoring*. Il debito di Conam verso banca IFIS è garantito da fideiussione di RCN S.p.A. fino a 5 milioni di euro;
- finanziamento soci per 12 milioni di euro con durata pari a 10 anni riconosciuto da IMI Investimenti S.p.A. (gruppo Intesa Sanpaolo) a ISM Investimenti S.p.A..

Rodriquez Cantieri Navali S.p.A. ha inoltre in essere una linea di credito di firma a valere sul contratto con il Sultanato dell'Oman, garantita da un pool di banche (Intesa Sanpaolo, Banca di Roma e Unicredit), con il quale la società ha sottoscritto un contratto per il rilascio delle garanzie al cliente, sia sulle *performance* (pari al 5% del totale contrattuale) sia sugli anticipi finanziari via via corrisposti fino all'avanzamento del 90% della commessa. Il valore complessivo della linea di garanzie è di 84,5 milioni di dollari USA, cui va aggiunta la garanzia per la quota interessi che è via via maturata sugli anticipi corrisposti dal cliente fino alla data dello scarico per le consegne in Oman, garanzia che è stata trimestralmente costituita con l'accredito degli interessi in un conto di deposito vincolato. La linea di credito per firma è assistita da fideiussione di Immsi per 60 milioni di dollari USA, dal rilascio delle ipoteche sui beni in costruzione, dalla cessione dei diritti di assicurazione, dal pegno sul conto corrente su cui vengono canalizzati gli incassi, dal pegno sul

deposito e dal pegno sul conto *Cash Collateral* che dovrà essere costituito qualora l'esposizione di garanzia superi il valore di 60 milioni di dollari USA.

Al 31 Dicembre 2008 l'utilizzo effettivo della linea, per la parte *performance bond* e per gli anticipi finanziari ricevuti è pari a 60 milioni di dollari USA mentre gli interessi accreditati sul conto di deposito contrattualmente previsto ammontano al 31 dicembre 2008 a 4,1 milioni di dollari USA.

## **Strumenti finanziari**

### Rischio di tasso di interesse

Con riferimento alle operazioni di copertura del rischio di tasso d'interesse, le operazioni di *interest swaps*, consentono di trasformare il tasso variabile dei contratti ad un tasso fisso. Le coperture sono effettuate in modo specifico per il finanziamento da Banca Popolare Italiana ad Intermarine di 8 milioni di euro mentre sono attribuibili complessivamente all'indebitamento finanziario di Rodriguez Cantieri Navali S.p.A. verso Unicredit Banca per 10 milioni di euro. Entrambi le operazioni di *interest swap* hanno scadenza nel 2014.

Le società hanno provveduto ad adeguare il valore del *mark to market* al 31 dicembre 2008 rispetto al valore iscritto nel bilancio precedente.

### Rischio di cambio

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

Nell'esercizio 2008 l'esposizione valutaria del gruppo Piaggio è stata gestita in coerenza alla policy introdotta nel 2005, 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 (il c.d. "cambio di *budget*") 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 trimestre di riferimento.

L'esposizione al rischio transattivo è costituita dai crediti e 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 31 dicembre 2008 risultano in essere in Piaggio & C. S.p.A. operazioni di acquisto a termine per un valore di CAD/000 260 corrispondenti a 149 mila euro (valorizzate al cambio a termine), GBP/000 850 corrispondenti a 938 mila euro, SEK/000 390 corrispondenti a 37 mila euro, JPY/000.000 99 corrispondenti a 795 mila euro e CHF/000 2.870 corrispondenti a 1.930 mila euro. Al 31 dicembre 2008 risultano inoltre in essere le seguenti operazioni di vendita a termine:

- per un valore di USD/000 23.540 corrispondenti a 17.652 mila euro (valorizzate al cambio a termine);
- per un valore di GBP/000 2.050 corrispondenti a 2.235 mila euro (valorizzate al cambio a termine);
- per un valore di JPY/000.000 80 corrispondenti a 682 mila euro (valorizzate al cambio a termine);
- per un valore di NOK/000 1.160 corrispondenti a 131 mila euro (valorizzate al cambio a termine);

- per un valore di SGD/000 540 corrispondenti a 268 mila euro (valorizzate al cambio a termine);
- per un valore di DKK/000 1.290 corrispondenti a 173 mila euro (valorizzate al cambio a termine);
- per un valore di CAD/000 2.775 corrispondenti a 1.775 mila euro (valorizzate al cambio a termine);
- ed infine per un valore di CHF/000 2.930 corrispondenti a 1.932 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 31 dicembre 2008 risultano in essere su Piaggio & C. S.p.A. operazioni di acquisto a termine per un valore di JPY/000 610.000 corrispondenti a 4.941 mila euro (valorizzati al cambio a termine) e di CNY/000 346.000 corrispondenti a 34.851 mila euro (valorizzati al cambio a termine) e operazioni di vendita a termine di CHF/000 10.500 corrispondenti complessivamente a 6.766 mila euro (valorizzate al cambio a termine).

La società Rodriquez Cantieri Navali S.p.A. ha seguito una politica di totale eliminazione di ogni rischio di oscillazione cambi, pertanto a seguito della sottoscrizione del contratto con il Sultanato dell'Oman con corrispettivi in dollari USA, a maggio 2006, in coerenza con la sottoscrizione dei contratti di costruzione, ha stipulato contratti di opzioni su cambi a scadenze periodiche in funzione dei prevedibili flussi netti in dollari USA.

Con tali coperture sono stati fissati i cambi Euro/US\$ ai quali verranno realizzati gli incassi ed ai quali verranno valorizzati, in funzione degli avanzamenti, i ricavi della commessa Oman.

Nel mese di luglio, a seguito della revisione dei flussi finanziari dalla commessa, Rodriquez Cantieri Navali S.p.A. ha sottoscritto con Intesa Sanpaolo operazioni di cambi a termine con scadenza al 30 settembre, per successivi *forward* in funzione dei flussi attesi, per il valore residuo da incassare sulla commessa principale per 20 milioni di dollari USA al cambio di 1,5866 e compravendite di ulteriori 7,6 milioni di dollari USA al cambio di 1,57 sui nuovi ordini acquisiti a luglio 2008 per la fornitura di parti di ricambio, ossia vendite a termine, unitamente ad altre operazioni minori per complessivi 29,1 milioni di dollari USA al cambio medio di 1,5575.

A fine settembre 2008, a seguito della ridefinizione dei flussi di incassi attesi, le vendite a termine connesse agli incassi revisionali derivanti dalle commesse in dollari USA sono state ristrutturate con una operazione di *forward* sintetico attraverso la stipulazione di opzioni 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.

A fine novembre 2008, pur in assenza del flusso di incassi previsto, in considerazione del valore del dollaro USA, che differiva dal cambio *spot* di oltre il 10%, Rodriquez Cantieri Navali S.p.A. ha dovuto esercitare obbligatoriamente le opzioni in scadenza per 7,3 milioni di dollari USA. Intesa Sanpaolo ha rilasciato un finanziamento in dollari USA di corrispondente valore che ha consentito l'esercizio dell'opzione per un controvalore di euro 4,7 milioni circa; la disponibilità finanziaria è stata depositata su un conto vincolato e garantito da pegno a favore di Intesa Sanpaolo e rientrerà nella disponibilità di Rodriquez Cantieri Navali S.p.A. all'incasso dei dollari USA dal cliente ed al rimborso del finanziamento in divisa.

Per quanto riguarda le opzioni in scadenza a fine dicembre 2008 per 4,8 milioni di dollari USA, considerati gli ulteriori ritardi nel ricevimento degli incassi (anche conseguenti a richieste del cliente sulla costruzione 352) e un valore *spot* del dollaro USA nell'ambito del 10% di scostamento dal valore fissato, Rodriquez Cantieri Navali S.p.A. ha rinegoziato con Intesa Sanpaolo una nuova scadenza per l'esercizio dell'opzione, con riposizionamento a fine giugno 2009.

Al 31 dicembre 2008 risultano in essere opzioni su cambi per un valore complessivo di 16,5 milioni di dollari USA, con scadenze scaglionate nel primo semestre 2009 con un cambio medio di 1,5687.

Al 31 Dicembre risultano inoltre in essere contratti di vendita a termine per scadenze scaglionate da marzo a maggio 2009 per un valore complessivo di 1,8 milioni di dollari USA ad un cambio

medio di 1,3792.

<b>- G3 -</b>	<b>DEBITI COMMERCIALI ED ALTRI DEBITI</b>	<b>650.063</b>
---------------	---	----------------

I debiti commerciali e gli altri debiti ammontano a 650.063 mila euro, di cui 642.843 mila euro con scadenza entro l'anno. I debiti commerciali ed altri debiti correnti vengono di seguito dettagliati:

In migliaia di euro	<i>Saldo al 31.12.2008</i>	<i>Saldo al 31.12.2007</i>
Debiti commerciali	490.794	443.008
Debiti verso società controllate	5	6
Debiti verso società collegate	9.077	4.684
Debiti verso società controllanti	2	4
Atri debiti	142.965	84.061
<b>TOTALE</b>	<b>642.843</b>	<b>531.763</b>

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

In migliaia di euro	<i>Saldo al 31.12.2008</i>	<i>Saldo al 31.12.2007</i>
Passività verso il personale	28.744	25.128
Passività legate a strumenti di copertura	1.010	832
Anticipi da clienti	2.375	2.703
Passività per provvigioni agenti	397	397
Passività verso soci ed azionisti	3	3
Passività per depositi a garanzia	1.034	1.033
Passività verso organi sociali	292	310
Passività verso Istituti previdenziali ed assistenziali	11.419	13.114
Altre passività verso terzi	6.056	2.370
Altre passività verso società collegate	218	180
Ratei passivi	1.404	6.008
Risconti passivi	5.956	5.958
Altri debiti	84.057	26.025
<b>TOTALE</b>	<b>142.965</b>	<b>84.061</b>

I debiti verso i dipendenti includono la valorizzazione delle ferie maturate e non godute e altre retribuzioni da liquidare a fine dicembre. Negli altri debiti figura il debito della Capogruppo Immsi S.p.A. relativo al versamento residuale, pari a 44,4 milioni, per l'acquisto di una partecipazione nella società Compagnia Aerea Italiana (CAI) pari a 100 milioni di euro, di cui 55,6 milioni versati entro il 31 dicembre 2008.

I debiti commerciali correnti in essere verso parti correlate al 31 dicembre 2008, pari a 10.612 mila euro, si riferiscono principalmente agli acquisti da Piaggio Foshan Motorcycles.

<b>- G4 -</b>	<b>FONDI PER TRATTAMENTI DI QUIESCENZA ED OBBLIGHI SIMILI</b>	<b>69.469</b>
---------------	---	---------------

Il fondo per trattamento di quiescenza ed obblighi simili ammonta al 31 dicembre 2008 a 69.469 mila euro. Di seguito si dettaglia la composizione del fondo:

In migliaia di euro	<i>Saldo al 31.12.2007</i>	<i>Accantonamenti</i>	<i>Utilizzi</i>	<i>Altri movimenti</i>	<i>Saldo al 31.12.2008</i>
Fondi per trattamento di fine rapporto	64.196	14.041	(16.134)	3.581	65.684
Altri fondi	3.092	801	(108)	0	3.785
<b>TOTALE</b>	<b>67.288</b>	<b>14.842</b>	<b>(16.242)</b>	<b>3.581</b>	<b>69.469</b>



Gli altri fondi sono costituiti dai fondi per il personale accantonati dalle società estere e dal fondo indennità suppletiva di clientela, che rappresenta le indennità dovute agli agenti in caso di scioglimento del contratto di agenzia per fatti non imputabili agli stessi.

Gli utilizzi si riferiscono alla liquidazione di indennità già accantonate in esercizi precedenti mentre gli accantonamenti corrispondono al costo corrente del periodo. L'*interest cost* e l'*actuarial gain* del periodo sono esposti negli altri movimenti.

Per effetto della riforma della previdenza complementare introdotta dalla Legge 27 dicembre 2006 n. 296 e dai successivi decreti e regolamenti attuativi, le quote di TFR maturate fino al 31 dicembre 2006 continueranno a rimanere in azienda configurando un piano di benefici definiti (obbligazione per i benefici maturati soggetta a valutazione attuariale), mentre le quote maturande a partire dal 1° gennaio 2007, per effetto delle scelte operate dai dipendenti delle società del Gruppo (con più di 50 dipendenti), sono destinate a forme di previdenza complementare o trasferite dall'azienda al fondo di tesoreria gestito dall'INPS, configurandosi a partire dal momento in cui la scelta è formalizzata dal dipendente, un piano a contribuzione definita (non più soggette a valutazione attuariale).

Le Società aventi meno di 50 dipendenti, limitatamente al personale che non ha optato per la previdenza complementare e per il quale le Società continueranno a gestire il fondo Trattamento di Fine Rapporto, hanno provveduto alla valutazione attuariale anche del fondo maturando dal 1° gennaio 2007.

<b>- G5 -</b>	<b>ALTRI FONDI A LUNGO TERMINE</b>	<b>54.697</b>
---------------	------------------------------------	---------------

Il saldo degli altri fondi a lungo termine, inclusa la quota con scadenza entro 12 mesi, a fine dicembre è pari a 54.697 mila euro, sostanzialmente in linea rispetto al 31 dicembre 2007.

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

In migliaia di euro	<i>Saldo al 31.12.2007</i>	<i>Accantonamenti</i>	<i>Utilizzi</i>	<i>Altri movimenti</i>	<i>Saldo al 31.12.2008</i>	<i>Di cui quota corrente</i>
Fondo garanzia prodotti	25.065	14.433	(16.328)	(13)	23.157	15.892
Fondo rischi su partecipazioni	5.949	0	(125)	0	5.824	302
Fondo rischi contrattuali	8.020	0	(1.321)	2.312	9.011	530
Fondo spese promozionali	0	0	0	0	0	0
Fondi di ristrutturazione	1.605	0	(1.605)	0	0	0
Fondo trattamento di quiescenza	120	0	0	0	120	120
Altri fondi rischi ed oneri	13.838	7.458	(4.007)	(704)	16.585	8.994
<b>TOTALE</b>	<b>54.597</b>	<b>21.891</b>	<b>(23.386)</b>	<b>1.595</b>	<b>54.697</b>	<b>25.838</b>

Il fondo garanzia prodotti è relativo agli accantonamenti iscritti dal gruppo Piaggio per 18.537 mila euro e Rodriquez per 4.620 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 Rodriquez stanZIA tale fondo per manutenzioni in garanzia da effettuare negli esercizi futuri relativamente alle imbarcazioni in costruzione, consegnate nell'esercizio e/o in esercizi precedenti, determinato sulla base della stima dei costi sostenuti nel 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 e della *joint venture* Piaggio Foshan Motorcycles, nonché gli oneri che si prevede potranno derivarne.

Nel corso dell'esercizio è stato completamente azzerato il fondo oneri per ristrutturazione aziendale a seguito del completamento degli interventi di riorganizzazione aziendale per i quali era stato costituito nel gruppo Piaggio.

Il fondo rischi contrattuali si riferisce per la gran parte ad oneri che potrebbero derivare dalla

negoiazione di un contratto di fornitura in corso dal gruppo Piaggio. Lo stanziamento di 2.312 mila euro è relativo agli oneri previsti a fronte del piano manageriale triennale.

Gli altri fondi rischi ed oneri comprendono principalmente il fondo rischi legali e contenziosi stanziati dal gruppo Piaggio per 5.586 mila euro ed il fondo relativo al margine negativo riferito al completamento della commessa Oman di RCN S.p.A. per 3.378 mila euro.

<b>- G6 -</b>	<b>IMPOSTE DIFFERITE</b>	<b>54.613</b>
---------------	--------------------------	---------------

La voce Imposte differite si riferisce ai debiti d'imposta stanziati dalle singole società sulla base delle legislazioni nazionali applicabili. Il saldo risulta compensato per 5.562 mila euro con imposte anticipate, omogenee per scadenza e per natura, e la quota netta con scadenza entro i 12 mesi ammonta a 1.134 mila euro. Le imposte differite risultano iscritte dal gruppo Piaggio per 31,8 milioni di euro, in particolare da Piaggio & C. S.p.A. in conseguenza del parziale affrancamento del disallineamento tra valore civilistico e fiscale del marchio Aprilia previsto dalla legge n. 244/2007 e dal riassorbimento di differenze temporanee. Tali rilasci sono stati parzialmente compensati dall'iscrizione di imposte differite passive correlate all'esposizione del valore lordo del marchio Guzzi.

La Capogruppo Immsi S.p.A. ha iscritto al 31 dicembre 2008 circa 21,5 milioni di imposte differite nette principalmente a fronte della valutazione al *fair value* dell'investimento immobiliare di Roma per complessivi 19.652 mila euro, per le plusvalenze realizzate sulle cessioni immobiliari concluse nel 2005, rateizzate ai fini fiscali, per un importo pari a 1.238 mila euro. Sono iscritte inoltre imposte differite per 43 mila euro, come previsto dallo IAS 38, sulla valutazione al fair value della partecipazione in Unicredit ed imposte differite passive per 1.187 mila euro a fronte dei minori ammortamenti, rilevati in sede di transizione ai principi contabili internazionali, di fabbricati ed impianti ammortizzati al netto del valore del terreno e del valore recuperabile al termine della vita utile.

Il gruppo Rodriquez ha iscritto imposte differite per circa 1,3 milioni di euro, di cui 1,1 milioni di euro rilevati da Rodriquez Cantieri Navali S.p.A., relative ad imposte che si pagheranno in futuro sulle differenze temporanee imponibili in esercizi successivi.

<b>- G7 -</b>	<b>IMPOSTE CORRENTI</b>	<b>21.453</b>
---------------	-------------------------	---------------

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 2007 di 9.527 mila euro e risulta così dettagliata:

In migliaia di euro	<i>Saldo al 31.12.2008</i>	<i>Saldo al 31.12.2007</i>
Debiti per imposte sul reddito	2.456	2.524
Debiti per IVA	3.962	5.876
Debiti per ritenute d'acconto	7.245	2.632
Debiti per imposte locali	0	0
Altri debiti	7.790	894
<b>TOTALE</b>	<b>21.453</b>	<b>11.926</b>

Il debito per IVA si riferisce esclusivamente a quanto iscritto dal gruppo Piaggio.

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

Si segnala, come anticipato, che la Capogruppo ha in essere con Piaggio & C. S.p.A., Rodriquez Cantieri Navali S.p.A., Intermarine S.p.A., Conam S.p.A. ed Apuliae S.p.A. un contratto di consolidato fiscale nazionale per il triennio 2007-2009 e con RCN Finanziaria S.p.A. per il triennio 2008-2010, pertanto il debito, gli acconti e le ritenute subite risultano ceduti a fine esercizio al



consolidato fiscale. Immsi S.p.A., in qualità di consolidante, provvede a rilevare nel proprio bilancio sia il debito nei confronti delle società trasferenti perdite fiscali e crediti di imposta che il credito nei confronti delle società trasferenti un imponibile fiscale (elisi in sede di consolidamento) con contropartita rispettivamente il credito o il debito cumulativo nei confronti dell'Erario.

## - 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 1.736.668

I ricavi delle vendite e delle prestazioni al 31 dicembre 2008 risultano pari a 1.736.668 mila euro, in flessione del 5,9% (-109.804 mila euro) rispetto allo stesso periodo del precedente esercizio. La flessione è sostanzialmente attribuibile al settore industriale (-122.066 mila euro), parzialmente compensata dalla crescita nel settore navale (+12.569 mila euro).

Tale voce è esposta al netto dei premi riconosciuti ai clienti del gruppo Piaggio mentre 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	Esercizio 2008		Esercizio 2007	
	Importo	%	Importo	%
Settore immobiliare e holding	5.307	0,3%	5.614	0,3%
Settore industriale (G. Piaggio)	1.570.060	90,4%	1.692.126	91,6%
di cui settore 2 ruote	1.159.500	66,8%	1.294.259	70,1%
di cui settore Veicoli Trasporto Leggero	389.400	22,4%	380.155	20,6%
motori ed altro	21.160	1,2%	17.712	1,0%
Settore cantieristica navale (G. Rodriquez)	161.301	9,3%	148.732	8,1%
<b>TOTALE</b>	<b>1.736.668</b>	<b>100,0%</b>	<b>1.846.472</b>	<b>100,0%</b>

#### Per area geografica

In migliaia di euro	Esercizio 2008		Esercizio 2007	
	Importo	%	Importo	%
Italia	634.347	36,5%	710.742	38,5%
Altri paesi europei	683.576	39,4%	744.452	40,3%
Resto del Mondo	418.745	24,1%	391.278	21,2%
<b>TOTALE</b>	<b>1.736.668</b>	<b>100,0%</b>	<b>1.846.472</b>	<b>100,0%</b>

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.

**- H2 - COSTI PER MATERIALI****1.020.277**

I costi per materiali ammontano complessivamente a 1.020.277 mila euro, rispetto a 1.088.605 mila euro dell'esercizio precedente.

Il decremento di tale voce è essenzialmente correlata alla riduzione dei volumi di produzione e vendita, con un incidenza percentuale sui ricavi netti che passa dal 59% del 2007 al 58,7% nel 2008, grazie alle efficienze conseguite.

Tale voce non include i costi riaddebitati per pari importo a clienti ed inquilini ed i costi correlati alle attività destinate alla dismissione, rilevati separatamente nell'apposita voce di conto economico. Nella tabella seguente viene dettagliato il contenuto della voce di bilancio:

In migliaia di euro	<b>Esercizio 2008</b>	<b>Esercizio 2007</b>
Variazione delle rimanenze di prodotti finiti, semilavorati e prodotti in corso di lavorazione	(33.193)	(3.598)
Variazione per lavori in economia capitalizzati	(4.161)	(2.355)
Acquisto materie prime e materiali di consumo	1.059.728	1.093.598
Variazione materie prime e materiali di consumo	(2.097)	960
<b>TOTALE</b>	<b>1.020.277</b>	<b>1.088.605</b>

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 43.854 mila euro. Tali operazioni sono segnalate tra le operazioni concluse con parti correlate.

**- H3 - COSTI PER SERVIZI E GODIMENTO BENI DI TERZI****363.147**

I costi per servizi e godimento beni di terzi ammontano complessivamente a 363.147 mila euro. La voce in oggetto risulta così dettagliata:

In migliaia di euro	<b>Esercizio 2008</b>	<b>Esercizio 2007</b>
Prestazioni di trasporto*	55.817	59.407
Spese di garanzia prodotti	16.643	14.359
Pubblicità e promozione	47.895	50.934
Lavorazioni di terzi	76.980	77.821
Spese esterne per manutenzioni e pulizie	9.239	8.703
Spese per il personale	19.306	18.011
Consulenze tecniche, legali, tributarie, amministrative, etc.*	50.277	54.024
Materiale ed attività promozionali	3	8
Spese commerciali diverse	13.441	12.781
Spese per energia, telefoniche, postali, etc.	21.774	21.105
Prestazioni varie rese nell'esercizio dell'impresa	1.023	860
Assicurazioni	5.197	5.115
Spese per il funzionamento degli organi sociali	5.568	4.651
Provvigioni di vendita	5.048	8.602
Lavoro interinale e per personale di altre imprese	1.643	2.579
Spese accessorie d'acquisto	42	61
Altre spese*	18.732	17.779
<b>TOTALE COSTI PER SERVIZI</b>	<b>348.628</b>	<b>356.800</b>
Canoni di locazione per beni immobili ad uso strumentale	5.168	5.203
Canoni di noleggio per autoveicoli, macchine da ufficio, etc.	1.085	942
Canoni di leasing operativi per impianti e macchinari	302	341
Altri canoni	7.964	8.004
<b>TOTALE COSTI PER GODIMENTO BENI DI TERZI</b>	<b>14.519</b>	<b>14.490</b>
<b>TOTALE COSTI PER SERVIZI E GODIMENTO BENI DI TERZI</b>	<b>363.147</b>	<b>371.290</b>

\* riclassificati valori esposti sul 2007 per omogeneità di confronto con esercizio 2008.

La flessione di 8.143 mila euro sostanzialmente ascrivibile alla riduzione dei volumi di attività e agli sforzi di contenimento delle spese.

<b>- H4 - COSTI DEL PERSONALE</b>	<b>277.168</b>
-----------------------------------	----------------

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

In migliaia di euro	<i><b>Esercizio 2008</b></i>	<i><b>Esercizio 2007</b></i>
Salari e stipendi	202.304	199.766
Oneri sociali	55.772	56.860
Trattamento di fine rapporto	14.041	(617)
Trattamento di quiescenza e simili	801	537
<i>Stock options</i>	1.980	1.749
Altri costi	2.270	5.351
<b>TOTALE</b>	<b>277.168</b>	<b>263.646</b>

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:

	<i><b>Esercizio 2008</b></i>	<i><b>Esercizio 2007</b></i>
Dirigenti	138	143
Quadri e impiegati	2.600	2.448
Operai	5.072	5.202
<b>TOTALE</b>	<b>7.810</b>	<b>7.793</b>

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) che, al 31 dicembre 2008, ammontano a 345 unità.

Il costo del personale è aumentato in valore assoluto di 13.522 mila euro rispetto ai valori registrati nello scorso esercizio (+5,1%). L'incremento è essenzialmente riconducibile al fatto che l'esercizio 2007 aveva beneficiato di un provento di circa 8,2 milioni di euro derivante dalla rideterminazione del fondo trattamento di fine rapporto pregresso a seguito delle modifiche introdotte dalla Finanziaria 2007, relative alla destinazione delle quote maturande che avevano modificato la natura dell'istituto da programma a benefici definiti a programma a contributi definiti. Inoltre nel 2008 l'andamento del tasso di inflazione e dei tassi utilizzati per l'attualizzazione hanno determinato un effetto negativo sul costo del lavoro.

Come indicato nella Relazione sulla gestione, con riferimento al piano di incentivazione 2007-2009 deliberato dall'Assemblea della società controllata Piaggio & C. S.p.A. in data 7 maggio 2007 e riservato ai dirigenti della società 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"), si segnala che nel corso dell'esercizio sono state assegnate n. 3.260.000 opzioni in data 31 luglio 2008 e n. 300.000 opzioni in data 3 ottobre 2008 e sono decadute n. 655.000 opzioni. Alla data del 31 dicembre 2008 risultano essere assegnati complessivamente n. 9.415.000 diritti di opzione per un corrispondente numero di azioni.

Si segnala altresì che successivamente alla chiusura dell'esercizio, in data 15 gennaio 2009, sono state assegnate ulteriori n. 390.000 opzioni al prezzo di esercizio di 1,2218 euro. Alla data di assegnazione delle opzioni il prezzo di mercato degli strumenti finanziari sottostanti era di 1.1569 euro.

Come precedentemente indicato nel paragrafo sui principi di consolidamento, il costo per compensi è riconosciuto tra i costi del personale sulla base di un criterio a quote costanti lungo il

periodo intercorrente tra la data di assegnazione e quella di maturazione, con contropartita riconosciuta direttamente a patrimonio netto. Tale costo corrisponde al valore corrente delle opzioni che la società ha determinato con applicazione del modello di valutazione di *Black-Scholes* utilizzando la volatilità della media di un paniere di titoli comparabili a quello della società ed un tasso di interesse ottenuto come media del tasso *swap* di un finanziamento *multi-currency* per un periodo pari alla durata del contratto.

La tabella seguente riporta, così come richiesto dalla normativa Consob, le opzioni assegnate ai componenti dell'organo di amministrazione, ai direttori generali e ai dirigenti con responsabilità strategiche:

	Carica ricoperta	Opzioni detenute all'inizio dell'esercizio			Opzioni assegnate nel corso dell'esercizio			Opzioni esercitate nel corso dell'esercizio			Opzioni scadute nell'esercizio	Opzioni detenute alla fine dell'esercizio		
		N. opzioni	Prezzo medio di esercizio	Scadenza media	N. opzioni	Prezzo medio di esercizio	Scadenza media	N. opzioni	Prezzo medio di esercizio	Prezzo di mercato all'esercizio		N. opzioni	N. opzioni	Prezzo medio di esercizio
Bandiera Daniele	Direttore Generale	1.365.000	3,55	13/06/2012	750.000	1,216	31/07/2013					1.365.000	3,55	13/06/2012
Pallottini Michele	Direttore Generale	1.365.000	3,55	13/06/2012	585.000	1,216	31/07/2013					750.000	1,216	31/07/2013
												1.365.000	3,55	13/06/2012
												585.000	1,216	31/07/2013
<b>Totale</b>		<b>2.730.000</b>			<b>1.335.000</b>							<b>4.065.000</b>		

**- H5 - AMMORTAMENTO DELLE ATTIVITA' MATERIALI 42.177**

Di seguito si riporta il riepilogo degli ammortamenti iscritti al 31 dicembre 2008 per le attività materiali, le cui aliquote di ammortamento sono indicate nel commento alla voce Immobilizzazioni materiali:

In migliaia di euro	<b>Esercizio 2008</b>	<b>Esercizio 2007</b>
Ammortamento fabbricati	4.316	4.289
Ammortamento impianti e macchinari	13.755	13.791
Ammortamento attrezzature industriali e commerciali	20.124	21.257
Ammortamento beni gratuitamente devolvibili	1.072	1.282
Ammortamento altri beni	2.910	3.271
<b>AMMORTAMENTO DELLE ATTIVITA' MATERIALI</b>	<b>42.177</b>	<b>43.890</b>

**- H6 - AMMORTAMENTO DELLE ATTIVITA' IMMATERIALI A VITA DEFINITA 56.799**

Gli ammortamenti di attività immateriali a vita definita contabilizzati nel 2008 ammontano a 56.799 mila euro, la cui composizione risulta essere la seguente:

In migliaia di euro	<b>Esercizio 2008</b>	<b>Esercizio 2007</b>
Ammortamento costi di sviluppo	33.646	28.479
Ammortamento concessioni, brevetti, diritti industriali e diritti simili	13.767	13.245
Ammortamento marchi e licenze	9.195	8.345
Ammortamento software	88	148
Ammortamento altre attività immateriali a vita definita	103	84
<b>AMMORTAMENTO DELLE ATTIVITA' IMMATERIALI</b>	<b>56.799</b>	<b>50.301</b>

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 2008 ha confermato la piena recuperabilità dei valori espressi in bilancio.

<b>- H7 - ALTRI PROVENTI OPERATIVI</b>	<b>141.068</b>
--	----------------

La composizione della voce Altri proventi operativi è così dettagliata:

In migliaia di euro	<i>Esercizio 2008</i>	<i>Esercizio 2007</i>
Plusvalenze da alienazione immobilizzazioni materiali	298	271
Sponsorizzazioni*	6.194	6.717
Contributi	11.443	4.989
Recupero costi diversi	58.108	65.172
Diritti di licenza	1.617	1.336
Vendite di materiali ed attrezzature varie	790	216
Indennizzi assicurativi	466	204
Incrementi per immobilizzazioni di lavori interni	35.672	34.205
Storno accantonamenti per rischi ed altri accantonamenti	583	583
Canoni attivi	10.742	9.599
Altri proventi operativi diversi*	15.155	16.294
<b>TOTALE</b>	<b>141.068</b>	<b>139.586</b>

\* riclassificati valori esposti sul 2007 per omogeneità di confronto con esercizio 2008.

Gli altri proventi operativi sono sostanzialmente in linea con il valore consuntivato al precedente esercizio. In particolare l'incremento dei canoni attivi si riferisce essenzialmente ai proventi per l'affitto di moto da corsa alle scuderie che partecipano al Campionato mondiale di motociclismo.

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

La voce include inoltre proventi operativi maturati a seguito di operazioni con parti correlate in particolar modo con Piaggio Foshan per 1.957 mila euro.

<b>- H8 - ALTRI COSTI OPERATIVI</b>	<b>44.302</b>
-------------------------------------	---------------

La voce Altri costi operativi al 31 dicembre 2008 ammonta a 44.302 mila euro ed è di seguito dettagliata la composizione:

In migliaia di euro	<i>Esercizio 2008</i>	<i>Esercizio 2007</i>
Minusvalenze da alienazione immobilizzazioni materiali	24	144
Imposte e tasse non sul reddito	4.949	5.050
Perdite di valore delle immobilizzazioni materiali	812	91
Perdite di valore delle immobilizzazioni immateriali	2.137	1.550
Accantonamenti per garanzia prodotti	14.733	14.204
Accantonamenti per rischi futuri ed altri rischi	7.158	6.256
Svalutazione crediti commerciali (incluso accantonamenti a fondo)	4.453	2.740
Altri costi operativi diversi	10.036	12.103
<b>TOTALE</b>	<b>44.302</b>	<b>42.138</b>

Complessivamente gli altri costi operativi evidenziano un incremento di 2.164 mila euro rispetto allo scorso esercizio principalmente a fronte delle maggiori svalutazioni operate nell'esercizio.



**- H9 - PROVENTI FINANZIARI****44.341**

Di seguito si riporta il dettaglio dei proventi finanziari rilevati dal Gruppo nell'esercizio 2008:

In migliaia di euro	<i>Esercizio 2008</i>	<i>Esercizio 2007</i>
Interessi attivi	4.955	3.627
Plusvalenze da alienazione titoli	5.884	4.482
Utili su cambi	28.421	14.679
Dividendi	2.594	2.450
Altri proventi	2.487	1.976
<b>TOTALE</b>	<b>44.341</b>	<b>27.214</b>

**- H10 - ONERI FINANZIARI****84.196**

Di seguito si riporta il dettaglio degli oneri finanziari al 31 dicembre 2008:

In migliaia di euro	<i>Esercizio 2008</i>	<i>Esercizio 2007</i>
Interessi passivi su finanziamenti bancari	22.010	18.092
Interessi passivi su finanziamenti da terzi	7.786	7.054
Interessi passivi su prestiti obbligazionari	15.620	15.766
Altri interessi passivi	2.713	720
Commissioni passive	691	856
Minusvalenza da alienazione titoli	1.580	0
Perdite su cambi	28.625	14.731
Oneri da "ammortamenti/svalutazioni" di partecipazioni (eccetto collegate e altre al "FV to equity")	0	11
Altri oneri	5.171	4.800
<b>TOTALE</b>	<b>84.196</b>	<b>62.030</b>

Gli oneri finanziari nel 2008 incrementano per 22.166 mila euro, di cui 13.894 mila euro riferiti a perdite su cambi che trovano compensazione nella crescita degli utili su cambi pari a 13.742 mila euro, la differenza è riconducibile prevalentemente alla crescita dell'indebitamento netto medio del periodo, all'incremento degli oneri di attualizzazione del TFR ed all'aumento del costo medio del debito, connesso all'incremento dell'Euribor.

**- H11 - IMPOSTE****8.986**

L'onere fiscale previsto sui redditi delle società consolidate con il metodo integrale iscritto a bilancio al 31 dicembre 2008 ammonta a 8.986 mila euro e la composizione risulta essere la seguente:

In migliaia di euro	<i>Esercizio 2008</i>	<i>Esercizio 2007</i>
Imposte correnti	37.491	47.480
Imposte differite (attive e passive)	(28.505)	(12.517)
<b>TOTALE</b>	<b>8.986</b>	<b>34.963</b>

L'incidenza dell'onere fiscale sul risultato ante imposte è pari a circa il 26,4% rispetto al 38,2% del precedente esercizio. Il *tax rate* del 2008 differisce rispetto a quello del 2007 prevalentemente in conseguenza dell'iscrizione di imposte differite attive da parte del gruppo Piaggio correlate a

perdite fiscali che verranno utilizzate negli anni futuri.

L'adesione al Consolidato Fiscale Nazionale per gli esercizi 2007-2009 da parte della Capogruppo Immsi S.p.A., Piaggio & C. S.p.A., Moto Guzzi S.p.A., Is Molas S.p.A., Rodriguez Cantieri Navali S.p.A., Intermarine S.p.A., Conam S.p.A. ed Apuliae S.p.A. e per gli esercizi 2008-2010 da parte di RCN Finanziaria S.p.A., ha consentito alle suddette società di iscrivere imposte anticipate per 1,4 milioni di euro alla luce dei risultati previsionali nell'ambito del Gruppo Immsi. A tale proposito si ricorda che nel corso del 2008 è cessato l'accordo di consolidato con Is Molas S.p.A., a seguito dell'interruzione del controllo diretto da parte di Immsi S.p.A., e con Moto Guzzi S.p.A., a seguito della fusione di quest'ultima con Piaggio & C. S.p.A..

Di seguito si riporta la riconciliazione dell'onere fiscale teorico e dell'onere fiscale effettivo:

	TOTALE
Risultato ante imposte	34.023
Aliquota teorica (27,5%)	
<b>Imposte sul reddito teoriche</b>	<b>9.356</b>
Ricavi tassabili 2009 e oltre	16
Costi deducibili 2009 e oltre	-463
Proventi esercizi precedenti tassati nel 2008 e successivi	-333
Altre differenze	-8.067
Effetto fiscale derivante dalla iscrizione delle imposte differite attive non stanziato in precedenti esercizi	0
Utilizzo perdite fiscali a fronte delle quali non erano state stanziato imposte differite attive	-529
Effetto fiscale derivante da utili conseguiti in paesi esteri	2.935
<b>Imposte sul reddito iscritte in bilancio (IRES)</b>	<b>2.915</b>
IRAP	6.071
<b>Imposte sul reddito iscritte in bilancio</b>	<b>8.986</b>

L'impatto derivante dall'aliquota IRAP è stato determinato separatamente in quanto tale imposta non viene calcolata sulla base del risultato ante imposte.

<b>- H12 - UTILE/PERDITA DERIVANTE DA ATTIVITA' CESSATE</b>	<b>0</b>
---	----------

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

<b>- H13 - RISULTATO DEL PERIODO</b>	<b>14.212</b>
--------------------------------------	---------------

Il risultato del periodo del Gruppo Immsi ammonta a 25.037 mila euro, di cui 10.825 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 sono le seguenti:

<b>TIPOLOGIA</b>	<b>In migliaia di euro</b>
Fidejussione della Cassa di Risparmio di Pisa rilasciata a favore dell'Amministrazione Provinciale PISA	130
Fidejussione di Banca Intesa San Paolo rilasciata a favore del Ricevitore Capo della Dogana di La Spezia	200
Fidejussione a garanzia della linea di credito di USD 8.100.000 accordata da Banca di Roma alla collegata Piaggio Foshan	5.820
Fidejussione Banca Intesa San Paolo rilasciata a favore AMIAT - Torino a garanzia degli obblighi contrattuali per fornitura di veicoli	230
Fidejussione Banca Intesa San Paolo rilasciata a favore Ministero dell'Interno Algeria a garanzia degli obblighi contrattuali per fornitura di veicoli	505
Fidejussione a garanzia della linea di credito accordata da Banca Intesa San Paolo alla controllata Piaggio Vespa BV per USD 20.000.000	
- di cui utilizzata	3.647
- di cui accordata alla collegata Piaggio Foshan	7.042
- di cui non utilizzata	3.682
Fidejussione BNL a favore Poste Italiane a garanzia degli obblighi contrattuali per fornitura di veicoli	2.040
Fidejussione BNL rilasciata a favore della Dogana di Venezia	206
Fideiussione MPS a favore AMA SpA – Roma a garanzia degli obblighi contrattuali per fornitura di veicoli	226
Fidejussione Banca Intesa Madrid a favore Soc. Estatal De Correos Tel. rilasciata il 13-08-2007 a garanzia forniture	187
Fidejussione Banco di Brescia rilasciata a favore del Comune di Scorzé a garanzia del pagamento di oneri di urbanizzazione	166
Fideiussione Banca di Credito Cooperativo di Fornacette rilasciata per nostro conto a favore Poste Italiane – Roma a garanzia degli obblighi contrattuali per fornitura di veicoli	204
Fideiussione Banca di Credito Cooperativo di Fornacette rilasciata per nostro conto a favore AMA SpA – Roma a garanzia degli obblighi contrattuali per fornitura di veicoli	500

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

<b>TIPOLOGIA</b>	<b>In migliaia di euro</b>
Garanzie indirette a favore di terzi	187.534
Garanzie dirette del gruppo prestate in favore di terzi	2.284
Altri rischi	5.272
Beni mobili in leasing	155
Obbligo di acquisto di imbarcazioni	1.728

Nell'ambito delle garanzie a favore di terzi sono inclusi 203 mila euro per il "Contenzioso Comune di Messina per concessione Area", derivante da una controversia di Rodriquez Cantieri Navali S.p.A. con il Comune di Messina sorta negli anni sessanta e che ha per oggetto la restituzione pretesa dal Comune dell'area demaniale in "Zona Falcata", occupata da un magazzino della società, con la conseguente richiesta di pagamento dei canoni relativi.

L'obbligo di acquisto imbarcazioni si riferisce a Conam S.p.A. per le obbligazioni contrattuali della società di 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.

Gli altri rischi includono 4.070 mila euro relativi alla massima penalità calcolabile per effetto dell'impegno assunto da Intermarine con il contratto di Industrial Participation (obbligo di procurare esportazioni di prodotti finlandesi) sottoscritto unitamente al contratto di costruzione con la Marina Finlandese per l'equivalente ammontare di 245 milioni di euro.

A parziale garanzia dei debiti verso banche ottenuti dal gruppo Rodriguez sono state rilasciate due ipoteche, rispettivamente relative ai fabbricati siti in Sarzana (Intermarine S.p.A.) per 16 milioni di euro e Pozzuoli (Conam S.p.A.) per 2 milioni di 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 relativa 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 7.395.000 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.

La Capogruppo 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.

A fronte di tale finanziamento Immsi risulta obbligata per tutta la durata del contratto a canalizzare i proventi da locazione in un conto vincolato ed a mantenervi una giacenza minima pari all'ammontare della rata interessi più prossima alla scadenza.

A garanzia dei contratti di locazione in essere alla data del 31 dicembre 2008 Immsi S.p.A. ha ricevuto fidejussioni per un totale di 614 mila euro e depositi cauzionali per 34 mila euro.

Intesa Sanpaolo ha rilasciato inoltre una linea di credito per firma revocabile pari a 0,4 milioni di euro che Immsi ha utilizzato per 350 mila euro a favore della Cassa di Previdenza Integrativa del personale dell'Istituto San Paolo di Torino, con la quale Immsi ha stipulato nel mese di dicembre 2008 un contratto di locazione per un immobile sito in Milano – via Broletto. A fronte dei lavori di ristrutturazione, riordino e messa in uso dell'immobile oggetto della locazione a carico della conduttrice, le parti hanno pattuito che i canoni dovranno essere corrisposti a decorrere dal mese di luglio 2010.

Nel corso del mese di dicembre è stato stipulato un finanziamento *Bullet – Multi Borrower* di complessivi 70 milioni di euro con Intesa Sanpaolo (di cui 25 milioni erogati ad Immsi, 30 milioni erogati a ISM Investimenti e 15 milioni erogati a Rodriguez Cantieri Navali). Tale finanziamento, con scadenza a fine 2009, risulta garantito da n. 75.000.000 titoli Piaggio pari al 140% del valore del capitale finanziato.

Si segnala che la Società a fronte della linea di credito *revolving* accordata da Banca Popolare di Lodi ha depositato a garanzia 18,5 milioni di azioni Piaggio.

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 84,5 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 attraverso il rilascio di garanzia fidejussoria per un ammontare massimo pari a 60 milioni di dollari americani e per la parte eventualmente eccedente ha garantito gli obblighi di canalizzazione di Rodriguez Cantieri Navali S.p.A. con una lettera di patronage. Al 31 dicembre tale garanzia risulta pari al valore massimo di 60 milioni di dollari americani.

Immsi ha rilasciato una lettera di *patronage* a Banca Antonveneta a garanzia del finanziamento riconosciuto nel corso del mese di maggio 2008 con scadenza ottobre 2009 a Rodriguez Cantieri Navali S.p.A., accordato per complessivi 5,2 milioni di euro ed erogato al 31 dicembre 2008 per 2,6 milioni di euro.

A fronte del contratto stipulato tra la Marina Finlandese e la partecipata Intermarine S.p.A. per la

costruzione di tre navi cacciamine, la Marina Finlandese ha concesso nei mesi di dicembre 2007 e gennaio 2008 tre acconti pari rispettivamente a 16,3 milioni di euro, 0,6 milioni di euro e 32 milioni di euro. Tali acconti risultano garantiti, per un importo pari al 115% della somma ricevuta, attraverso fidejussioni assicurative rilasciate da SACE, la quale si è dichiarata disponibile a rilasciare le suddette garanzie a condizione della coobbligazione di Immsi S.p.A..

A fine 2008 è venuta meno inoltre la fidejussione a favore di Intesa Sanpaolo S.p.A. rilasciata da Immsi S.p.A. nell'interesse di Rodriquez Cantieri Navali S.p.A., a garanzia di un'obbligazione di pagamento di quest'ultima società per complessivi 15 milioni di euro estinta a fine esercizio.

Nel mese di settembre 2008 Immsi S.p.A. ha assunto una obbligazione di pagamento a favore di Piaggio & C. S.p.A. nei confronti dell'Amministrazione Finanziaria - Ufficio delle Entrate di Pontedera per complessivi 26.511.940 euro pari all'IVA compensata nel 2007 risultante dalla dichiarazione relativa all'anno 2006 ed ai relativi interessi fino al termine di decadenza dell'accertamento. Piaggio ha rilasciato contestualmente manleva nei confronti di Immsi ed ha presentato interpello per la sostituzione di Immsi con Piaggio stessa in qualità di 'Capogruppo', il cui esito positivo è giunto a fine febbraio 2009.

### **Impegni per operazione Aprilia**

Nell'ambito degli accordi per l'acquisizione di Aprilia, nel dicembre 2004 la Società ha emesso *warrant* e strumenti finanziari a favore delle Banche creditrici di Aprilia e degli azionisti venditori, esercitabili in periodi determinati dai rispettivi regolamenti a partire dall'approvazione del bilancio consolidato al 31 dicembre 2007 ed i cui impegni sono riepilogabili come segue:

- **Warrant Piaggio 2004/2009** per prezzo di emissione complessivo pari a 5.350,5 mila euro che prevede un valore di realizzo, commisurato al differenziale tra il valore economico del gruppo Piaggio alla data di esercizio ed una griglia di valori soglia variabili in relazione ai differenti periodi di esercizio, che non potrà mai essere superiore a dodici volte il prezzo di emissione complessivo pari a 64.206 mila euro. Tale valore di realizzo potrà essere regolato, con facoltà riservata all'emittente, sia per cassa che per mezzo di consegna di azioni di Piaggio & C. S.p.A. che, a partire dal 2005, ha contabilizzato il fair value di tale impegno in apposita riserva di patrimonio netto ipotizzando di regolare il valore di realizzo con consegna di azioni, avendo nel frattempo avviato il processo per la quotazione della società e considerando una delibera dell'Assemblea Straordinaria per l'aumento di capitale riservato mediante emissione fino ad un massimo di 25 milioni di azioni.

Nel corso del 2008 la quasi totalità delle banche titolari del *warrant* ha provveduto all'esercizio degli stessi. Il valore di realizzo dei diritti patrimoniali spettanti ai titolari dei 9.959 *warrant* esercitati è risultato pari a 63.942.755,40 euro così come da valutazione resa da un valutatore indipendente in data 5 giugno 2008. In data 3 luglio si è proceduto alla liquidazione mediante *Cash Settlement*. A seguito di tale decisione si è provveduto a riclassificare ad indebitamento finanziario quanto precedentemente classificato tra le riserve di patrimonio netto. Al 31 dicembre 2008 risultano non ancora esercitati 41 *warrant* per un valore di 263.244,60 euro;

- **Strumenti finanziari EMH 2004/2009** per un valore nominale globale pari a 10.000 mila euro, che daranno diritto al pagamento, successivamente all'approvazione del bilancio al 31 dicembre 2009, 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 commisurato al differenziale tra il valore economico del gruppo Piaggio alla data di esercizio ed una griglia di valori soglia, superiori a quelli stabiliti per i *Warrant* Piaggio 2004/2009, variabili in relazione ai differenti periodi di esercizio. Il valore di realizzo dei diritti patrimoniali spettanti ai titolari degli Strumenti EMH è risultato pari a 6.500 mila euro così come da valutazione resa da un valutatore indipendente in data 5 giugno 2008. In data 3 luglio si è proceduto alla liquidazione mediante *Cash Settlement*;

- **Strumenti finanziari azionisti Aprilia 2004/2009** che prevedono un valore di realizzo che non potrà mai essere superiore a 10.000 mila euro commisurato al differenziale tra il valore economico del gruppo Piaggio alla data di esercizio ed una griglia di valori soglia e subordinato alla totale corresponsione da parte di Piaggio & C. S.p.A. dell'importo massimo del valore previsto per i *Warrant* Piaggio 2004/2009 e gli Strumenti finanziari EMH 2004/2009.

## 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 6,7 anni. Al 31 dicembre 2008 l'ammontare dei canoni di leasing di leasing operativo ancora dovuti e non annullabili è pari a 191 mila euro, in decremento rispetto al 31 dicembre 2007, di cui 106 mila euro con scadenza entro l'esercizio.

Il gruppo Rodriguez ha sottoscritto contratti di leasing operativo principalmente riferiti a software le cui rate a scadere residue ammontano a 155 mila euro.

## **- 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 sulla gestione.

## **- M - POSIZIONE FINANZIARIA**

Di seguito si riporta l'indebitamento finanziario netto al 31 dicembre 2008 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	31.12.2008	31.12.2007
Disponibilità e mezzi equivalenti	-55.353	-134.673
Altre attività finanziarie a breve	-6.707	-19.222
Attività finanziarie a medio e lungo termine	0	-566
Debiti finanziari a breve	332.752	198.316
Debiti finanziari a medio e lungo termine	338.187	384.316
<b>Indebitamento finanziario netto</b>	<b>608.879</b>	<b>428.171</b>

## **- N - DIVIDENDI PAGATI**

I dividendi pagati nel 2008 (relativi alla distribuzione dell'utile di esercizio 2007, così come da delibera assembleare del 13 maggio 2008) 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 2006 e deliberati in data 9 maggio 2007, ammontavano a 10.296 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 euro	31.12.2008	31.12.2007
Utile netto attribuibile agli azionisti ordinari (euro)	14.212.000	32.716.000
Media ponderata di azioni in circolazione durante il periodo	341.795.883	343.200.000
<b>Utile base per azione</b>	<b>0,042</b>	<b>0,095</b>



### 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 31 dicembre 2008 pertanto l'utile diluito per azione coincide con l'utile base per azione sopra indicato.

## **- P - INFORMAZIONI RELATIVE AGLI STRUMENTI FINANZIARI**

Di seguito si riepilogano le informazioni relative agli strumenti finanziari, i rischi ad essi connessi, nonché la "sensitivity analysis" in accordo a quanto richiesto dall'IFRS 7 entrato in vigore dal 1° gennaio 2007.

La tabella che segue riporta gli strumenti finanziari del Gruppo Immsi iscritti a bilancio al 31 dicembre 2008 ed al 31 dicembre 2007:

In migliaia di euro	31.12.2008	31.12.2007
<b>ATTIVO</b>		
<b>ATTIVITA' NON CORRENTI</b>		
<i>Altre attività finanziarie</i>	0	566
Crediti finanziari	0	566
<b>ATTIVITA' CORRENTI</b>		
<i>Altre attività finanziarie</i>	6.707	19.222
Crediti finanziari	656	795
Attività finanziarie	6.051	18.427
<b>PASSIVO</b>		
<b>PASSIVITA' NON CORRENTI</b>		
<i>Passività finanziarie</i>	338.187	384.316
Obbligazioni	120.873	145.380
Debiti verso banche	172.273	203.170
Debiti per leasing finanziari	9.200	9.883
Debiti verso altri finanziatori	35.841	25.883
<b>PASSIVITA' CORRENTI</b>		
<i>Passività finanziarie</i>	332.752	198.316
Debiti verso banche	316.122	165.975
Debiti per leasing finanziari	769	736
Debiti verso altri finanziatori	15.861	31.605

### Attività finanziarie

La voce Attività finanziarie si riferisce per 1.605 mila euro alla sottoscrizione di certificati di deposito emessi da un ente previdenziale indiano effettuata dalla controllata indiana di Piaggio & C. S.p.A. al fine di impiegare efficientemente la liquidità temporanea. Tali titoli che si intende detenere fino alla scadenza sono rilevati al costo ammortizzato secondo il metodo del tasso di interesse effettivo.

### Passività correnti e non correnti

Le passività non correnti e correnti sono commentate ampiamente nell'ambito della nota illustrativa



nel paragrafo che commenta le passività finanziarie. In tale sezione l'indebitamento viene suddiviso per tipologia e dettagliato per scadenza.

### **Linee di credito**

Al 31 dicembre 2008 le linee di credito irrevocabili fino a scadenza più importanti comprendono:

- una linea da 209.500 mila euro che scade in 4 anni, articolata da finanziamento con ammortamento ed apertura di credito integralmente rimborsabile a scadenza;
- un accordo quadro con un pool di banche per la concessione di linee di credito per un importo complessivo di 70.300 mila euro che scade in 3 anni, fruibile come apertura di credito fino al 80% e come anticipo su crediti fino al 60%;
- una linea da 29 milioni di euro che scade il 31 dicembre 2009;
- un finanziamento da 150 milioni di euro che scade in 7 anni;
- un finanziamento da 25 milioni di euro che scade in 5 anni;
- un finanziamento da 70 milioni con scadenza entro un anno.

### **Warrant e strumenti finanziari**

Nell'ambito degli accordi sottoscritti nel dicembre 2004 in occasione dell'acquisizione di Aprilia, Piaggio & C. S.p.A. ha emesso *warrant* a favore delle banche creditrici di Aprilia e strumenti finanziari a favore degli azionisti venditori commentate ampiamente nell'ambito della nota illustrativa nel paragrafo riguardante le Attività immateriali.

### **Gestione dei rischi finanziari**

Nel gruppo Piaggio il governo delle funzioni di Tesoreria e di gestione dei rischi finanziari è centralizzato. Le operazioni di tesoreria sono svolte nell'ambito di *policy* e linee guida formalizzate, valide per tutte le società del gruppo stesso.

### **Gestione dei capitali e rischio liquidità**

I flussi di cassa e le necessità di linee di credito del gruppo Piaggio sono monitorati o gestiti centralmente sotto il controllo della Tesoreria di gruppo con l'obiettivo di garantire un'efficace ed efficiente gestione delle risorse finanziarie oltre che di ottimizzare il profilo delle scadenze del debito. Piaggio & C. S.p.A. finanzia le temporanee necessità di cassa delle società del gruppo intrattenendo con le proprie controllate rapporti di conto corrente, anche attraverso procedure di bilanciamento giornaliero automatico (*cash-pooling*), regolati a normali condizioni di mercato.

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

A maggior copertura del rischio di liquidità, al 31 dicembre 2008 il Gruppo Immsi ha a disposizione inutilizzate linee di credito per 435.248 mila euro (299.814 mila euro al 31 dicembre 2007) di cui 140.774 con scadenza entro 12 mesi e 294.474 mila euro con scadenza successiva. Con riferimento alle linee a breve termine, Immsi S.p.A. dispone di 4,6 milioni di euro ed il gruppo Rodriguez di 10 milioni di euro mentre la restante parte è riferita al gruppo Piaggio.

### **Gestione del rischio di cambio**

Il Gruppo opera in un contesto internazionale in cui le transazioni sono condotte in valute diverse dall'euro e ciò lo espone al rischio. In particolare il gruppo Piaggio già dal 2005 ha adottato una *policy* sulla gestione del rischio di cambio con l'obiettivo di neutralizzare i possibili effetti negativi delle variazioni dei tassi di cambio sul *cash-flow* aziendale. La *policy* prevede 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 (il c.d. “cambio di *budget*) per almeno il 66% dell’esposizione mediante il ricorso a contratti derivati. La *policy* prevede inoltre la copertura integrale 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 mediante il ricorso alla compensazione naturale dell’esposizione (*netting* tra vendite ed acquisti nella stessa divisa estera), alla sottoscrizione di contratti derivati di vendita o acquisto a termine di divisa estera oltre che ad anticipi di crediti denominati in divisa estera. Il gruppo è inoltre esposto al rischio traslativo, derivante dalla conversione in euro di bilanci di società controllate redatti in valute diverse dall’euro effettuata nel processo di consolidamento. La *policy* adottata dal gruppo non impone la copertura di tale tipo di esposizione anche in relazione alla sua modesta entità.

Di seguito viene evidenziato il saldo netto dei *cash-flow* delle principali divise, mentre per i contratti derivati sui cambi in essere al 31 dicembre 2008 si rimanda all’elenco posto in nota illustrativa, nel paragrafo riguardante le passività finanziarie.

	Importi in €/ML	
	Cash-Flow 2008	Cash-Flow 2007
Sterlina Inglese .....	33.7	48.8
Rupia Indiana .....	20.9	19.1
Dollaro Singapore .....	0.6	1.0
Kuna Croata .....	17.7	17.1
Dollaro USA .....	30.5	26.3
Dollaro Canadese .....	5.2	0
Franco svizzero .....	14.0	12.3
Yen Giapponese .....	(23.4)	(19.4)
Yuan Cinese* .....	(55.9)	(47.7)
Dong Vietnamita .....	(13.0)	(5.0)
<b>Totale cash flow in divisa estera .....</b>	<b>30.3</b>	<b>52.5</b>

\*Flusso regolato in euro

Anche il gruppo Rodriguez provvede alla copertura dei rischi derivanti dalle fluttuazioni nei tassi di cambio attraverso operazioni specifiche legate alle singole commesse che prevedono la fatturazione in divisa diversa dall’euro.

In considerazione di quanto sopra esposto, ipotizzando un apprezzamento del 3% del cambio medio dell’euro sulla parte non coperta dell’esposizione economica sulle principali valute osservata nel 2008, il reddito operativo consolidato si ridurrebbe di circa 0,2 milioni di euro.

### Gestione del rischio di tasso d’interesse

L’esposizione al rischio tasso d’interesse deriva dalla necessità di finanziare le attività operative, sia industriali che finanziarie, oltre che di impiegare la liquidità disponibile. La variazione dei tassi d’interesse può influenzare i costi ed i rendimenti delle operazioni di finanziamento e di investimento. Il Gruppo misura e controlla regolarmente la propria esposizione al rischio di variazione dei tassi di interesse e gestisce tali rischi anche ricorrendo a strumenti derivati, principalmente *Forward Rate Agreement* ed *Interest Rate Swap*, secondo quanto stabilito dalle proprie politiche gestionali. Al 31 dicembre 2008 l’indebitamento a tasso variabile, al netto delle attività finanziarie, è pari a circa 402,4 milioni di euro. Come conseguenza un incremento o decremento dell’1% dell’Euribor sopra tale esposizione puntuale netta avrebbe generato maggiori o minori interessi di 4.020 mila euro per anno.

## Rischio credito

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

In migliaia di euro	31 Dicembre 2008	31 Dicembre 2007
Disponibilità e mezzi equivalenti	55.353	134.673
Attività finanziarie	6.051	18.427
Crediti finanziari	656	1.361
Crediti commerciali	113.341	161.439
<b>Totale</b>	<b>175.401</b>	<b>315.900</b>

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

Con riferimento al gruppo Rodriquez, che per tipologia di business può presentare concentrazioni dei crediti nei confronti di pochi clienti, si rileva che per la divisione militare i clienti più significativi sotto il profilo quantitativo sono rappresentati da Enti pubblici mentre in generale la produzione su commessa prevede consistenti acconti dal cliente all'avanzamento lavori riducendo il tal modo il rischio credito.

**ELENCO DELLE IMPRESE INCLUSE NEL BILANCIO CONSOLIDATO E DELLE PARTECIPAZIONI AL 31 DICEMBRE 2008 AI SENSI DEGLI ARTT. 38 E 39 DEL D. Lgs. n. 127/1991**

Ragione Sociale	Valuta	Capitale Sociale (sottoscritto e versato)	% di Partecipazione sul Capitale Sociale	% di voto (se diversa)
<b>IMPRESE INCLUSE NEL BILANCIO CONSOLIDATO CON IL METODO DELL'INTEGRAZIONE GLOBALE</b>				
<b>Apuliae S.p.A.</b> P.zzetta Riccardi, 11 - 73100 Lecce Partecipazione di Immsi S.p.A. 85,00%	Euro	1.520.000,00	85,00%	
<b>ISM Investimenti S.p.A.</b> Via P. Verri, 1 - 46100 Mantova Partecipazione di Immsi S.p.A. 71,43%	Euro	5.000.000,00	71,43%	
<b>Pietra S.r.l.</b> Via Vivaio, 6 - 20122 Milano Partecipazione di Immsi S.p.A. al 77,78%	Euro	40.000,00	77,78%	
<b>Is Molas S.p.A.</b> Località Is Molas - 09010 Pula (CA) Partecipazione di ISM Investimenti 60,00%	Euro	7.510.000,00	60,00%	
<b>Immsi Audit S.c.a.r.l.</b> P.zza Vilfredo Pareto 3 - 46100 Mantova Partecipazione di Immsi S.p.A. al 25,00% Partecipazione di Is Molas S.p.A. al 25,00% Partecipazione di Piaggio & C. S.p.A. al 25,00% Partecipazione di Rodriguez Cantieri Navali S.p.A. al 25,00%	Euro	40.000,00	100,00%	
<b>RCN Finanziaria S.p.A.</b> P.zza Vilfredo Pareto 3 - 46100 Mantova Partecipazione di Immsi S.p.A. al 63,18%	Euro	32.135.988,00	63,18%	
<b>Piaggio &amp; C. S.p.A.</b> v.le Rinaldo Piaggio, 25 - 56025 Pontedera (PI) - Italia Partecipazione di Immsi S.p.A. 54,92%	Euro	205.941.272,16	54,92%	58,88%
<b>Aprilia Moto UK Limited ***</b> 15, Gregory Way - SK5 7ST Stockport - Chesire - UK Partecipazione di Aprilia World Service B.V. 100,00%	GBP	2.555.325,00	100,00%	
<b>Aprilia Racing S.r.l.</b> v.le Rinaldo Piaggio, 25 - 56025 Pontedera (PI) - Italia Partecipazione di Nacional Motor S.A. 100,00%	Euro	21.000,00	100,00%	
<b>Aprilia World Service B.V.</b> c/o Fortis Intertrust - Prince Bernhardplein, 200, 1097 JB Amsterdam (Olanda) Partecipazione di Piaggio & C. S.p.A. 100,00%	Euro	6.657.500,00	100,00%	
<b>Derbi Racing S.L.</b> Calle La Barca 5-7, 08107 Martorelles Barcellona (Spagna) Partecipazione di Nacional Motor S.A. al 100,00%	Euro	1.263.000,00	100,00%	
<b>Moto Laverda S.r.l. ***</b> v. Galileo Galilei, 15 - 30033 Noale (VE) - Italia Partecipazione di Piaggio & C. S.p.A. 100,00%	Euro	80.000,00	100,00%	
<b>Nacional Motor S.A.</b> Calle Barcelona n. 19, 08107 Martorelles Barcellona (Spagna) Partecipazione di Piaggio & C. S.p.A. 98,01% Partecipazione di Aprilia World Service B.V. 1,99%	Euro	9.368.904,00	100,00%	
<b>P &amp; D S.p.A. ***</b> v.le Rinaldo Piaggio, 25 - 56025 Pontedera (PI) - Italia Partecipazione di Piaggio & C. S.p.A. 100,00%	Euro	416.000,00	100,00%	
<b>Piaggio Asia Pacific PTE Ltd.</b> 240 Macpherson Road # 02-02 - Pines Industrial Building 348574 Singapore Partecipazione di Piaggio Vespa B.V. 100,00%	SGD	100.000,00	100,00%	
<b>Piaggio Benelux B.V.</b> Hoevestein n.48, 4903 SC Oosterhout (Olanda) Partecipazione di Piaggio Vespa B.V. 100,00%	Euro	45.378,00	100,00%	
<b>Piaggio Deutschland GmbH</b> Marie-Curie Strasse 8 - 50170 Kerpen (Germania) Partecipazione di Piaggio Vespa B.V. al 100,00%	Euro	5.113.500,00	100,00%	
<b>Piaggio Finance S.A.</b> 10-21, Boulevard du Prince Henri L-1724 Luxembourg RCS Luxembourg B 107.430 - c/o SEB Societé Europeenne de Banque Partecipazione di Piaggio & C. S.p.A. 99,99%	Euro	31.000,00	99,99%	
<b>Piaggio France S.A.S.</b> 21, Rue Georges Boisseau, 92586 Clichy Cedex (Francia) Partecipazione di Piaggio Vespa B.V. 100,00%	Euro	1.209.900,00	100,00%	
<b>Piaggio Group Americas, Inc.</b> 140 East 45th Street, 17th Floor New York, NY 10017 - U.S.A. Partecipazione di Piaggio Vespa B.V. 100,00%	USD	561.000,00	100,00%	

Ragione Sociale	Valuta	Capitale Sociale (sottoscritto e versato)	% di Partecipazione sul Capitale Sociale	% di voto (se diversa)
<b>Piaggio Group Japan</b> 3-22-5-402 Shinyokohama Kouhoku-ku Yokohama shi - Kanagawa 222-0033 - Giappone Partecipazione di Piaggio Vespa B.V. 100,00%	YEN	3.000.000,00	100,00%	
<b>Piaggio Hellas S.A.</b> 259, Imitu Street - 11631 Atene (Grecia) Partecipazione di Piaggio Vespa B.V. 100,00%	Euro	2.704.040,00	100,00%	
<b>Piaggio Hrvatska D.o.o.</b> Kralja Stjepana Drzislava 7, 21000 Spalato (Croazia) Partecipazione di Piaggio Vespa B.V. 75,00%	HRK	400.000,00	75,00%	
<b>Piaggio Limited</b> 153-155 Masons Hill Linden House BR29HY Bromley Kent (UK) 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%	
<b>Piaggio Portugal Limitada ***</b> Campo Grande n. 35 - 5° B Lisbona 16003100 (Portogallo) Partecipazione di Piaggio Vespa B.V. 100,00%	Euro	5.000,00	100,00%	
<b>Piaggio Vehicles Private Limited</b> 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%	
<b>Piaggio Vespa B.V.</b> c/o Fortis Intertrust - Prince Bernhardplein, 200, 1097 JB Amsterdam OLANDA Partecipazione di Piaggio & C. S.p.A. 100,00%	Euro	91.000,00	100,00%	
<b>Piaggio Vietnam Co. Ltd.</b> Lot M Binh Xuyen Industrial Zone Vinh Phuc Province, Vietnam (sede legale) Floor 15, Vit Tower, 519 Kim Ma Str., Ba Dinh District, Hanoi, Vietnam (sede operativa) Partecipazione di Piaggio & C. S.p.A. al 51,00% Partecipazione di Piaggio Vespa B.V. al 36,50%	Dong	64.800.000.000,00	87,50%	
<b>Rodriquez Cantieri Navali S.p.A.</b> v. S. Raineri, 22 - 98122 Messina Partecipazione di RCN Finanziaria S.p.A. 100,00%	Euro	14.040.000,00	100,00%	
<b>Rodriquez Engineering Srl</b> Via S. Raineri, 22 - 98122 Messina Partecipazione di Rodriquez Cantieri Navali S.p.A. 98,74%	Euro	119.756,00	98,74%	
<b>Intermarine S.p.A.</b> Via Alta - 19038 Sarzana (La Spezia) Partecipazione di Rodriquez Cantieri Navali S.p.A. 100,00%	Euro	10.000.000,00	100,00%	
<b>Conam S.p.A.</b> Via Provinciale Pianura - Loc. S. Martino, 15 80078 Pozzuoli (Napoli) Partecipazione di Rodriquez Cantieri Navali S.p.A. 89,00%	Euro	818.000,00	89,00%	
<b>Rodriquez Logtec Srl</b> Via Mercadante, 4C 89026 S. Ferdinando (Reggio Calabria) Partecipazione di Rodriquez Cantieri Navali S.p.A. 55,00%	Euro	60.000,00	55,00%	
<b>Rodriquez Cantieri Navali do Brasil Ltda.</b> Rua Miguel de Lemos n. 53 - Ponta da Areia - Niteroi - RJ CEP 24040-260 Partecipazione di Rodriquez Cantieri Navali S.p.A. 100,00% meno 1 quota di 1 R\$ detenuta da Intermarine S.p.A.	R\$	1.068.150,00	100,00%	
<b>Rodriquez Yachts Srl</b> Via S. Raineri, 22 - 98122 Messina Partecipazione di Rodriquez Cantieri Navali S.p.A. 95,00% Partecipazione di Rodriquez Marine System S.r.l. 5,00%	Euro	22.289,00	100,00%	
<b>Rodriquez Marine System Srl</b> Via S. Raineri, 22 - 98122 Messina Partecipazione di Rodriquez Engineering S.r.l. 90,00%	Euro	46.800,00	90,00%	
<b>Rodriquez Pietra Ligure Srl</b> Via Vivaio n. 6 20122 Milano Partecipazione di Rodriquez Cantieri Navali S.p.A. 100,00%	Euro	20.000,00	100,00%	

Ragione Sociale	Valuta	Capitale Sociale (sottoscritto e versato)	% di Partecipazione sul Capitale Sociale	% di voto (se diversa)
<b>PARTECIPAZIONI IN IMPRESE CONTROLLATE, COLLEGATE ED A CONTROLLO CONGIUNTO VALUTATE CON IL METODO DEL PATRIMONIO NETTO</b>				
<b>Aprilia Brasil S.A.***</b> Av.da Carvalho Leal n° 1336, 2° andar, Manaus - Brasile Partecipazione di Aprilia World Service Holding do Brasil Ltda al 51,00%	R\$	2.020.000,00	51,00%	
<b>Aprilia World Service Holding do Brasil Ltda.</b> Rua Professor Alceu Maynard de Araujo, 121, Térreo, San Paolo - Brasile Partecipazione di Aprilia World Service B.V. al 99,99995%	R\$	2.028.780,00	99,99995%	
<b>Piaggio China Co. LTD</b> Suite 1901, 19/F, Cheung Kong Center, 2 Queen's Road Central Hong Kong Partecipazione di Piaggio & C. S.p.A. 99,999992%	USD	12.100.000,00	99,999992%	
<b>Zongshen Piaggio Foshan Motorcycle Co. LTD.</b> Zhenxing Road, Chengxi Industrial Zone, Zhangcha, Foshan City Guangdong Province - 52800 CINA Partecipazione di Piaggio & C. S.p.A. al 32,50% Partecipazione di Piaggio China Co. LTD al 12,50%	USD	29.800.000,00	45,00%	
<b>PARTECIPAZIONI IN IMPRESE CONTROLLATE E COLLEGATE VALUTATE CON IL METODO DEL COSTO</b>				
<b>Acciones Depuradora Soc. Coop. Catalana Limitada</b> Agrupacio d'Industrials del Baix Valles Doctor Lluís duran, 76 2° 08100 Mollet del Valles Barcelona - SPAGNA Partecipazione di Nacional Motor S.A. 22,00%	Euro	60.101,21	22,00%	
<b>Pont - Tech, Pontedera &amp; Tecnologia S.c.r.l.</b> v.le Rinaldo Piaggio, 32 - 56025 Pontedera (PI) - Italia Partecipazione di Piaggio & C. S.p.A. 20,44%	Euro	884.160,00	20,44%	
<b>S.A.T. Société d'Automobiles et Triporteurs S.A.</b> 128 Avenue Jugurtha, Mutueville, 1082 Tunisi TUNISIA Partecipazione di Piaggio Vespa B.V. 20,00%	TND	210.000,00	20,00%	
<b>Rodriguez Mexico ***</b> Altamirano 750 Col El Esterito La Paz, BCS CP 23020 MEXICO Partecipazione di Rodriguez Cantieri Navali S.p.A. 50,00%	Pesos	50.000,00	50,00%	
<b>Consorzio CTMI - Messina</b> Via S. Raineri, 22 - 98122 Messina Partecipazione di Rodriguez Cantieri Navali S.p.A. 41,54%	Euro	53.040,00	41,54%	
<b>Rodriguez Charter &amp; Broker Srl ***</b> Via S. Raineri, 22 - 98122 Messina Partecipazione di Rodriguez Yachts S.r.l. 100%	Euro	10.000,00	100,00%	
<b>Fondazione Piaggio Onlus</b> v.le Rinaldo Piaggio, 7 - 56025 Pontedera (PI) - Italia Partecipazione di Piaggio & C. S.p.A. 50%	Euro	103.291,38	50,00%	

\*\*\* Società non operative o in liquidazione.



## Attestazione del Bilancio consolidato ai sensi dell'art. 81-ter del Regolamento Consob n. 11971 del 14 maggio 1999 e successive modifiche ed integrazioni

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

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

delle procedure amministrative e contabili per la formazione del bilancio consolidato nel corso dell'esercizio 2008.

Al riguardo non sono emersi aspetti di particolare rilievo.

Si attesta, inoltre, che il bilancio consolidato al 31 dicembre 2008:

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

La relazione sulla gestione comprende un'analisi attendibile dell'andamento e del risultato della gestione, nonché della situazione dell'emittente e dell'insieme delle imprese incluse nel consolidamento, unitamente alla descrizione dei principali rischi e incertezze cui sono esposti.

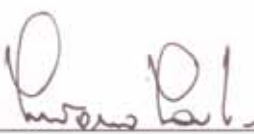
24 marzo 2009



Il Presidente  
Roberto Colaninno



Il Dirigente Preposto alla redazione  
dei documenti contabili societari  
Andrea Paroli



L'Amministratore Delegato  
Luciano La Noce





**IMMSI S.p.A.**

**Bilancio**  
**al**  
**31 dicembre 2008**

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

## **Stato Patrimoniale**

In euro

<b>ATTIVO</b>	<b>Note</b>	<b>31/12/2008</b>	<b>31/12/2007</b>
<b>ATTIVITA' NON CORRENTI</b>			
Attività immateriali		0	0
Attività materiali	C1	581.304	11.631.058
- di cui parti correlate e infragruppo		71.257	91.810
Investimenti immobiliari	C2	72.349.120	0
Partecipazioni	C3	382.310.815	366.752.717
Altre attività finanziarie	C4	126.349.999	12.000.000
- di cui parti correlate e infragruppo		26.350.000	12.000.000
Crediti verso l'Erario	C5	3.885.028	4.315.360
Imposte anticipate		0	0
Crediti commerciali ed altri crediti	C6	2.751.821	1.384.774
- di cui parti correlate e infragruppo		2.747.986	1.380.937
<b>TOTALE ATTIVITA' NON CORRENTI</b>		<b>588.228.087</b>	<b>396.083.909</b>
<b>ATTIVITA' DESTINATE ALLA DISMISSIONE</b>		0	0
<b>ATTIVITA' CORRENTI</b>			
Crediti commerciali ed altri crediti	C6	13.864.948	1.314.264
- di cui parti correlate e infragruppo		2.388.899	1.154.394
Crediti verso l'Erario	C5	136.530	216.305
Altre attività finanziarie	C4	35.427.150	79.881.794
- di cui parti correlate e infragruppo		18.020.000	14.701.278
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	C7	9.149.587	8.219.899
<b>TOTALE ATTIVITA' CORRENTI</b>		<b>58.578.215</b>	<b>89.632.262</b>
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>		<b>646.806.302</b>	<b>485.716.171</b>
<b>PASSIVO</b>	<b>Note</b>	<b>31/12/2008</b>	<b>31/12/2007</b>
<b>PATRIMONIO NETTO</b>			
Capitale sociale		177.075.600	178.464.000
Riserve e risultato a nuovo		238.542.106	176.721.015
Risultato di periodo	E10	17.245.542	11.550.569
<b>TOTALE PATRIMONIO NETTO</b>	D1	<b>432.863.248</b>	<b>366.735.584</b>
<b>PASSIVITA' NON CORRENTI</b>			
Passività finanziarie	D2	45.917.633	45.862.758
Debiti commerciali ed altri debiti		0	0
Fondi per trattamento di quiescenza e obblighi simili	D4	201.526	158.278
Altri fondi a lungo termine		0	0
Imposte differite	D6	21.531.884	5.574.184
<b>TOTALE PASSIVITA' NON CORRENTI</b>		<b>67.651.043</b>	<b>51.595.220</b>
<b>PASSIVITA' LEGATE AD ATTIVITA' DESTINATE ALLA DISMISSIONE</b>		0	0
<b>PASSIVITA' CORRENTI</b>			
Passività finanziarie	D2	92.412.850	62.698.000
- di cui parti correlate e infragruppo		360.000	540.000
Debiti commerciali	D3	1.501.296	1.059.018
- di cui parti correlate e infragruppo		384.173	238.191
Imposte correnti	D7	397.266	310.079
Altri debiti	D3	51.860.141	3.197.812
- di cui parti correlate e infragruppo		49.926.236	2.324.678
Quota corrente altri fondi a lungo termine	D5	120.458	120.458
<b>TOTALE PASSIVITA' CORRENTI</b>		<b>146.292.011</b>	<b>67.385.367</b>
<b>TOTALE PASSIVITA' E PATRIMONIO NETTO</b>		<b>646.806.302</b>	<b>485.716.171</b>

## **Conto Economico**

In euro

<b>CE</b>	<b>Note</b>	<b>Esercizio 2008</b>	<b>Esercizio 2007</b>
Proventi finanziari	E1	25.940.355	14.421.335
- di cui parti correlate e infragruppo		15.836.992	7.349.275
Oneri finanziari	E2	(6.720.815)	(4.058.299)
- di cui parti correlate e infragruppo		(29.247)	(32.813)
Risultato partecipazioni		0	0
Proventi operativi	E3	4.242.069	4.254.653
- di cui parti correlate e infragruppo		1.824.701	1.812.306
Costi per materiali		(60.887)	(60.428)
Costi per servizi e godimento beni di terzi	E4	(4.355.955)	(3.638.256)
- di cui parti correlate e infragruppo		(387.750)	(418.293)
Costi del personale	E5	(1.427.056)	(1.403.062)
Ammortamento delle attività materiali	E6	(426.878)	(366.866)
Ammortamento dell'avviamento		0	0
Ammortamento delle attività immateriali a vita definita		0	(187)
Altri proventi operativi	E7	301.255	636.776
- di cui parti correlate e infragruppo		90.333	93.630
Altri costi operativi	E8	(705.029)	(338.387)
- di cui parti correlate e infragruppo		(747)	(14.354)
<b>RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE</b>		<b>16.787.059</b>	<b>9.447.279</b>
Imposte	E9	458.483	2.103.290
- di cui parti correlate e infragruppo		(217.881)	183.782
<b>RISULTATO DOPO IMPOSTE DA ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO</b>		<b>17.245.542</b>	<b>11.550.569</b>
Utile (perdita) derivante da attività destinate alla dismissione o alla cessazione		0	0
<b>RISULTATO NETTO DI PERIODO</b>	E10	<b>17.245.542</b>	<b>11.550.569</b>

## **Utile per azione**

In euro

	<b>Esercizio 2008</b>	<b>Esercizio 2007</b>
Utile base	0,0505	0,0337
Utile diluito	0,0505	0,0337

## Rendiconto Finanziario

In migliaia di euro

	Note	Esercizio 2008	Esercizio 2007
<b>Attività operative:</b>			
Risultato di periodo	E10	17.246	11.551
Imposte (1)	E9	(458)	(2.103)
Ammortamento immobilizzazioni materiali (inclusi investimenti immobiliari)	E6	427	367
Accantonamento a fondi rischi e per trattamento di quiescenza e simili	D4	69	38
Svalutazioni / (Rivalutazioni)	E8	281	7
Minusvalenze / (Plusvalenze) su cessione immobilizzazioni materiali (inclusi investimenti immobiliari)		0	21
Minusvalenze / (Plusvalenze) su cessione titoli	E1	(7.356)	(4.482)
Interessi attivi (2)	E1	(2.275)	(927)
Proventi per dividendi (3)	E1	(16.114)	(8.987)
Interessi passivi (4)	E2	6.701	4.045
<b>Variazione nel capitale circolante:</b>			
(Aumento)/Diminuzione crediti verso clienti (5)	C6	(3.083)	(877)
(Aumento)/Diminuzione debiti verso fornitori (6)	D3	464	(667)
(Aumento)/Diminuzione fondi rischi		0	0
(Aumento)/Diminuzione fondi per trattamento di quiescenza e obblighi simili	D4	(25)	(68)
Altre variazioni (10)		35.978	85
<b>Disponibilità generate dall'attività operativa</b>		<b>31.855</b>	<b>(1.997)</b>
Interessi passivi pagati (4)		(5.789)	(3.754)
Imposte pagate		(86)	(13.500)
<b>Flusso di cassa delle attività operative</b>		<b>25.980</b>	<b>(19.251)</b>
<b>Attività d'investimento:</b>			
Acquisizione di società controllate, al netto delle disponibilità liquide (7)	C3	(42.938)	(25.952)
Prezzo di realizzo di società controllate, al netto delle disponibilità liquide (8)	C3	94.856	0
Investimento in immobilizzazioni materiali	C1	(905)	(280)
Prezzo di realizzo, o valore di rimborso, di immobilizzazioni materiali (inclusi investimenti immobiliari)		2	4
Acquisto di partecipazioni non consolidate		(10)	0
Finanziamenti erogati (9)	C4	(31.520)	(13.601)
Rimborso di finanziamenti concessi	C4	13.851	0
Acquisto di attività finanziarie	C4	(99.999)	0
Prezzo di realizzo di attività finanziarie	E1	8.029	5.912
Interessi incassati		128	163
Dividendi da partecipazioni (3)	E1	16.114	8.987
<b>Flusso di cassa delle attività d'investimento</b>		<b>(42.392)</b>	<b>(24.767)</b>
<b>Attività di finanziamento:</b>			
Aumento di capitale da parte di azionisti del Gruppo		0	0
Acquisto di azioni proprie	D1	(2.078)	0
Finanziamenti ricevuti	D2	70.000	62.158
Esborso per restituzione di finanziamenti	D2	(40.285)	(180)
Esborso per dividendi pagati ad Azionisti della Capogruppo	I	(10.296)	(10.296)
<b>Flusso di cassa delle attività di finanziamento</b>		<b>17.341</b>	<b>51.682</b>
<b>Incremento / (Decremento) nelle disponibilità liquide</b>	C6	<b>929</b>	<b>7.664</b>
<b>Saldo iniziale</b>		<b>8.220</b>	<b>556</b>
Delta cambi		0	0
<b>Saldo finale</b>		<b>9.149</b>	<b>8.220</b>

(1) di cui 197 mila euro provento tributario e 415 mila euro onere tributario verso società del Gruppo a fronte del consolidato fiscale;

(2) di cui 2.144 mila euro da finanziamenti concessi a società del Gruppo;

(3) di cui 13.520 mila euro per dividendi erogati da Piaggio & C. S.p.A.;

(4) di cui 29 mila euro per interessi pagati ad Apuliae S.p.A.;

(5) di cui 1.229 mila euro in incremento per crediti commerciali verso società del Gruppo;

(6) di cui 147 mila euro in incremento relativi a debiti verso società del Gruppo ed altre parti correlate;

(7) di cui 30.020 mila euro per acquisizione ISM Investimenti S.p.A., 12.918 mila euro per acquisto azioni Piaggio & C. S.p.A.;

(8) di cui 84.000 mila euro per la cessione della partecipazione in Is Molas S.p.A. e 10.856 mila euro per la cessione di azioni Piaggio & C. S.p.A.;

(9) di cui 15 milioni di euro erogati a Rodriquez Cantieri Navali S.p.A., 1,5 milioni di euro a Is Molas S.p.A., 0,12 milioni di euro a ISM Investimenti S.p.A., 14,5 milioni di euro a RCN Finanziaria S.p.A. e 0,4 milioni di euro a Pietra S.r.l.;

(10) di cui 47.564 mila euro in incremento relativi a debiti verso Alitalia – Compagnia Aerea Italiana S.p.A..

Il presente schema evidenzia le determinanti della variazione delle disponibilità liquide, al netto degli scoperti bancari a breve termine (pari a zero al 31 dicembre 2008).

## **Variazioni del Patrimonio Netto**

In migliaia di euro

	Capitale sociale	Riserva straordinaria A - B - C	Riserva da sovrapprezzo azioni A - B	Riserve per valutazione strumenti finanziari	Riserva valutazione entità Under Common Control A - B - C	Riserva di rivalutazione Investimenti Immobiliari	Riserve di rivalutazione L. 413/91 A - B - D	Riserva legale A	Altre riserve di legge A - B - D	Riserve di risultato A - B - C	Risultato del periodo	Patrimonio netto
<b>Saldi al 31 dicembre 2006</b>	178.464	7.103	95.216	58.758	0	0	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				(10.650)								(10.650)
Utili (perdite) iscritti direttamente a riserva												0
Acquisto azioni proprie												0
Altre variazioni												0
Risultato netto di periodo											11.551	11.551
<b>Saldi al 31 dicembre 2007</b>	178.464	7.103	95.216	48.108	0	0	4.602	2.687	1.153	17.852	11.551	366.736

	Capitale sociale	Riserva straordinaria A - B - C	Riserva da sovrapprezzo azioni A - B	Riserve per valutazione strumenti finanziari	Riserva valutazione entità Under Common Control A - B - C	Riserva di rivalutazione Investimenti Immobiliari	Riserve di rivalutazione L. 413/91 A - B - D	Riserva legale A	Altre riserve di legge A - B - D	Riserve di risultato A - B - C	Risultato del periodo	Patrimonio netto
<b>Saldi al 31 dicembre 2007</b>	178.464	7.103	95.216	48.108	0	0	4.602	2.687	1.153	17.852	11.551	366.736
Destinazione risultato a Riserva Legale								578			(578)	0
Destinazione risultato a Dividendi											(10.296)	(10.296)
Destinazione risultato a Utili/Perdite a nuovo										677	(677)	0
Valutazione a fair value di Attività				(45.005)		41.171						(3.834)
Utili (perdite) iscritti direttamente a riserva					65.087							65.087
Acquisto azioni proprie	(1.388)									(690)		(2.078)
Altre variazioni										3		3
Risultato netto di periodo											17.245	17.245
<b>Saldi al 31 dicembre 2008</b>	177.076	7.103	95.216	3.103	65.087	41.171	4.602	3.265	1.153	17.842	17.245	432.863

Disponibile per:

- A: Copertura perdite
- B: Aumento di capitale
- C: Distribuzione ai soci
- D: Distribuzione ai soci in sospensione di imposta



**Note integrative ed esplicative sui prospetti contabili  
al 31 dicembre 2008**

<b>Nota</b>	<b>Descrizione</b>
<b>A</b>	<b>Aspetti generali</b>
<b>B</b>	<b>Principi contabili e criteri di valutazione</b>
<b>C</b>	<b>Commento alle principali voci dell'attivo</b>
C1	Attività materiali
C2	Investimenti Immobiliari
C3	Partecipazioni
C4	Altre attività finanziarie
C5	Crediti verso l'Erario
C6	Crediti commerciali ed altri crediti
C7	Disponibilità liquide e mezzi equivalenti
<b>D</b>	<b>Commento alle principali voci del passivo</b>
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 (inclusa quota corrente)
D6	Imposte differite
D7	Imposte correnti
<b>E</b>	<b>Commento alle principali voci di Conto Economico</b>
E1	Proventi finanziari
E2	Oneri finanziari
E3	Proventi operativi
E4	Costi per servizi e godimento beni di terzi
E5	Costi del personale
E6	Ammortamento delle attività materiali
E7	Altri proventi operativi
E8	Altri costi operativi
E9	Imposte
E10	Risultato netto di periodo
<b>F</b>	<b>Impegni, rischi e garanzie</b>
<b>G</b>	<b>Posizione finanziaria netta</b>
<b>H</b>	<b>Dividendi pagati</b>
<b>I</b>	<b>Utile per azione</b>
<b>L</b>	<b>Rapporti con parti correlate</b>
<b>M</b>	<b>Rischi ed incertezze</b>
<b>N</b>	<b>Compensi corrisposti ai componenti degli organi di amministrazione e di controllo, ai direttori generali ed ai dirigenti con responsabilità strategiche</b>
<b>O</b>	<b>Costi di revisione</b>

## **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 prima parte della Relazione sulla gestione.

Immsi S.p.A., con riferimento alla data del 31 dicembre 2008, è controllata direttamente da Omniainvest S.p.A., società il cui controllo fa capo a Omniaholding S.p.A..

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, nonché gli aggiornamenti di quelli preesistenti (IAS) e 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. viene redatto in conformità a quanto disposto dal D. Lgs. 58 del 24 febbraio 1998 in vigore alla data. La Società non ha ritenuto significativa l'esposizione di una informativa settoriale così come prevista dallo IAS 14.

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 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 con parti correlate ed infragruppo e delle eventuali operazioni non ricorrenti.

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. La Società ha ritenuto, alla luce dell'evoluzione di business degli ultimi periodi, che ha comportato una maggiore rilevanza economica della componente finanziaria rispetto alla componente immobiliare e di servizi, di adottare una struttura espositiva di conto economico che evidenzia nella parte superiore del prospetto l'attività prevalente che Immsi S.p.A. sta svolgendo.
- **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 del 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**

I principi contabili utilizzati per la redazione del presente bilancio sono gli stessi adottati per la stesura del bilancio annuale al 31 dicembre 2007.

Gli amministratori hanno redatto il bilancio nel presupposto della continuità aziendale dal momento che, pur in presenza di un difficile contesto economico e finanziario, le incertezze rilevate, così come definite dallo IAS 1, non risultano essere significative e non generano significativi dubbi al presupposto della continuità aziendale.

Si precisa che non si rilevano operazioni atipiche, inusuali o non ricorrenti nel corso del 2008.

Non si sono verificati casi eccezionali che abbiano richiesto deroghe alle norme di legge relative al Bilancio d'esercizio ai sensi dell'articolo 2423, 4° comma, del Codice Civile.

Di seguito si espongono i principali principi contabili internazionali adottati.

### **Attività immateriali**

Un'attività immateriale viene rilevata contabilmente solo se è identificabile, controllabile, se 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 alla loro prevista vita utile ed inizia quando l'attività è disponibile per l'uso.

### **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.

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 oppure, in caso di dismissione, fino al termine dell'esercizio completo precedente.

I terreni non sono ammortizzati.

La Società non detiene al 31 dicembre 2008 attività tramite contratti di leasing finanziario.

Gli altri beni materiali sono ammortizzati applicando il criterio e le aliquote sotto indicati:

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

### **Investimenti Immobiliari**

Come consentito dallo IAS 40, una proprietà non strumentale posseduta al fine di conseguire

canoni di locazione e/o per l'apprezzamento patrimoniale è valutata al *fair value* al netto delle perdite per riduzione di valore accumulati.

Gli investimenti immobiliari non sono assoggettati a processo di ammortamento e 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.

L'investimento immobiliare iscritto dalla Società si riferisce all'immobile di proprietà sito in Roma – via Abruzzi il cui termine della vita utile è stato stimato nel 2023 mentre il termine per i relativi impianti è stato stimato nel 2016.

## **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. I flussi di acquisto e vendita relativi alle partecipazioni seguono il criterio del FIFO.

## **Perdita di valore**

Le immobilizzazioni materiali e 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 attività abbiano subito una perdita di valore, la stessa è rilevata a conto economico come svalutazione. Con riferimento alla valutazione delle partecipazioni, nel caso l'eventuale quota delle perdite della partecipata di pertinenza della Società 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 un'analisi delle singole posizioni e della rischiosità complessiva del monte crediti, tenuto conto delle garanzie ricevute.

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

## **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 rilevati in base agli importi originariamente ricevuti al netto degli oneri accessori di acquisizione. Successivamente le passività finanziarie non correnti, diverse dalle passività finanziarie valutate al *fair value* con imputazione a conto economico, sono valutate con il criterio del costo ammortizzato calcolato tramite l'applicazione del tasso di interesse effettivo. Le attività finanziarie sono rilevate e stornate dal bilancio sulla base della data di negoziazione.

## **Attività finanziarie**

La voce Attività finanziarie include: attività valutate al *fair value* con imputazione a conto economico (attività finanziarie detenute per la negoziazione), investimenti detenuti sino a scadenza, finanziamenti e crediti e la categoria residuale delle attività disponibili per la vendita.

Fra le attività finanziarie sono inclusi i titoli correnti 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 direttamente attribuibili all'acquisizione o all'emissione.

Successivamente alla prima rilevazione 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 (*fair value to profit and loss*), 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 imputate nel conto economico del periodo.

Gli investimenti detenuti sino a scadenza (*held to maturity*) e non a scopo di negoziazione (finanziamenti e crediti originati nel corso dell'attività caratteristica) e tutte le attività finanziarie con scadenze prefissate, per le quali non sono disponibili quotazioni in un mercato attivo ed il cui *fair value* non può essere determinato in modo attendibile, sono valutati in base al criterio del costo ammortizzato al netto delle svalutazioni eventualmente operate per riflettere le perdite di valore.

I finanziamenti ed i crediti originati nel corso dell'attività caratteristica che Immsi S.p.A. non detiene a scopo di negoziazione, per i quali il *fair value* non può essere determinato in modo attendibile e 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 eventualmente 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 a dipendenti, pertanto è stato calcolato applicando il metodo della proiezione unitaria del credito, effettuando le valutazioni attuariali alla fine di ogni periodo.

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, dei costi non rilevati relativi alle prestazioni di lavoro passate e ridotte del *fair value* delle attività del programma. Le eventuali attività nette risultanti da tale calcolo sono limitate al valore delle perdite attuariali ed 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 all'attualizzazione dei piani per dipendenti viene esposta nella voce Proventi/Oneri finanziari.

Si segnala che a l'entrata in vigore dalle modifiche apportate dalla Legge 27 dicembre 2006 n. 296

e dei successivi Decreti e Regolamenti attuativi in materia di TFR e previdenza complementare non ha comportato alcuna variazione nella valutazione della passività, avendo la Società meno di 50 dipendenti nessuno dei quali ha optato per forme di previdenza complementare.

### **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.

### **Proventi ed oneri finanziari**

I proventi e gli 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 adottando il metodo dell'interesse effettivo.

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

### **Costi e ricavi operativi**

I costi e ricavi per cessione di beni sono esposti in bilancio solo quando si ritengono trasferiti i rischi e i benefici correlati alla proprietà dei beni mentre, per quanto riguarda i servizi, i costi ed i ricavi vengono imputati a conto economico con riferimento al loro avanzamento ed ai benefici conseguiti alla data del bilancio.

I criteri di rilevazione previsti dallo IAS 18 sono applicati a una o più operazioni nel loro complesso quando esse sono così strettamente legate che il risultato commerciale non può essere valutato senza fare riferimento a tali operazioni come ad un unico insieme, pertanto i ricavi derivanti dal riaddebito di costi per materiali e servizi sostenuti da Immsi S.p.A. per conto di società del Gruppo o terzi non vengono esposti a conto economico in quanto compensati con i relativi costi che li hanno generati.

### **Imposte correnti**

Le imposte d'esercizio sono calcolate utilizzando le aliquote fiscali vigenti alla data di bilancio e sono rilevate a conto economico, ad eccezione di quelle relative a voci direttamente addebitate od accreditate a patrimonio netto nel cui caso l'effetto fiscale è riconosciuto direttamente a riduzione od incremento della voce di patrimonio netto.

Le altre imposte non correlate al reddito sono incluse tra gli altri costi operativi.

Le imposte sul reddito per IRAP vengono contabilizzate nei debiti tributari al netto degli acconti mentre, con riferimento all'IRES, si ricorda che la Società ha sottoscritto con alcune società del Gruppo un contratto di consolidato fiscale nazionale per il triennio 2007-2009, pertanto il debito, gli acconti e le ritenute subite risultano ceduti a fine esercizio al consolidato fiscale. Immsi, in qualità



di consolidante, ha provveduto a rilevare nel proprio bilancio sia il debito nei confronti delle società trasferenti perdite fiscali e crediti di imposta che il credito nei confronti delle società trasferenti un imponibile fiscale con contropartita rispettivamente il credito o il debito cumulativo nei confronti dell'Erario.

### **Imposte anticipate e differite**

Le imposte differite attive e passive sono calcolate su tutte le differenze temporanee che emergono tra la base imponibile ai fini fiscali ed il valore contabile nel bilancio d'esercizio.

Le imposte anticipate a fronte di perdite fiscali sono riconosciute nella misura in cui è probabile che sia disponibile un reddito imponibile futuro di Gruppo 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 per imposte anticipate e il fondo imposte differite sono compensati quando si riferiscono ad imposte sul reddito applicate dalla medesima autorità fiscale e quando vi è un diritto legale alla compensazione.

Le attività e le passività fiscali differite sono determinate con le aliquote fiscali che si prevede saranno applicabili negli esercizi in cui le differenze temporanee saranno realizzate od 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 riflessi a conto economico.

### **Nuovi principi contabili**

Di seguito si riportano le principali variazioni ai principi contabili internazionali emanate dallo IASB ed applicabili dal 1° gennaio 2009:

- In data 30 novembre 2006 lo IASB ha emesso il principio contabile IFRS 8 – Segmenti Operativi in sostituzione dello IAS 14 – Informativa di settore;
- In data 29 marzo 2007 lo IASB ha emesso una versione rivista dello IAS 23 – Oneri finanziari;
- In data 6 settembre 2007 lo IASB ha emesso una versione rivista dello IAS 1 – Presentazione del bilancio;
- In data 10 gennaio 2008 lo IASB ha emesso una versione aggiornata dello IFRS 3 – Aggregazioni aziendali;

In data 10 gennaio 2008 lo IASB ha emesso un emendamento allo IAS 27 – Bilancio Consolidato e separato. Le modifiche saranno applicabili in modo prospettico dal 1° gennaio 2010.

Alla data di emissione del presente bilancio gli organi competenti dell'Unione Europea non hanno ancora concluso il processo di omologazione necessario per l'applicazione di tale emendamento.

In data 17 gennaio 2008 lo IASB ha emesso un emendamento all'IFRS 2 – Condizioni di maturazione e cancellazione.

In data 14 febbraio 2008 lo IASB ha emesso un emendamento allo IAS 32 – Strumenti finanziari: presentazione e allo IAS 1 – presentazione del bilancio – Strumenti finanziari. Tale emendamento



deve essere applicato dal 1° gennaio 2009.

In data 22 maggio 2008 lo IASB ha emesso un insieme di modifiche agli IFRS; di seguito vengono riportate esclusivamente quelle indicate dallo IASB come variazioni che comporteranno un cambiamento nella presentazione, riconoscimento e valutazione delle poste di bilancio, tralasciando quelle che determineranno solamente variazioni terminologiche:

- IFRS 5 – Attività non correnti destinate alla vendita e attività operative cessate. La modifica, deve essere applicata dal 1° gennaio 2010;
- IAS 1 – Presentazione del bilancio. La modifica deve essere applicata dal 1° gennaio 2009 in modo prospettico;
- IAS 16 – Immobili impianti e macchinari. La modifica deve essere applicata dal 1° gennaio 2009;
- IAS 19 – Benefici ai dipendenti. L'emendamento deve essere applicato in modo prospettico dal 1° gennaio 2009 alle variazioni nei benefici intervenute successivamente a tale data;
- IAS 20 – Contabilizzazione ed informativa di contributi pubblici. La modifica deve essere applicata in modo prospettico dal 1° gennaio 2009;
- IAS 23 – Oneri finanziari. E' stata rivisitata la definizione di oneri finanziari. La modifica deve essere applicata dal 1° gennaio 2009;
- IAS 28 – Partecipazioni in imprese collegate. La modifica deve essere applicata anche solo prospetticamente dal 1° gennaio 2009;
- IAS 28 – Partecipazioni in imprese collegate e IAS 31 – Partecipazioni in joint venture. Tali emendamenti devono essere applicati dal 1° gennaio 2009. Coerentemente sono stati modificati l'IFRS 7 – Strumenti finanziari: informazioni integrative e lo IAS 32 – Strumenti finanziari: esposizione in bilancio;
- IAS 29 – Informazioni contabili in economie iperinflazionate. La modifica, per prendere in considerazione tale eventualità, deve essere applicata dal 1° gennaio 2009;
- IAS 36 – Perdite di valore di attività. La modifica deve essere applicata dal 1° gennaio 2009;
- IAS 38 – Attività immateriali. La modifica deve essere applicata dal 1° gennaio 2009;
- IAS 39 – Strumenti finanziari: riconoscimento e valutazione. L'emendamento deve essere applicato dal 1° gennaio 2009;
- IAS 40 – Investimenti immobiliari. La modifica deve essere applicata in modo prospettico dal 1° gennaio 2009.

In data 3 luglio 2008 l'IFRIC ha emesso l'interpretazione IFRIC 16 – Copertura di una partecipazione in un'impresa estera. L'interpretazione deve essere applicata dal 1° gennaio 2009. Alla data di emissione del presente bilancio gli organi competenti dell'Unione Europea non hanno ancora concluso il processo di omologazione necessario per la sua applicazione.

In data 31 luglio 2008 lo IASB ha emesso un emendamento allo IAS 39 – Strumenti Finanziari: rilevazione e valutazione che deve essere applicato in modo retrospettivo dal 1° gennaio 2010. Alla data di emissione del presente bilancio, gli organi competenti dell'Unione Europea non hanno ancora concluso il processo di omologazione necessario per l'applicazione di tale principio.

## **C - Commento alle principali voci dell'attivo**

### **C1 Attività materiali**

**581**

I movimenti delle immobilizzazioni materiali sono così dettagliati:

	Fabbricati	Terreni	Impianti e macchinari	Altri beni	Totale
<b>Consistenza al 31.12.07</b>	<b>4.002</b>	<b>6.742</b>	<b>265</b>	<b>622</b>	<b>11.631</b>
- Valore capitale	5.463	6.742	1.288	1.012	14.505
- F.do ammortamento	(1.461)	0	(1.023)	(390)	(2.874)
<b>Incrementi per investimenti</b>	<b>736</b>	<b>0</b>	<b>55</b>	<b>114</b>	<b>905</b>
<b>Decrementi per ammortamenti</b>	<b>(229)</b>	<b>0</b>	<b>(43)</b>	<b>(155)</b>	<b>(427)</b>
<b>Altre variazioni</b>	<b>(4.509)</b>	<b>(6.742)</b>	<b>(274)</b>	<b>0</b>	<b>(11.525)</b>
- (Valore capitale)	(6.199)	(6.742)	(1.296)	0	(14.237)
- F.do ammortamento	1.690	0	1.022	0	2.712
<b>Decrementi per dismissioni</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>(3)</b>	<b>(3)</b>
- (Valore capitale)	0	0	(23)	(6)	(29)
- F.do ammortamento	0	0	23	3	26
<b>Consistenza al 31.12.08</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>3</b>	<b>578</b>	<b>581</b>
- Valore capitale	0	0	24	1.120	1.144
- F.do ammortamento	0	0	(21)	(542)	(563)

Gli investimenti rilevati nella categoria Fabbricati relativi all'immobile di via Abruzzi – Roma si riferiscono a lavori di risanamento e riordino facciate per 487 mila euro e per il residuo a immobilizzazioni in corso per lavori di ristrutturazione. Gli altri investimenti sono rilevati sostanzialmente a fronte dell'acquisto di mobili ed arredi per le sedi di Roma e Mantova.

La voce Altre variazioni si riferisce alla riclassifica ad Investimenti Immobiliari dell'immobile di proprietà sito in Roma, avvenuta a fine 2008, a seguito della sua mutata destinazione. Per il relativo commento si rimanda alla voce Investimenti Immobiliari di seguito riportata.

Sull'immobile di proprietà sito in Roma insiste un'ipoteca pari a 92 milioni di euro a garanzia del finanziamento ottenuto nel 2005 da Efibanca per 46 milioni di euro.

### **C2 Investimenti Immobiliari**

**72.349**

Al termine dell'esercizio 2008 la Direzione ha modificato la classificazione dell'immobile di proprietà sito in Roma – via Abruzzi in investimento immobiliare non strumentale, così come definito dallo IAS 40, in quanto la iniziale destinazione d'uso risultava non più rappresentativa del reale utilizzo.

Le motivazioni di tale cambio di destinazione d'uso sono diverse e per alcune vi è stata una progressiva conferma nel corso degli ultimi esercizi come la costante riduzione degli spazi occupati da parte della Capogruppo, la riduzione dei proventi da locazione rispetto alle componenti di natura finanziaria e la riduzione del personale operativo adibito alla gestione dell'immobile. Altre motivazioni si sono manifestate concretamente nella seconda parte dell'esercizio 2008 come:

- gli ulteriori investimenti di carattere finanziario che hanno evidenziato la volontà di focalizzarsi sempre più verso un'attività di gestione di partecipazioni;
- la cessione del complesso immobiliare Is Molas alla società ISM Investimenti S.p.A. nell'ambito della strategia volta a creare società ad hoc in cui concentrare porzioni dei diversi progetti immobiliari a cui associare di volta in volta *partners* che ne rafforzino la capacità immobiliare;
- la possibilità quindi di considerare, anche alla luce di manifestazioni di interesse da parte del mercato, il suddetto immobile non più strumentale all'attività tipica, sia della Capogruppo che del Gruppo, ma viceversa un *asset* utilizzabile per finanziare le altre attività di investimento

- poste in essere;
- la definizione nel mese di dicembre 2008 di un contratto con la Cassa di Previdenza Integrativa del personale dell'Istituto San Paolo di Torino, per la locazione di un importante immobile sito in Milano che ospiterà, in circa 2.900 mq, diversi uffici e funzioni di rilievo delle varie società del Gruppo Immsi, facendone quindi un riferimento direzionale operativo e logistico fondamentale per tutto il Gruppo.

Si è provveduto pertanto a classificare il valore netto contabile alla data di cambio di destinazione di fabbricati, terreni ed impianti relativi al suddetto immobile, pari a 11.276 mila euro, da Immobilizzazione Materiale a Investimento Immobiliare. Contestualmente tali beni sono stati rivalutati al loro valore di mercato, sulla base di una perizia effettuata da un consulente esterno che ha stimato il *fair value* a fine 2008, pari a 72,1 milioni di euro.

I criteri di valutazione adottati presuppongono la cessione in blocco nell'attuale stato di locazione dell'immobile immediatamente disponibile, applicando in modo ponderato sia il metodo comparativo, basato sul confronto fra il bene in oggetto ed altri simili recentemente oggetto di compravendita o correntemente offerti sullo stesso mercato o su piazze concorrenziali, sia il metodo reddituale, basato sul valore attuale dei redditi potenziali futuri di una proprietà. Tra i parametri adottati nell'applicazione del metodo comparativo si segnalano l'età, l'usura, lo stato di manutenzione e l'ubicazione, nonché la distribuzione delle superfici, la consistenza edilizia, il tipo di costruzione e la prevedibile durata. I parametri adottati nella determinazione del valore di mercato con il metodo del reddito sono: il reddito lordo annuo derivante dalla messa in locazione dell'immobile a canoni correnti, il tasso di capitalizzazione ed i costi a carico della proprietà quali ICI, assicurazioni, amministrazione ed imposta di registro.

L'attuale crisi globale del sistema finanziario ha creato un diffuso ed allarmante grado di incertezza nel mercato immobiliare di tutto il mondo. In tale scenario è possibile che prezzi e valori possano incontrare un periodo di estrema volatilità fino a quanto il mercato non avrà recuperato condizioni di stabilità. Alla persistente carenza di liquidità consegue una oggettiva difficoltà a concludere transazioni di vendita nel breve periodo.

Il maggior valore rilevato rispetto al valore contabile è stato iscritto in una specifica riserva di patrimonio netto, al netto del relativo effetto imposte.

L'investimento non sarà più assoggettato a processo di ammortamento a partire dall'esercizio 2009 così come previsto dai principi contabili internazionali.

Il valore iscritto a bilancio include infine ulteriori 249 mila euro di lavori in corso che verranno completati e produrranno la loro utilità a partire dall'esercizio 2009.

<b>C3</b>	<b>Partecipazioni</b>	<b>382.311</b>
-----------	-----------------------	----------------

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	Patrimonio Netto pro-quota vs Valore di carico	N. azioni totali	Valore di carico
Apuliae S.p.A. – Lecce	1.520	1.391	-119	85,00%	1.182	-65	2.000.000	1.247
ISM Investimenti S.p.A. – Mantova	5.000	41.658	-342	71,43%	29.756	-264	5.000.000	30.020
Piaggio & C. S.p.A. – Pontedera *	192.148	307.066	29.984	58,88%	180.793	-110.875	396.040.908	291.668
RCN Finanziaria S.p.A. – Mantova	32.136	53.882	-2.027	63,18%	34.045	-6.560	64.271.976	40.605
Pietra S.r.l. – Milano	40	23.609	-263	77,78%	18.363	-397	n/a	18.761

\* capitale sociale al netto delle azioni proprie.

### **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 ed incrementato dell'importo versato in conto futuro aumento di capitale nel mese di gennaio 2004 per 2 milioni di euro. A seguito del protrarsi della sospensione delle attività di ristrutturazione dell'immobile "ex Colonia Scarciglia" sito in Santa Maria di Leuca (LE), Immsi ha provveduto nel corso del 2006 a svalutare la partecipazione per 2.453 mila euro. L'Assemblea Straordinaria di Apuliae S.p.A. tenutasi lo scorso 28 aprile 2008 ha deliberato, in ottemperanza a quanto disposto dagli articoli 2446 e 2447 del c.c., la copertura parziale delle perdite cumulate al 31 dicembre 2007 pari a 2.490 mila euro mediante riduzione del capitale sociale ed azzeramento della riserva di 2 milioni di euro versata da Immsi.

### **ISM INVESTIMENTI S.p.A.**

Immsi S.p.A. ha acquisito a fine esercizio 2008 una partecipazione pari al 100% nella società Ballo in Maschera S.r.l., poi trasformata in ISM Investimenti S.p.A.. L'azionariato di tale società è stato contestualmente allargato con l'ingresso nel capitale del socio di minoranza IMI Investimenti S.p.A.. Le quote al 31 dicembre 2008 dei due soci ammontano rispettivamente al 71,43% per Immsi, con un investimento complessivo pari a 30 milioni di euro e 28,57% per il socio IMI Investimenti che ha versato complessivi 12 milioni di euro. La società ISM Investimenti S.p.A. ha, successivamente alla suddetta capitalizzazione, acquisito da Immsi S.p.A. le quote, pari al 60% del capitale, relative alla partecipazione in Is Molas S.p.A., precedentemente detenute direttamente da Immsi S.p.A., versando un corrispettivo pari a 84 milioni di euro.

L'operazione risponde alla strategia di Immsi di concentrare in una società ad hoc parte delle attività di sviluppo turistico-immobiliare del Gruppo, con l'obiettivo di associare a tali iniziative *partners* che ne rafforzino la capacità patrimoniale.

Sulla base di quanto previsto negli accordi tra i soci, Immsi S.p.A. ha mantenuto il controllo in Is Molas S.p.A..

Il valore della partecipazione iscritto risulta superiore per 264 mila euro al patrimonio netto pro-quota di Immsi S.p.A..

Tale differenza si ritiene recuperabile anche alla luce delle autorizzazioni ricevute ad inizio 2008 dalle competenti autorità locali per l'avvio delle attività previste dal progetto di sviluppo residenziale e turistico-alberghiero presentato dalla controllata indiretta Is Molas.

### **PIAGGIO & C. S.p.A.**

La partecipazione di Immsi S.p.A. in Piaggio & C. S.p.A. risulta iscritta nell'attivo patrimoniale al 31 dicembre 2008 per 291.668 mila euro, in incremento rispetto al 31 dicembre dello scorso esercizio per 3.534 mila euro. La variazione è in funzione degli acquisti operati sul mercato da Immsi S.p.A. per complessive n. 7.463.552 azioni, pari a 12.918 mila euro, e della vendita ai blocchi alla controparte Banca IMI, di n. 9.200.000 azioni, per 10.856 mila euro (9.384 mila euro il valore di carico). Tali operazioni, congiuntamente agli acquisti sul mercato di n. 19.310.686 azioni proprie operate da Piaggio & C. S.p.A. hanno portato la quota di partecipazione dal 56,4% al 31 dicembre 2007 al 58,88% al 31 dicembre 2008.

La quota di partecipazione al capitale sociale al 31 dicembre 2008 risulta superiore per 110.875 mila euro rispetto al patrimonio netto pro-quota. Tale differenza, ritenuta dagli Amministratori recuperabile in relazione al buon andamento del business e come supportato dal test di *impairment* eseguito al 31 dicembre 2008, è incrementata rispetto a quanto rilevato al 31 dicembre 2007 a seguito sostanzialmente della decisione di regolare per cassa il valore dei *warrant* Piaggio 2004-2009 ed alla conseguente riclassifica tra i debiti finanziari di 64.206 mila euro precedentemente iscritti da Piaggio in una specifica riserva di patrimonio netto. Per un maggiore dettaglio in merito al test di *impairment* si rimanda a quanto commentato nelle Note al bilancio consolidato del Gruppo Immsi.

Con riferimento alle azioni Piaggio si comunica che nel corso del mese di novembre 2008 la

Società ha sottoscritto con Banca Akros un contratto di prestito titoli garantito da collaterale in denaro estinto ad inizio 2009. Si precisa che contrattualmente gli accordi sottoscritti tra le parti non modificano la proprietà dei titoli oggetto del prestito ma trasferiscono esclusivamente i diritti e doveri derivanti dal possesso per la durata del contratto, pertanto la partecipazione risulta iscritta nell'attivo patrimoniale di Immsi a fronte di una passività corrispondente alla liquidità erogata dall'Istituto a titolo di collaterale.

Banca Akros, a fronte del prestito di n. 7.695.000 azioni da parte di Immsi, ha erogato un collaterale in denaro per complessivi 5.000 mila euro rappresentati dal valore di mercato del titolo alla data di sottoscrizione al netto di uno *spread* che assorba le eventuali oscillazione al ribasso del titolo.

Si segnala infine che Immsi S.p.A. a fronte della linea di credito *revolving* accordata da Banca Popolare di Lodi ha depositato a garanzia 18,5 milioni di azioni Piaggio.

### **RCN Finanziaria S.p.A.**

La partecipazione, pari al 63,18% del capitale, è iscritta a bilancio a fine periodo al valore di 40.605 mila euro, invariata rispetto al 31 dicembre 2007.

Il valore di iscrizione della partecipazione risulta superiore di 6.560 mila euro rispetto al patrimonio netto pro-quota (pari a 34.045 mila euro). In relazione agli obiettivi di rilancio del gruppo Rodriquez si ritiene recuperabile la suddetta differenza, come supportato anche dal test di *impairment* eseguito al 31 dicembre 2008.

Con riferimento al test di *impairment* si è ritenuto ragionevole considerare la *cash-generating unit* Rodriquez coincidente con il gruppo Rodriquez nel suo complesso (Rodriquez Cantieri Navali S.p.A. e sue controllate). Pertanto tutte le considerazioni relative alla stima del valore d'uso della *cash-generating unit* ed all'utilizzo dello stesso ai fini dell'*impairment test*, sono state sviluppate considerando il gruppo Rodriquez a livello consolidato. Le principali ipotesi ed assunzioni utilizzate nella determinazione del valore recuperabile della *cash-generating unit* sono relative a i) l'utilizzo di dati economici e patrimoniali previsionali del gruppo Rodriquez; ii) il tasso di sconto utilizzato per l'attualizzazione dei flussi di cassa attesi stimati; iii) il tasso di crescita atteso per il calcolo del valore terminale.

Con riguardo ai valori di cui al punto i) stante l'attuale crisi economico-finanziaria, le attuali prospettive del settore in cui opera il gruppo nonché l'attuale fase di ristrutturazione industriale del gruppo, le analisi sono state basate – in via prudenziale – su dati previsionali relativi al periodo 2009-2012 approvati in sede di Consiglio di Amministrazione di Rodriquez Cantieri Navali S.p.A. in data 18 marzo 2009.

Con riferimento al valore di cui al punto ii) per l'attualizzazione dei flussi di cassa attesi stimati del gruppo Rodriquez, si è adottato un tasso di sconto che riflette le correnti valutazioni di mercato del costo del denaro e che tiene conto dei rischi specifici dell'attività e dell'area geografica in cui opera il gruppo: il tasso di sconto utilizzato ai fini dell'*impairment test*, al netto delle imposte, è stato pertanto stimato pari al 7,6%.

Con riguardo al punto iii) si segnala che nell'elaborazione dell'*impairment test*, il valore terminale è stato determinato utilizzando un tasso di crescita perpetuo ("*g rate*") prudenzialmente stimato pari al 1%, anche in considerazione della fase attuale di ristrutturazione industriale del gruppo e delle aspettative di crescita considerate all'interno dei dati previsionali utilizzati ai fini dell'*impairment test*.

Le analisi condotte non hanno portato ad evidenziare perdite di valore: pertanto, nessuna svalutazione è stata riflessa nei dati del bilancio separato della Capogruppo al 31 dicembre 2008.

La Direzione, alla luce dell'evoluzione dei tassi di mercato, ritiene essere improbabile un incremento del tasso di sconto utilizzato per l'attualizzazione dei flussi di cassa attesi stimati mentre, alla luce dell'incertezza generale del contesto macroeconomico di riferimento, valuta possibile una riduzione del tasso di crescita atteso per il calcolo del valore terminale, pur prudenzialmente ipotizzato pari al 1%. Quindi le analisi di sensitività condotte sui risultati del test sulla *cash-generating unit* gruppo Rodriquez con l'ipotesi di riduzione del tasso di crescita perpetuo ("*g rate*") di 0,5 punti percentuali hanno mostrato che si verificherebbe una perdita di valore pari a



circa 9,1 milioni di euro complessivi, di cui una parte spettante ad Immsi S.p.A. (63,18%) pari a circa 5,7 milioni di euro.

Va segnalato inoltre che le analisi di sensitività condotte sui risultati del test sulla *cash-generating unit* gruppo Rodriguez hanno mostrato che non si verificherebbero perdite di valore fino ad una diminuzione di circa 0,1 punti percentuali del “*g rate*” adottato (a parità di tasso di sconto considerato).

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

#### **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 18.761 mila euro corrispondente a quanto versato in sede di sottoscrizione iniziale, pari a 16 mila euro, ed ai successivi aumenti di capitale avvenuti nel 2006 per 3.889 mila euro e nel 2007 per 14.856 mila euro.

La suddetta società, costituita nel mese di 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.. Il contratto preliminare di cessione dell’area a fronte del quale sorse il credito ceduto da Rodriguez a Pietra risulta, per inadempienza della controparte, rescisso, pertanto Pietra S.r.l. ha iscritto nel proprio attivo il costo sin qui sostenuto per l’acquisizione dell’attività legata alla suddetta operazione.

Parallelamente alla cessione del credito, Rodriguez Cantieri Navali S.p.A. ha concesso a Pietra S.r.l. il diritto d’opzione per l’acquisizione dell’intera partecipazione nella *Newco*, conferitaria del complesso industriale unitamente all’area sdemanializzata, al prezzo di 300 mila euro. L’opzione è sottoposta alla condizione sospensiva della mancata stipulazione del contratto definitivo di compravendita della partecipazione cui Rodriguez Cantieri Navali S.p.A. e la promissaria acquirente si sono obbligati per effetto del preliminare indicato.

In relazione agli obiettivi della società si ritiene recuperabile la differenza tra il valore di carico ed il patrimonio netto pro-quota, pari a 397 mila euro.

Si segnala infine che in data 12 dicembre 2008 è stata costituita la società IMMSI Audit Società Consortile di Internal Auditing del Gruppo Immsi a R.L. (IMMSI Audit S.c. a r.l.), con sottoscrizione del 25% del capitale sociale da parte di Immsi S.p.A. pari a 10 mila euro.

<b>C4</b>	<b>Altre attività finanziarie</b>	<b>161.777</b>
-----------	-----------------------------------	----------------

Le altre attività finanziarie non correnti, pari a 126.350 mila euro, includono il finanziamento soci convertibile pari a 12.000 mila euro sottoscritto in RCN Finanziaria S.p.A., avente scadenza entro il 2009 ed un finanziamento di complessivi 14.350 mila euro con scadenza fine 2009 erogato alla stessa RCN Finanziaria S.p.A. per i quali è prevedibile il rinnovo.

La Società è stata inoltre invitata a partecipare ad un Progetto che prevede l’acquisizione, attraverso la società Compagnia Aerea Italiana – CAI, di beni, rami d’azienda, complessi aziendali, attività e rapporti facenti capo al gruppo Alitalia ed al gruppo Air One. Al solo fine interinale di consentire l’immediata utilizzazione di CAI, necessaria per render concretamente possibile l’eventuale partecipazione al Progetto, Immsi ha sottoscritto, in data 27 agosto 2008, azioni di CAI medesima per un corrispettivo complessivo pari ad 10.000 euro.

Il Consiglio di Amministrazione di Immsi S.p.A. ha quindi approvato la partecipazione al Progetto di cui sopra ed ha provveduto in data 28 ottobre 2008 alla sottoscrizione dell'aumento di capitale per 99.989 mila euro deliberato dall'Assemblea Straordinaria di CAI, ora Alitalia - Compagnia Aerea Italiana S.p.A..

Al 31 dicembre 2008 Immsi S.p.A. ha iscritto tra le attività finanziarie non correnti disponibili per la vendita 99.999 mila euro relativi a n. 59.175.680 azioni Alitalia, pari al 11,8052%, il cui capitale ancora da versare alla data ammonta a 44.374 mila euro.

Si segnala infine che in data 23 dicembre 2008 Immsi ha sottoscritto un impegno di compravendita per la cessione a Fire S.p.A. di n. 11.834.319 azioni Alitalia il cui perfezionamento è avvenuto nei primi giorni del 2009. A seguito di tale cessione e del regolamento del debito residuo, anch'esso perfezionato ad inizio 2009, Immsi S.p.A. detiene alla data di approvazione del presente progetto di bilancio da parte del Consiglio di Amministrazione, n. 47.341.361 azioni Alitalia – Compagnia Aerea Italiana avendo sostenuto un esborso complessivo netto pari a 80 milioni di euro.

Le attività finanziarie correnti ammontano al 31 dicembre 2008 a 35.427 mila euro ed includono la partecipazione detenuta in Unicredit, pari a n. 9.975.443 azioni, valutata al *fair value* per un importo complessivo pari a 17.407 mila euro, in decremento rispetto a fine 2007 per complessivi 47.774 mila euro a seguito della cessione nel mese di gennaio 2008 di 1,5 milioni di titoli ad un prezzo medio pari a 5,35 euro e all'andamento negativo generalizzato dei mercati finanziari che ha ridotto il *fair value* dei titoli rimasti in portafoglio.

In euro	Costo d'acquisto		Valore di Mercato	
	unitario	complessivo	unitario	complessivo
Unicredit	1,43	14.261.393	1,745	17.407.148

Con riferimento alle azioni Unicredit si comunica che 9,9 milioni di azioni risultano vincolate al 31 dicembre 2008 da due contratti di prestito titoli garantiti da collaterale in denaro, sottoscritti nel corso del mese di dicembre 2007 e rinnovati nel corso del 2008 con Banca Akros e Mediobanca. Si precisa che contrattualmente gli accordi sottoscritti tra le parti non modificano la proprietà dei titoli oggetto del prestito ma trasferiscono esclusivamente i diritti e doveri derivanti dal possesso per la durata del contratto, pertanto la partecipazione risulta iscritta nell'attivo patrimoniale di Immsi a fronte di una passività corrispondente alla liquidità erogata dagli Istituti a titolo di collaterale.

Il contratto a revoca in essere con Banca Akros prevede, a fronte del prestito di 6,4 milioni di titoli Unicredit, l'erogazione da parte dell'intermediario di un collaterale in denaro per un importo pari a 9.754 mila euro rappresentati dal valore di mercato del titolo alla data di sottoscrizione al netto di uno *spread* che assorba le eventuali oscillazione al ribasso del titolo.

Mediobanca, a fronte del prestito di 3,5 milioni di titoli con scadenza ad aprile 2009, ha erogato un collaterale in denaro pari a 7.298 mila euro rappresentati dal valore del titolo alla data di sottoscrizione. Il contratto prevede che, a fronte di oscillazione di mercato eccedenti complessivi 3,5 milioni di euro rispetto al valore del titolo alla data della sottoscrizione, Immsi rimborsi la corrispondente quota del collaterale incassato, se il titolo oscilla al ribasso, o l'intermediario eroghi una ulteriore quota di collaterale in denaro, se la quotazione aumenta.

Si segnala, in ottemperanza al disposto dello IAS 10, che il valore del titolo Unicredit nei primi mesi del 2009 ha subito una significativa fluttuazione al ribasso in linea con l'andamento dei mercati azionari nazionali ed internazionali ed al difficile contesto economico e finanziario, che in prospettiva potrebbe riflettere una riduzione del *fair value* iscritto a patrimonio netto.

Tra le altre attività finanziarie correnti risultano iscritti inoltre finanziamenti a breve termine pari a 15 milioni di euro nei confronti di Rodriquez Cantieri Navali S.p.A., 1 milione di euro nei confronti di RCN Finanziaria S.p.A., 1,5 milioni di euro erogati a Is Molas S.p.A. e 0,4 milioni e 0,12 milioni di euro erogati rispettivamente a Pietra S.r.l. e ed ISM Investimenti S.p.A..



**C5 Crediti verso l'Erario****4.022**

Si ricorda 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 della tassazione di Gruppo previsto dagli artt. 117 ss. del Testo Unico delle Imposte sui Redditi, per gli esercizi sociali 2007, 2008 e 2009. Nel corso del 2008 ha aderito all'accordo anche la controllata RCN Finanziaria S.p.A. per il triennio 2008-2010, mentre è cessato quello con Is Molas S.p.A. a seguito dell'interruzione del controllo diretto da parte di Immsi S.p.A. ed il contratto con Moto Guzzi S.p.A. ha terminato la sua efficacia a seguito della fusione di quest'ultima con Piaggio & C. S.p.A..

A fronte dei contratti sottoscritti con ciascuna società controllata, Immsi S.p.A., in qualità di consolidante, ha provveduto ad iscrivere nel proprio bilancio crediti verso l'Erario per imposte non correnti, relativi a ritenute subite ed acconti IRES versati trasferiti dalle società incluse nel consolidato fiscale nazionale, per 3.885 mila euro, il cui utilizzo si presume successivo all'esercizio in corso alla luce dei piani industriali previsionali comunicati.

La tassazione di Gruppo calcolata per l'anno 2008 ha espresso una perdita fiscale consolidata, pertanto nell'esercizio 2009 non saranno versati acconti a titolo di IRES.

I crediti verso l'Erario correnti ammontano a 137 mila euro e si riferiscono al credito residuo per acconti versati a titolo di IRAP per 87 mila euro ed a altri crediti per 50 mila euro.

**C6 Crediti commerciali ed altri crediti****16.617**

I crediti commerciali e gli altri crediti compresi nelle attività non correnti ammontano a 2.752 mila euro e si riferiscono principalmente agli interessi attivi maturati sul finanziamento soci convertibile accordato a RCN Finanziaria S.p.A. per 12 milioni di euro.

I crediti commerciali e gli altri crediti inclusi nella porzione corrente sono rappresentati sostanzialmente da crediti commerciali verso terzi e verso il Gruppo a titolo di contratti di locazione, contratti di management, compensi riversati per incarichi conferiti a dipendenti della Capogruppo e spese riaddebitate per attività gestite da Immsi S.p.A. per conto delle controllate. Tali crediti includono crediti intercompany per 2.389 mila euro in particolare verso il gruppo Rodriquez per 1.376 mila euro, gruppo Piaggio per 479 mila euro e per il residuo verso altre società controllate.

I crediti commerciali risultano rilevati al netto del fondo svalutazione crediti prudenzialmente stanziato per 978 mila euro a fronte della incerta recuperabilità in particolare dei crediti vantati da Immsi S.p.A. nei confronti di Volare Group per circa 690 mila euro e di Legal Service 2003 S.r.l. per 269 mila euro. Con riferimento a Volare Group si informa che la società risulta sottoposta ad amministrazione straordinaria da fine 2004 ed Immsi, insinuatasi al passivo, è stata ammessa al privilegio. Si è in attesa pertanto della ripartizione dell'attivo patrimoniale dell'ex inquilino dell'immobile di via Pirelli – Milano ceduto da Immsi nel corso del 2005. Per quanto riguarda Legal Service 2003 S.r.l., ex-inquilino dell'immobile sito in via Abruzzi – Roma, cui è imputabile l'incremento del fondo rispetto allo scorso 31 dicembre, si comunica che è stata ultimata l'azione di sfratto e si è provveduto alla notifica del decreto ingiuntivo per il recupero coattivo dello scaduto.

Tra gli altri crediti correnti figurano inoltre 10.856 mila euro relativi alla cessione, avvenuta al 30 dicembre 2008 e regolata nei primi giorni del mese di gennaio 2009, di n. 9.200.000 azioni Piaggio a Banca IMI.

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 dei contratti di locazione stipulati per l'immobile di via

Abruzzi - Roma, fidejussioni attive per complessivi 614 mila euro e depositi cauzionali iscritti tra gli altri crediti correnti per 34 mila euro.

<b>C7</b>	<b>Disponibilità liquide e mezzi equivalenti</b>	<b>9.150</b>
-----------	--	--------------

Le disponibilità liquide a fine periodo ammontano a 9.150 mila euro rispetto a 8.220 mila euro rilevati al 31 dicembre 2007.

A fronte del finanziamento di 46 milioni di euro ricevuto da Efibanca con scadenza maggio 2010, Immsi risulta obbligata per tutta la durata del contratto a canalizzare i proventi da locazione in un conto vincolato ed a mantenervi una giacenza minima pari all'ammontare della rata interessi più prossima alla scadenza. Tale somma, pari a 234 mila euro al 31 dicembre 2008, risulta a tutti gli effetti indisponibile sino al raggiungimento della giacenza minima per il pagamento della rata interessi in scadenza.

## **D - Commento alle principali voci del passivo**

<b>D1</b>	<b>Patrimonio netto</b>	<b>432.863</b>
-----------	-------------------------	----------------

### **Capitale sociale**

Il capitale sociale di Immsi S.p.A. è composto al 31 dicembre 2008 da 343,2 milioni di azioni ordinarie del valore nominale unitario di 0,52 euro, per un totale di 178.464.000 euro interamente sottoscritto e versato.

Si informa che l'Assemblea Ordinaria della Società tenutasi il 13 maggio 2008 ha autorizzato, per un periodo di diciotto mesi a far data dalla stessa delibera, operazioni di acquisto e di disposizione di azioni ordinarie proprie ai fini di investimento e stabilizzazione dell'andamento del titolo e della liquidità dello stesso sul mercato azionario, ovvero ai fini dell'utilizzo delle azioni proprie nell'ambito di operazioni connesse alla gestione corrente e/o di progetti coerenti con le linee strategiche che la Società intende perseguire, nei termini e con le modalità stabiliti dalle disposizioni applicabili ed indicati dalla stessa Assemblea.

Nel corso del 2008 la Società, in ottemperanza a quanto deliberato, ha acquistato sul mercato azionario n. 2.670.000 azioni proprie per complessivi 2.078 mila euro ad un prezzo medio di 0,7784 euro.

In conformità a quanto previsto dai principi internazionali applicabili, il valore nominale degli acquisti di azioni proprie, pari a 1.388 mila euro sono portati a diretta deduzione del capitale sociale.

L'azionista di maggioranza è Omniainvest S.p.A..

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 la riserva legale costituita dagli stanziamenti deliberati a seguito della ripartizione dell'utile d'esercizio per 3.265 mila euro, riserve di legge per complessivi 1.153 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 per valutazione strumenti finanziari. Tale riserva è decrementata rispetto al 31 dicembre 2007 per circa 45.005 mila euro a seguito della cessione di 1,5 milioni di Unicredit ed alla valutazione al *fair value* delle residue 9.975.443 azioni rimaste in portafoglio la cui quotazione al 31 dicembre 2008 risulta in riduzione di circa 3,935 euro per azione rispetto a quanto rilevato al 31 dicembre 2007.

La Società ha provveduto ad iscrivere nelle Altre riserve, al netto della relativa componente fiscale, anche la riserva per valutazione al *fair value* di investimenti immobiliari per 41.171 mila euro e la riserva per valutazione di entità *Under Common Control* pari a 65.087 mila euro, conformemente all'orientamento di cui all'OPI (orientamenti preliminari Assirevi in tema di IFRS) n. 1, la cui operazione sottostante risulta commentata alla voce partecipazioni.

Le riserve di risultato includono 20.148 mila euro relativi all'utile portato a nuovo e, con segno negativo, la riserva di transizione ai principi contabili internazionali per 1.619 mila euro come previsto dallo IAS 38 e la quota relativa all'acquisto di azioni proprie eccedente il valore nominale

delle stesse.

Nel corso dell'esercizio 2008 sono stati pagati dividendi per complessivi 10.296 mila euro (0,03 euro per azione) così come deliberato dall'Assemblea ordinaria del 13 maggio scorso.

<b>D2</b>	<b>Passività finanziarie</b>
-----------	------------------------------

<b>138.330</b>
----------------

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 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 45.918 mila euro.

L'accordo di finanziamento prevede il rispetto di due *covenants*. Il primo, definito *gearing*, è da calcolarsi in relazione al rapporto tra debiti finanziari netti e patrimonio netto ed il secondo, definito *interest service cover ratio*, è calcolato come rapporto tra canoni di affitto per la locazione dell'immobile di Roma ed interessi sul finanziamento. Quest'ultimo, malgrado l'incremento registrato nei ricavi da locazione rispetto allo scorso esercizio, è peggiorato per effetto dell'andamento dei tassi crescente che ha comportato una riduzione del rapporto al di sotto del parametro contrattualmente vincolato ad un valore maggiore o uguale ad 1. In caso di mancato rispetto anche di uno solo dei due rapporti, Immsi è tenuta a dare motivazione ed indicazione delle misure adottate per ripristinare le condizioni concordate pena la facoltà, da parte dell'istituto, di risolvere il contratto di finanziamento.

Le passività finanziarie correnti includono il contratto di deposito fruttifero accordato da Apuliae S.p.A. per 360 mila euro rinnovato sino al 31 dicembre 2009.

La Società ha inoltre beneficiato di una linea di credito *revolving* accordata da Banca Popolare di Lodi per 20 milioni di euro garantita da 18,5 milioni di azioni Piaggio con scadenza a novembre 2009.

Le passività finanziarie correnti includono inoltre il collaterale in denaro ricevuto da Banca Akros a fronte del prestito titoli Unicredit e Piaggio, rispettivamente per 9.754 mila euro e 5.000 mila euro, ed il collaterale ricevuto da Mediobanca a fronte del prestito titoli Unicredit per 7.298 mila euro, per il cui commento si rimanda alla voce Partecipazioni ed Altre Attività Finanziarie.

Si segnala infine che Intesa Sanpaolo ha concesso nel corso del secondo semestre due linee di credito a favore di Immsi S.p.A. interamente utilizzate di cui la prima *revolving* per 10 milioni di euro con scadenza a gennaio 2010 e la seconda per 15 milioni di euro con scadenza nel mese di giugno 2009.

Inoltre nel corso del mese di dicembre 2008 è stato stipulato con Intesa Sanpaolo un finanziamento *Bullet – Multi Borrower* di complessivi 70 milioni di euro, con scadenza 31 dicembre 2009 e tasso di riferimento pari all'Euribor a un mese maggiorato del 1,75%, di cui 25 milioni di euro erogati ad Immsi, 30 milioni di euro erogati ad ISM Investimenti e 15 milioni di euro erogati a Rodriquez Cantieri Navali. Tale finanziamento risulta garantito da n. 75 milioni di azioni Piaggio.

Nel corso dei mesi di giugno e novembre 2008 Immsi S.p.A. ha inoltre provveduto a rimborsare il finanziamento acceso in due tranches con Banca di Roma per un totale di 25 milioni di euro a garanzia del quale erano state costituite in pegno 21 milioni di azioni ordinarie Piaggio & S.p.A..

La Direzione prevede di rinnovare le linee di credito in scadenza con nuovi finanziamenti orientati al medio termine.

<b>D3</b>	<b>Debiti commerciali ed altri debiti</b>
-----------	---

<b>53.361</b>
---------------

I debiti commerciali correnti si riferiscono a fatture ricevute non ancora pagate ed a fatture da ricevere accertate secondo il principio della competenza ed ammontano a 1.501 mila euro, di cui

verso parti correlate e intercompany per prestazioni di servizi per 384 mila euro.

Tra gli altri debiti correnti Immsi S.p.A., in qualità di consolidante come definito dal contratto di consolidato fiscale nazionale sottoscritto con alcune società del Gruppo, ha iscritto il debito nei confronti delle società che a fine periodo hanno trasferito una perdita fiscale e crediti per ritenute subite per un importo complessivo pari a 5.524 mila euro.

La Società ha iscritto debiti verso la partecipata Alitalia – Compagnia Aerea Italiana S.p.A. per 44.374 mila euro a fronte del 75% del capitale sociale non ancora richiamato al 31 dicembre 2008. Si segnala che Immsi ha perfezionato nei primi giorni di gennaio 2009 la cessione di n. 11.834.319 azioni a Fire S.p.A. e che il capitale residuo è stato interamente versato nel corso dello stesso mese di gennaio.

Tra gli altri debiti correnti infine sono iscritti debiti verso istituti di previdenza e sicurezza sociale per 94 mila euro, debiti verso il personale dipendente per 185 mila euro, debiti nei confronti di amministratori e sindaci per 148 mila euro, debiti per depositi in garanzia ricevuti per 34 mila euro, debiti verso istituti bancari per commissioni da liquidare per 205 mila euro, debiti per 7.500 euro verso Immsi Audit S.C.a R.L. a fronte della quota di capitale sociale ancora da versare, ratei e risconti passivi per 1.283 mila euro, di cui 20 mila verso società del Gruppo e altre debiti per circa 6 mila euro.

A fine 2008 non risultano iscritti debiti verso società estere e debiti con scadenza superiore a 5 anni.

<b>D4</b>	<b>Fondi per trattamento di quiescenza ed obblighi simili</b>	<b>202</b>
-----------	---	------------

La passività relativa al fondo Trattamento di Fine Rapporto ammonta a fine 2008 a 202 mila euro. Alla stessa data nessun dipendente di Immsi S.p.A. ha optato, come previsto dal D. Lgs. 252/2005 e dalla L. 27 dicembre 2006 n. 296, per destinare il proprio TFR maturando a forme di previdenza complementare pertanto, avendo Immsi meno di 50 dipendenti, lo stesso continua ad essere gestito in azienda sino a diversa indicazione da parte del personale.

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 è stato incrementato lo stipendio annuo secondo il tasso del 3,5% e rivalutato in base ad un tasso di inflazione del 2%. Una quota parte (aliquota di legge) è stata 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%, poi attualizzata ad un tasso pari al 5%.

In considerazione del carattere evolutivo delle condizioni economiche, la valutazione della passività secondo lo IAS 19 potrebbe subire delle variazioni in funzione della dinamicità dei parametri tecnico-finanziari sopra esposti.

Di seguito si espone l'evoluzione del Fondo nel corso dell'esercizio:

In migliaia di euro	
<b>Saldo al 31.12.2007</b>	<b>158</b>
Accantonamento dell'esercizio	69
Utilizzo per cessazioni rapporto di lavoro	-11
Versamento contribuzione previdenziale complementare e imposte	-31
Anticipi a dipendenti	0
IAS19	17
<b>Saldo al 31.12.2008</b>	<b>202</b>

<b>D5</b>	<b>Altri fondi a lungo termine (inclusa quota corrente)</b>	<b>120</b>
-----------	---	------------

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 da parte del curatore fallimentare di Volare Group della lettera revocatoria degli incassi percepiti da Immsi dal mese di marzo 2004 a fronte del contratto di locazione stipulato per alcuni spazi ad uso ufficio siti nell'ex immobile di proprietà di via Pirelli - Milano.

<b>D6</b>	<b>Imposte differite</b>	<b>21.532</b>
-----------	--------------------------	---------------

La voce Imposte differite al 31 dicembre 2008 ammonta a 21.532 mila euro. Il saldo risulta compensato per 594 mila euro con imposte anticipate, omogenee per scadenza e per natura, stanziata a fronte di differenze temporanee. La quota stimata con scadenza entro i 12 mesi ammonta a 1.134 mila euro.

Le imposte differite risultano iscritte principalmente a fronte della valutazione al *fair value* dell'investimento immobiliare di Roma per complessivi 19.652 mila euro, plusvalenze realizzate sulle cessioni immobiliari concluse nel 2005, rateizzate ai fini fiscali, per un importo pari a 1.238 mila euro. Sono iscritte inoltre imposte differite per 43 mila euro, come previsto dallo IAS 38, sulla valutazione al *fair value* della partecipazione in Unicredit ed imposte differite passive per 1.187 mila euro a fronte dei minori ammortamenti, rilevati in sede di transizione ai principi contabili internazionali, di fabbricati ed impianti ammortizzati al netto del valore del terreno e del valore recuperabile al termine della vita utile.

<b>D7</b>	<b>Imposte correnti</b>	<b>397</b>
-----------	-------------------------	------------

Le imposte correnti al 31 dicembre 2008 sono rappresentate principalmente dalle ritenute operate sui redditi da lavoro dipendente ed autonomo per 341 mila euro.

Non sono iscritti debiti per IRES in quanto, a seguito del consolidato fiscale di cui sopra, l'imponibile fiscale rilevato da Immsi S.p.A. risulta compensato con le perdite fiscali registrate dalle altre società aderenti al contratto, infatti la tassazione di Gruppo per l'anno 2008 ha espresso una perdita fiscale consolidata.

## **E - Commento alle principali voci di Conto Economico**

<b>E1</b>	<b>Proventi finanziari</b>	<b>25.940</b>
-----------	----------------------------	---------------

La voce proventi finanziari risulta in incremento rispetto allo stesso periodo dell'esercizio precedente per 11.519 mila euro principalmente a seguito del dividendo erogato nel corso del 2008 da Piaggio & C. S.p.A. pari a 13.520 mila euro (6.537 mila euro nel 2008), alla vendita di 1,5 milioni di azioni Unicredit iscritte ad un valore di carico pari a circa 1,43 euro per azione e cedute realizzando una plusvalenza pari a 5.884 mila euro ed alla vendita di 9,2 milioni di azioni Piaggio ad un prezzo pari a 1,18 euro iscritte ad un valore di carico individuato in applicazione del metodo FIFO pari a 1,02 euro, realizzando pertanto una plusvalenza pari a 1.472 mila euro.

Nel corso del 2008 Immsi S.p.A. ha inoltre incassato dividendi da Unicredit S.p.A. per 2.594 mila euro.

Tra i proventi finanziari sono iscritti infine interessi e commissioni attive da società controllate per circa 2.317 mila euro ed interessi attivi su c/c per circa 128 mila euro.

<b>E2</b>	<b>Oneri finanziari</b>	<b>6.721</b>
-----------	-------------------------	--------------

Gli oneri finanziari includono 6.128 mila euro relativi ad interessi maturati sui finanziamenti bancari, 545 mila euro di interessi passivi su c/c, 17 mila euro quale onere finanziario derivante dall'attualizzazione del Trattamento di Fine Rapporto in applicazione dello IAS 19, 29 mila euro a fronte degli interessi riconosciuti alla controllata Apuliae S.p.A. quale corrispettivo del deposito fruttifero ed altri oneri per 2 mila euro.

<b>E3</b>	<b>Proventi operativi</b>	<b>4.242</b>
-----------	---------------------------	--------------

I proventi operativi includono ricavi per circa 2.575 mila euro derivanti dalla locazione dell'immobile di proprietà sito in Roma, di cui 158 mila euro verso società del Gruppo. Nel corso del 2008 sono inoltre maturati ricavi per 1.667 mila euro riferiti a contratti di servizi in essere con società controllate.

I ricavi derivanti dal riaddebito di costi per materiali e servizi sostenuti da Immsi S.p.A. per conto di società del Gruppo od inquilini non vengono esposti a conto economico in quanto compensati con i relativi costi che li hanno generati così come previsto dallo IAS 18, secondo il quale il risultato commerciale di operazioni che nel loro complesso risultano strettamente legate, non può essere valutato senza fare riferimento a tali operazioni come ad un unico insieme.

I ricavi per la gestione di spese condominiali non sottoposti a tale rilevazione e quindi esposti tra i proventi operativi ammontano a 49 mila euro di cui 3 mila da operazioni infragruppo.

<b>E4</b>	<b>Costi per servizi e godimento beni di terzi</b>	<b>4.356</b>
-----------	--	--------------

I costi per servizi e godimento beni di terzi, al netto dei costi riaddebitati per effetto dell'applicazione dello IAS 18 come sopra descritto, ammontano a 4.356 mila euro, di cui circa 388 mila euro derivanti da operazioni infragruppo e con parti correlate i cui dettagli sono forniti in calce alla presente Nota Illustrativa.



I costi per servizi vengono di seguito dettagliati:

In migliaia di euro	Esercizio 2008	Esercizio 2007
Prestazioni di trasporto	21	5
Spese per manutenzioni e pulizie	232	248
Spese per il personale	62	69
Consulenze tecniche, legali, tributarie, amministrative, ecc.	630	558
Pubblicità, materiale ed attività promozionali	9	8
Spese per utenze energetiche, telefoniche, postali, ecc.	112	110
Assicurazioni	48	53
Spese per il funzionamento del Consiglio di Amministrazione	2.240	1.478
Spese per il funzionamento del Collegio Sindacale	131	120
Spese comunicazione e pubblicazione	13	13
Spese di certificazione e diritti di quotazione	136	175
Spese condominiali, vigilanza e portierato	70	54
Spese bancarie e varie	75	68
Spese per locazioni immobiliari	437	530
Spese per canoni e noleggi diversi	140	149
<b>Totale</b>	<b>4.356</b>	<b>3.638</b>

L'incremento rispetto al 2007 è sostanzialmente riconducibile ai compensi riconosciuti per le speciali cariche ricoperte all'interno del Consiglio di Amministrazione per l'esercizio 2008.

<b>E5</b>	<b>Costi del personale</b>
-----------	----------------------------

<b>1.427</b>
--------------

I costi del personale iscritti nel 2008 si riferiscono a stipendi per 1.057 mila euro, oneri sociali per 301 mila euro e ad accantonamenti a titolo di TFR per 69 mila euro. La valutazione del TFR non ha subito alcuna variazione a seguito dell'entrata in vigore del dal D. Lgs. 252/2005 in materia di previdenza complementare come meglio descritto alla voce Fondi per trattamento di quiescenza ed obblighi simili.

Immsi S.p.A. non ha in corso alcun piano di *stock options* a favore del personale dipendente. La forza media retribuita nell'esercizio è pari a 16 dipendenti, di cui 3 dirigenti.

<b>E6</b>	<b>Ammortamento delle attività materiali</b>
-----------	--

<b>427</b>
------------

Gli ammortamenti delle attività materiali iscritti nel 2008 ammontano a 427 mila euro ed includono ammortamenti di fabbricati per 229 mila euro e di impianti e macchinari per 43 mila euro riconducibili all'immobile sito in via Abruzzi, 25 – Roma per il cui commento si rimanda alle voci Immobilizzazioni Materiali ed Investimenti Immobiliari. Gli ammortamenti di macchine elettroniche, hardware, automezzi, mobili ed arredi ed attrezzatura varia ammontano a 155 mila euro.

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

<b>E7</b>	<b>Altri proventi operativi</b>
-----------	---------------------------------

<b>301</b>
------------

Tale voce ammonta a fine periodo a 301 mila euro, al netto dei proventi generati da riaddebiti di costi come disposto dallo IAS 18, ed include sostanzialmente sopravvenienze e proventi per compensi riversati dai dipendenti della Società per cariche sociali ricoperte all'interno del Gruppo. Gli altri proventi operativi risultano in decremento rispetto al precedente esercizio per circa 336 mila euro a fronte dell'incasso nel corso del 2007 di crediti stralciati in esercizi precedenti.

**E8 Altri costi operativi****705**

Gli altri costi operativi sostenuti nel corso del 2008 ammontano a 705 mila euro e risultano in sensibile incremento rispetto allo stesso periodo dell'esercizio precedente sostanzialmente per effetto della svalutazione del credito vantato nei confronti dell'ex-inquilino Legal Service 2003 S.r.l., come commentato alla voce Crediti commerciali ed altri crediti, ed alla rilevazione di oneri vari riconducibili alla partecipazione detenuta da Immsi S.p.A. in Piaggio Holding Netherlands B.V. sino al 2006. Di seguito si propone il dettaglio degli altri costi operativi:

In migliaia di euro	Esercizio 2008	Esercizio 2007
- minusvalenze da alienazioni	-	21
- ICI	207	205
- rischi su crediti	281	7
- altre imposte e tasse	56	47
- oneri vari di gestione	161	58
<b>Totale</b>	<b>705</b>	<b>338</b>

**E9 Imposte****458**

A fronte di un risultato ante imposte pari a 16.787 mila euro, le imposte sul reddito dell'esercizio, calcolate in base alle aliquote di legge in vigore a fine 2008, sono iscritte come componente positiva di reddito per 458 mila euro, pari a 1.018 mila euro per imposte anticipate parzialmente compensate da imposte correnti per 560 mila euro, in quanto le maggiori componenti di reddito sono costituite da poste finanziarie, quali dividendi e *capital gain* commentati alla voce Proventi finanziari, soggette a tassazione limitata, anche per effetto della *participation exemption*, che riduce l'imponibile fiscale al 5% del provento realizzato.

Si ricorda che la Società ha sottoscritto per il triennio 2007-2009 un contratto di consolidato fiscale nazionale con alcune società controllate al fine di ottimizzare la gestione fiscale anche in funzione dei piani industriali previsionali di Gruppo così come descritto alla voce Crediti verso l'Erario.

Di seguito si riporta la riconciliazione tra onere fiscale teorico ed onere fiscale da bilancio:

**IRES**

In migliaia di euro	Reddito		Imposte	
	Risultato	Componenti	Correnti	Differite
<b>Risultato ante imposte</b>	<b>16.787</b>			
<b>Onere (beneficio) fiscale teorico</b>			<b>4.616</b>	
Differenze temporanee tassabili in esercizi successivi	0	0	0	0
Differenze temporanee deducibili in esercizi successivi	404	-404	111	-111
Annullamento differenze temporanee sorte in precedenti esercizi	9.029	-9.029	2.483	-2.483
Differenze permanenti che non si annulleranno negli esercizi successivi	-12.543	0	-3.450	0
<b>Totale differenze</b>	<b>-3.110</b>	<b>-9.433</b>	<b>-856</b>	<b>-2.594</b>
<b>Imponibile fiscale</b>	<b>13.677</b>			
<b>Totale onere (beneficio) fiscale sul reddito di competenza</b>			<b>3.760</b>	<b>-2.594</b>
Altre rettifiche			-1.520	20
<b>Totale onere (beneficio) fiscale iscritto a bilancio</b>			<b>2.241</b>	<b>-2.574</b>

**IRAP**

In migliaia di euro	Reddito		Imposte	
	Risultato	Componenti	Correnti	Differite
<b>Valore produzione lorda</b>	<b>-2.432</b>			
<b>Oneri (beneficio) fiscale teorico</b>			<b>-117</b>	
Oneri/Proventi finanziari	-4.177	0	-201	0
Differenze temporanee tassabili in esercizi successivi	0	0	0	0
Differenze temporanee deducibili in esercizi successivi	0	0	0	0
Annullamento differenze temporanee sorte in precedenti esercizi	9.029	-9.029	435	-435
Differenze permanenti che non si annuleranno negli esercizi successivi	4.014	0	193	0
<b>Totale differenze</b>	<b>8.866</b>	<b>-9.029</b>	<b>427</b>	<b>-435</b>
<b>Imponibile fiscale/Valore della produzione netta</b>	<b>6.434</b>			
<b>Totale onere (beneficio) fiscale sul reddito di competenza</b>			<b>310</b>	<b>-435</b>

Nelle altre rettifiche indicate nel prospetto relativo all'IRES è riportato il rilascio delle imposte differite per effetto del versamento dell'imposta sostitutiva ai fini dell'affrancamento delle deduzioni extracontabili operate sino al 2007, il decremento delle imposte a fronte della rilevazione diretta a riserva di patrimonio netto della plusvalenza realizzata a fronte della vendita di Is Molas S.p.A. ed il beneficio fiscale derivante dall'adesione da parte di Immsi al consolidato fiscale.

Si ricorda infatti che, per effetto del contratto di consolidato fiscale nazionale descritto alla voce Crediti verso l'Erario, Immsi S.p.A. ha trasferito alla tassazione di Gruppo un imponibile fiscale, ante rettifiche da consolidamento, pari a 13.677 mila euro che ha consentito il recupero di una quota delle perdite fiscali trasferite dalle altre società aderenti al consolidato già nel bilancio 2008 anziché in un arco temporale pari a 5 anni. Il corrispettivo riconosciuto ad Immsi per aver anticipato il recupero di tali perdite già in sede di bilancio 2008, come contrattualmente previsto tra le parti, è stato calcolato in 197 mila euro ed iscritto come provento tributario.

In sede di tassazione di Gruppo si è inoltre provveduto a dedurre la quota di interessi passivi ed oneri assimilati non dedotti da ciascuna società aderente al consolidato fiscale, nel limite della capienza di Risultato Operativo Lordo inutilizzato dalle altre società aderenti alla tassazione di Gruppo così come previsto dall'art. 96 del TUIR. Immsi ha pertanto beneficiato di una variazione in diminuzione dell'imponibile pari a circa 3 milioni di euro corrispondenti ad un beneficio fiscale, al netto del provento riconosciuto alle società trasferenti ROL, di 415 mila euro.

<b>E10</b>	<b>Risultato netto di periodo</b>
------------	-----------------------------------

<b>17.246</b>
---------------

Immsi S.p.A. realizza nell'esercizio 2008 un utile pari a 17.246 mila euro in incremento rispetto allo stesso periodo dell'esercizio precedente in particolar modo per effetto dei dividendi erogati dalla controllata Piaggio & C. S.p.A. e per la cessione di 1,5 milioni di azioni Unicredit S.p.A. e 9,2 milioni di azioni Piaggio & C. S.p.A. così come commentato alla voce Proventi finanziari.

## **F - Impegni, rischi e garanzie**

La Società ha in essere una garanzia reale per ipoteca (Immobile sito in via Abruzzi – Roma) per 92 milioni di euro, a garanzia del finanziamento ottenuto da Efibanca pari a 46 milioni di euro.

A fronte di tale finanziamento Immsi risulta obbligata per tutta la durata del contratto a canalizzare i proventi da locazione in un conto vincolato ed a mantenervi una giacenza minima pari all'ammontare della rata interessi più prossima alla scadenza.

A garanzia dei contratti di locazione in essere alla data del 31 dicembre 2008 Immsi S.p.A. ha ricevuto fidejussioni per un totale di 614 mila euro e depositi cauzionali per 34 mila euro.

Intesa Sanpaolo ha rilasciato inoltre una linea di credito per firma revocabile pari a 0,4 milioni di euro che Immsi ha utilizzato per 350 mila euro a favore della Cassa di Previdenza Integrativa del personale dell'Istituto San Paolo di Torino, con la quale Immsi ha stipulato nel mese di dicembre 2008 un contratto di locazione per un immobile sito in Milano – via Broletto. A fronte dei lavori di ristrutturazione, riordino e messa in uso dell'immobile oggetto della locazione a carico della conduttrice, le parti hanno pattuito che i canoni dovranno essere corrisposti a decorrere dal mese di luglio 2010.

Nel corso del mese di dicembre è stato stipulato un finanziamento *Bullet – Multi Borrower* di complessivi 70 milioni di euro con Intesa Sanpaolo (di cui 25 milioni erogati ad Immsi, 30 milioni erogati a ISM Investimenti e 15 milioni erogati a Rodriquez Cantieri Navali). Tale finanziamento, con scadenza a fine 2009, risulta garantito da n. 75.000.000 titoli Piaggio pari al 140% del valore del capitale finanziato.

Si segnala che la Società a fronte della linea di credito *revolving* accordata da Banca Popolare di Lodi per 20 milioni di euro ha depositato a garanzia 18,5 milioni di azioni Piaggio.

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 84,5 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 attraverso il rilascio di garanzia fidejussoria per un ammontare massimo pari a 60 milioni di dollari americani e per la parte eventualmente eccedente ha garantito gli obblighi di canalizzazione di Rodriquez Cantieri Navali S.p.A. con una lettera di patronage.

Il 2 luglio 2008 il cliente ha sottoscritto in Oman il *Protocol of Delivery and Acceptance* finale con il quale ha accettato la prima imbarcazione di tipo Rescue (n. 350). Per effetto dell'accettazione finale della costruzione sono state scaricate garanzie per 17,5 milioni di dollari USA ed ipoteche sulla costruzione per 25 milioni di dollari USA e rilasciate nuove garanzie per 1,8 milioni di dollari USA. Con tali scarichi di garanzie l'esposizione effettiva di Rodriquez Cantieri Navali verso le banche al 31 dicembre 2008 è scesa al di sotto del limite garantito da Immsi di 60 milioni di dollari USA. Per la seconda costruzione (n. 352), nel mese di dicembre 2008 si sono concluse positivamente a Messina le prove ufficiali preliminari e Rodriquez Cantieri Navali ha ricevuto l'autorizzazione formale al trasferimento dell'imbarcazione in Oman la cui consegna ufficiale al cliente è stata effettuata il 14 marzo 2009. Ciò dovrebbe consentire di procedere, dopo l'accettazione del cliente, allo scarico delle garanzie sugli anticipi ricevuti ed allo svincolo delle somme depositate, a garanzia delle banche, su un conto di *Cash Collateral* e su uno di *Deposit Account* (per la parte interessi relativi alla seconda imbarcazione), riducendo ulteriormente l'esposizione effettiva di Rodriquez Cantieri Navali verso le banche.

Immsi ha rilasciato una lettera di *patronage* a Banca Antonveneta a garanzia del finanziamento riconosciuto nel corso del mese di maggio 2008 con scadenza ottobre 2009 a Rodriquez Cantieri

Navali S.p.A., accordato per complessivi 5,2 milioni di euro ed erogato al 31 dicembre 2008 per 2,6 milioni di euro.

A fronte del contratto stipulato tra la Marina Finlandese e la partecipata Intermarine S.p.A. per la costruzione di tre navi cacciamine, la Marina Finlandese ha concesso nei mesi di dicembre 2007 e gennaio 2008 tre acconti pari rispettivamente a 16,3 milioni di euro, 0,6 milioni di euro e 32 milioni di euro. Tali acconti risultano garantiti, per un importo pari al 115% della somma ricevuta, attraverso fidejussioni assicurative rilasciate da SACE, la quale si è dichiarata disponibile a rilasciare le suddette garanzie a condizione della coobbligazione di Immsi S.p.A..

A fine 2008 è venuta meno inoltre la fidejussione a favore di Intesa Sanpaolo S.p.A. rilasciata da Immsi S.p.A. nell'interesse di Rodriquez Cantieri Navali S.p.A., a garanzia di un'obbligazione di pagamento di quest'ultima società per complessivi 15 milioni di euro estinta a fine esercizio.

Nel mese di settembre 2008 Immsi S.p.A. ha assunto una obbligazione di pagamento a favore di Piaggio & C. S.p.A. nei confronti dell'Amministrazione Finanziaria - Ufficio delle Entrate di Pontedera per complessivi 26.511.940 euro pari all'IVA compensata nel 2007 risultante dalla dichiarazione relativa all'anno 2006 ed ai relativi interessi fino al termine di decadenza dell'accertamento. Piaggio ha rilasciato contestualmente manleva nei confronti di Immsi ed ha presentato interpello per la sostituzione di Immsi con Piaggio stessa in qualità di 'Capogruppo', il cui esito positivo è giunto a fine febbraio 2009.

## **G - Posizione finanziaria netta**

Di seguito si riporta l'indebitamento finanziario netto al 31 dicembre 2008 di Immsi S.p.A.. Per maggiori dettagli delle sue principali componenti si fa rinvio alle Note di commento al bilancio di cui sopra.

In migliaia di euro	31/12/2008	31/12/2007
Disponibilità e mezzi equivalenti	(9.150)	(8.220)
Altre attività finanziarie a breve	(18.020)	(14.701)
Attività finanziarie a medio e lungo termine	(26.350)	(12.000)
Debiti finanziari a breve	92.412	62.698
Debiti finanziari a medio e lungo termine	45.918	45.863
<b>Indebitamento finanziario netto</b>	<b>84.810</b>	<b>73.640</b>

L'indebitamento finanziario netto ammonta al 31 dicembre 2008 a 84.810 mila euro, in aumento rispetto al 31 dicembre 2007 per 11.170 mila euro, a fronte principalmente degli acquisti di azioni Piaggio per 12.918 mila euro e ISM Investimenti S.p.A. per 30.020 mila euro, della sottoscrizione del capitale sociale per 99.999 mila euro in Alitalia e 10 mila euro in Immsi Audit S.C. a R.L., dell'acquisto di azioni proprie per 2.078 mila euro e della distribuzione di dividendi per 10.296 mila euro parzialmente compensati dalla cessione di 1,5 milioni di azioni Unicredit per 8.028 mila euro, di n. 9.200.000 azioni Piaggio per 10.856 mila euro, dalla cessione della quota di partecipazione in Is Molas S.p.A. alla controllata ISM Investimenti S.p.A. per 84.000 mila euro e dal flusso monetario generato dalla gestione per 42.169 mila euro il quale include il debito verso Alitalia per il capitale non ancora versato ed il credito verso Banca IMI per la cessione di 9,2 milioni di azioni Piaggio regolati ad inizio 2009, come di seguito dettagliato:

In migliaia di euro	31/12/2008	31/12/2007
Autofinanziamento	8.889	684
Variazione del capitale circolante netto	33.280	(10.855)
<b>Flusso monetario netto generato dalla gestione</b>	<b>42.169</b>	<b>(10.171)</b>
Pagamento dividendi da parte della Capogruppo	(10.296)	(10.296)
Acquisizione di immobilizzazioni materiali	(905)	(280)
Dismissione di immobilizzazioni materiali	2	25
Acquisizione partecipazioni non controllate, al netto dismissioni	(91.980)	5.912
Acquisizione partecipazioni controllate, al netto dismissioni	51.918	(25.952)
Altri movimenti netti	(2.078)	0
<b>Variazione posizione finanziaria netta</b>	<b>(11.170)</b>	<b>(40.762)</b>
<b>Posizione finanziaria netta a inizio periodo</b>	<b>(73.640)</b>	<b>(32.878)</b>
<b>Posizione finanziaria netta a fine periodo</b>	<b>(84.810)</b>	<b>(73.640)</b>

## **H - Dividendi pagati**

I dividendi pagati da Immsi S.p.A. nel 2008 (relativi alla distribuzione dell'utile di esercizio 2007, così come da delibera assembleare del 13 maggio 2008) ammontano a 0,03 euro per azione ordinaria per un totale di 10.296 mila euro. La Capogruppo non ha emesso altre azioni diverse da quelle ordinarie.

## **I - 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 2008 al netto delle azioni proprie. Non sono state emesse azioni privilegiate al 31 dicembre 2008.

Nel corso del 2008 la Società, in ottemperanza a quanto deliberato dall'Assemblea il 13 maggio 2008, ha acquistato sul mercato azionario n. 2.670.000 azioni proprie per complessivi 2.078 mila euro ad un prezzo medio di 0,7784 euro.

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 per il 2008 risulta il seguente:

In euro	
Utile 2008 attribuibile alle azioni ordinarie	17.245.542
Numero medio di azioni 2008	341.795.833
Utile per azione	0,0505
Numero azioni al 31.12.2008	340.530.000
Utile per azione	0,0506



## L - 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 2008.

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 e la loro incidenza sul totale di ciascuna voce di bilancio di Immsi S.p.A. al 31 dicembre 2008:

Principali partite economiche e patrimoniali	Importi in €/000	% incidenza su voce di bilancio	Descrizione della natura delle operazioni
<b>Operazioni con Parti Correlate:</b>			
Debiti commerciali correnti	310	20,7%	Servizi di assistenza legale forniti dallo Studio d'Urso Gatti e Associati
Altri debiti correnti	44.374	85,6%	Quota di capitale sociale da versare ad Alitalia Compagnia Aerea Italiana S.p.A.
Costi per servizi e godimento beni di terzi	126	2,9%	Servizi di assistenza legale forniti dallo Studio d'Urso Gatti e Associati
<b>Operazioni verso Società Controllanti:</b>			
Attività materiali	71	12,2%	Arredi e automezzi forniti da Omniainvest S.p.A.
Costi per servizi e godimento beni di terzi	187	4,3%	Locazione uffici siti in Mantova forniti da Omniaholding S.p.A.
<b>Operazioni verso Società Controllate:</b>			
Altre attività finanziarie ed altri crediti non correnti	14.181 14.917	11,0% 11,6%	Finanziamento convertibile concesso a RCN Finanziaria S.p.A. e interessi Finanziamento a medio termine concesso a RCN Finanziaria S.p.A. e interessi
Crediti commerciali ed altri crediti correnti	1.376	9,9%	Crediti verso il gruppo Rodriguez per spese riaddebitate, locazione uffici siti in Roma, interessi, commissioni e contratto di consulenza
	479	3,5%	Crediti verso gruppo Piaggio per spese riaddebitate, contratto di consulenza e riversamento compensi
	371	2,7%	Crediti verso Is Molas S.p.A. per spese riaddebitate, contratto di consulenza e riversamento compensi
	99	0,7%	Crediti verso ISM Investimenti S.p.A. per spese riaddebitate ed interessi
	57	0,4%	Crediti verso RCN Finanziaria S.p.A. per spese riaddebitate ed interessi
Altre attività finanziarie correnti	1.000	2,8%	Finanziamenti concessi a RCN Finanziaria S.p.A.
	400	1,1%	Finanziamenti concessi a Pietra S.r.l.
	120	0,3%	Finanziamento concesso a ISM Investimenti S.p.A.
	1.500	4,2%	Finanziamenti concessi a Is Molas S.p.A.
	15.000	42,3%	Finanziamento concesso a Rodriguez Cantieri Navali S.p.A.
Passività finanziarie correnti	360	0,4%	Deposito fruttifero accordato da Apuliae S.p.A.
Debiti commerciali correnti	75	5,0%	Debito verso Piaggio & C. S.p.A. per spese riaddebitate
Altri debiti correnti	5.524	10,7%	Debiti da consolidato fiscale nazionale
	17	0,0%	Risconto passivo verso Rodriguez Cantieri Navali S.p.A.
Proventi finanziari	13.520	3,4%	Dividendi Piaggio & C. S.p.A.
	1.424	5,5%	Interessi attivi verso RCN Finanziaria S.p.A.
	876	52,1%	Interessi attivi e commissioni di garanzia verso gruppo Rodriguez
	10	0,0%	Interessi attivi verso Is Molas S.p.A.
Oneri finanziari	29	0,4%	Interessi relativi al deposito fruttifero accordato da Apuliae S.p.A.
Proventi operativi	1.134	26,7%	Contratto di consulenza ed assistenza e affitti attivi uffici siti in Roma e Milano locati a Piaggio & C. S.p.A.
	600	14,1%	Contratto di consulenza e assistenza con Is Molas S.p.A.
	88	2,1%	Contratto di consulenza ed assistenza ed affitti attivi uffici siti in Roma locati a Rodriguez Cantieri Navali S.p.A.
Costi per servizi e godimento beni di terzi	75	1,7%	Riaddebiti da ricevere da Piaggio & C. S.p.A.
Altri proventi operativi	43	14,3%	Riversamento compensi dal gruppo Piaggio
	40	13,3%	Riversamento compensi da Is Molas S.p.A.
Imposte	197	43,0%	Provento tributario per trasferimento imponibile fiscale al consolidato fiscale nazionale
	415	n/a	Onere tributario per trasferimento Rol da società del gruppo per effetto del consolidato fiscale nazionale

Valori economici inclusivi dell'IVA indetraibile.

Nel mese di settembre 2008 Immsi S.p.A. ha assunto una obbligazione di pagamento a favore di Piaggio & C. S.p.A. nei confronti dell'Amministrazione Finanziaria - Ufficio delle Entrate di Pontedera per complessivi 26.511.940 euro pari all'IVA compensata nel 2007 risultante dalla dichiarazione relativa all'anno 2006 ed ai relativi interessi fino al termine di decadenza dell'accertamento. Piaggio ha rilasciato contestualmente manleva nei confronti di Immsi ed ha presentato interpello per la sostituzione di Immsi con Piaggio stessa in qualità di 'Capogruppo'. La garanzia è remunerata fino ad un massimo di 80 mila euro. A fine febbraio 2009 è giunto l'esito positivo dell'interpello.

Si segnala inoltre che n. 75.000.000 titoli Piaggio risultano depositati presso Intesa Sanpaolo a garanzia del finanziamento *Bullet – Multi Borrower* stipulato nel mese di dicembre 2008 per complessivi 70 milioni di euro di cui 30 milioni erogati a ISM Investimenti S.p.A. e 15 milioni a Rodriquez Cantieri Navali S.p.A..

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 84,5 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, Immsi ha controgarantito il rilascio di "*performance bond*" e "*advanced payment bond*" da parte delle suddette banche per un ammontare massimo 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..

Una lettera di *patronage* è stata rilasciata nel mese di maggio 2008 a Banca Antonveneta a garanzia di un finanziamento concesso a Rodriquez Cantieri Navali S.p.A., con scadenza 31 ottobre 2009, accordato per complessivi 5,2 milioni di euro ed erogato al 31 dicembre 2008 per 2,6 milioni di euro.

Si segnala inoltre 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 gennaio 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 pari a 36,8 milioni di euro, 18.745 mila euro e 690 mila euro.

## **M - Rischi ed incertezze**

### **Strumenti finanziari**

Con riferimento agli strumenti finanziari, già commentati all'interno delle Note integrative ed esplicative, la Capogruppo non ha rilevato differenze tra il *fair value* ed il valore contabile per tutte le poste in oggetto, in quanto al 31 dicembre 2008 la Società non ha in essere poste attive passive a tasso fisso ed a lungo termine per cui sia necessario procedere ad un ricalcolo del relativo valore in base ai tassi correnti di mercato. Si rileva, come precisato alla voce Attività finanziarie, che la partecipazione detenuta in Unicredit, valorizzata a bilancio al *fair value* di fine esercizio, nei primi mesi del 2009 ha subito una significativa fluttuazione al ribasso in linea con l'andamento dei mercati azionari nazionali ed internazionali ed in funzione del difficile contesto economico e finanziario, che in prospettiva potrebbe portare ad una riduzione del *fair value* iscritto a patrimonio netto. Nel caso in cui il *fair value* dovesse scendere stabilmente al di sotto del valore di acquisto, si potrebbe rendere necessario un test di *impairment* che, nel caso evidenziasse una riduzione permanente del valore dell'attività, richiederebbe di iscrivere tra le componenti di costo tale riduzione di valore.

### Rischio tassi di interesse

Come noto, le variazioni dei tassi di interesse sul mercato possono impattare sul *fair value* di un'attività o passività finanziaria.

L'esposizione al rischio di mercato derivante dalla variazione dei tassi di interesse è principalmente collegata alle operazioni di finanziamento a medio e lungo termine.

La seguente tabella illustra il valore contabile, per scadenza rispetto al 31 dicembre 2008, degli strumenti finanziari attivi e passivi della Società, che sono esposti al rischio di tasso di interesse al 31 dicembre 2008, suddivisi a seconda che siano contrattualmente assoggettati a tasso fisso o variabile. Si precisa che i finanziamenti a tasso variabile rappresentano il 100% dei finanziamenti della Società.

In migliaia di euro	Entro 1 anno	Da 1 a 2 anni	Da 2 a 3 anni	Da 3 a 4 anni	Da 4 a 5 anni	Oltre 5 anni	Totale
<b>Totale a tasso fisso</b>	0	0	0	0	0	0	0
<b>Totale a tasso variabile</b>	(28.532)	(56.278)	0	0	0	0	<b>(84.810)</b>

Un incremento o decremento del 1% dell'Euribor con riferimento all'esposizione puntuale netta di Immsi S.p.A. avrebbe generato maggiori o minori interessi per 848 mila euro per anno.

### Rischio prezzo

Relativamente al rischio prezzo sugli investimenti detenuti dalla Società e classificati tra le altre attività finanziarie disponibili per la vendita, si rimanda a quanto commentato alla voce Strumenti finanziari.

### Rischio credito

La Società vanta crediti verso società del Gruppo e clienti terzi per i quali non si ravvisano rischio di inesigibilità non riflessi nelle relative poste di bilancio.

La seguente tabella riporta l'analisi per scadenza della voce Crediti commerciali, inclusi i crediti svalutati o garantiti per il cui commento si rimanda alle relative Note di bilancio:

In migliaia di euro	31.12.2008	31.12. 2007
<b>Crediti scaduti:</b>		
<b>0-30 gg.</b>	502	311
<b>30-60 gg.</b>	11	5
<b>60-90 gg.</b>	84	60
<b>&gt; 90 gg.</b>	2.035	1.242
<b>Totale crediti scaduti</b>	2.632	1.618
<b>Totale crediti a scadere</b>	395	-10
<b>Totale</b>	3.027	1.608

### Rischio liquidità

La Società pur non essendo esposta a propri e specifici rischi di liquidità connessi alla propria attività di holding, potrebbe risentire di eventuali situazioni di criticità che riguardassero le controllate, in particolar modo quelle a cui ha accordato finanziamenti a breve termine. Con riferimento alla posizione debitoria, la Società nel corso del 2009 intende rinnovare le linee di credito in scadenza con nuovi finanziamenti orientati al medio termine.

Per quanto riguarda il rischio di liquidità a cui è esposto il Gruppo Immsi, in relazione alla propria attività operativa, si rimanda a quanto commentato nelle Note al bilancio consolidato.

## **N - Compensi corrisposti ai componenti degli organi di amministrazione e di controllo, ai direttori generali ed ai dirigenti con responsabilità strategiche**

In relazione agli obblighi di informativa previsti dall'art. 78, comma 1 del Regolamento Emittenti, in materia di compensi corrisposti ai componenti degli organi di amministrazione e controllo, ai direttori generali e ai dirigenti con responsabilità strategiche, a qualsiasi titolo ed in qualsiasi forma, anche da società controllate, si rimanda a quanto indicato all'interno della Relazione annuale in materia di Corporate Governance.

Si informa, come richiesto dal comma 1-bis del citato articolo del Regolamento Emittenti, che la Società non ha posto in essere operazioni atte a favorire l'acquisto o la sottoscrizione di azioni ai sensi dell'art. 2358 del codice civile.

## **O - Costi di revisione**

In relazione agli obblighi di informativa previsti dall'art. 149-*duodecies* del Regolamento Emittenti, in materia di corrispettivi di competenza dell'esercizio per gli incarichi conferiti da Immsi S.p.A. alla società di revisione, si rimanda a quanto indicato all'interno della Relazione sulla gestione.

**Attestazione del Bilancio d'esercizio ai sensi dell'art. 81-ter del Regolamento Consob n. 11971 del 14 maggio 1999 e successive modifiche ed integrazioni**

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

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

delle procedure amministrative e contabili per la formazione del bilancio d'esercizio nel corso dell'esercizio 2008.

Al riguardo non sono emersi aspetti di particolare rilievo.

Si attesta, inoltre, che il bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2008:


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

La relazione sulla gestione comprende un'analisi attendibile dell'andamento e del risultato della gestione, nonché della situazione dell'emittente, unitamente alla descrizione dei principali rischi e incertezze cui sono esposti.

24 marzo 2009



Il Presidente  
Roberto Colaninno



Il Dirigente Preposto alla redazione  
dei documenti contabili societari  
Andrea Paroli



L'Amministratore Delegato  
Luciano La Noce

## **Relazioni della società di revisione e del collegio sindacale**



## RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE AI SENSI DELL'ART. 156 DEL D.LGS. 24.2.1998, N. 58

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

1. Abbiamo svolto la revisione contabile del bilancio consolidato, costituito dallo stato patrimoniale, dal conto economico, dal prospetto dei movimenti del patrimonio netto, dal rendiconto finanziario e dalle relative note esplicative, della IMMSI S.p.A. e sue controllate ("Gruppo IMMSI") chiuso al 31 dicembre 2008. La responsabilità della redazione del bilancio consolidato in conformità agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea, nonché ai provvedimenti emanati in attuazione dell'art. 9 del D.Lgs. n. 38/2005 compete agli Amministratori della IMMSI S.p.A.. E' nostra la responsabilità del giudizio professionale espresso sul bilancio consolidato e basato sulla revisione contabile.
2. Il nostro esame è stato condotto secondo i principi e i criteri per la revisione contabile raccomandati dalla CONSOB. In conformità ai predetti principi e criteri, la revisione è stata pianificata e svolta al fine di acquisire ogni elemento necessario per accertare se il bilancio consolidato sia viziato da errori significativi e se risulti, nel suo complesso, attendibile. Il procedimento di revisione comprende l'esame, sulla base di verifiche a campione, degli elementi probativi a supporto dei saldi e delle informazioni contenuti nel bilancio consolidato, nonché la valutazione dell'adeguatezza e della correttezza dei criteri contabili utilizzati e della ragionevolezza delle stime effettuate dagli Amministratori. Riteniamo che il lavoro svolto fornisca una ragionevole base per l'espressione del nostro giudizio professionale.

Per il giudizio relativo al bilancio consolidato dell'esercizio precedente, i cui dati sono presentati ai fini comparativi, si fa riferimento alla relazione da noi emessa in data 4 aprile 2008.

3. A nostro giudizio, il bilancio consolidato del Gruppo IMMSI al 31 dicembre 2008 è conforme agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea, nonché ai provvedimenti emanati in attuazione dell'art. 9 del D.Lgs. n. 38/2005; esso pertanto è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria, il risultato economico, le variazioni del patrimonio netto ed i flussi di cassa del Gruppo IMMSI per l'esercizio chiuso a tale data.
4. La responsabilità della redazione della relazione sulla gestione in conformità a quanto previsto dalle norme di legge e dai regolamenti compete agli Amministratori della IMMSI S.p.A.. E' di nostra competenza l'espressione del giudizio sulla coerenza della relazione sulla gestione con il bilancio, come richiesto dall'art. 156, comma 4-bis, lettera d), del D.Lgs. 58/98.



A tal fine, abbiamo svolto le procedure indicate dal principio di revisione n. 001 emanato dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili e raccomandato dalla CONSOB. A nostro giudizio la relazione sulla gestione è coerente con il bilancio consolidato del Gruppo IMMSI al 31 dicembre 2008.

DELOITTE & TOUCHE S.p.A.



Paolo Guglielmetti  
Socio

Firenze, 3 aprile 2009

## RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE AI SENSI DELL'ART. 156 DEL D.LGS. 24.2.1998, N. 58

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

1. Abbiamo svolto la revisione contabile del bilancio d'esercizio, costituito dallo stato patrimoniale, dal conto economico, dal prospetto dei movimenti del patrimonio netto, dal rendiconto finanziario e dalle relative note esplicative, della IMMSI S.p.A. chiuso al 31 dicembre 2008. La responsabilità della redazione del bilancio in conformità agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea, nonché ai provvedimenti emanati in attuazione dell'art. 9 del D.Lgs. n. 38/2005 compete agli Amministratori della IMMSI S.p.A.. E' nostra la responsabilità del giudizio professionale espresso sul bilancio e basato sulla revisione contabile.
2. Il nostro esame è stato condotto secondo i principi e i criteri per la revisione contabile raccomandati dalla CONSOB. In conformità ai predetti principi e criteri, la revisione è stata pianificata e svolta al fine di acquisire ogni elemento necessario per accertare se il bilancio d'esercizio sia viziato da errori significativi e se risulti, nel suo complesso, attendibile. Il procedimento di revisione comprende l'esame, sulla base di verifiche a campione, degli elementi probativi a supporto dei saldi e delle informazioni contenuti nel bilancio, nonché la valutazione dell'adeguatezza e della correttezza dei criteri contabili utilizzati e della ragionevolezza delle stime effettuate dagli Amministratori. Riteniamo che il lavoro svolto fornisca una ragionevole base per l'espressione del nostro giudizio professionale.

Per il giudizio relativo al bilancio d'esercizio dell'esercizio precedente, i cui dati sono presentati ai fini comparativi, si fa riferimento alla relazione da noi emessa in data 4 aprile 2008.

3. A nostro giudizio, il bilancio d'esercizio della IMMSI S.p.A. al 31 dicembre 2008 è conforme agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea, nonché ai provvedimenti emanati in attuazione dell'art. 9 del D.Lgs. n. 38/2005; esso pertanto è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria, il risultato economico, le variazioni del patrimonio netto ed i flussi di cassa della IMMSI S.p.A. per l'esercizio chiuso a tale data.
4. La responsabilità della redazione della relazione sulla gestione in conformità a quanto previsto dalle norme di legge e dai regolamenti compete agli Amministratori della IMMSI S.p.A.. E' di nostra competenza l'espressione del giudizio sulla coerenza della relazione sulla gestione con il bilancio, come richiesto dall'art. 156, comma 4-bis, lettera d), del D.Lgs. 58/98.

A tal fine, abbiamo svolto le procedure indicate dal principio di revisione n. 001 emanato dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili e raccomandato dalla CONSOB. A nostro giudizio la relazione sulla gestione è coerente con il bilancio d'esercizio della IMMSI S.p.A. al 31 dicembre 2008.

DELOITTE & TOUCHE S.p.A.



Paolo Guglielmetti  
Socio

Firenze, 3 aprile 2009

**Relazione del Collegio Sindacale all'Assemblea degli Azionisti  
di IMMSI S.p.A.**

**ai sensi dell' art. 153 del D.Lgs. 58/98 e dell'art. 2429 c.c.**

== oo == oo ==

Signori Azionisti,

è sottoposto al Vostro esame il Bilancio di IMMSI S.p.A., relativo all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2008, redatto secondo i principi contabili internazionali Ias/Ifrs, che presenta un utile netto di euro 17.245.542.

Vi viene presentato anche il Bilancio consolidato dell'esercizio 2008, che evidenzia un utile complessivo pari ad euro 25.037.000, di pertinenza del Gruppo per euro 14.212.000.

Il Bilancio della Società e il Bilancio consolidato di Gruppo, redatti dagli Amministratori ai sensi di legge e da questi regolarmente comunicati al Collegio sindacale unitamente alla Relazione degli Amministratori sull'andamento della gestione nonché alla Relazione annuale in materia di Corporate Governance, allegano anche le relazioni della Società di revisione.

Per quanto a nostra conoscenza, gli Amministratori non hanno derogato alle norme di legge relative alla formazione del Bilancio ed hanno tenuto conto, nella redazione delle relazioni finanziarie, del Documento Banca d'Italia/Consob/Isvap n. 2 del 6 febbraio 2009.

Il Collegio Sindacale, nel corso dell'esercizio 2008, ha svolto l'attività di vigilanza prevista dalla legge, tenendo anche conto delle comunicazioni Consob in materia di controlli societari e relative all'attività del Collegio sindacale. Il Collegio – che ha modificato la propria composizione nel corso dell'esercizio per effetto delle dimissioni rese a fine agosto dal Sindaco effettivo dott. Marco Spadacini e dal Sindaco

*Alai*  
*Chi qua*



supplente dott. Giovanni Sala –, in conformità a quanto previsto dall'art. 2429 c.c. e dall'art. 153 del D.Lgs 58/98 e considerate le indicazioni della Consob previste nella comunicazione n. DEM/1025564 del 06.04.2001, così come modificata dalla comunicazione n. 6031329 del 07.04.2006, riferisce quanto segue.

1. Le operazioni di maggior rilievo economico, finanziario e patrimoniale effettuate dalla Società nell'esercizio 2008 sono state descritte dagli Amministratori in modo esauriente nella Relazione sull'andamento della gestione. Il Collegio Sindacale ne è venuto a conoscenza attraverso la partecipazione ai Consigli di Amministrazione nonché con incontri con il vertice e con il *management* della Società. Il Collegio ha potuto riscontrare come le operazioni poste in essere non siano state imprudenti, azzardate, in conflitto di interessi, contrarie alle delibere assembleari e allo Statuto o tali da compromettere l'integrità del patrimonio aziendale.

2. Nell'esercizio 2008 non sono state effettuate operazioni atipiche e/o inusuali, né con terzi, né con società del Gruppo, né con parti correlate; per l'elencazione dei rapporti di natura ordinaria che il Gruppo o la Capogruppo IMMSI hanno intrattenuto con parti correlate o con le altre società del Gruppo si rinvia a quanto descritto nella Relazione degli Amministratori al paragrafo "Operazioni con parti correlate", per quanto riguarda il Gruppo, e nelle Note integrative ed esplicative al paragrafo "L- Operazioni con società del Gruppo e Parti Correlate", per quanto riguarda la sola IMMSI: tali rapporti riguardano prevalentemente finanziamenti, servizi di consulenza finanziaria, tributaria, contrattuale e locazioni. Negli stessi documenti sono dettagliatamente indicati anche i relativi effetti economici, con la precisazione che i rapporti sono regolati da normali condizioni di mercato o da specifiche disposizioni normative. Il Collegio sindacale ritiene che tali operazioni siano congrue e che rispondano all'interesse societario.

3. Il Collegio valuta adeguata l'informativa resa dagli amministratori nella relazione sulla gestione e nelle note informative e esplicative al bilancio separato, in ordine alle operazioni infragruppo e con parti correlate.
4. La società di revisione Deloitte & Touche S.p.A. ha revisionato i bilanci ed ha rilasciato le relative relazioni che risultano senza rilievi e senza richiami di informativa.
5. Nel corso dell'esercizio 2008 non sono pervenute al Collegio sindacale denunce ex art. 2408 del codice civile.
6. Nel corso dell'esercizio 2008 non sono pervenuti esposti al Collegio Sindacale.
7. La società di revisione Deloitte & Touche S.p.A., in data 13 marzo 2009, ha rilasciato dichiarazione dalla quale si evince che, nella Società IMMSI S.p.A. e nelle sue consociate, essa ha svolto soli "servizi di revisione". L'ammontare di tali servizi ha determinato corrispettivi indicati da Deloitte & Touche S.p.A. in complessivi euro 625.291 per l'intero Gruppo IMMSI (compreso quelli di revisione obbligatoria della sola IMMSI). All'interno dei servizi di revisione dell'intero gruppo IMMSI, quelli destinati al Gruppo Piaggio hanno comportato corrispettivi pari a euro 421.850, come si evince da analoga dichiarazione rilasciata il 3 marzo 2009 a Piaggio & C. S.p.A.. Dalla stessa dichiarazione emerge che la Società di revisione non ha svolto né servizi di consulenza né servizi diversi dalla revisione a favore della Capogruppo IMMSI o dell'intero Gruppo. La Stessa Società di revisione, sempre in data 09 marzo 2009, ha esplicitamente rilasciato separata dichiarazione attestante che non sussiste alcuna delle cause di incompatibilità concernenti le situazioni ed i soggetti indicati dall'art. 160 del D.Lgs. 24 febbraio 1998 n. 58, e dagli articoli di cui al Capo I-bis (incompatibilità) del Titolo VI (Revisione contabile) del Regola-

Handwritten signatures in blue ink, including a large signature 'Alai' and two smaller ones below it.

mento Emittenti adottato con delibera Consob n. 11971 del 14 maggio 1999 e successive modifiche ed integrazioni. Il Collegio sindacale di Immsi S.p.A. è stato messo nella conoscenza che il Collegio sindacale di Piaggio & C. S.p.A. – vista una conforme lettera della Società di revisione – proporrà all’Assemblea dei Soci di tale controllata quotata, avuto riguardo a processi di incorporazione intervenuti nell’ambito del gruppo Piaggio e a cambiamenti nelle situazioni economico-finanziarie di alcune controllate estere, una modifica dell’incarico di revisione a favore di Piaggio e una correlativa riduzione dell’ammontare di revisione per euro 50.000 per ciascun esercizio a partire da quello che si è chiuso al 31.12.2008.

8. Al fine di consentire l’accertamento dell’eventuale conferimento di incarichi a soggetti legati alla Società di revisione da rapporti continuativi e i relativi costi, la stessa ha comunicato in data 13 marzo 2009 che fanno parte della Sua “Rete” – come definita ai sensi dell’art. 149 – *bis* comma 2 del Regolamento Emittenti, le seguenti entità italiane: Deloitte Italy; Deloitte Consulting; Deloitte ERS – Enterprise Risk Services; Deloitte eXtended Business Services (già Deloitte Outsourcing); Deloitte Finance Process Solutions (già Key Partners); Deloitte Financial Advisory Services; Deloitte & Touche S.p.A.; S.r.l. Deloitte & Touche; Studio Tributario e Societario; Studio Legale Associato Avv. Antonella Alfonsi e Avv. Pietro Venerando e Associati; B&W Deloitte; DeloitteTouche Tohmatsu Tax Services. Dalle dichiarazioni rilasciate da Deloitte & Touche S.p.A. il 3 e il 13 marzo 2009 emerge che la Rete Deloitte ha ottenuto corrispettivi riferibili a “servizi di revisione” per euro 328.917 dal Gruppo IMMSI: gli stessi riguardano interamente il gruppo Piaggio. Inoltre, la Rete Deloitte ha ottenuto corrispettivi per euro 237.089 dal solo Gruppo Piaggio riferibili a servizi di consulenza.

Anche alla luce delle predette osservazioni e di quelle contenute nel precedente



punto 7, e considerata la dimensione internazionale del gruppo, il Collegio ritiene che non siano emersi aspetti critici in ordine all'indipendenza della Società di revisione.

9. Nel corso dell'esercizio 2008, il Collegio Sindacale ha fornito, ove necessario, i pareri e le osservazioni previsti dalla legge. Il contenuto di tali pareri non è risultato in contrasto con le successive delibere assunte dal Consiglio di Amministrazione.

10. Il Consiglio di Amministrazione nel 2008 si è riunito n. 7 volte, riunioni alle quali il Collegio Sindacale ha sempre partecipato; il Comitato di controllo interno si è riunito n. 4 volte; il Comitato di remunerazione si è riunito n. 2 volte, mentre il Collegio ha effettuato n. 8 riunioni ed ha svolto anche incontri, collegiali e/o di suoi singoli membri, con la società di revisione Deloitte & Touche S.p.A.. Il Presidente del Collegio sindacale ha sempre partecipato alle riunioni dei suddetti Comitati interni al Consiglio di Amministrazione.

11. Si ritiene che la società abbia rispettato principi di corretta amministrazione e che le delibere del Consiglio di Amministrazione siano state intraprese nell'interesse societario.

12. Il Collegio Sindacale, per gli aspetti di propria competenza, ritiene che la struttura organizzativa della società possa ritenersi adeguata, anche avuto riguardo alla effettiva operatività aziendale, prevalentemente quale *holding* di un gruppo cui fanno parte oltre 40 società operative in settori diversificati, in particolare industriale (specie nel *business* "due ruote" e *business* "veicoli commerciali leggeri"), cantieristico-navale e immobiliare. La gestione è per lo più rivolta al finanziamento delle società controllate, nonché alla gestione e valorizzazione dei suddetti investimenti. Avuto riguardo a tale attività, la presenza diretta di Consiglieri della Società



nei Consigli delle Società del Gruppo rafforza il controllo continuo dello sviluppo delle controllate. Il Collegio Sindacale ha provveduto al monitoraggio della struttura organizzativa della Società nell'ambito delle proprie verifiche periodiche ed ha accertato altresì i presidi organizzativi propri dell'organigramma di gruppo, con particolare riguardo a quelli dell'area amministrativa. Il fatto inoltre che il Presidente del Collegio sindacale sia anche sindaco della controllata Piaggio & C. S.p.A. facilita lo scambio di informazioni riguardo a tale controllata quotata. Lo stesso Presidente del Collegio sindacale ha comunque intrattenuto collegamenti con i Presidenti dei Collegi sindacali delle più importanti Società del gruppo, in particolare delle sottocapogruppo, sempre riferendone al Collegio, al fine di verificare l'esistenza di problematiche di interesse comune e soprattutto di rinnovare e condividere gli impegni assunti – nel corso del precedente esercizio – da parte dei Collegi sindacali delle società del gruppo, in ordine alle procedure utili per attuare gli scambi informativi fra i Collegi sindacali del Gruppo.

13. Il Collegio Sindacale ha vigilato sull'adeguatezza del sistema di controllo interno, raccogliendo informazioni, tra l'altro, dagli Amministratori, dalla Società di revisione nonché dal preposto al controllo interno, che è anche responsabile della funzione di *internal audit*. La Società si è del pari avvalsa di un consulente (Cogitek s.r.l.) per la fornitura in *outsourcing* di servizi di *internal auditing*, anche per un miglior raccordo e coordinamento con la principale controllata Piaggio & C. S.p.A. che si è avvalsa dello stesso consulente. *Cogitek s.r.l.* ha svolto altresì il monitoraggio del modello organizzativo-gestionale a supporto dell'Organismo di Vigilanza di cui al D.Lgs 231/01 e i controlli in *outsourcing* di supporto alle verifiche rese necessarie dalla L. 262/05 e all'attività del Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari. Il Collegio sindacale ha interagito con il preposto al

controllo interno e con l'*outsourcer*, riscontrando positivamente l'attività compiuta, dalla quale non sono emerse carenze della Società suscettibili di essere segnalate in questa sede.

Nel corso del 2008, l'azione di *internal audit* ha riguardato il controllo di numerosi cicli e funzioni aziendali, con una estensione anche ai fini della compliance in ottica D.Lgs 231/01 e in ottica L. 262/05. Dalle analisi condotte non sono emersi di rilievo ai fini della presente relazione.

Il Collegio sindacale, pur ribadendo il proprio giudizio positivo sull'attività svolta dal preposto al controllo interno e dalla Cogitek s.r.l. nel corso 2008, guarda con favore alla decisione di razionalizzare e coordinare l'attività di audit dell'intero gruppo. A tale riguardo, il 12 dicembre 2008 è stata costituita Immsi Audit, Società consortile a r.l che, con decorrenza 1° gennaio 2009, ha iniziato a prestare la propria attività a favore delle consorziate Immsi S.p.A., Piaggio & C. S.p.A., Is Molas S.p.A. e Rodriquez Cantieri Navali S.p.A. Nella seduta consiliare del 24 marzo 2009, inoltre, è stato nominato quale preposto al controllo interno e responsabile della funzione di Audit di gruppo il dott. Maurizio Strozzi, amministratore delegato della detta Immsi Audit S.C. a r.l., che ha i requisiti e le caratteristiche necessarie per ricoprire tali incarichi.

Immsi Audit S.C. a r.l. ha presentato per il triennio 2009-2011 un piano di audit di IMMSI S.p.A. nella prospettiva di sottoporre a controllo, nell'arco del triennio, almeno una volta tutte le attività e i processi aziendali. Per il 2009, il piano di Audit, che è stato valutato positivamente dal Collegio, riguarda nella sostanza: il *refreshing* della *risk analysis* con aggiornamento delle valutazioni elaborate dal *management* nel 2008; gli acquisti e gli accordi quadro di gruppo; le operazioni con parti correlate; la *compliance ex* Dlgs 231/2001; la *compliance ex* L. 262/2005, ol-

Alan  
Gue Alan



tre – naturalmente – al monitoraggio dei piani di azione audit conclusi e dei relativi *feed back*. Il piano dà altresì una visione di sintesi sulle attività di audit a vantaggio delle controllate non quotate del gruppo.

Anche nel corso del 2008 è continuata l'attività del Comitato di controllo interno nominato il 26 marzo 2007 unitamente all'Amministratore esecutivo incaricato di sovrintendere la funzionalità del sistema di controllo interno, nella persona dell'Amministratore delegato. Nel corso delle riunioni, cui ha sempre partecipato il Presidente del Collegio sindacale, non sono emersi aspetti che debbano essere segnalati ulteriormente in questa sede.

Tenendo conto di quanto sopra, il Collegio Sindacale ritiene che il sistema di controllo interno sia, allo stato attuale, nel complesso adeguato.

14. Il Collegio Sindacale, per gli aspetti di competenza, valuta adeguato il sistema amministrativo/contabile e lo ritiene idoneo a rappresentare correttamente i fatti di gestione. A questo riguardo, il Collegio Sindacale ha seguito il supporto alle attività del Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari (per le quali la Società si è avvalsa anche del supporto consulenziale di Cogitek, portatore di *know how* esterno), che hanno implicato l'analisi degli ambiti aziendali ritenuti di rilievo e la valutazione dei rischi connessi, anche con la considerazione dei processi di mitigazione di tali rischi. Dall'interscambio di informazioni con il responsabile dell'area amministrativa e dagli incontri con la società di revisione il Collegio ha preso atto della validità del funzionamento di tale sistema. Il Presidente della Società, il Consigliere Delegato ed il Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari hanno rilasciato le attestazioni previste dall'art. 154-bis, comma 5, del D. Lgs. n. 58/1998.

15. Ai sensi dell'art. 114 del D.Lgs. 58/98, la Società impartisce alle controllate

*Ala*  
*Chi*  
217

adeguate disposizioni al fine di ottenere le notizie necessarie per adempiere gli obblighi di comunicazione previsti dalla legge. Si ricorda altresì la già citata presenza degli Amministratori della Società nelle principali controllate.

16. Il Collegio Sindacale, nel corso del 2008, ha avuto incontri con la società di revisione Deloitte & Touche S.p.A. utili per scambiare i dati e le informazioni rilevanti per l'espletamento dei rispettivi compiti come richiesto dal punto 3 dell'art. 150 del D.Lgs. 58/98; da tali incontri non sono emersi rilievi.

17. Gli Amministratori, nella "Relazione sul governo societario" ai sensi degli artt. 124-ter TUF, 89-bis del "Regolamento emittenti Consob" e dell'art. IA.2.6 delle Istruzioni a regolamento di Borsa, inserita nel fascicolo di bilancio, forniscono una dettagliata informativa in ordine al sistema di *corporate governance*, evidenziando il grado di adeguamento alle indicazioni fornite dal Codice di Autodisciplina. In particolare, la Società ha istituito il Comitato per la remunerazione degli Amministratori, il Comitato per il controllo interno, il *Lead independent director*, l'Amministratore esecutivo delegato a sovrintendere la funzionalità del sistema di controllo interno. Nel corso del 2008 si è modificata la composizione del Comitato di Controllo Interno, a motivo delle dimissioni di un Consigliere. La Società dispone di una "procedura per la comunicazione al pubblico di informazioni privilegiate", di una "procedura per la gestione del registro delle persone che hanno accesso ad informazioni privilegiate" e di una "procedura per l'adempimento degli obblighi in materia di *internal dealing*", di un "regolamento in materia di operazioni con parti correlate". Anche questi aspetti vengono trattati nella Relazione annuale in materia di *corporate governance*.

Il possesso dei requisiti di indipendenza, di cui all'art. 3 del Codice di Autodisciplina e dell'art. 148, comma 3, lett. b) e c) del D.Lgs 58/98, degli Amministratori indi-






pendenti attualmente in carica è stato verificato dal Consiglio di Amministrazione in data 27 marzo 2008 e successivamente aggiornato in data 24 marzo 2009. Il Collegio sindacale attesta che i criteri e le procedure di accertamento adottati dal Consiglio di Amministrazione per la valutazione dei requisiti di indipendenza sono stati correttamente applicati. Il Collegio sindacale ha altresì verificato i requisiti dell'indipendenza dei propri membri sulla base degli stessi criteri e ha comunicato tale avvenuto accertamento al Consiglio di Amministrazione. I singoli membri del Collegio attestano altresì il rispetto dei limiti sul cumulo degli incarichi di cui all'art. 148-bis, comma 1, del d. Lgs 58/98 (si allegano alla presente relazione gli elenchi di cui all'allegato 5-bis del "Regolamento emittenti").

La Società è già da tempo dotata di un Codice Etico, di un Modello di Organizzazione Gestione e Controllo ai sensi del D.Lgs. 231/2001 (aggiornato nel corso dell'esercizio) e di un Organismo di Vigilanza, di cui fa parte anche il Presidente del Collegio sindacale, con ciò garantendo un più agevole scambio di informazioni tra l'O.d.V. e il Collegio stesso.

**18.** Il Collegio Sindacale nel corso dell'attività di verifica svolta nell'esercizio non ha evidenziato omissioni, fatti censurabili o gravi irregolarità e pertanto non ritiene necessario effettuare alcuna segnalazione agli Organi di Controllo o all'Assemblea dei Soci come previsto dal comma 1 dell'art. 153 del D.Lgs. 58/98.

**19.** Anche tenendo conto degli importanti investimenti realizzati nel corso del 2008, l'Alta Direzione presta particolare attenzione alla situazione finanziaria del Gruppo, con l'obiettivo di un progressivo rafforzamento.

**20.** Il Collegio Sindacale non ha alcuna proposta da presentare all'Assemblea, ai sensi dell'art. 153 c. 2 del D. Lgs. 58/98, se non quanto di seguito indicato in ordine alla approvazione del bilancio.



== oo ==

Il Collegio Sindacale, alla luce delle considerazioni effettuate e per gli aspetti di propria competenza, non rileva motivi ostativi all'approvazione del bilancio al 31 dicembre 2008 e, per le considerazioni sopra espresse al punto 19, si unisce alla proposta di destinazione dell'utile dell'esercizio formulata dal Consiglio d'Amministrazione.


Mantova, 8 aprile 2009.

**Il Collegio Sindacale**

*Alessandro Lai (Presidente)*



*Gioannimaria Seccamani Mazzoli (Sindaco Effettivo)*



*Leonardo Losi (Sindaco Effettivo)*



# Alessandro Lai

## Cariche sociali ricoperte

---

### — *Nell'ambito del Gruppo Cattolica Assicurazioni*

- Presidente del Collegio Sindacale della **Società Cattolica di Assicurazioni**, Società cooperativa, (**quotata alla borsa valori**) dal 3 dicembre 2006 (già **sindaco effettivo della medesima dal 15 aprile 2000**), con sede in Lungadige Cangrande, 16 – 37126 Verona, C.F. 00320160237 – *in scadenza con il bilancio chiuso al 31.12.2008*
- Presidente del Collegio sindacale di **Cattolica immobiliare S.p.A.**, (Sindaco effettivo dal **19.12.2002 all'8 aprile 2008**), con sede in Via Carlo Ederle, 45 – 37126 Verona, C.F. 03274370232 – *in scadenza con il bilancio che chiude al 31.12.2010*
- Presidente del Collegio sindacale di **Risparmio & Previdenza S.p.A.** (dal **2002**), con sede in Via Carlo Ederle, 45 – 37126 Verona, C.F. 02524030232 – *in scadenza con il bilancio che chiuso al 31.12.2008*
- Presidente del Collegio sindacale di **Cattolica services S.C.p.A.**, (dal **19.4.2005**) (in precedenza sindaco effettivo dal 15.10.2004 al 19.4.2005), con sede in Via Carlo Ederle 45, 37126 Verona C.F. 03440340234 – *in scadenza con il bilancio che chiude al 31.12.2009*

### — *Nell'ambito del Gruppo OMNIAINVEST/IMMSI*

- Presidente del Collegio sindacale di **IMMSI S.p.A.**, (**quotata alla borsa valori**), (Sindaco effettivo dal **5 maggio 2003** – Presidente del Collegio dal **maggio 2006**), con sede in Piazza Vilfredo Pareto 3 – 46038 Mantova, C.F. 07918540019 – *in scadenza con il bilancio chiuso al 31.12.2008*
- Sindaco effettivo di **Piaggio & C. S.p.A.**, (**quotata alla borsa valori**), (dal **23 ottobre 2003**), con sede in Viale Rinaldo Piaggio, 25 – 56025 Pontedera (Pisa), C.F. 04773200011 – *in scadenza con il bilancio chiuso al 31.12.2008*
- Sindaco effettivo di **OmniaInvest S.p.A.**, (dal **3 settembre 2002**), Piazza Vilfredo Pareto, 3 – 46038 Mantova, C.F. 02010220206 – *in scadenza con il bilancio che chiude al 31.12.2008*

### — *Nell'ambito del Gruppo bancario UniCredit*

- Consigliere di Amministrazione di **UniCredit Credit Management Bank**, con sede in Piazzetta Monte, 1 – 37121 Verona, P. Iva 02659940239 – *in scadenza con il bilancio che chiude al 31.12.2010*

### — *In altre società*

- Consigliere di Amministrazione di **AlmaLaurea s.r.l.** (dal **28 luglio 2005**), con sede in Viale Masini, 36 – 40126 Bologna, C.F. 02579031200 – *in scadenza con il bilancio che chiude al 31.12.2010*



- Consigliere di Amministrazione di **Parco scientifico di Verona S.C. p A.** (dal **13 aprile 2006 al 13 marzo 2009, data di dimissioni rese al CdA** – la scadenza naturale era con il bilancio chiuso al 31.12.2008), con sede in Viale del Lavoro, 8, Pala Expo – 37135 Verona, C.F. 02962980237
  - Sindaco effettivo di **Magazzini Generali Fiduciari di Mantova S.p.A.** (dal **22 marzo 1995**), con sede Corso Vittorio Emanuele II, 30 – 46100 Mantova, C.F. 00153700208 (Società appartenente al Gruppo Bancario MontePaschi di Siena, controllata da Banca Agricola Mantovana SpA) – *in scadenza con il bilancio che chiude al 31.12.2010*
  - Sindaco effettivo di **Canal Grande s.r.l.** (dal **28 aprile 2004**), con sede in Via Pomponazzo 23, 46100 Mantova, C.F. 00626660203 – *in scadenza con il bilancio che chiude al 31.12.2009*
- 

a) Totale incarichi in società quotate **n. 3**

b) Numero totale incarichi societari al 31.12. 2008 **n. 12**

c) Alla data della relazione della relazione *ex art.* 153 gli incarichi sono divenuti **n. 11**

— *Incarichi non societari in Enti*

- Consigliere di Amministrazione di **ESU-A.R.D.S.U. (Azienda regionale per il Diritto allo Studio Universitario)**, con sede in Via dell'Artigliere, 9 – 37129 Verona, P. Iva 01527330235
- Revisore effettivo di **Fondazione Banca Agricola Mantovana** (dalla fondazione nel **2000**), con sede in Corso Vittorio Emanuele, 13 – 46100 Mantova, C.F. 93034380209



**GIOVANNIMARIA SECCAMANI MAZZOLI**

DOTTORE COMMERCIALISTA

REVISORE CONTABILE

NOME E COGNOME	GIOVANNIMARIA SECCAMANI MAZZOLI
TITOLO DI STUDIO	DOTTORE COMMERCIALISTA
LUOGO E DATA DI NASCITA	BRESCIA - 09 NOVEMBRE 1952
CODICE FISCALE	SCU GNN 52S09 B157Z
RESIDENZA	BRESCIA - VIA TRIESTE N. 25

- 0 -

**ELENCO CARICHE DI AMMINISTRATORE O SINDACO**

Le cariche di amministrazione e controllo complessivamente ricoperte sono 14 di cui 2 in società quotate e, più precisamente:

**CATTOLICA IMMOBILIARE S.P.A.**

Società del Gruppo Cattolica Assicurazioni

con sede in Verona - Via Carlo Ederle n. 45

Codice Fiscale: 03274370232

Presidente del Consiglio di Amministrazione sino all'assemblea che approverà il bilancio al 31 Dicembre 2010

**EDITORIALE BRESCIANA S.P.A.**

con sede in Brescia - Via Solfèrino n. 22

Codice Fiscale: 00272770173

Presidente del Consiglio di Amministrazione sino all'assemblea che approverà il bilancio al 31 Dicembre 2008

**POLO FINANZIARIO S.P.A.**

Società del Gruppo Cattolica Assicurazioni

con sede in Verona - Via Adua n. 6

Codice Fiscale: 03545130233

Consigliere sino all'assemblea che approverà il bilancio al 31 Dicembre 2010

**SOCIETA' CATTOLICA DI ASSICURAZIONE SOC.COOPERATIVA**

con sede in Verona - Lungadige Cangrande n. 16

Codice Fiscale: 00320160237

Vice Presidente del Consiglio di Amministrazione sino all'assemblea che approverà il bilancio al 31 Dicembre 2008

**VALSABBIA INVESTIMENTI S.P.A.**

con sede in Odolo (Brescia) - Via Marconi n. 15

Codice Fiscale: 01881770174

Presidente del Consiglio di Amministrazione sino all'assemblea che approverà il bilancio al 31 Dicembre 2008

- 13 -

**BANCA DI VALLE CAMONICA S.P.A.**

con sede in Breno (Brescia)- Piazza Repubblica n. 2

Codice Fiscale: 00283770170

Presidente del Collegio Sindacale sino all'assemblea che approverà il bilancio al 31 Dicembre 2010

**CALISIO S.P.A.**

con sede in Trento - Via Grazioli n. 25

Codice Fiscale: 12875510153

Presidente del Collegio Sindacale sino all'assemblea che approverà il bilancio al 31 Dicembre 2008

**DISTILLERIE FRANCIACORTA S.P.A.**

con sede in Gussago (Brescia) - Via Mandolossa n. 80

Codice Fiscale: 00944740174

Presidente del Collegio Sindacale sino all'assemblea che approverà il bilancio al 31 Dicembre 2010

**ELETTRA 2000 S.P.A.**

con sede in Breno (Brescia) - Piazza Vittoria n. 19

Codice Fiscale: 01084530164

Presidente del Collegio Sindacale sino all'assemblea che approverà il bilancio al 31 Dicembre 2008

**FGH - FRANCO GNUTTI HOLDING S.P.A.**

con sede in Molinetto di Mazzano (Brescia) - Via Spazzini n. 1/3

Codice Fiscale: 00651360174

Sindaco Effettivo sino all'assemblea che approverà il bilancio al 31 Dicembre 2008

**GIUSEPPE SALERI SAPA**

con sede in Brescia - Via IV Novembre n. 2

Codice Fiscale: 03276800178

Sindaco Effettivo sino all'assemblea che approverà il bilancio al 31 Dicembre 2010

**IMMSI S.P.A.**

con sede in Mantova - Piazza V. Pareto n. 3

Codice Fiscale: 07918540019

Sindaco Effettivo sino all'assemblea che approverà il bilancio al 31 Dicembre 2008

**LA SCUOLA S.P.A.**

con sede in Brescia - Via Cadorna n. 11

Codice Fiscale : 00272780172

Sindaco Effettivo sino all'assemblea che approverà il bilancio al 31 Dicembre 2010



**MERCURY S.P.A.**

con sede in San Martino Buon Albergo (Verona) - Viale del Lavoro n. 22/b  
Codice Fiscale: 02539960233  
Presidente del Collegio Sindacale sino all'assemblea che approverà il bilancio al  
31 Dicembre 2008

- 0 -

**FOMEC S.P.A.**

con sede in Mondovì (Cuneo) - Via Gratteria n. 5  
Codice Fiscale: 02924330042  
Sindaco Supplente dal mese di Maggio 1996

- 0 -

**ASSOCIAZIONE BANCA LOMBARDA E PIEMONTESE**

con sede in Brescia - Corso Martiri della Libertà n. 13  
Codice Fiscale: 98134760176  
Consigliere dal 28 Maggio 2007

**CENTRO PASTORALE PAOLO VI**

con sede in Brescia - Via Clelio Calini n. 30  
Codice Fiscale: 00915270179  
Presidente del Consiglio di Presidenza dal 1994

**FONDAZIONE ANGELO NOCIVELLI**

con sede in Brescia - Via Romanino n. 16  
Codice Fiscale: 02027110986  
Consigliere dal mese di Novembre 2008

**FONDAZIONE BRIXIA FIDELIS**

con sede in Brescia - Via Tosio n. 1  
Codice Fiscale: 98045790171  
Consigliere dal 1994

**FONDAZIONE LUCIANO ED AGNESE SORLINI**

Con sede in Carzago di Calvagese Riviera (Brescia) - Piazza Roma n. 1  
Codice Fiscale: 93014610179  
Presidente Collegio Revisori dei Conti dal 2000 - scadenza carica 09/10/2001

**ISTITUTO DI CULTURA G.FOLONARI - FONDAZIONE C.A.B.**

con sede in Brescia - Via Trieste n. 8  
Codice Fiscale: 98014160174  
Membro del Collegio dei Revisori dei Conti dal 1997 - Presidente dello stesso  
dal mese di Giugno 2005



Losi Leonardo

LSOLRD38R27G186W

Nato a Ostiglia (MN) il 27/10/1938

Residente in Ostiglia (MN), Via P. F. Bertoli 23

Telefono: 0386/800300

E-mail: leonardolosi@losiweb.com

## ELENCO INCARICHI

Denominazione sociale	Codice fiscale	Indirizzo	Tipologia di incarico	Controllo Contabile	Scadenza dell'incarico	Categoria di società
L. Consulting S.R.L.	01285180202	Via Bertoli, 17 – Ostiglia (MN)	Presidente CDA		tempo indeterminato	Art. 2435 C.C.
Bidue S.R.L.	00313390296	Via Dell'Artigianato, 16 – Melara (RO)	Presidente Collegio Sindacale	X	31/12/2008	Società media
Giuliani S.R.L.	00140030206	Via Amaldi Edoardo, 3/B – Suzzara (MN)	Presidente Collegio Sindacale	X	31/12/2009	Società media
Greco S.R.L.	00834650293	Via Umberto Saba, 18 – Castelmasa (RO)	Presidente Collegio Sindacale	X	31/12/2008	Società media
Imperial S.R.L.	00141770206	Via Amendola, 29 – Serride (RO)	Sindaco Effettivo	X	31/12/2009	Società media
La Vetri S.R.L.	00153440201	Via Roma Nord, 207 – Villa Poma (MN)	Sindaco Effettivo	X	31/12/2010	Società media
Le Robinie S.P.A.	02046790354	Via Meuccio Ruini, 10 – Reggio Nell'Emilia (RE)	Presidente Collegio Sindacale	X	31/12/2008	Società media
Truzzi Prefabbricati S.R.L.	00462720202	Via Trento Trieste, 21 – Poggio Rusco (MN)	Presidente Collegio Sindacale		31/12/2010	Società media
Aerre S.R.L.	02237990201	Via Roma Nord, 2005 – Villa Poma (MN)	Presidente Collegio Sindacale		31/12/2010	Art. 2435 C.C.
Industria Tessile Mantovana S.R.L.	00225630201	Via Basaglio, 1/F – Quistello (MN)	Presidente Collegio Sindacale		31/12/2010	Art. 2435 C.C.
Mantova Expo S.R.L.	01750520205	Via P. F. Calvi, 28 – Mantova	Presidente Collegio Sindacale		31/12/2010	Art. 2435 C.C.
Sage S.R.L.	01790010209	Viadana (MN)	Sindaco Effettivo		31/12/2008	Art. 2435 C.C.
Sime S.R.L.	00041580291	Via Golena Cibo, 249 – Castelnuovo Bariano (RO)	Presidente Collegio Sindacale		31/12/2009	Art. 2435 C.C.
Immsi S.P.A.	07918540019	Piazza Vilfredo Parcto, 3 – Mantova	Sindaco Effettivo			Emittente
Quadrifoglio Vita S.P.A.	02505640371	Via Aldo Fabrizi, 9 – ROMA	Sindaco Effettivo		31/12/2009	Società di interesse pubblico

*Leonardo*

**Losi Leonardo**

LSOLRD38R27G186W

Nato a Ostiglia (MN) il 27/10/1938

Residente in Ostiglia (MN), Via P. F. Bertoli 23

Telefono: 0386/800300

E-mail: leonardolosi@losiweb.com

## ELENCO INCARICHI IN QUALITA' DI SINDACO SUPPLENTE

Denominazione sociale	Codice fiscale	Indirizzo	Scadenza dell'incarico
Apam esercizio S.P.A.	02004750200	Via Dei Toscani, 3/C - Mantova	
Immobilindustria S.P.A.	00492540208	Via Portazzolo, 9 - Mantova	
Tecnofer S.R.L.	00206630204	Via Abetone Brennero, 19/E - Ostiglia (MN)	





**Relazione del Collegio sindacale sulla proposta di cui al punto 1°  
dell'Assemblea straordinaria di Immsi S.p.A. del 24-29 aprile 2009**

Signori Soci,

siete stati convocati in sede straordinaria per discutere e deliberare in merito alla proposta di conferire al Consiglio di Amministrazione della Società, ai sensi dell'art. 2443 del Codice Civile, la facoltà:

- (i) di aumentare, in una o più volte, a pagamento e in via scindibile, il capitale sociale, entro il periodo di cinque anni dalla data della deliberazione, per un importo massimo di nominali Euro 500 milioni, mediante emissione, con o senza sovrapprezzo, di nuove azioni ordinarie aventi le stesse caratteristiche di quelle in circolazione da offrire in opzione agli aventi diritto; ed alternativamente
- (ii) di aumentare, in una o più volte, a pagamento e in via scindibile, il capitale sociale, entro il periodo di cinque anni dalla data della deliberazione, per un importo massimo di nominali Euro 500 milioni: da porsi a servizio, per l'importo massimo di Euro 250 milioni, di prestiti obbligazionari convertibili in azioni ordinarie e/o con *warrant* da emettersi ai sensi dell'art. 2420-ter del Codice Civile nel rispetto del diritto di opzione spettante agli aventi diritto; e per l'importo massimo di nominali Euro 250 milioni, nonché per l'importo eventualmente residuo, qualora i prestiti obbligazionari convertibili vengano emessi non utilizzando integralmente l'importo di detta delega, mediante emissione, con o senza sovrapprezzo, di nuove azioni ordinarie aventi le stesse caratteristiche di quelle in circolazione da offrire in opzione agli aventi diritto.

Il Consiglio di Amministrazione chiede pertanto all'Assemblea straordinaria che gli venga attribuita, ai sensi dell'art. 2420-ter del Codice Civile, la facoltà di emettere in una o più volte, nel rispetto del diritto di opzione, obbligazioni convertibili in azioni ordinarie, aventi le stesse caratteristiche di quelle in circolazione, e/o con *warrant*, entro il periodo di cinque anni dalla data della deliberazione, nel rispetto del limite indicato al punto (ii) e in ogni caso per

Alar  
Su  
Chi

importi che, entro il predetto limite, non eccedano, di volta in volta, i limiti fissati dalla legge per le emissioni obbligazionarie

Il Consiglio di Amministrazione, nella propria relazione, motiva le ragioni di tale articolata proposta, chiarisce la natura e i caratteri della delega e del periodo previsto per l'esecuzione dell'operazione, i termini di godimento delle nuove azioni eventualmente emesse nonché la possibilità di fare ricorso ad un consorzio di garanzia. La relazione prevede altresì la correlata modifica dell'art. 5 dello Statuto Sociale.

Avuto riguardo a quanto sopra, e tenuto in considerazione il fatto che il Consiglio di Amministrazione sottolinea come l'operazione proposta è finalizzata ad *“assicurare all'organo amministrativo la necessaria flessibilità e tempestività per reperire sul mercato nuovi mezzi finanziari e dare esecuzione alle relative emissioni, scegliendo le forme più opportune secondo le circostanze concrete, e così permettendo di cogliere le più favorevoli condizioni in un mercato caratterizzato, in particolare in questo periodo, da incertezza e volatilità, anche al fine di rafforzare la situazione patrimoniale e finanziaria della Società o per sostenerne lo sviluppo ed eventuali nuovi progetti”*, il Collegio sindacale esprime il proprio parere favorevole alla proposta.

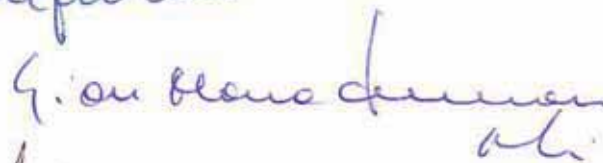
Mantova, 8 aprile 2009

**Il Collegio Sindacale**

Alessandro Lai (Presidente)



Giovannimaria Seccamani Mazzoli (Sindaco Effettivo)



Leonardo Losi (Sindaco Effettivo)



**Relazione del Collegio sindacale sulla proposta di cui al punto 5  
dell'Assemblea ordinaria di Immsi S.p.A. del 24-29 aprile 2009**

Signori Soci,

siete stati convocati in sede ordinaria (punto 5 dell'ordine del giorno) per discutere e deliberare in merito alla proposta di autorizzazione all'acquisto e alla disposizione di azioni proprie, ai sensi del combinato disposto degli artt. 2357 e 2357-ter del c.c., nonché dell'art. 132 del D.Lgs. 58/98 e relative disposizioni di attuazione previa revoca dell'autorizzazione conferita dall'Assemblea ordinaria del 13 maggio 2008 per la parte non eseguita.

L'autorizzazione è richiesta per l'acquisto, anche in più *tranches*, di azioni ordinarie del valore nominale di euro 0,52 ciascuna, fino a un ammontare massimo per cui, tenuto conto delle azioni ordinarie di volta in volta detenute in portafoglio dalla Società e dalle società da essa controllate, il numero di azioni proprie non sia complessivamente superiore al limite massimo stabilito dalla normativa *pro tempore* applicabile (ad oggi fissato nel 10% del capitale sociale ai sensi dell'art. 2357, comma 3° c.c.). Restano fermi peraltro tutti i limiti di legge previsti per l'acquisto di azioni proprie, con riguardo particolare al limite degli utili distribuibili e delle riserve disponibili risultanti dall'ultimo bilancio approvato al momento dell'effettuazione dell'operazione.

L'autorizzazione alla disposizione di azioni proprie dovrà intendersi rilasciata anche con riferimento alle azioni proprie eventualmente già possedute da Immsi alla data della delibera assembleare autorizzativa.

Si precisa che le azioni di cui il capitale sociale si compone (complessivamente per euro 178.464.000,00 suddiviso in n. 343.200.000 azioni da 0,52 euro ciascuna) sono detenute dalla Stessa Immsi, al 24 marzo 2009 (data della approvazione della Relazione degli Amministratori) nella misura di n. 2.670.000 azioni proprie, pari allo 0,778% della Società, mentre le Società controllate da Immsi non detengono azioni di quest'ultima.



La proposta ha per oggetto la richiesta di una autorizzazione nei limiti di quanto la legge consente, con un'ampiezza di 18 mesi a far data dalla delibera dell'Assemblea ordinaria, vigendo fino ad allora la precedente delibera del 13 maggio 2008. Si prevede altresì che gli acquisti di azioni siano effettuati ad un corrispettivo non inferiore nel minimo del 20% e non superiore nel massimo del 10% rispetto alla media aritmetica dei prezzi ufficiali registrati dal titolo Immsi, nei dieci giorni di borsa antecedenti ogni singola operazione di acquisto; oppure, nel caso in cui gli acquisti vengano effettuati per il tramite di offerta pubblica di acquisto o di scambio, ad un corrispettivo non inferiore nel minimo del 10% e non superiore nel massimo del 10% rispetto al prezzo ufficiale registrato dal titolo Immsi, il giorno di borsa precedente l'annuncio al pubblico.

Quanto agli atti di disposizione di azioni, si prevede che (a) il corrispettivo della cessione del diritto di proprietà e di ogni altro diritto reale e/o personale non dovrà essere inferiore del 5% rispetto al valore del mercato del diritto ceduto nel giorno precedente ad ogni singola cessione; e (b) gli atti di disposizione effettuati nell'ambito di progetti industriali o di operazioni di finanza straordinaria, mediante operazioni di scambio, permuta o conferimento o altre modalità che implicino il trasferimento delle azioni proprie, nonché gli atti di disposizione di azioni proprie destinate al servizio di eventuali prestiti obbligazionari convertibili e/o con *warrant* potranno avvenire al prezzo o al valore che risulterà congruo ed in linea con l'operazione, tenuto anche conto dell'andamento del mercato.

La delibera sottoposta alla Vostra approvazione è illustrata e motivata nella apposita relazione del Consiglio di Amministrazione, nella quale si precisa in modo esplicito:

1. la necessità che le finalità dell'acquisto e della vendita di azioni siano coerenti con *"i termini e con le modalità stabiliti dalle applicabili disposizioni"*;
2. che le modalità attraverso le quali gli acquisti e le alienazioni saranno effettuati saranno individuate *"di volta in volta nel rispetto dell'art. 144-bis comma 1, lett. a), b), e d) del Regolamento Consob 11971/99 (come successivamente modificato) e delle disposizioni comunque applicabili"*;





3. che “le operazioni di disposizioni di azioni in portafoglio verranno effettuate nel rispetto della normativa legislativa e regolamentare vigente in tema di esecuzione negoziazioni sui titoli quotati e potranno avvenire in una o più soluzioni, anche prima di aver esaurito gli acquisti”.

Da parte nostra, giuste le dichiarazioni del Consiglio di Amministrazione dianzi riportate, riteniamo che la proposta sia conforme alla legge e che nulla osti alla sua approvazione.

Mantova, 8 aprile 2009

***Il Collegio Sindacale***

*Alessandro Lai (Presidente)*



*Giovanmariamaria Seccamani Mazzoli (Sindaco Effettivo)*



*Leonardo Losi (Sindaco Effettivo)*

