

IMMSI Società per Azioni

Capitale Sociale 178.464.000 euro i.v.

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

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

***Relazione finanziaria semestrale
del
Gruppo Immsi
al
30 giugno 2011***

Indice:

ORGANI SOCIALI.....	pag. 5
RELAZIONE INTERMEDIA SULLA GESTIONE DEL GRUPPO IMMSI.....	pag. 7
GRUPPO IMMSI	
- Bilancio semestrale abbreviato al 30 giugno 2011.....	pag. 35
- Note illustrative sui prospetti contabili consolidati al 30 giugno 2011.....	pag. 42
- Elenco delle imprese incluse nel bilancio consolidato e delle partecipazioni	pag. 85
- Operazioni con società del Gruppo e Parti Correlate.....	pag. 88
ATTESTAZIONE DEL BILANCIO SEMESTRALE ABBREVIATO AI SENSI DELL'ART. 154 BIS DEL D.LGS. 58/98.....	pag. 90
RELAZIONE DELLA SOCIETA' DI REVISIONE.....	pag. 91

ORGANI SOCIALI

Il Consiglio di Amministrazione ed il Collegio Sindacale di Immsi S.p.A. sono stati nominati con delibera assembleare del 29 aprile 2009 e rimarranno in carica sino alla data dell'Assemblea convocata per l'approvazione del bilancio relativo all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2011.

CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

Roberto Colaninno	Presidente
Carlo d'Urso	Vice Presidente
Michele Colaninno	Amministratore Delegato
Matteo Colaninno	Consigliere
Mauro Gambaro	Consigliere
Giorgio Cirila	Consigliere
Giovanni Sala	Consigliere
Enrico Maria Fagioli Marzocchi	Consigliere
Ruggero Magnoni ⁽¹⁾	Consigliere

COLLEGIO SINDACALE

Alessandro Lai	Presidente
Leonardo Losi	Sindaco Effettivo
Gianmarco Losi ⁽²⁾	Sindaco Effettivo
Mariapaola Losi	Sindaco Supplente
Elena Fornara ⁽²⁾	Sindaco Supplente

SOCIETA' DI REVISIONE

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

DIRETTORE GENERALE

Michele Colaninno

(1) Consigliere nominato con delibera assembleare del 10 maggio 2011.

(2) Sindaci nominati con delibera assembleare del 10 maggio 2011.

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

COMITATO PER LA REMUNERAZIONE

Carlo d'Urso *Presidente*
Mauro Gambaro
Giorgio Ciria

COMITATO PER IL CONTROLLO INTERNO

Giovanni Sala *Presidente*
Mauro Gambaro
Giorgio Ciria

COMITATO PER L'APPROVAZIONE DELLE OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE

Giovanni Sala *Presidente*
Mauro Gambaro
Giorgio Ciria

ORGANISMO DI VIGILANZA

Marco Reboa *Presidente*
Alessandro Lai
Maurizio Strozzi

LEAD INDEPENDENT DIRECTOR

Mauro Gambaro

AMMINISTRATORE INCARICATO

Michele Colaninno

PREPOSTO AL CONTROLLO INTERNO

Maurizio Strozzi

DIRIGENTE PREPOSTO

Andrea Paroli

INVESTOR RELATOR

Andrea Paroli

Relazione intermedia sulla gestione del Gruppo Immsi

La presente Relazione finanziaria semestrale al 30 giugno 2011, è stata redatta ai sensi del D. Lgs. 58/1998 e successive modifiche, nonché del Regolamento Emittenti emanato dalla Consob.

La presente Relazione finanziaria semestrale è stata predisposta nel rispetto dei Principi Contabili Internazionali ("IFRS") emessi dall'*International Accounting Standards Board* ("IASB") ed omologati dall'Unione Europea ed è stata redatta secondo lo IAS 34 – *Bilanci intermedi*, applicando gli stessi principi contabili adottati nella redazione del Bilancio consolidato al 31 dicembre 2010, ad eccezione di quanto descritto nelle Note illustrative - paragrafo Principi contabili, emendamenti ed interpretazioni applicati dal 1° gennaio 2011.

Informazioni sulla gestione

Nel corso dei primi sei mesi del 2011 il Gruppo Immsi ha conseguito risultati gestionali complessivamente positivi pur a fronte del permanere di un contesto macroeconomico di riferimento di grande incertezza, in particolar modo nel mercato domestico. I risultati del periodo presentano andamenti differenziati con riferimento ai diversi settori che costituiscono il Gruppo sia in funzione delle diverse dinamiche di *business* che hanno caratterizzato il periodo in oggetto che del diverso impatto della stagionalità.

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

Il Gruppo Immsi al 30 giugno 2011

In migliaia di euro	Settore immobiliare e holding		Settore industriale		Settore navale		Gruppo Immsi	
		in %		in %		in %		in %
Ricavi netti	2.222		830.012		46.446		878.680	
Risultato operativo ante ammortamenti (EBITDA)	-2.187	-98,4%	120.317	14,5%	-4.904	-10,6%	113.226	12,9%
Risultato operativo (EBIT)	-2.517	-113,3%	74.955	9,0%	-6.354	-13,7%	66.084	7,5%
Risultato prima delle imposte	-6.141	-276,4%	61.823	7,4%	-8.512	-18,3%	47.170	5,4%
Risultato di periodo inclusa la quota di terzi	-6.008	-270,4%	33.323	4,0%	-8.612	-18,5%	18.703	2,1%
Risultato di periodo del Gruppo (consolidabile)	-4.238	-190,7%	17.894	2,2%	-5.441	-11,7%	8.215	0,9%
Posizione finanziaria netta	-177.537		-332.092		-165.686		-675.315	
Personale (unità)	95		7.954		332		8.381	

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

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

Il Gruppo Immsi al 30 giugno 2010

In migliaia di euro	Settore immobiliare e holding		Settore industriale		Settore navale		Gruppo Immsi	
		in %		in %		in %		in %
Ricavi netti	2.712		820.819		46.003		869.534	
Risultato operativo ante ammortamenti (EBITDA)	-3.154	-116,3%	117.528	14,3%	-3.244	-7,1%	111.130	12,8%
Risultato operativo (EBIT)	-3.534	-130,3%	74.577	9,1%	-4.941	-10,7%	66.102	7,6%
Risultato prima delle imposte	-5.083	-187,4%	62.771	7,6%	-6.733	-14,6%	50.955	5,9%
Risultato di periodo inclusa la quota di terzi	-4.809	-177,3%	33.080	4,0%	-7.005	-15,2%	21.266	2,4%
Risultato di periodo del Gruppo (consolidabile)	-3.404	-125,5%	18.195	2,2%	-4.426	-9,6%	10.365	1,2%
Posizione finanziaria netta	-178.552		-341.656		-116.062		-636.270	
Personale (unità)	93		7.741		373		8.207	

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

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

Indicatori alternativi di performance "non-GAAP"

In accordo con la Raccomandazione CESR/05-178b sugli indicatori alternativi di *performance*, sono riportati nell'ambito della presente Relazione finanziaria semestrale alcuni indicatori che, ancorché non previsti dagli IFRS ("*Non-GAAP Measures*"), derivano da grandezze finanziarie previste dagli IFRS.

Tali indicatori sono presentati al fine di consentire una migliore valutazione dell'andamento della gestione di Gruppo, non devono essere considerati alternativi a quelli previsti dagli IFRS e sono omogenei con quelli riportati nella Relazione e bilancio annuale e nei Resoconti intermedi di gestione del Gruppo Immsi. Si ricorda, inoltre, che le modalità di determinazione di tali indicatori ivi applicate, poiché non specificamente regolamentate dai principi contabili di riferimento, potrebbero non essere omogenee con quelle adottate da altri e, pertanto, questi indicatori potrebbero risultare non adeguatamente comparabili.

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

- **EBITDA:** definito come risultato operativo al lordo degli ammortamenti;
- **Indebitamento finanziario netto:** rappresentato dalle passività finanziarie (correnti e non correnti), ridotte della cassa e delle altre disponibilità liquide equivalenti, nonché degli altri crediti finanziari. Tra gli schemi contenuti nella presente Relazione, è inserita una tabella che evidenzia la composizione di tale aggregato.

Il settore immobiliare e holding

In migliaia di euro	30.06.2011	in %	30.06.2010	in %	Variazione	in %
Ricavi netti	2.222		2.712		-490	-18,1%
Risultato operativo ante ammortamenti (EBITDA)	-2.187	-98,4%	-3.154	-116,3%	967	30,7%
Risultato operativo (EBIT)	-2.517	-113,3%	-3.534	-130,3%	1.017	28,8%
Risultato prima delle imposte	-6.141	-276,4%	-5.083	-187,4%	-1.058	-20,8%
Risultato di periodo inclusa la quota di terzi	-6.008	-270,4%	-4.809	-177,3%	-1.199	-24,9%
Risultato di periodo del Gruppo (consolidabile)	-4.238	-190,7%	-3.404	-125,5%	-834	-24,5%
Posizione finanziaria netta	-177.537		-178.552		1.015	0,6%
Personale (unità)	95		93		2	2,2%

Il "settore immobiliare e holding" espone, al netto delle elisioni infragrupo e per le spettanze consolidabili, alcuni tra i principali dati di sintesi 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..

La **Capogruppo Immsi S.p.A.** registra a livello economico (al lordo delle elisioni infragrupo) un risultato netto di periodo positivo pari a 12,8 milioni di euro, rispetto a 22,9 milioni di euro al 30 giugno 2010, principalmente a fronte delle minori componenti finanziarie positive di reddito realizzate nel primo semestre 2011 rispetto allo stesso periodo dello scorso esercizio. Nei primi mesi del 2010 infatti la Capogruppo aveva incassato 0,9 milioni di euro dalla vendita dei diritti d'opzione Unicredit assegnati a fronte dell'aumento di capitale a cui Immsi non ha aderito e 22,1 milioni di euro dalla vendita a Banca IMI di 10 milioni di azioni Piaggio con la realizzazione di una plusvalenza, al lordo del relativo effetto fiscale, pari a circa 9,6 milioni di euro.

I dividendi distribuiti nel mese di maggio 2011 dalla società controllata Piaggio & C. S.p.A. ed incassati da Immsi S.p.A. ammontano a 13,8 milioni di euro rispetto a 14,2 milioni del primo semestre 2010, a fronte del decremento del numero di azioni detenute (da circa 202,2 milioni a fine maggio 2010, data di stacco del dividendo, a circa 197,2 milioni al momento dello stacco di fine maggio 2011) con cedola invariata a 0,07 euro per azione.

Nel mese di maggio 2011, la Società ha inoltre incassato circa 279 mila euro in relazione ai dividendi riferiti alle circa 9,3 milioni di azioni Unicredit detenute in portafoglio, con una cedola pari a 0,03 euro per azione.

Con riferimento alle componenti non finanziarie di reddito si segnala che i ricavi netti conseguiti nel corso del primo semestre 2011 derivanti dalla gestione immobiliare e di servizi ammontano a 2,4 milioni di euro, sostanzialmente costanti rispetto al corrispondente periodo del precedente esercizio.

L'indebitamento finanziario netto al 30 giugno 2011 si attesta a 52,6 milioni di euro, in leggera riduzione (circa 1,3 milioni di euro) rispetto al dato al 31 dicembre 2010. Il miglioramento evidenziato nel corso del primo semestre 2011 è principalmente derivato dagli incassi relativi ai dividendi distribuiti da Piaggio & C. S.p.A. e da Unicredit rispettivamente pari a 13,8 milioni di euro e 279 mila euro. Tali flussi positivi sono stati solo parzialmente compensati dall'esborso relativo al pagamento da parte di Immsi S.p.A. dei dividendi agli azionisti della Società per un controvalore complessivo di 10,2 milioni di euro nonché dall'assorbimento di cassa legato alla gestione operativa della Società pari a circa 2,6 milioni di euro.

In merito alle ulteriori iniziative nel 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 realizzati nel corso del primo semestre del 2011, pari a 0,8 milioni di euro, risultano in diminuzione rispetto al corrispondente periodo del precedente esercizio di circa 0,5 milioni di euro (ammontavano a 1,3 milioni di euro a giugno 2010): tale variazione negativa è da imputare in particolare alla chiusura della struttura alberghiera che, nel corso del 2011, si è protratta fino alla fine del mese di marzo. Is Molas S.p.A. ha registrato nel corso del primo semestre del 2011 un risultato operativo negativo pari a 2,3 milioni di euro (-2,2 milioni nel corrispondente periodo del precedente esercizio) ed una perdita netta consolidabile per il Gruppo Immsi pari a 1,5 milioni di euro (-1,3 nel corrispondente periodo del precedente esercizio). La posizione finanziaria netta della società mostra un indebitamento netto pari a 36 milioni di euro, con un assorbimento di cassa di 2 milioni di euro rispetto al 31 dicembre 2010 in relazione al negativo contributo dell'autofinanziamento.

Come già illustrato all'interno della Relazione degli Amministratori sull'Andamento della Gestione del Gruppo Immsi al 31 dicembre 2010, l'iter amministrativo della procedura di Valutazione di Impatto Ambientale ("V.I.A.") relativa al progetto di "Completamento della Lottizzazione Convenzionata Is Molas e del connesso Percorso da Golf", si è concluso positivamente ed il progetto è stato approvato con la delibera n. 5/22 del 3 febbraio 2011 emessa dalla Giunta Regionale della Regione Autonoma Sardegna e pubblicata sul sito della Regione in data 4 febbraio 2011. Tale delibera, è stata pubblicata sul Bollettino Ufficiale della Regione Autonoma Sardegna ("B.U.R.A.S.") in data 28 aprile 2011. Nel contempo, Is Molas S.p.A. ha proceduto alla stesura di tutta la documentazione necessaria al rilascio dei Permessi di Costruire relativamente ad un primo stralcio delle opere di urbanizzazione e ad un primo lotto di n. 15 ville: la documentazione è stata consegnata al Comune di Pula in data 19 aprile 2011. In data 7 giugno 2011 ed in data 14 giugno 2011 sono state convocate le Conferenze di Servizi presso il Comune di Pula, rispettivamente per le opere di urbanizzazione e per il primo lotto di ville. In tali sedi sono stati richiesti approfondimenti per i quali la società ha prodotto la relativa documentazione, che ha permesso la convocazione della Conferenza di Servizi conclusiva per il prossimo 8 settembre.

Con riferimento al **Progetto Pietra Ligure**, si segnala che l'attività legata alla trasformazione del sito è proseguita con la verifica di tutta la documentazione utile alla finalizzazione della procedura di Valutazione Ambientale Strategica ("V.A.S."), che si è conclusa con esito positivo nel mese di giugno 2011. Contestualmente, la rivisitazione del progetto scaturita dalle osservazioni del Soprintendente e del nuovo Assessore all'Urbanistica, ha subito un nuovo ufficioso esame da parte di tutti gli uffici regionali competenti, nonché dal Comandante della Capitaneria di Porto di Savona. Tutti gli uffici hanno condiviso il progetto che è quindi stato approvato nella successiva Conferenza dei Servizi deliberante ai sensi dell'art. 5 del Decreto Burlando in data 9 agosto. Condivisi i contenuti del progetto, si è lavorato alla stesura della convenzione urbanistica con il Comune di Pietra Ligure, nonché al testo della futura concessione demaniale marittima. Il rilascio di detta concessione, infatti, sarà demandato ad una prossima Conferenza di Servizi deliberante ai sensi dell'art. 6 nel corso della quale si dovrà approvare il progetto, definitivo ai sensi della legge 109/94.

Con riferimento alla controllata **Apuliae S.p.A.** non si segnalano ulteriori aggiornamenti rispetto a quanto illustrato nella Relazione degli Amministratori e Bilancio del Gruppo Immsi al 31 dicembre 2010, alla quale si rimanda.

Complessivamente il settore immobiliare e holding, che include anche l'attività di natura finanziaria e di servizi di RCN Finanziaria S.p.A., ISM Investimenti S.p.A. ed Immsi Audit S.c.a r.l. presenta nel primo semestre 2011 un risultato netto consolidabile negativo pari a 4,2 milioni di euro (risultato negativo pari a 3,4 milioni al 30 giugno 2010) ed una posizione finanziaria netta negativa pari a 177,5 milioni euro (178,6 milioni al 30 giugno 2010). L'incremento della perdita consolidabile è sostanzialmente riconducibile all'incremento del saldo negativo della gestione finanziaria (passato da 1,5 milioni di euro negativi al 30 giugno 2010 a 3,6 milioni di euro negativi al 30 giugno 2011)

principalmente a seguito del venir meno del provento relativo alla vendita dei diritti d'opzione Unicredit da parte della Capogruppo Immsi S.p.A. (per circa 0,9 milioni di euro) nonché per il maggior costo dei finanziamenti con interessi indicizzati all'Euribor.

La variazione della posizione finanziaria netta rispetto al 30 giugno 2010 (riduzione dell'indebitamento finanziario netto di circa 1 milione di euro) è sostanzialmente riconducibile alla riduzione dell'indebitamento della Capogruppo Immsi S.p.A. pari a circa 9,7 milioni di euro (principalmente legato all'incasso di 12,2 milioni di euro derivante dalla cessione di 5 milioni di azioni Piaggio & C. S.p.A. a Banca IMI nel mese di novembre 2010) al netto dell'assorbimento di cassa legato alla gestione operativa delle altre società appartenenti al settore in esame.

Il settore industriale: gruppo Piaggio

In migliaia di euro	30.06.2011	in %	30.06.2010	in %	Variazione	in %
Ricavi netti	830.012		820.819		9.193	1,1%
Risultato operativo ante ammortamenti (EBITDA)	120.317	14,5%	117.528	14,3%	2.789	2,4%
Risultato operativo (EBIT)	74.955	9,0%	74.577	9,1%	378	0,5%
Risultato prima delle imposte	61.823	7,4%	62.771	7,6%	-948	-1,5%
Risultato di periodo inclusa la quota di terzi	33.323	4,0%	33.080	4,0%	243	0,7%
Risultato di periodo del Gruppo (consolidabile)	17.894	2,2%	18.195	2,2%	-301	-1,7%
Posizione finanziaria netta	-332.092		-341.656		9.564	2,8%
Personale (unità)	7.954		7.741		213	2,8%

Con riferimento al **settore industriale**, il gruppo Piaggio nel primo semestre 2011 ha complessivamente venduto nel mondo 346.500 veicoli, con una crescita in termini di volumi pari a circa l'1,7% rispetto al corrispondente periodo dell'anno precedente, in cui i veicoli venduti erano stati 340.800.

Tale incremento è la risultante di andamenti differenti dei *business* Due Ruote e Veicoli Commerciali: il *business* Due Ruote risulta in flessione rispetto al primo semestre 2010, con un totale di veicoli venduti pari a 227.700 (-2,2%), mentre il *business* Veicoli Commerciali evidenzia una *performance* significativamente positiva paragonata ai primi sei mesi dell'anno precedente (118.800 unità, +9,9%).

La *performance* del *business* Due Ruote si è realizzata all'interno di un contesto di mercato e di uno scenario competitivo particolarmente complesso, per lo meno per quanto concerne i mercati europei ed americani. In particolare, il mercato due ruote in EMEA ha registrato una flessione pari a circa il 7% (-8% relativamente agli *scooter* e -6% relativamente alle moto), mentre il mercato USA ha evidenziato una crescita pari a circa l'1% (+28% relativamente agli *scooter*). All'interno dell'area EMEA, il gruppo Piaggio ha mantenuto a circa il 27,3% la propria quota di mercato, in linea con quella dell'anno precedente, mentre in USA la quota del gruppo ha registrato una crescita sul mercato *scooter* (dal 24,4% al 24,6%). Nel mercato asiatico, la *performance* del gruppo è stata invece positiva (37.200 unità, +25,7% rispetto al primo semestre 2010), basata in particolare sul successo della consociata vietnamita.

Il *business* Veicoli Commerciali ha registrato una rilevante *performance* nel mercato indiano, dove la controllata Piaggio Vehicles Private Limited ha venduto oltre 111.400 unità ed ha incrementato di circa l'11% il già positivo risultato del primo semestre dell'anno precedente.

In termini di fatturato consolidato, il gruppo ha chiuso il primo semestre 2011 con ricavi netti in crescita rispetto al primo semestre 2010 e pari a 830 milioni di euro (+1,1%). In particolare, il *business* Due Ruote risulta in flessione rispetto ai primi sei mesi 2010, con un fatturato totale pari a 578,7 milioni di euro (-0,6%), mentre il *business* Veicoli Commerciali evidenzia una *performance* significativamente positiva, con un fatturato di circa 251,3 milioni di euro (+12,5 milioni di euro, +5,2%). Conseguentemente, è sensibilmente mutato rispetto al 2010 il *mix* di fatturato: in particolare, il *business* Due Ruote è passato da un'incidenza del 70,9% sul totale del fatturato del primo semestre 2010 ad un'incidenza del 69,7% sul totale del fatturato del primo semestre 2011; viceversa, l'incidenza del *business* dei Veicoli Commerciali è cresciuta dal 29,1% del primo semestre 2010 al 30,3% del primo semestre 2011. L'andamento del fatturato del *business* Due

Ruote rispecchia sostanzialmente il *trend* descritto per i volumi: il mercato EMEA ha registrato un calo di fatturato conseguente alla citata contrazione di mercato. L'incremento di fatturato dei mercati nord americano e asiatico è stata inferiore alla corrispondente crescita delle vendite per effetto di un differente *mix* dei prodotti venduti.

Per quanto riguarda l'andamento del fatturato del *business* Veicoli Commerciali la positiva *performance* ottenuta dalla controllata Piaggio Vehicles Private Limited in termini di unità vendute (+11% rispetto al primo semestre 2010) ha generato un corrispondente incremento di fatturato. La flessione di fatturato registrata sul mercato europeo è stata superiore a quella nei volumi a causa del maggior peso dei veicoli a tre ruote sul totale delle vendite.

Il risultato operativo ante ammortamenti (EBITDA) nel primo semestre 2011 ammonta a 120,3 milioni di euro, pari al 14,5% dei ricavi netti, in crescita del 2,4% rispetto a 117,5 milioni di euro, pari al 14,3% dei ricavi netti nel corso del primo semestre dello scorso esercizio.

Il risultato operativo (EBIT) del primo semestre 2011 ammonta a 75 milioni di euro rispetto a 74,6 milioni di euro nel corso del medesimo periodo dell'esercizio 2010 (+0,4 milioni di euro, ovvero +0,5%), con ammortamenti per 45,4 milioni di euro (in aumento di 2,4 milioni di euro, ovvero +5,6% rispetto al corrispondente periodo del precedente esercizio).

Nel primo semestre del 2011 il risultato ante imposte del gruppo Piaggio è positivo per 61,8 milioni di euro (-1,5% rispetto al primo semestre 2010) ed il risultato di periodo inclusa la quota di terzi è pari a 33,3 milioni di euro (+0,7% rispetto al primo semestre 2010). Le imposte di periodo – determinate in applicazione dei principi IAS sulla base del *tax rate* medio atteso per l'intero esercizio – ammontano complessivamente a 28,5 milioni di euro (29,7 milioni di euro al 30 giugno 2010).

L'indebitamento finanziario netto del gruppo al 30 giugno 2011 risulta pari a 332,1 milioni di euro, rispetto a 349,9 milioni al 31 dicembre 2010 e rispetto a 341,7 milioni di euro al 30 giugno 2010. Il miglioramento di 17,8 milioni di euro rispetto al dato al 31 dicembre 2010 è dovuto principalmente al positivo andamento del *cash flow* operativo nonché alla buona gestione del capitale circolante netto, che hanno permesso un autofinanziamento degli investimenti nonché la distribuzione di dividendi per un importo pari a 25,7 milioni di euro.

Lo scenario di mercato

Business 2 Ruote

Il mercato mondiale delle due ruote a motore nel primo semestre 2011 ha superato i 25 milioni di veicoli venduti registrando una crescita del 4% rispetto allo stesso periodo del 2010.

Questa forte crescita è dovuta principalmente al mercato indiano che raggiunge i 6,3 milioni di veicoli venduti e, con un aumento del 18,2% rispetto all'anno precedente, è il paese che registra il maggior incremento percentuale nei primi sei mesi. La Repubblica Popolare Cinese si presenta ancora come primo mercato mondiale con oltre 8 milioni di veicoli venduti, ma registrando un calo di oltre il 9% rispetto al 2010. L'area asiatica, denominata *Asean 5*, ha fortemente contribuito alla crescita del mercato mondiale con un +10,2% (oltre 7 milioni di unità). Tra i paesi di questa area l'Indonesia rimane il più importante: con una crescita del 13% porta i suoi volumi di vendita ad oltre 4 milioni di unità e risulta rappresentare il 55% delle vendite del Sud Est asiatico. Il Vietnam rafforza la sua posizione come secondo mercato dell'area con volumi di quasi 1,5 milioni di unità (+16%) seguito dalla Thailandia con 900 mila unità vendute (-2,6%). Infine gli ultimi due paesi dell'area *Asean 5*, Filippine e Malesia, aumentano i loro volumi rispettivamente del +1,6% e del +1%. Tra gli altri paesi dell'area asiatica importante è lo sviluppo del mercato di Taiwan che cresce del 18% nei primi sei mesi del 2011, portando i volumi complessivi ad oltre 280 mila pezzi.

Il mercato nordamericano delle due ruote continua a risentire degli effetti della crisi mondiale. Tuttavia, nel primo semestre 2011, la flessione risulta molto contenuta rispetto al 2010 (-1%) con

circa 290 mila unità. Gli Stati Uniti, che mantengono un peso relativo nell'area di circa il 90%, crescono dell'1% con circa 257 mila unità vendute. Continua la crescita dell'America Latina nel primo semestre 2011 (+8%) grazie principalmente all'aumento del mercato del Brasile (paese di riferimento dell'area) che si attesta ad oltre 1 milione di unità vendute, pari ad un aumento del 18% rispetto al primo semestre 2010.

L'Europa, area di riferimento per le attività del gruppo Piaggio, continua a risentire delle forti difficoltà dell'economia registrando un calo delle vendite del 7% rispetto al primo semestre 2010, ripartito tra il *business scooter* (-8%) e moto (-6%). In flessione sia il comparto *over 50cc* (-7%) che *50cc* (-6%). In particolare, nel comparto *over 50*, lo *scooter* ha evidenziato un calo del 9%, mentre la moto si contrae del 6%. Nel comparto *50cc* lo *scooter* cala del 6% e la moto del 5%.

Il mercato dello scooter

Italia

Il mercato italiano *scooter* ha chiuso il primo semestre 2011 a 144 mila immatricolazioni, in calo del 18% rispetto alle 176 mila dello stesso periodo del 2010. In riduzione risultano sia il segmento *50cc* (-18% con 36 mila unità vendute) che l'*over 50cc* che ha registrato circa 108 mila unità, pari ad una contrazione del 19% rispetto al primo semestre dello scorso anno.

Europa

Il mercato dello *scooter* in Europa presenta nel primo semestre 2011 una contrazione dei volumi dell'8%, passando dalle 569 mila unità del primo semestre 2010 alle 525 mila del primo semestre 2011. Tra i segmenti si evidenzia una riduzione dello *scooter 50cc*, che ha registrato un *trend* negativo del -6%, passando dalle 272 mila unità della prima parte del 2010 alle 256 mila nel 2011. Più accentuata la flessione per il segmento degli *scooter over 50cc* il cui calo è stato del 9% per complessive 270 mila unità contro le 296 mila dello stesso periodo del 2010. Tra le nazioni principali l'Italia rimane il mercato più importante con 144 mila unità, seguita dalla Francia con 99 mila unità e dalla Germania con 57 mila. Al quarto posto la Spagna con 48 mila veicoli, mentre il Regno Unito chiude il semestre a 16 mila unità. Il mercato francese evidenzia una crescita del 3% rispetto all'anno precedente, passando da 97 mila a 99 mila unità. L'aumento è trainato dallo *scooter 50cc* che cresce del 12% mentre l'*over 50cc* si contrae dell'8%. Il mercato tedesco risulta in flessione (-5%) con volumi di circa 57 mila nel primo semestre 2011. Il *trend* decrescente è dovuto allo *scooter 50cc*, che cala dell'11% mentre lo *scooter over 50cc* risulta in crescita del 7%. Il mercato spagnolo subisce una sensibile contrazione dell'11% con 48 mila veicoli. Il *trend* negativo è determinato soprattutto dal brusco calo dello *scooter 50* (-30%), mentre più lieve è risultata la flessione nell'*over 50* (-5%). Il mercato inglese cresce del 17% rispetto allo stesso periodo del 2010, attestandosi poco al di sotto dei 16 mila veicoli: migliorano sia il segmento *50cc* (+7%), sia l'*over 50cc* (+25%).

Nord America

Il mercato *scooter* in Nord America presenta nel primo semestre 2011 una crescita dei volumi di vendita (+20%) per totali 21 mila unità. Gli Stati Uniti (che rappresentano più dell'85% dell'area di riferimento) presentano un forte recupero (+28%), attestandosi a 18 mila unità. A crescere è soprattutto lo *scooter over 50cc* (+52%) ma anche all'interno dello *scooter 50cc* si registra un aumento delle immatricolazioni (+3%).

Sud America

Il Brasile rimane l'area di maggiore importanza anche per il mercato *scooter* arrivando nei primi sei mesi del 2011 a 234.000 unità, con una crescita del 35,5% rispetto al primo semestre del 2010. Le vendite *scooter* sono così suddivise: 204.500 unità vendute di *cub* (*scooter* a marce, +33% rispetto al primo semestre 2010) e 29.300 unità di *scooter* automatici (+55% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente). Nel segmento degli *scooter* automatici, la cilindrata principale è la fascia fino

a 125cc con circa 25.000 pezzi venduti (+40% rispetto ai primi sei mesi del 2010), mentre la fascia *over 125* è passata dai 1.000 pezzi del primo semestre 2010 ai 4.300 pezzi nello stesso periodo del 2011.

Vietnam

Il mercato vietnamita è costituito sostanzialmente da *scooter*, non essendoci vendite rilevanti nel segmento moto. I due principali segmenti di prodotto sono i *cub* (924 mila unità nel primo semestre 2011, +14% rispetto al 2010) e gli *scooter* automatici (356 mila unità, con una crescita del 16% rispetto al 2010). Non esiste un segmento di *scooter* con cilindrata 50cc: la fascia di cilindrata predominante nel segmento *cub* è quella compresa tra 51cc e 115cc, con circa 830 mila unità vendute, e rappresenta il 90% dell'intero segmento. Negli *scooter* automatici il peso principale (56,3%) è della fascia di cilindrata 115cc-125cc, che consta di 102 mila pezzi nel primo semestre 2011, raddoppiando così le vendite rispetto al 2010. Diminuisce del 6,5% la fascia 51cc-115cc, mentre passa da 1.520 unità vendute a circa 2.800 pezzi la fascia *over 125*.

Il mercato della moto

Italia

Nel primo semestre 2011 il mercato moto (incluse le moto 50cc) registra in Italia un calo del 10%, passando da 66 mila unità del primo semestre 2010 a 59 mila unità. Il calo è dovuto principalmente alla flessione registrata nei sottosegmenti delle moto 51cc-125cc (che scendono del 13% con 4 mila unità) e delle moto 126-750cc (-23% con 20 mila veicoli). In controtendenza le moto di alta cilindrata che in parte compensano la flessione degli altri segmenti: i volumi del primo semestre 2011 salgono a 33 mila unità contro le 32 mila del 2010 (+1%). Infine le moto 50cc risultano in calo con poco meno di 3 mila unità (-7%).

Europa

Anche a livello europeo il mercato della moto (incluse le moto 50cc) presenta nel primo semestre 2011 una riduzione di volumi che passano dalle 360 mila unità del primo semestre 2010 alle 339 mila unità dello stesso periodo 2011 (-6%). La diminuzione più significativa si registra nel segmento 126-750cc, che dalle 125 mila unità del 2010 ha registrato volumi nel 2011 per 106 mila unità (-16%). Seguono il segmento 51-125cc, che passa da 48 mila unità a 44 mila unità (-8%) ed il 50cc, in contrazione del -5% con 25 mila unità rilevate nel primo semestre 2011. Analogamente al mercato italiano anche il dato complessivo europeo delle moto *over 750cc* risulta in crescita nel primo semestre 2011 (+2%) superando le 165 mila unità vendute. Il principale mercato europeo rimane la Francia (76 mila unità). Secondo posto per la Germania che, con 66 mila unità, ha superato l'Italia in calo a 59 mila unità; quarto posto per la Gran Bretagna (35 mila unità) seguita dalla Spagna (26 mila unità).

Nord America

Il mercato nordamericano della moto, dopo aver subito pesanti contrazioni a seguito della crisi mondiale, fa registrare, nel primo semestre 2011 una flessione più contenuta (-2%) e perlopiù riconducibile al mercato canadese. Gli Stati Uniti nel periodo in esame, confermano sostanzialmente i volumi dello scorso anno. Le moto di grossa cilindrata (*over 750cc*) che detengono il 62% del mercato crescono del 3% compensando la perdita degli altri sottosegmenti: moto 50cc (-36%); moto 51-125cc (-20%); moto 126-750cc (-2%).

Sud America

Anche per le moto il mercato di riferimento del Sud America è il Brasile. Le vendite delle moto in Brasile nei primi sei mesi del 2011 sono cresciute del 13,9% arrivando a 798 mila unità vendute. La fascia di cilindrata principale è quella compresa tra 126cc e 300cc che consta di 477 mila unità vendute nei primi sei mesi del 2011, in crescita del 25,6% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente.

Business Veicoli Commerciali

Europa

Nel primo semestre 2011 il mercato europeo dei veicoli commerciali leggeri (peso totale a terra fino a 3,5t), in cui opera il gruppo Piaggio, si è attestato su 0,85 milioni di unità vendute, registrando una crescita rispetto al primo semestre 2010 pari all'11,7%. Nei principali Paesi dell'area l'andamento è stato il seguente: l'Italia ha segnato un calo dello 0,9%, nel primo semestre 2011, la Francia del 9%, la Spagna del 12,8%, mentre la Germania ha registrato una crescita del 22,5%.

India

Il mercato indiano delle tre ruote, in cui opera Piaggio Vehicles Privates Limited, controllata da Piaggio & C. S.p.A., è passato da 223.876 unità nel primo semestre 2010 a 253.038 nel primo semestre 2011 con un incremento del 13%. All'interno di tale mercato, il segmento dei veicoli passeggeri ha continuato a manifestare un *trend* espansivo raggiungendo le 197.728 unità, con una variazione positiva pari a circa il 12,5%, mentre il segmento cargo ha presentato una crescita pari a circa il 15,1% passando da 48.048 a 55.310 unità. Oltre al tradizionale mercato delle tre ruote si deve considerare il mercato del *light commercial vehicle* (LCV) a quattro ruote destinato al trasporto merci (cargo) in cui Piaggio Vehicles Private Limited è presente con Apé Truk e Apé Mini. La dimensione del mercato LCV cargo è stata di 153.198 unità nel corso del primo semestre 2011 con una crescita del 23,2% rispetto al primo semestre 2010.

Il settore navale: gruppo Rodriquez

In migliaia di euro	30.06.2011	in %	30.06.2010	in %	Variazione	in %
Ricavi netti	46.446		46.003		443	1,0%
Risultato operativo ante ammortamenti (EBITDA)	-4.904	-10,6%	-3.244	-7,1%	-1.660	-51,2%
Risultato operativo (EBIT)	-6.354	-13,7%	-4.941	-10,7%	-1.413	-28,6%
Risultato prima delle imposte	-8.512	-18,3%	-6.733	-14,6%	-1.779	-26,4%
Risultato di periodo inclusa la quota di terzi	-8.612	-18,5%	-7.005	-15,2%	-1.607	-22,9%
Risultato di periodo del Gruppo (consolidabile)	-5.441	-11,7%	-4.426	-9,6%	-1.015	-22,9%
Posizione finanziaria netta	-165.686		-116.062		-49.624	-42,8%
Personale (unità)	332		373		-41	-11,0%

Con riferimento al **settore navale**, in cui il Gruppo Immsi è presente attraverso il gruppo controllato da Rodriquez Cantieri Navali S.p.A., il primo semestre 2011 ha fatto registrare un incremento dei ricavi netti di vendita rispetto al medesimo periodo del precedente esercizio pari all'1%, attestandosi a 46,4 milioni di euro. Tale incremento è principalmente imputabile alla controllata Intermarine S.p.A. che ha più che compensato i minori avanzamenti di produzione fatti registrare dalla capogruppo Rodriquez Cantieri Navali S.p.A..

In particolare, gli avanzamenti di produzione – incluse le attività di ricerca e sviluppo ed il completamento delle costruzioni e consegne – hanno riguardato:

- la divisione *Fast Ferries* con 1,3 milioni euro (3 milioni di euro nel corso del primo semestre 2010), relativi in particolare ad attività di riparazioni e ad attività relative ai progetti ed alla costruzione dei prototipi di 2 aliscafi ad Ala Immersa ed un *Aliswath*;
- la divisione *Yacht* con 0,4 milioni di euro (4,6 milioni di euro nel corso del primo semestre 2010), relativi principalmente alla vendita di due imbarcazioni usate di piccole dimensioni;
- la divisione Intermarine con 44,7 milioni di euro (38,4 milioni di euro nel corso del primo semestre 2010), relativi in particolare agli avanzamenti i) nella costruzione delle unità cacciamine per la Marina Finlandese, ii) nella costruzione delle unità per il cliente Guardia di Finanza (pattugliatori Bigliani da 28 metri, motovedette da 13,2 metri ed unità da 22 metri) e iii) nelle attività di ammodernamento dei cacciamine Classe Gaeta della Marina Italiana.

La produzione realizzata è stata caratterizzata, in particolare nelle divisioni *Fast Ferries* e *Yacht*, da marginalità complessivamente 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*, beneficia tuttavia dell'utilizzo del fondo progressivamente stanziato a copertura dei costi a finire sulla base dei preventivi di commessa aggiornati delle barche ancora in costruzione, mentre per la divisione *Yacht* è continuata la mancanza di nuovi contratti di vendita con clienti.

A fronte di quanto sopra esposto si evidenzia pertanto come la redditività complessiva risulti ancora negativa, portando ad una quota di risultato netto consolidabile per il Gruppo Immsi al 30 giugno 2011 pari a 5,4 milioni di euro negativi rispetto a 4,4 milioni di euro negativi al 30 giugno 2010.

Il valore complessivo del portafoglio ordini al 30 giugno 2011 ammonta a circa 230 milioni di euro, di cui quello relativo alla controllata Intermarine rappresenta la componente più significativa ed

include principalmente il contratto con la Marina Italiana per un valore totale di 159,2 milioni di euro relativo alle attività di ammodernamento di 8 cacciamine della classe Gaeta stipulato nel corso del 2009. Altre significative commesse relative alla medesima società controllata riguardano il programma di costruzione di 3 cacciamine per la Marina Finlandese per residui circa 16,8 milioni di euro ed altre commesse relative al cliente Guardia di Finanza per un importo complessivo pari a circa 49,3 milioni di euro.

L'indebitamento finanziario netto, pari a 165,7 milioni di euro risulta in aumento rispetto al saldo al 31 dicembre 2010, pari a 137,3 milioni di euro, principalmente per effetto dell'utilizzo delle linee di credito per il pagamento dei debiti di fornitura delle commesse in corso di esecuzione ed in particolare della commessa Intermarine con la Marina Finlandese, i cui incassi – previsti entro la fine dell'esercizio – verranno realizzati alla consegna della prima e della seconda unità.

Andamento economico e situazione patrimoniale - finanziaria

Nel primo semestre 2011 il Gruppo Immsi ha conseguito risultati gestionali complessivamente positivi pur a fronte del permanere di un contesto macroeconomico di riferimento di grande incertezza, in particolar modo nel mercato domestico.

Si segnala che le variazioni intervenute nel perimetro di consolidamento legate i) alla costituzione, avvenuta il 22 marzo 2011, di una nuova *selling agency* in Indonesia da parte del gruppo Piaggio; e ii) alla fusione per incorporazione nella controllante Rodriquez Cantieri Navali S.p.A. delle società controllate Conam S.p.A. e Rodriquez Marine System S.r.l., avvenuta nel corso del secondo semestre dell'esercizio 2010, non alterano la comparabilità dei risultati economici e patrimoniali tra i periodi di riferimento. Viceversa si precisa che la quota di patrimonio netto consolidata del gruppo Piaggio, che al 30 giugno 2011 ammonta al 53,75% risultava essere pari al 55,08% al 30 giugno 2010. Tale variazione risulta essere conseguente all'effetto combinato i) della cessione da parte di Immsi S.p.A. di 5 milioni di azioni Piaggio & C. S.p.A. a Banca IMI nel mese di novembre 2010 e ii) degli ulteriori acquisti di azioni Piaggio operati sul mercato MTA da parte della stessa Piaggio & C. S.p.A. nel corso del secondo semestre del 2010.

I ricavi netti consolidati aumentano per 9,1 milioni di euro (+1,1%) attestandosi a 878,7 milioni di euro, a fronte principalmente della contribuzione del settore industriale per 830 milioni di euro, in aumento di 9,2 milioni di euro (+1,1%) e del settore navale per 46,4 milioni di euro, in aumento di 0,4 milioni di euro (+1%).

Il risultato operativo ante ammortamenti (EBITDA) ammonta al 30 giugno 2011 a 113,2 milioni di euro (+2,1 milioni di euro, ovvero +1,9%, rispetto al primo semestre 2010), pari al 12,9% dei ricavi netti (12,8% nel corrispondente periodo del 2010), mentre il risultato operativo (EBIT), pari a 66,1 milioni di euro, risulta pari al 7,5% dei ricavi netti, risultando sostanzialmente in linea rispetto al 30 giugno del precedente esercizio sia in valore assoluto che in percentuale dei ricavi netti.

Si precisa inoltre che nel risultato operativo non figurano iscritti *impairment* di avviamenti in quanto i) sulla base dei risultati previsti dai piani di sviluppo pluriennali predisposti dalle società del Gruppo ed impiegati nei test di *impairment* effettuati al 31 dicembre 2010, nonché ii) sulla base delle analisi condotte dal *management* del Gruppo in sede di redazione della presente Relazione finanziaria semestrale al 30 giugno 2011, non è emersa necessità di effettuare alcuna svalutazione in quanto tali avviamenti si ritengono attualmente recuperabili attraverso i flussi finanziari futuri riferibili alle attività oggetto di test.

Il risultato ante imposte ammonta al 30 giugno 2011 a 47,2 milioni di euro, pari al 5,4% dei ricavi netti rispetto a 51 milioni di euro (5,9% dei ricavi netti) al 30 giugno 2010. Tale diminuzione è riconducibile ad un incremento del valore degli oneri finanziari netti del Gruppo (passato da un saldo di 15,1 milioni di euro al 30 giugno 2010 ad un saldo di 18,9 milioni di euro al 30 giugno 2011), sostanzialmente a seguito i) dell'aumento del costo dei finanziamenti con interessi indicizzati all'Euribor, ii) di un negativo impatto della gestione valutaria particolarmente riferibile al settore industriale (gruppo Piaggio) e iii) del venir meno della plusvalenza relativa alla vendita dei diritti d'opzione Unicredit (per circa 0,9 milioni di euro), iscritta dalla Capogruppo Immsi S.p.A. nel corso del primo semestre 2010.

Le imposte di periodo, ammontano a 28,5 milioni di euro rispetto a 29,7 milioni al 30 giugno 2010, con un *tax rate* pari rispettivamente al 60,3% ed al 58,3%. La riduzione delle imposte di periodo è riconducibile principalmente alla diminuzione del risultato ante imposte realizzato dal Gruppo nel corso del primo semestre 2011 rispetto a quanto consuntivato nel corrispondente periodo del precedente esercizio.

Il risultato di periodo del Gruppo ammonta a 8,2 milioni di euro (0,9% dei ricavi netti) confrontato con 10,4 milioni di euro (1,2% dei ricavi netti) al 30 giugno 2010.

L'indebitamento finanziario netto del Gruppo al 30 giugno 2011 ammonta a complessivi 675,3 milioni di euro, in aumento (13,7 milioni di euro) rispetto al saldo di 661,6 milioni di euro del 31 dicembre 2010 ed in aumento per circa 39 milioni di euro rispetto al saldo al 30 giugno 2010 pari a 636,3 milioni.

Gli investimenti complessivi lordi del Gruppo nel periodo ammontano a 49 milioni di euro, così suddivisi:

- 29,6 milioni di euro in attività immateriali, interamente riferiti al gruppo Piaggio; e
- 19,4 milioni di euro in attività materiali, di cui 18,9 milioni riferiti al gruppo Piaggio, 0,3 milioni di euro al gruppo Rodriguez ed il resto al settore immobiliare e holding.

Oltre ai suddetti flussi di cassa nel periodo in oggetto vi è stata anche la distribuzione di dividendi ai soci della Capogruppo Immsi S.p.A. ed ai soci di minoranza di società del Gruppo rispettivamente per un importo pari a 10,2 ed 11,9 milioni di euro.

Il patrimonio netto totale del Gruppo Immsi al 30 giugno 2011 è pari a 631,7 milioni di euro: escludendo la quota di pertinenza degli azionisti di minoranza il patrimonio netto di competenza del Gruppo è pari a 415,8 milioni di euro.

Andamento economico del Gruppo

Il Gruppo predispone, oltre agli schemi di bilancio previsti dalla legge, anche distinti schemi riclassificati. In calce ai prospetti riclassificati si riporta una breve descrizione delle principali voci patrimoniali ed economiche. Per maggiori dettagli sul contenuto delle voci riportate nei prospetti che seguono si rimanda a quanto riportato all'interno delle Note illustrative sui prospetti contabili consolidati. Si omettono apposite annotazioni di rinvio alle voci degli schemi obbligatori in quanto gli aggregati risultano indicativamente coincidenti. Il conto economico consolidato riclassificato del Gruppo Immsi proposto di seguito è caratterizzato da una classificazione per natura dei componenti di reddito e risulta in linea con l'indirizzo dettato dagli IAS/IFRS che considera gli stessi, con l'esclusione di quelli di natura finanziaria, totalmente provenienti dall'attività ordinaria.

In migliaia di euro	1° Semestre 2011		1° Semestre 2010		Variazione	
Ricavi netti	878.680	100%	869.534	100%	9.146	1,1%
Costi per materiali	514.519	58,6%	494.379	56,9%	20.140	4,1%
Costi per servizi e godimento beni di terzi	162.199	18,5%	161.381	18,6%	818	0,5%
Costi del personale	143.575	16,3%	142.264	16,4%	1.311	0,9%
Altri proventi operativi	66.626	7,6%	66.436	7,6%	190	0,3%
Altri costi operativi	11.787	1,3%	26.816	3,1%	-15.029	-56,0%
RISULTATO OPERATIVO ANTE AMMORTAMENTI (EBITDA)	113.226	12,9%	111.130	12,8%	2.096	1,9%
Ammortamento delle attività materiali	19.977	2,3%	20.627	2,4%	-650	-3,2%
Ammortamento dell'avviamento	0	-	0	-	0	-
Ammortamento delle attività immateriali a vita definita	27.165	3,1%	24.401	2,8%	2.764	11,3%
RISULTATO OPERATIVO (EBIT)	66.084	7,5%	66.102	7,6%	-18	0,0%
Risultato partecipazioni	0	-	0	-	0	-
Proventi finanziari	7.541	0,9%	13.766	1,6%	-6.225	-45,2%
Oneri finanziari	26.455	3,0%	28.913	3,3%	-2.458	-8,5%
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE	47.170	5,4%	50.955	5,9%	-3.785	-7,4%
Imposte	28.467	3,2%	29.689	3,4%	-1.222	-4,1%
RISULTATO DOPO LE IMPOSTE DERIVANTE DALLE ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO	18.703	2,1%	21.266	2,4%	-2.563	-12,1%
Utile (perdita) derivante da attività destinate alla dismissione o alla cessazione	0	-	0	-	0	-
RISULTATO DI PERIODO INCLUSA LA QUOTA DI TERZI	18.703	2,1%	21.266	2,4%	-2.563	-12,1%
Risultato di periodo di pertinenza di terzi	10.488	1,2%	10.901	1,3%	-413	-3,8%
RISULTATO DI PERIODO DEL GRUPPO	8.215	0,9%	10.365	1,2%	-2.150	-20,7%

Il fatturato consolidato del Gruppo Immsi al 30 giugno 2011 è stato pari a 878,7 milioni di euro a cui hanno contribuito il gruppo Piaggio con 830 milioni di euro, il gruppo Rodriguez con 46,4 milioni di euro ed il settore immobiliare e holding con circa 2,2 milioni di euro.

Il settore industriale presenta ricavi netti in miglioramento di circa l'1,1% rispetto al corrispondente periodo del precedente esercizio (ovvero +9,2 milioni di euro rispetto a 820,8 milioni al 30 giugno 2010). In particolare, il *business* Due Ruote risulta in flessione rispetto ai primi sei mesi 2010, con un fatturato totale pari a 578,7 milioni di euro (-0,6%), mentre il *business* Veicoli Commerciali evidenzia una positiva *performance*, con un fatturato di circa 251,3 milioni di euro (+12,5 milioni di euro ovvero +5,2%). Conseguentemente è sensibilmente mutato rispetto al corrispondente periodo del 2010 il *mix* di fatturato: in particolare, il *business* Due Ruote è passato da un'incidenza del 70,9% sul totale del fatturato del primo semestre 2010 ad un'incidenza del 69,7% sul totale del fatturato del primo semestre 2011; viceversa, l'incidenza del *business* dei Veicoli Commerciali è cresciuta dal 29,1% del primo semestre 2010 al 30,3% del primo semestre 2011.

Con riferimento al settore navale i ricavi netti ammontano al 30 giugno 2011 a 46,4 milioni di euro, in aumento dell'1%, rispetto ai 46 milioni di euro realizzati nel corso del primo semestre del 2010 principalmente grazie alla controllata Intermarine S.p.A. che ha più che compensato i minori avanzamenti di produzione fatti registrare dalla capogruppo Rodriguez Cantieri Navali S.p.A..

Infine, con riferimento al settore immobiliare e holding, si segnala che i ricavi netti del periodo evidenziano una riduzione (-0,5 milioni di euro pari al -18,1%) rispetto al dato consuntivato nel primo semestre 2010: tale variazione negativa è da imputare in particolare alla chiusura della struttura alberghiera di Is Molas S.p.A. che, nel corso del 2011, si è protratta fino alla fine del mese di marzo.

I costi di gestione e gli altri oneri netti consolidati del Gruppo nel primo semestre del 2011 sono pari a 765,5 milioni di euro (pari all'87,1% dei ricavi netti), di cui relativi al gruppo Piaggio 709,7 milioni di euro (85,5% dei ricavi netti del gruppo).

Il costo dei materiali ammonta a 514,5 milioni di euro, con un'incidenza sui ricavi netti pari al 58,6%. Il costo riferito al solo settore industriale ammonta a 492,3 milioni di euro, pari al 59,3% dei ricavi netti del settore.

Con riferimento al costo del personale, pari complessivamente a 143,6 milioni di euro, con un'incidenza sui ricavi netti pari al 16,3%, la contribuzione più rilevante, riferita al gruppo Piaggio, ammonta a 133,3 milioni di euro (16,1% dei ricavi netti del settore). La forza media retribuita ammonta a 8.086 unità rispetto a 8.034 unità del primo semestre del 2010.

Il Risultato operativo ante ammortamenti (EBITDA) nel corso del primo semestre 2011, ammonta a 113,2 milioni di euro, pari al 12,9% dei ricavi netti rispetto a 111,1 milioni del primo semestre 2010 (12,8% dei ricavi netti del periodo), con un incremento di 2,1 milioni di euro (+1,9%).

Gli ammortamenti del periodo sono pari a 47,1 milioni di euro (di cui 45,4 milioni di euro relativi al settore industriale), con un'incidenza sul fatturato pari al 5,4% ed in aumento rispetto al primo semestre del 2010 per 2,1 milioni di euro. La quota di ammortamento dei beni materiali ammonta a 20 milioni di euro mentre quella riferita ai beni immateriali, che non include ammortamenti su avviamenti, ammonta a 27,2 milioni di euro.

Il valore del risultato operativo (EBIT) complessivo ammonta a 66,1 milioni di euro positivi, pari al 7,5% dei ricavi netti, di cui 75 milioni di euro riferiti al settore industriale.

Il saldo netto della gestione finanziaria ammonta a 18,9 milioni di euro negativi, pari al 2,2% dei

ricavi netti del Gruppo, dato da saldi negativi netti di 13,1 milioni di euro relativi al settore industriale, di 2,2 milioni di euro relativi al settore navale e di 3,6 milioni di euro relativi al settore immobiliare e holding.

Il risultato prima delle imposte è positivo per 47,2 milioni di euro, pari al 5,4% dei ricavi netti a cui concorre il settore industriale per 61,8 milioni di euro, il settore navale con un valore negativo pari a 8,5 milioni di euro ed il settore immobiliare e holding con 6,1 milioni di euro negativi.

Il risultato netto del periodo, dopo le imposte ed al netto della quota di azionisti terzi, ammonta a 8,2 milioni di euro (0,9% dei ricavi netti) in riduzione (-2,2 milioni di euro) rispetto ai 10,4 milioni di euro fatti registrare al 30 giugno 2010 (1,2% dei ricavi netti).

Situazione patrimoniale - finanziaria riclassificata del Gruppo

In migliaia di euro	30.06.2011	in %	31.12.2010	in %	30.06.2010	in %
Attività correnti:						
Disponibilità e mezzi equivalenti	158.819	6,6%	190.604	8,2%	199.664	8,2%
Attività finanziarie	22.583	0,9%	23.273	1,0%	27.535	1,1%
Attività operative	814.078	34,0%	692.148	30,0%	809.845	33,2%
Totale attività correnti	995.480	41,6%	906.025	39,2%	1.037.044	42,6%
Attività non correnti:						
Attività finanziarie	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Attività immateriali	828.622	34,7%	831.386	36,0%	826.983	33,9%
Attività materiali	295.764	12,4%	302.010	13,1%	296.283	12,2%
Altre attività	271.267	11,3%	271.479	11,7%	276.449	11,3%
Totale attività non correnti	1.395.653	58,4%	1.404.875	60,8%	1.399.715	57,4%
TOTALE ATTIVITA'	2.391.133	100,0%	2.310.900	100,0%	2.436.759	100,0%
Passività correnti:						
Passività finanziarie	402.570	16,8%	399.357	17,3%	369.410	15,2%
Passività operative	771.267	32,3%	648.503	28,1%	782.205	32,1%
Totale passività correnti	1.173.837	49,1%	1.047.860	45,3%	1.151.615	47,3%
Passività non correnti:						
Passività finanziarie	454.147	19,0%	476.165	20,6%	494.059	20,3%
Altre passività non correnti	131.411	5,5%	142.955	6,2%	152.126	6,2%
Totale passività non correnti	585.558	24,5%	619.120	26,8%	646.185	26,5%
TOTALE PASSIVITA'	1.759.395	73,6%	1.666.980	72,1%	1.797.800	73,8%
PATRIMONIO NETTO TOTALE	631.738	26,4%	643.920	27,9%	638.959	26,2%
TOTALE PASSIVITA' E PATRIMONIO NETTO	2.391.133	100,0%	2.310.900	100,0%	2.436.759	100,0%

Le attività correnti al 30 giugno 2011 ammontano a 995,5 milioni di euro, in incremento rispetto al 31 dicembre 2010 per 89,5 milioni di euro ed in diminuzione rispetto al 30 giugno 2010 per 41,6 milioni di euro. L'incremento rispetto a fine 2010 è riconducibile in larga parte alla crescita dei crediti commerciali netti (+129,7 milioni di euro) ed alla crescita delle rimanenze di magazzino (+18,3 milioni di euro) principalmente con riferimento al gruppo Piaggio (rispettivamente +94,8 e +17,5 milioni di euro) per effetto della stagionalità dell'attività.

Le attività non correnti al 30 giugno 2011 ammontano a 1.395,7 milioni di euro rispetto a 1.404,9 milioni al 31 dicembre 2010 con una diminuzione pari a 9,2 milioni di euro.

In particolare, tra le attività non correnti, le attività immateriali ammontano a 828,6 milioni di euro, in diminuzione rispetto al 31 dicembre 2010 per 2,8 milioni di euro, quelle materiali ammontano a 295,8 milioni di euro (in diminuzione di circa 6,2 milioni di euro rispetto a fine esercizio 2010) e le altre attività ammontano a 271,3 milioni di euro (rispetto a 271,5 milioni di euro a fine 2010).

Le passività correnti al 30 giugno 2011 ammontano a 1.173,8 milioni di euro in incremento rispetto al 31 dicembre 2010 per 126 milioni di euro, principalmente a fronte della crescita dei debiti commerciali (+100,2 milioni di euro, di cui +92,4 milioni nel gruppo Piaggio), in relazione primariamente alla stagionalità degli acquisti.

Le passività non correnti al 30 giugno 2011 ammontano a 585,6 milioni di euro, in diminuzione di circa 33,6 milioni di euro rispetto ai 619,1 milioni di euro del 31 dicembre 2010.

Il patrimonio netto consolidato di Gruppo e di terzi ammonta al 30 giugno 2011 a 631,7 milioni di euro, di cui attribuibili agli azionisti di minoranza 215,9 milioni di euro.

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

In migliaia di euro	30.06.2011	in %	31.12.2010	in %	30.06.2010	in %
Attività operative correnti	814.078	56,6%	692.148	47,8%	809.845	56,7%
Passività operative correnti	-771.267	-53,6%	-648.503	-44,8%	-782.205	-54,8%
Capitale circolante operativo netto	42.811	3,0%	43.645	3,0%	27.640	1,9%
Attività immateriali	828.622	57,6%	831.386	57,4%	826.983	57,9%
Attività materiali	295.764	20,6%	302.010	20,8%	296.283	20,8%
Altre attività	271.267	18,9%	271.479	18,7%	276.449	19,4%
Capitale investito	1.438.464	100,0%	1.448.520	100,0%	1.427.355	100,0%
Passività non finanziarie non correnti	131.411	9,1%	142.955	9,9%	152.126	10,7%
Capitale e riserve di terzi	215.916	15,0%	221.127	15,3%	216.196	15,1%
Patrimonio netto consolidato di Gruppo	415.822	28,9%	422.793	29,2%	422.763	29,6%
Totale fonti non finanziarie	763.149	53,1%	786.875	54,3%	791.085	55,4%
Indebitamento finanziario netto	675.315	46,9%	661.645	45,7%	636.270	44,6%

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

In migliaia di euro	30.06.2011	30.06.2010
Autofinanziamento	91.330	116.385
Variazione del capitale circolante netto	-34.056	-71.688
Flusso monetario netto generato dalla gestione	57.274	44.697
Pagamento dividendi da parte della Capogruppo	-10.216	-10.216
Pagamento dividendi a terzi da parte di società del Gruppo	-11.878	-11.609
Aumenti di capitale in società controllate sottoscritti da terzi	0	2.000
Acquisto azioni proprie da parte di società del Gruppo	0	-2.897
Acquisizione di attività immateriali	-29.600	-26.410
Acquisizione di attività materiali	-19.418	-9.379
Prezzo di realizzo di attività materiali	151	1.663
Acquisizione partecipazioni non controllate, al netto dismissioni	0	23
Acquisizione partecipazioni controllate, al netto dismissioni	0	13.652
Altri movimenti netti	17	162
Variazione posizione finanziaria netta	-13.670	1.686
Posizione finanziaria netta a inizio periodo	-661.645	-637.956
Posizione finanziaria netta a fine periodo	-675.315	-636.270

L'indebitamento finanziario netto incrementa da 661,6 milioni di euro al 31 dicembre 2010 a 675,3 milioni al 30 giugno 2011 a fronte principalmente del flusso monetario netto generato dalla gestione (57,3 milioni di euro), in grado di compensare solo parzialmente gli investimenti netti del periodo (49 milioni di euro) nonché i dividendi distribuiti ai soci della Capogruppo (10,2 milioni di euro) ed ai soci di minoranza di società del Gruppo (11,9 milioni di euro).

L'**indebitamento finanziario** netto, pari a 675,3 milioni di euro al 30 giugno 2011, è di seguito analizzato e messo a confronto con l'analogo dato al 31 dicembre 2010 ed al 30 giugno 2010, secondo quanto previsto dalla Comunicazione Consob n. 6064293 del 28 luglio 2006:

In migliaia di euro	30.06.2011	31.12.2010	30.06.2010
Disponibilità finanziarie a breve			
Disponibilità e mezzi equivalenti	-158.819	-190.604	-199.664
Attività finanziarie	-22.583	-23.273	-27.535
Totale disponibilità finanziarie a breve	-181.402	-213.877	-227.199
Debiti finanziari a breve			
Obbligazioni	0	0	0
Debiti verso banche	367.787	370.899	330.959
Debiti per leasing finanziari	875	791	794
Debiti verso altri finanziatori	33.908	27.667	37.657
Totale debiti finanziari a breve	402.570	399.357	369.410
Totale indebitamento finanziario a breve	221.168	185.480	142.211
Attività finanziarie a medio e lungo termine			
Crediti per finanziamenti	0	0	0
Altre attività finanziarie	0	0	0
Totale attività finanziarie a medio e lungo termine	0	0	0
Debiti finanziari a medio e lungo termine			
Obbligazioni	139.704	139.007	138.321
Debiti verso banche	270.538	292.286	312.583
Debiti per leasing finanziari	7.222	7.471	7.903
Debiti verso altri finanziatori	36.683	37.401	35.252
Totale debiti finanziari a medio e lungo termine	454.147	476.165	494.059
Totale indebitamento finanziario a medio e lungo termine	454.147	476.165	494.059
Indebitamento finanziario netto	675.315	661.645	636.270

Attività di ricerca e sviluppo

Il Gruppo Immsi svolge attività di ricerca e sviluppo attraverso i gruppi controllati Piaggio e Rodriquez. Di seguito si fornisce una sintesi delle principali attività in essere nei due rispettivi settori, industriale e navale.

Con riferimento al **settore industriale**, l'obiettivo primario del gruppo Piaggio è soddisfare le esigenze più avanzate di mobilità riducendo l'impatto ambientale ed i consumi dei propri veicoli, garantendo al tempo stesso *performance* di eccellenza: il gruppo sviluppa queste linee di indirizzo articolando le proprie attività di ricerca e sviluppo in cinque centri dislocati in Italia, India e Vietnam. Le attività di ricerca e sviluppo del gruppo Piaggio sono quindi fortemente orientate in due principali direzioni: lo sviluppo di motorizzazioni sempre più ecocompatibili e prestazionali ed il miglioramento della funzionalità e della sicurezza dei veicoli. Nel corso del primo semestre 2011, il gruppo ha continuato la propria politica volta al presidio della *leadership* tecnologica nel proprio settore, destinando all'attività di ricerca e sviluppo risorse complessive per 37,1 milioni di euro con un'incidenza del 4,5% sui ricavi netti (4,5% anche nel corso del 1° semestre 2010), di cui 25,3 milioni capitalizzati nelle attività immateriali come costi di sviluppo.

Con riferimento al **settore navale**, si ricorda che il gruppo Rodriquez negli esercizi scorsi ha avviato alcuni importanti progetti di ricerca: il primo per un valore di circa 32 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 30 giugno 2011 costi complessivi per 8.366 mila euro, ammortizzati per 2.879 mila euro. Il secondo progetto, denominato "Enviroaliswath", per un costo complessivo di 22 milioni di euro circa, prevede la progettazione e la realizzazione di un mezzo navale innovativo riguardo all'impatto ambientale in termini di riduzione del moto ondoso ("wakewash"). Con riferimento a quest'ultimo progetto, al 30 giugno 2011 sono stati capitalizzati costi per 6.457 mila euro ed iscritti ammortamenti per 991 mila euro. Si ricorda che le voci patrimoniali sopra esposte sono state ammortizzate fino all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2004 con un'aliquota annua del 20%: a partire dal 2005 gli oneri pluriennali di ricerca capitalizzati non vengono più ammortizzati fino al completamento del progetto e riprenderanno al momento in cui inizieranno a generare ricavi. 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 30 giugno 2011 sono stati capitalizzati costi per 1.501 mila euro completamente ammortizzati.

Nel corso del primo semestre del 2011, sono stati inoltre sostenuti costi per 0,2 milioni di euro con particolare riferimento alla realizzazione dei progetti e dei prototipi di un nuovo aliscafo ad ali immerse, che sono stati contabilizzati in parte nelle rimanenze di magazzino in quanto inerenti la costruzione dei prototipi derivanti dai progetti e in parte iscritti a Conto economico in contropartita ai contributi.

Fattori di rischio

Con riferimento ai fattori di rischio che caratterizzano le attività del Gruppo Immsi si segnala che non vi sono state variazioni di rilievo nel corso del primo semestre 2011 rispetto a quanto indicato nella Relazione degli Amministratori e Bilancio del Gruppo Immsi al 31 dicembre 2010, a cui si rimanda per ogni eventuale approfondimento.

Per quanto riguarda i principali rischi ed incertezze relative al secondo semestre, si rimanda a quanto descritto al paragrafo relativo agli Eventi successivi al 30 giugno 2011 ed evoluzione prevedibile della gestione.

Le risorse umane

Il personale del Gruppo Immsi al 30 giugno 2011, ammonta a 8.381 unità, suddivise tra settore immobiliare e holding con 95 unità, settore industriale (gruppo Piaggio) con 7.954 unità e settore navale (gruppo Rodriguez) con 332 unità.

La suddivisione per categoria e per area geografica è evidenziata nelle tabelle seguenti:

Risorse umane per categoria

in unità	30/06/2011			
	Settore immobiliare e holding	Settore industriale	Settore navale	Totale Gruppo
Dirigenti	7	101	10	118
Quadri e impiegati	40	2.605	158	2.803
Operai	48	5.248	164	5.460
TOTALE	95	7.954	332	8.381

Risorse umane per area geografica

in unità	30/06/2011			
	Settore immobiliare e holding	Settore industriale	Settore navale	Totale Gruppo
Italia	95	4.381	332	4.808
Resto d'Europa	0	497	0	497
Resto del Mondo	0	3.076	0	3.076
TOTALE	95	7.954	332	8.381

Di seguito si propone inoltre il confronto tra il personale al 30 giugno 2011 ed il corrispondente dato al 31 dicembre 2010, suddiviso per categoria e per area geografica.

Risorse umane per categoria

in unità	30/06/2011	31/12/2010	Variazione
Dirigenti	118	124	-6
Quadri e impiegati	2.803	2.764	39
Operai	5.460	5.064	396
TOTALE	8.381	7.952	429

Risorse umane per area geografica

in unità	30/06/2011	31/12/2010	Variazione
Italia	4.808	4.561	247
Resto d'Europa	497	459	38
Resto del Mondo	3.076	2.932	144
TOTALE	8.381	7.952	429

Gli organici del Gruppo al 30 giugno 2011 includono anche il personale assunto con contratti a termine e contratti di somministrazione a tempo determinato, prevalentemente presente nel gruppo Piaggio per far fronte al ciclo stagionale dell'attività produttiva.

Stock options

Immsi S.p.A. non ha in essere alcun piano di *stock option* al 30 giugno 2011.

Si segnala che nella società controllata Piaggio & C. S.p.A., con riferimento al piano di incentivazione 2007-2009 deliberato dall'Assemblea della società in data 7 maggio 2007 e successivamente modificato, riservato ai dirigenti della società o di società italiane e/o estere dalla stessa controllate ai sensi dell'art. 2359 cod. civ., nonché agli amministratori con deleghe nelle predette società controllate ("Piano 2007-2009"), si segnala che nel corso del semestre in data 13 gennaio 2011 sono decaduti 500.000 diritti di opzione.

Alla data del 30 giugno 2011 risultano pertanto essere assegnati complessivamente n. 7.930.000 diritti di opzione per un corrispondente numero di azioni.

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

Diritti	N° opzioni	Prezzo medio di esercizio (euro)	Prezzo di mercato (euro)
Diritti esistenti al 31.12.2010 ° di cui esercitabili nel 2010	8.430.000 0		
Nuovi diritti assegnati nel 1° semestre 2011	0		
Diritti esercitati nel 1° semestre 2011	0		
Diritti decaduti nel 1° semestre 2011	500.000	1,892	2,004
Diritti esistenti al 30.06.2011 ° di cui esercitabili al 30.06.2011	7.930.000 0		

Altre informazioni

Azioni proprie

Alla data del 30 giugno 2011, la Società detiene n. 2.670.000 azioni proprie, acquistate sul mercato azionario nel corso del 2008, ad un prezzo medio di 0,7784 euro. In conformità a quanto previsto dai principi contabili internazionali applicabili, il valore nominale degli acquisti di azioni proprie, pari a 1.388 mila euro è stato portato a diretta deduzione del capitale sociale.

Si ricorda che l'Assemblea degli azionisti di Immsi S.p.A., tenutasi il 10 maggio 2011, ha inoltre approvato un piano di acquisto e disposizione di azioni ordinarie della Società, essendo scaduta il 29 ottobre 2010 l'autorizzazione al compimento di operazioni su azioni proprie conferita dall'Assemblea ordinaria di Immsi il 29 aprile 2009. La delibera è rivolta a dotare la Società di una utile opportunità strategica di investimento per le finalità consentite dalla normativa in materia, incluse le finalità contemplate nelle prassi di mercato ammesse dalla Consob ai sensi dell'art. 180, comma 1, lett c) del TUF con delibera n. 16839 del 19 marzo 2009 e nel Regolamento CE n. 2273/2003 del 22 dicembre 2003, nonché per procedere ad acquisti di azioni proprie in funzione del loro successivo annullamento.

Il Consiglio di Amministrazione di Immsi S.p.A. tenutosi in data 10 maggio 2011 – facendo seguito all'autorizzazione all'acquisto ed alla disposizione di azioni proprie deliberata dalla predetta Assemblea degli Azionisti della Società – ha deliberato un programma di acquisto di azioni proprie così come ammesso da Consob ai sensi dell'art. 180, comma 1, lett. c), del TUF con delibera n. 16839 del 19 marzo 2009 e nel Regolamento CE n. 2273/2003 del 22 dicembre 2003. In particolare, il programma di acquisto avrà come obiettivo la costituzione di un "magazzino titoli" da utilizzare in esecuzione di eventuali future operazioni di investimento da realizzarsi mediante scambio, permuta, conferimento, cessione o altro atto di disposizione di azioni proprie, ivi incluso il pegno a garanzia di operazioni di finanziamento della Società.

Con riferimento alla controllata Piaggio & C. S.p.A., si ricorda che al 30 giugno 2011 la Società risulta in possesso di n. 4.882.711 azioni proprie (invariate rispetto al 31 dicembre 2010), equivalenti all'1,31% del capitale sociale.

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 rimanda a quanto indicato all'interno dei paragrafi relativi al Settore immobiliare e holding contenuti all'interno della Relazione degli amministratori sull'andamento della gestione del Gruppo Immsi al 31 dicembre 2010 e della presente Relazione intermedia sulla gestione del Gruppo Immsi.

Sempre con riferimento al settore immobiliare (**Is Molas S.p.A.**), si ricorda che con riferimento all'immobile "Le Ginestre", per il quale i promissari acquirenti hanno provveduto a notificare nel mese di gennaio 2008 atto di citazione volto ad ottenere il recesso contrattuale e conseguentemente la restituzione del doppio della caparra, Is Molas S.p.A. ha provveduto ad affidare la pratica ai propri legali. In data 28 gennaio 2010 è stata depositata la Consulenza Tecnica d'Ufficio disposta dal Tribunale, relativamente alla quale la società è in attesa delle determinazioni del Tribunale stesso. In data 7 aprile 2010 le controparti hanno avanzato presso il Tribunale di Mantova la domanda di concessione di ordinanza ex art. 186 quater c.p.c.: tale domanda è stata respinta dal Giudice, il quale si è riservato anche di decidere relativamente all'ammissibilità di alcuni documenti prodotti da Is Molas S.p.A. nelle memorie difensive. In data 20 luglio 2010 il Tribunale ha respinto la richiesta di ammissione degli ulteriori documenti presentati

ritenenndoli superflui ai fini della decisione. All'udienza del 5 luglio 2011 le parti hanno precisato le rispettive conclusioni e la causa è stata trattenuta in decisione con la concessione dei termini previsti dall'art. 190 c.p.c. per il deposito degli scritti conclusivi. E' verosimile che la sentenza di primo grado sia pubblicata entro il corrente anno.

Sempre con riferimento alla controllata Is Molas S.p.A., si segnala che la società Sarroch Granulati S.r.l., con atto di citazione notificato in data 20 giugno 2011, ha citato in giudizio il Fallimento Rete Gamma S.p.A. nonché Is Molas S.p.A. a comparire innanzi il Tribunale di Bergamo all'udienza del 15 novembre 2011, domandando:

- in via principale, di dichiarare la nullità, in applicazione dell'art. 1418, comma 1, c.c., del Decreto di Trasferimento di ramo d'azienda emesso in data 29 ottobre 2004 dal Tribunale di Bergamo, per asserita "contrarietà ai principi dell'ordinamento", con conseguente condanna delle convenute alla restituzione delle rispettive prestazioni; e
- in via subordinata, di accertare che il valore del ramo d'azienda ceduto ad Is Molas S.p.A. è superiore al prezzo di aggiudicazione, con asserito arricchimento senza causa ex art. 2041 c.c. di quest'ultima e conseguente condanna alla restituzione o al pagamento in favore di Sarroch Granulati S.r.l. dell'asserito indebito arricchimento, nei limiti dell'importo per il quale quest'ultima è stata ammessa al passivo del Fallimento Rete Gamma S.p.A., i.e. 1.980.473,40 euro o di indennità da quantificarsi da parte del Tribunale.

Is Molas S.p.A. si costituirà in giudizio sostenendo l'infondatezza delle domande dell'attrice e chiedendone dunque l'integrale rigetto.

Con riferimento al **settore industriale** (gruppo Piaggio), la Leasys-Savarent S.p.A., convenuta in giudizio avanti il Tribunale di Monza da Europe Assistance in relazione al noleggio a Poste Italiane di veicoli prodotti da Piaggio, ha chiamato in causa Piaggio & C. S.p.A. a titolo di garanzia, spiegando inoltre una domanda di risarcimento dei danni nei confronti di Piaggio per asseriti inadempimenti al contratto di fornitura. Il Tribunale di Monza ha dichiarato la propria incompetenza relativamente alle domande promosse nei confronti di Piaggio e Leasys-Savarent ha convenuto Piaggio innanzi al Tribunale di Pisa. Tale giudizio è rimasto sospeso in attesa della definizione della controversia pendente avanti il Tribunale di Monza, che si è conclusa con il rigetto della domanda di Leasys-Savarent. Quest'ultima ha riassunto il giudizio innanzi al Tribunale di Pisa coltivando la sola domanda di risarcimento del danno nei confronti di Piaggio. Nella prossima udienza, fissata per il 5 ottobre 2011, il Giudice dovrà decidere sulle istanze istruttorie delle parti. In relazione alla stessa vicenda, la Leasys-Savarent S.p.A. ha inoltre promosso un ricorso per decreto ingiuntivo presso il Tribunale di Pisa contro Piaggio & C. S.p.A. richiedendo il pagamento di alcune fatture relative ai costi sostenuti da Leasys stessa per aver sottoposto a revisione i ciclomotori noleggiati a Poste Italiane. Piaggio & C. S.p.A. si è costituita in opposizione al decreto ingiuntivo chiedendone la revoca in quanto il contratto di fornitura non poneva a carico della società tali oneri. Il Giudice, dopo avere respinto la richiesta di provvisoria esecutorietà del decreto ingiuntivo avanzata dalla Leasys in corso di causa, ha pronunciato sentenza di accoglimento dell'opposizione di Piaggio & C. S.p.A., revocando il decreto ingiuntivo. E' pendente il termine per l'impugnazione della sentenza da parte di Leasys.

Con atto notificato in data 25 maggio 2006, Piaggio & C. S.p.A. ha convenuto in giudizio avanti il Tribunale di Pisa alcune società (Italia, Olanda e USA) del gruppo Case New Holland (CNH), 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*". CNH si è costituita in giudizio chiedendo il rigetto delle domande di Piaggio ed eccependo, in via preliminare, l'incompetenza del foro adito poiché il contratto prevede una clausola compromissoria. Il Tribunale di Pisa, con sentenza del 5 marzo 2010, ha dichiarato la propria incompetenza a decidere la controversia. Piaggio & C. S.p.A., pendente il termine per impugnare la sentenza, ha promosso la costituzione di un collegio arbitrale presso la Camera Arbitrale di Milano per decidere la controversia. Il collegio arbitrale si è costituito in data 5 ottobre 2010 assegnando alle parti termini per il deposito delle memorie istruttorie. All'udienza del 7

giugno il collegio arbitrale ha ammesso le prove testimoniali, disponendo che le stesse venissero assunte mediante dichiarazione scritta, con eventuale controinterrogatorio dei testi. Nel corso dell'udienza fissata per il 2 agosto sono state esaminate le deposizioni testimoniali scritte: la causa è stata quindi rinviata al 20 settembre per l'escussione orale in contraddittorio di alcuni dei testimoni su specifici capitoli di prova.

Con atto di citazione notificato in data 29 maggio 2007 la Gammamoto S.r.l. in liquidazione, già concessionario Aprilia a Roma, ha citato in giudizio Piaggio & C. S.p.A. avanti il Tribunale di Roma 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, accogliendo l'istanza formulata da Piaggio & C. S.p.A., ha dichiarato la propria incompetenza a decidere la controversia. Gammamoto ha impugnato la sentenza mediante regolamento di competenza avanti la Corte di Cassazione, che ha statuito la competenza del Tribunale di Venezia, già indicata nella sentenza del Tribunale di Roma. Gammamoto ha riassunto il giudizio avanti il Tribunale di Venezia e la causa è rinviata al 19 settembre 2011. Anche il giudizio intrapreso da Gammamoto innanzi al Tribunale di Roma nei confronti di Piaggio, di Intesa Mediofactoring e della Banca Popolare del Lazio, per far accertare l'indebita riscossione della fideiussione da parte di Intesa Mediofactoring, cessionario dei crediti di Piaggio nei confronti della Gammamoto, si è concluso con un pronuncia di incompetenza del Tribunale adito da Gammamoto in favore del Tribunale di Milano. Si è in attesa di una eventuale riassunzione del giudizio da parte di Gammamoto.

La Da Lio S.p.A., con atto di citazione notificato il 15 aprile 2009, ha convenuto in giudizio Piaggio & C. S.p.A. avanti il Tribunale di Pisa per ottenere il risarcimento di presunti danni subiti a vario titolo per effetto della risoluzione dei rapporti di fornitura. La società si è costituita in giudizio chiedendo la reiezione di tutte le domande avversarie. Da Lio ha chiesto la riunione di questo giudizio con la causa di opposizione al decreto ingiuntivo ottenuto da Piaggio per la restituzione degli stampi trattenuti dal fornitore al termine del rapporto. I giudizi sono stati quindi riuniti e con ordinanza ex art. 186 ter C.P.C. datata 7 giugno 2011 Piaggio è stata condannata al pagamento di un importo di 109.586,60 euro, oltre ad interessi relativo alle somme non contestate. La causa è stata rinviata al 14 marzo 2012 con l'inizio dell'attività istruttoria.

La Canadian Scooter Corp. ("CSC"), distributore esclusivo di Piaggio per il Canada, ha convenuto avanti il Tribunale di Toronto (Canada) Piaggio & C. S.p.A., Piaggio Group Americas Inc. e Nacional Motor S.A. per ottenere il risarcimento di danni subiti per effetto della presunta violazione delle norme stabilite dalla legge canadese in materia di *franchising* (c.d. "Arthur Wishart Act"). Attualmente è in corso un tentativo di definizione della controversia tramite lo strumento giuridico della "*mediation*" (una tipologia di "*Alternative Dispute Resolution*"). Piaggio ha altresì intrapreso un'autonoma azione legale nei confronti della Bank of Nova Scotia in relazione al mancato pagamento di tre lettere di credito emesse dalla banca a garanzia delle forniture effettuate da Piaggio a favore di CSC. La domanda di Piaggio è stata tuttavia respinta a causa di una imprecisione del testo della garanzia.

A seguito di ricorso ex art. 700 c.p.c. di Piaggio & C. S.p.A., il Tribunale di Napoli ha inibito in via cautelare a LML Italia S.r.l., società che distribuisce in Italia i modelli di *scooter* prodotti da LML India Ltd, l'utilizzo dei marchi "Piaggio", "Vespa" e "Vespa PX" su comunicazioni commerciali, materiali pubblicitari e promozionali, statuendo che il continuo accostamento del prodotto di LML alla Vespa prodotta da Piaggio integra la fattispecie di concorrenza sleale. Tale provvedimento è stato confermato anche in sede di reclamo. Piaggio ha dunque instaurato il giudizio di merito innanzi al Tribunale di Napoli per ottenere il risarcimento dei danni derivanti dall'illecito utilizzo dei marchi Piaggio e dagli atti di concorrenza sleale posti in essere da LML. La causa è stata rinviata al 6 dicembre 2011 per la precisazione delle conclusioni. A sua volta, LML India, invocando la clausola compromissoria contenuta negli accordi transattivi sottoscritti con Piaggio del 1999 per la

chiusura della *joint venture* costituita in India, ha convenuto la società avanti ad un collegio arbitrale con sede a Singapore per ottenere il risarcimento di asseriti danni che LML India avrebbe subito per effetto dell'azione giudiziaria intrapresa da Piaggio contro LML Italia. Il giudizio arbitrale si è concluso con il rigetto di tutte le domande prospettate da LML India.

Con ricorso ex articolo 140 del Codice del Consumo, Altroconsumo ha richiesto al Tribunale di Pisa di ordinare a Piaggio l'adozione di tutti i provvedimenti necessari per ottenere il ritiro dal mercato del prodotto Gilera Runner prima serie (la cui produzione è cessata nel 2005), sostenendo l'esistenza di un difetto di progettazione del serbatoio del veicolo che renderebbe non sicuro il motociclo medesimo. In particolare, Altroconsumo, a sostegno delle proprie argomentazioni, riporta il verificarsi di due incendi scaturiti nel corso degli anni a seguito di altrettanti incidenti in cui è stato coinvolto un veicolo Gilera Runner prima serie e allega prove di *crash* effettuate su motocicli della stessa tipologia. Piaggio si è costituita nel procedimento instaurato da Altroconsumo contestando, anche mediante il deposito di specifica perizia tecnica redatta da un consulente esterno, la pretesa sussistenza di un difetto di progettazione e l'asserita pericolosità del mezzo. Dopo la discussione avvenuta all'udienza del 27 luglio il Giudice ha trattenuto la causa a riserva: la decisione è attesa entro l'estate.

Gli importi accantonati da Piaggio & C. S.p.A. a fronte dei potenziali rischi derivanti dai contenziosi in essere appaiono congrui in relazione al prevedibile esito delle controversie.

In riferimento alle pratiche di contenzioso tributario che vedono coinvolta Piaggio & C S.p.A., risultano in essere due 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. Avverso detti avvisi di accertamento, Piaggio & C. S.p.A. ha ottenuto sentenza favorevole in primo grado sia per l'anno 2002 che per l'anno 2003. Ad oggi l'Agenzia delle Entrate ha impugnato unicamente la sentenza relativa all'anno 2002 e con riferimento a tale giudizio si è in attesa della decisione di secondo grado. Per entrambi i contenziosi, la società non ha ritenuto di dover effettuare accantonamenti in considerazione delle positive indicazioni espresse dai professionisti incaricati alla difesa.

I principali contenziosi di natura fiscale delle altre società del gruppo Piaggio riguardano P&D S.p.A. in Liquidazione e Piaggio Vehicles PVT Ltd.. Più in particolare, in riferimento a P&D S.p.A. in Liquidazione risulta in essere un contenzioso che nasce dagli avvisi di accertamento emessi dall'Agenzia delle Entrate per i periodi d'imposta 2000, 2001 e 2002 sulla base della verifica effettuata nel 1999, culminata con la redazione del relativo Processo Verbale di Constatazione. In relazione a detti avvisi di accertamento P&D S.p.A. ha ottenuto una sentenza favorevole in primo grado, avverso la quale l'Amministrazione Finanziaria ha proposto appello. Conseguentemente la società si è costituita in Giudizio. Ad oggi si è in attesa della decisione della Commissione Tributaria Regionale di Firenze. La società non ha ritenuto di dover effettuare alcun accantonamento per il contenzioso in essere, in considerazione delle positive indicazioni espresse dai professionisti incaricati della difesa. Per quanto riguarda Piaggio Vehicles PVT Ltd, sono in essere diversi contenziosi riguardanti annualità differenti dal 1998 al 2010 che vertono su accertamenti relativi sia ad imposte dirette che imposte indirette. La società indiana ha in parte già corrisposto gli importi contestati, che saranno rimborsati qualora il contenzioso si concluda a favore della stessa ed in parte ha provveduto all'accantonamento in bilancio degli importi oggetto di controversia.

Infine, è opportuno segnalare che Piaggio France S.A. e Piaggio Deutschland GmbH, a seguito di verifiche generali effettuate rispettivamente nel 2009 e nel 2010 dalle Autorità fiscali dei rispettivi Paesi, hanno ricevuto il relativo avviso di accertamento. In entrambi i casi le società hanno presentato memorie all'Ufficio competente al fine di ridurre le pretese ed hanno avviato la fase di

confronto con la locale Amministrazione finanziaria. In particolare, per quanto riguarda Piaggio Deutschland GmbH si è in procinto di definire la contestazione utilizzando gli strumenti deflattivi del contenzioso messi a disposizione dalla normativa locale. La società ha provveduto ad effettuare un accantonamento per l'importo che dovrà essere corrisposto in conseguenza di tale definizione.

Con riferimento al **settore navale** (gruppo Rodriguez), si rimanda a quanto descritto all'interno della Relazione degli Amministratori sull'Andamento della Gestione del Gruppo Immsi al 31 dicembre 2010 – paragrafo “Vertenze in corso”, ad eccezione di quanto di seguito descritto.

Nel corso del primo semestre 2011, Rodriguez Cantieri Navali S.p.A. è stata oggetto di una verifica ai fini dell'I.V.A. e delle Imposte Dirette, effettuata dalla Guardia di Finanza di Messina per gli anni d'imposta 2002 e 2003 (successivamente estesa anche al 2004) limitatamente ai rapporti intrattenuti dalla società con tre soggetti economici aventi sede legale a Rovigo (si tratta di società a responsabilità limitata). Tale controllo discende da una più ampia indagine di carattere penale condotta dalla Guardia di Finanza di Rovigo sui suddetti soggetti per la quale già nel corso del 2007, a seguito di un controllo incrociato, Rodriguez Cantieri Navali S.p.A. aveva prodotto tutta la documentazione richiesta inerente i rapporti con tali società. L'attività ispettiva si è conclusa in data 28 giugno 2011, con la redazione del PVC di chiusura e trasmissione dei verbali all'Autorità Giudiziaria sotto forma di “annotazione” e non come “notizia di reato”: la società ha rilasciato in merito apposita dichiarazione di parte, condivisa nel suo contenuto con i propri consulenti legali e fiscali, nella quale ha contestato il fatto che né la società né i suoi rappresentanti legali/firmatari delle dichiarazioni hanno ricevuto alcuna comunicazione o avviso dalla Autorità Giudiziaria e pertanto i termini per l'accertamento fiscale non potevano raddoppiare (essendosi estinti i presunti reati tributari per la sopravvenuta prescrizione) e che, comunque, l'utilizzo delle fatture in questione non è avvenuto al fine di evadere le imposte (una delle condizioni necessarie per aversi un reato penale-tributario), a prescindere dalla non provata presunta inesistenza delle operazioni sottostanti. Con specifico riferimento ai contenziosi legali, in luglio Rodriguez Cantieri Navali S.p.A. ha ricevuto da parte della società Sea Services (cliente per la costruzione di uno Yacht da 38mt il cui contratto è stato risolto da Rodriguez Cantieri Navali S.p.A. nel 2009 per inadempienza dell'armatore) richiesta di nomina di un arbitro per la formazione di un Collegio arbitrale che dovrebbe pronunciarsi sulla pretesa di accertamento dell'illegittimità della risoluzione del contratto e per il riconoscimento di danni per 1,8 milioni di euro o quantomeno per la restituzione di una quota di prezzo riconosciuta su un'altra costruzione per 1 milione di euro. La pratica è stata trasmessa ai legali che supportano la società per le valutazioni del caso.

Nel periodo è stata inoltre aperta una verifica da parte dell'Ispettorato del Lavoro di Messina, tutt'ora in corso, riferita alla concessione nel 2010 della Cassa Integrazione in deroga.

Eventi successivi al 30 giugno 2011 ed evoluzione prevedibile della gestione

Con riferimento alle società appartenenti al settore **immobiliare e holding**, ed in particolare Pietra S.r.l., si segnala l'approvazione del progetto dalla Conferenza dei Servizi deliberante ai sensi dell'art. 5 del Decreto Burlando in data 9 agosto.

Con riferimento al **gruppo Piaggio** si segnala la cessione, avvenuta in data 1 luglio 2011, da parte di Simest del 12,5% di Piaggio Vietnam a Piaggio & C. S.p.A.: a seguito di tale operazione, la percentuale di possesso del Gruppo nella società controllata sale al 100%. Inoltre, facendo seguito al Consiglio di Amministrazione del 13 luglio 2011 - che ha deliberato di autorizzare l'emissione di titoli di debito a lungo termine per un importo nominale complessivo di 75 milioni di dollari USA - in data 25 luglio Piaggio & C. S.p.A. ha finalizzato il collocamento privato di *Senior Unsecured Notes* sul mercato americano (*US Private Placement*) interamente sottoscritto da un investitore istituzionale per un importo di 75 milioni di dollari USA, con scadenza ultima a 10 anni e cedola al 6,50%. I proventi saranno utilizzati per rifinanziare il debito, migliorandone il profilo attraverso un incremento della scadenza media ed un'ulteriore differenziazione dei finanziatori. Da ultimo, si segnala che – nel corso del mese di agosto – Piaggio & C. S.p.A. ha acquistato complessivamente n. 1.612.808 azioni proprie (pari circa allo 0,43% del capitale sociale) per un controvalore complessivo pari a 3.624.020,25 euro, nell'ambito dell'autorizzazione all'acquisto deliberata dall'Assemblea degli Azionisti della società in data 13 aprile 2011. A seguito di tali acquisti ed all'esercizio di n. 2.340.000 *stock options* da parte di beneficiari del Piano di *Stock Options* Piaggio 2007-2009, alla data di approvazione della presente Relazione finanziaria semestrale Piaggio detiene n. 4.155.519 azioni proprie, pari circa all'1,118% del capitale sociale.

Con riferimento al **gruppo Rodriquez**, si segnala che nel mese di agosto Rodriquez Cantieri Navali S.p.A. ha venduto l'immobile sito in Pozzuoli al prezzo di 1,9 milioni di euro.

In merito all'evoluzione prevedibile della gestione del Gruppo Immsi nella seconda parte dell'esercizio, si può ipotizzare che, con riferimento al **gruppo Piaggio**, proseguirà la strategia di sviluppo della presenza industriale e commerciale sui principali mercati asiatici, rafforzando la *leadership* nel mercato indiano dei veicoli commerciali leggeri a tre e quattro ruote e conquistando ulteriori quote di mercato nel settore *scooter* nell'area *Asia Pacific*. Il gruppo Piaggio avvierà una nuova e decisiva fase di sviluppo delle proprie operazioni in Asia, che porterà ad una importante espansione delle attività industriali e commerciali in tutta l'area, con l'obiettivo di raggiungere nell'arco di quattro anni un fatturato sui mercati asiatici pari a circa 1 miliardo di euro. A livello centrale, le attività di ricerca e sviluppo del gruppo Piaggio saranno rivolte al rinnovamento delle gamme prodotti – *scooter*, motociclette e veicoli commerciali – con particolare attenzione allo sviluppo di motorizzazioni a ridotti consumi e basso o nullo impatto ambientale.

Relativamente al settore navale, il **gruppo Rodriquez Cantieri Navali** – nell'attuale contesto di crisi congiunturale internazionale – punta a crescere attraverso la controllata Intermarine sia in termini economici che finanziari: obiettivo primario della società sarà il completamento e la consegna entro l'anno delle due unità cacciamine per la Marina Finlandese con la realizzazione di significativi flussi finanziari di incasso che dovranno consentire il rimborso delle linee di credito attivate per finanziare il programma. Per i settori *Fast Ferries* e *Yacht* in cui il gruppo opera non si prevedono nel corso del 2011 significative possibilità di crescita e lo stesso opererà cercando di minimizzare i costi e l'utilizzo delle risorse finanziarie, in attesa di una auspicabile ripresa di mercato, rafforzando al contempo le attività commerciali. Il *focus* del gruppo sarà rivolto al completamento ed alla consegna delle due unità in costruzione per il Sultanato dell'Oman, consentendo – tra l'altro – lo scarico delle garanzie rilasciate al cliente.

Alla luce dei risultati conseguiti nel primo semestre 2011 nonché dei probabili avanzamenti delle attuali produzioni nel corso della restante parte dell'esercizio, sono prevedibili per il 2011 risultati economici ancora non in linea con le aspettative di equilibrio economico: in attesa di una ripresa dei mercati di riferimento e di eventuali sviluppi di carattere commerciale relativamente alle trattative in corso, il gruppo continuerà a perseguire tutte le possibilità di minimizzazione e contenimento dei propri costi operativi e di struttura.

Gruppo Immsi

Bilancio semestrale abbreviato

al

30 giugno 2011

PROSPETTO DELLA POSIZIONE PATRIMONIALE - FINANZIARIA CONSOLIDATA AL 30 GIUGNO 2011

Importi in migliaia di euro

ATTIVO		30 Giugno 2011	31 Dicembre 2010
ATTIVITA' NON CORRENTI			
Attività immateriali	F1	828.622	831.386
Attività materiali	F2	295.764	302.010
- di cui verso Parti Correlate		28	34
Investimenti immobiliari	F3	73.385	73.262
Partecipazioni	F4	206	206
Altre attività finanziarie	F5	80.165	80.165
Crediti verso l'Erario	F6	3.971	3.969
Imposte anticipate	F7	74.877	76.000
Crediti commerciali ed altri crediti	F8	16.516	15.741
- di cui verso Parti Correlate		444	443
TOTALE ATTIVITA' NON CORRENTI		1.373.506	1.382.739
ATTIVITA' DESTINATE ALLA DISMISSIONE	F9	22.147	22.136
ATTIVITA' CORRENTI			
Crediti commerciali ed altri crediti	F8	437.367	319.146
- di cui verso Parti Correlate		2.896	3.458
Crediti verso l'Erario	F6	34.608	48.339
Rimanenze	F10	328.532	310.275
Altre attività finanziarie	F5	36.154	37.661
Disponibilità e mezzi equivalenti	F11	158.819	190.604
TOTALE ATTIVITA' CORRENTI		995.480	906.025
TOTALE ATTIVITA'		2.391.133	2.310.900
PASSIVO			
PATRIMONIO NETTO			
Patrimonio netto consolidato di Gruppo		415.822	422.793
Capitale e riserve di terzi		215.916	221.127
TOTALE PATRIMONIO NETTO	G1	631.738	643.920
PASSIVITA' NON CORRENTI			
Passività finanziarie	G2	454.147	476.165
- di cui verso Parti Correlate		2.900	2.900
Debiti commerciali ed altri debiti	G3	4.681	5.977
Fondi per trattamento di quiescenza e obblighi simili	G4	59.412	63.254
Altri fondi a lungo termine	G5	15.825	19.789
Imposte differite	G6	51.493	53.935
TOTALE PASSIVITA' NON CORRENTI		585.558	619.120
PASSIVITA' LEGATE AD ATTIVITA' DESTINATE ALLA DISMISSIONE		0	0
PASSIVITA' CORRENTI			
Passività finanziarie	G2	402.570	399.357
- di cui verso Parti Correlate		94	92
Debiti commerciali	G3	605.509	505.464
- di cui verso Parti Correlate		21.648	12.665
Imposte correnti	G7	40.572	24.272
Altri debiti	G3	99.826	89.981
- di cui verso Parti Correlate		30	30
Quota corrente altri fondi a lungo termine	G5	25.360	28.786
TOTALE PASSIVITA' CORRENTI		1.173.837	1.047.860
TOTALE PASSIVITA' E PATRIMONIO NETTO		2.391.133	2.310.900

CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO AL 30 GIUGNO 2011

Importi in migliaia di euro

		1° Semestre 2011	1° Semestre 2010
Ricavi netti	H1	878.680	869.534
- di cui verso Parti Correlate		903	215
Costi per materiali	H2	514.519	494.379
- di cui verso Parti Correlate		20.751	21.488
Costi per servizi e godimento beni di terzi	H3	162.199	161.381
- di cui verso Parti Correlate		453	433
Costi del personale	H4	143.575	142.264
Ammortamento delle attività materiali	H5	19.977	20.627
Ammortamento dell'avviamento		0	0
Ammortamento delle attività immateriali a vita definita	H6	27.165	24.401
Altri proventi operativi	H7	66.626	66.436
- di cui verso Parti Correlate		178	892
Altri costi operativi	H8	11.787	26.816
RISULTATO OPERATIVO		66.084	66.102
Risultato partecipazioni		0	0
Proventi finanziari	H9	7.541	13.766
Oneri finanziari	H10	26.455	28.913
- di cui verso Parti Correlate		56	43
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE		47.170	50.955
Imposte	H11	28.467	29.689
RISULTATO DOPO LE IMPOSTE DERIVANTE DALLE ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO		18.703	21.266
Utile (perdita) derivante da attività destinate alla dismissione o alla cessazione	H12	0	0
RISULTATO DI PERIODO INCLUSA LA QUOTA DI TERZI		18.703	21.266
Risultato di periodo di pertinenza di terzi		10.488	10.901
RISULTATO DI PERIODO DEL GRUPPO	H13	8.215	10.365

UTILE PER AZIONE

In euro

Da attività in funzionamento e cessate:	1° Semestre 2011	1° Semestre 2010
Base	0,024	0,030
Diluito	0,024	0,030

Da attività in funzionamento:	1° Semestre 2011	1° Semestre 2010
Base	0,024	0,030
Diluito	0,024	0,030

Numero azioni medio:	340.530.000	340.530.000
----------------------	-------------	-------------

CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO CONSOLIDATO AL 30 GIUGNO 2011

Importi in migliaia di euro

	1° Semestre 2011	1° Semestre 2010
RISULTATO DI PERIODO INCLUSA LA QUOTA DI TERZI	18.703	21.266
Parte efficace degli utili (perdite) sugli strumenti di copertura di flussi finanziari	(1.354)	126
Utili (perdite) derivanti dalla conversione dei bilanci di imprese estere	(7.460)	9.261
Utili (perdite) derivanti dalla valutazione a <i>fair value</i> di attività disponibili per la vendita e investimenti immobiliari	(806)	(4.611)
TOTALE ALTRI UTILI (PERDITE) DEL PERIODO	(9.620)	4.776
TOTALE UTILE (PERDITA) COMPLESSIVA DI PERIODO	9.083	26.042
Risultato di periodo complessivo di pertinenza di terzi	6.284	15.095
RISULTATO DI PERIODO COMPLESSIVO DEL GRUPPO	2.799	10.947

PROSPETTO DEI FLUSSI DI CASSA CONSOLIDATO AL 30 GIUGNO 2011

Importi in migliaia di euro

In migliaia di euro		1° Semestre 2011	1° Semestre 2010
Attività operative			
Risultato di periodo	H13	8.215	10.365
Interessi di minoranza	G1	10.488	10.901
Imposte	H11	28.467	29.689
Ammortamento attività materiali (inclusi investimenti immobiliari)	H5	19.977	20.627
Ammortamento attività immateriali	H6	27.165	24.401
Accantonamento a fondi rischi e per trattamento di quiescenza e simili	H4 - H8	12.831	24.607
Svalutazioni / (Rivalutazioni)	H7 - H8	224	1.254
Minusvalenze / (Plusvalenze) su cessione attività materiali (inclusi investimenti immobiliari)	H7 - H8	(27)	(1.960)
Interessi attivi	H9	(2.699)	(1.281)
Interessi passivi	H10	18.714	16.433
Ammortamento dei contributi pubblici	H7	(1.518)	(1.850)
Variazione nel capitale circolante:			
(Aumento) / Diminuzione crediti verso clienti	F8	(129.656)	(113.260)
(Aumento) / Diminuzione delle rimanenze	F10	(18.257)	(25.943)
Aumento / (Diminuzione) dei debiti verso fornitori	G3	100.192	128.876
(Aumento) / Diminuzione lavori in corso su ordinazione	F8	4.940	(16.928)
Aumento / (Diminuzione) fondi rischi	G5	(13.913)	(13.408)
Aumento / (Diminuzione) fondi per trattamento di quiescenza e obblighi simili	G4	(9.769)	(7.684)
Altre variazioni		36.036	(31.692)
Disponibilità generate dall'attività operativa		91.410	53.147
Interessi passivi pagati		(17.453)	(9.053)
Imposte pagate		(15.184)	(1.062)
Flusso di cassa delle attività operative		58.773	43.032

In migliaia di euro		1° Semestre 2011	1° Semestre 2010
Attività d'investimento			
Acquisizione di società controllate, al netto delle disponibilità liquide	F1	0	(8.438)
Prezzo di realizzo di società controllate, al netto delle disponibilità liquide		0	22.090
Investimento in attività materiali	F2	(19.400)	(9.379)
Prezzo di realizzo, o valore di rimborso, di attività materiali (inclusi investimenti immobiliari)	F2	178	3.623
Investimento in attività immateriali	F1	(29.600)	(26.410)
Prezzo di realizzo, o valore di rimborso, di attività immateriali		10	177
Finanziamenti erogati		(182)	0
Rimborso di finanziamenti concessi		185	1
Acquisto attività finanziarie	F5	0	(23.097)
Prezzo di realizzo di attività finanziarie		687	23
Interessi incassati		2.103	620
Prezzo di realizzo di attività destinate alla dismissione o alla cessazione		7	73
Altri flussi su attività destinate alla dismissione o alla cessazione		(18)	0
Contributi pubblici incassati		0	17
Flusso di cassa delle attività d'investimento		(46.030)	(40.700)
Attività di finanziamento			
Aumento di capitale da parte di terzi	G1	0	2.000
Acquisto di azioni proprie	G1	0	(2.897)
Finanziamenti ricevuti		66.371	144.721
Esborso per restituzione di finanziamenti		(95.825)	(142.654)
Finanziamenti con leasing ricevuti		227	0
Rimborso leasing finanziari		(392)	(432)
Esborso per dividendi pagati ad Azionisti della Capogruppo	G1 - N	(10.216)	(10.216)
Esborso per dividendi pagati a Soci di Minoranza		(11.878)	(11.609)
Flusso di cassa delle attività di finanziamento		(51.713)	(21.087)
Incremento / (Decremento) nelle disponibilità liquide		(38.970)	(18.755)
Saldo iniziale		170.511	184.571
Delta cambi		0	(15)
Saldo finale		131.541	165.801

Le variazioni del capitale circolante includono maggiori debiti commerciali ed altri debiti verso Parti Correlate per 8.983 mila euro e minori crediti commerciali ed altri crediti verso Parti Correlate per 562 mila euro. Per un maggiore dettaglio dei rapporti tra Parti Correlate avvenuti nel corso del 1° semestre 2011 si rimanda alle tabelle riportate in calce alla presente Relazione finanziaria semestrale.

Il presente schema evidenzia le determinanti della variazione delle disponibilità liquide, al netto degli scoperti bancari a breve termine che ammontano al 30 giugno 2011 a 27,3 milioni di euro.

VARIAZIONI DEL PATRIMONIO NETTO CONSOLIDATO AL 30 GIUGNO 2011

Importi in migliaia di euro

	Capitale sociale	Riserve ed utili (perdite) a nuovo	Risultato del periodo	Patrimonio netto di Gruppo	Capitale e riserve di terzi	Patrimonio netto di Gruppo e di terzi
Saldi al 31 dicembre 2009	177.076	224.311	16.210	417.597	203.012	620.609
Destinazione risultato del Gruppo a Riserva Legale		726	(726)	0		0
Destinazione risultato del Gruppo a Dividendi			(10.216)	(10.216)	(11.609)	(21.825)
Destinazione risultato del Gruppo a Riserva Utili/Perdite		5.268	(5.268)	0		0
Acquisto azioni proprie		(1.596)		(1.596)	(1.301)	(2.897)
Costo figurativo di <i>stock options</i>		761		761	620	1.381
Altre variazioni		5.270		5.270	10.379	15.649
Risultato complessivo del periodo		582	10.365	10.947	15.095	26.042
Saldi al 30 giugno 2010	177.076	235.322	10.365	422.763	216.196	638.959

	Capitale sociale	Riserve ed utili (perdite) a nuovo	Risultato del periodo	Patrimonio netto di Gruppo	Capitale e riserve di terzi	Patrimonio netto di Gruppo e di terzi
Saldi al 31 dicembre 2010	177.076	235.901	9.816	422.793	221.127	643.920
Destinazione risultato del Gruppo a Riserva Legale		843	(843)	0		0
Destinazione risultato del Gruppo a Dividendi		0	(10.216)	(10.216)	(11.878)	(22.094)
Destinazione risultato del Gruppo a Riserva Utili/Perdite		(1.243)	1.243	0		0
Acquisto azioni proprie	0	0		0	0	0
Costo figurativo di <i>stock options</i>		446		446	383	829
Altre variazioni				0		0
Risultato complessivo del periodo		(5.416)	8.215	2.799	6.284	9.083
Saldi al 30 giugno 2011	177.076	230.531	8.215	415.822	215.916	631.738

NOTE ILLUSTRATIVE SUI PROSPETTI CONTABILI CONSOLIDATI AL 30 GIUGNO 2011

Nota	Descrizione
A	Aspetti generali
B	Area di consolidamento
C	Principi di consolidamento
D	Principi contabili, emendamenti ed interpretazioni applicati dal 1° gennaio 2011
E	Informativa settoriale
F	Commento alle principali voci dell'attivo
F1	Attività immateriali
F2	Attività materiali
F3	Investimenti immobiliari
F4	Partecipazioni
F5	Altre attività finanziarie
F6	Crediti verso l'Erario
F7	Imposte anticipate
F8	Crediti commerciali ed altri crediti
F9	Attività destinate alla dismissione
F10	Rimanenze
F11	Disponibilità e mezzi equivalenti
G	Commento alle principali voci del passivo
G1	Patrimonio Netto
G2	Passività finanziarie
G3	Debiti commerciali ed altri debiti
G4	Fondi per trattamento di quiescenza ed obblighi simili
G5	Altri fondi a lungo termine
G6	Imposte differite
G7	Imposte correnti
H	Commento alle principali voci di Conto Economico
H1	Ricavi netti
H2	Costi per materiali
H3	Costi per servizi e godimento beni di terzi
H4	Costi del personale
H5	Ammortamenti delle attività materiali
H6	Ammortamenti delle attività immateriali a vita definita
H7	Altri proventi operativi
H8	Altri costi operativi
H9	Proventi finanziari
H10	Oneri finanziari
H11	Imposte
H12	Utile/Perdita derivante da attività cessate
H13	Risultato di periodo del Gruppo
I	Impegni, rischi e garanzie
L	Rapporti con Parti Correlate
M	Posizione finanziaria
N	Dividendi pagati
O	Utile per azione
P	Informazioni relative agli strumenti finanziari

- A - ASPETTI GENERALI

Immsi S.p.A. (la Società) è una Società per Azioni, organizzata secondo l'ordinamento giuridico della Repubblica Italiana, con sede legale presso Mantova - P.za Vilfredo Pareto, 3 Centro Direzionale Boma. Le principali attività della Società e delle sue controllate (il Gruppo Immsi), l'informativa sui fatti di rilievo intervenuti dopo il 30 giugno 2011 e sulla prevedibile evoluzione della gestione sono descritte nella Relazione intermedia sulla gestione. Immsi S.p.A. con riferimento alla data del 30 giugno 2011 è controllata direttamente da Omniainvest S.p.A., società il cui controllo fa capo ad Omniaholding S.p.A..

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

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

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

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

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

Nella predisposizione del presente Bilancio semestrale abbreviato, redatto in applicazione dello IAS 34 – *Bilanci intermedi*, sono stati applicati gli stessi principi contabili adottati nella redazione del Bilancio consolidato al 31 dicembre 2010, ad eccezione di quanto descritto nel successivo paragrafo Principi contabili, emendamenti ed interpretazioni applicati dal 1° gennaio 2011.

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

Si segnala inoltre che alcuni processi valutativi, in particolare quelli più complessi quale la

determinazione di eventuali perdite di valore di attività immobilizzate, sono generalmente effettuati in modo completo solo in sede di redazione del bilancio annuale, allorquando sono disponibili tutte le informazioni eventualmente necessarie, salvo i casi in cui vi siano indicatori che richiedano un'immediata valutazione di eventuali perdite di valore.

CONTENUTO E FORMA DEI PROSPETTI CONTABILI CONSOLIDATI

A seguito della revisione dello *IAS 1 – Presentazione del bilancio*, il Gruppo ha scelto di evidenziare tutte le variazioni generate da transazioni con i non soci in due prospetti di misurazione dell'andamento del periodo, intitolati rispettivamente "Conto economico consolidato" e "Conto economico complessivo consolidato". Il presente Bilancio semestrale abbreviato è pertanto costituito dal Conto economico consolidato, dal Conto economico complessivo consolidato, dal Prospetto della posizione patrimoniale – finanziaria, dal Prospetto delle variazioni del patrimonio netto consolidato, dal Prospetto dei flussi di cassa e dalle presenti Note illustrative.

Con riferimento alla Delibera Consob n. 15519 del 27 luglio 2006 si precisa che, in merito agli schemi di bilancio, sono stati inseriti specifici schemi di Conto economico e Prospetto della Posizione Patrimoniale - Finanziaria con evidenza dei rapporti significativi con Parti Correlate e delle operazioni non ricorrenti. Si precisa che non si rilevano operazioni atipiche o inusuali nel corso del primo semestre 2011.

Conto economico consolidato

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

Conto economico complessivo consolidato

Il Conto economico complessivo consolidato viene presentato secondo quanto previsto dalla versione rivista dello IAS 1. Esso prevede l'indicazione del Risultato attribuibile agli azionisti della controllante e agli azionisti di minoranza.

Prospetto della posizione patrimoniale - finanziaria consolidata

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

Prospetto dei flussi di cassa consolidato

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

Prospetto delle variazioni del patrimonio netto consolidato

A partire dal 1° gennaio 2009 è stato rivisto il prospetto delle Variazioni del patrimonio netto

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

- B - AREA DI CONSOLIDAMENTO

Al 30 giugno 2011, la struttura del Gruppo Immsi è quella allegata in calce alle presenti Note illustrative.

L'area di consolidamento risulta modificata rispetto al bilancio consolidato al 31 dicembre 2010 ed al 30 giugno 2010 per effetto della costituzione, avvenuta il 22 marzo 2011, di una nuova *selling agency* in Indonesia da parte del gruppo Piaggio. La variazione avvenuta, essendo di entità limitata, non altera la comparabilità dei risultati economici e patrimoniali tra i periodi di riferimento.

Viceversa si precisa che la quota di patrimonio netto consolidata del gruppo Piaggio, che al 30 giugno 2011 ammonta al 53,75% (in linea con il dato al 31 dicembre 2010), risultava essere pari al 55,08% al 30 giugno 2010. Tale variazione risulta essere conseguente all'effetto combinato i) della cessione da parte di Immsi S.p.A. di 5 milioni di azioni Piaggio & C. S.p.A. a Banca IMI nel mese di novembre 2010 e ii) degli ulteriori acquisti di azioni Piaggio operati sul mercato MTA da parte della stessa Piaggio & C. S.p.A. nel corso del secondo semestre del 2010 (al 30 giugno 2010 Piaggio & C. S.p.A. deteneva n. 4.642.393 azioni proprie, poi incrementatesi a n. 4.882.711 al 31 dicembre 2010 ed al 30 giugno 2011).

Da ultimo, si ricorda che nel corso del secondo semestre dell'esercizio 2010, le società controllate Conam S.p.A. e Rodriquez Marine System S.r.l. sono state incorporate mediante fusione per incorporazione nella controllante Rodriquez Cantieri Navali S.p.A.: tale operazione non ha comportato variazioni che abbiano influito sulla comparabilità dei risultati economici e patrimoniali tra i periodi di riferimento.

- C - PRINCIPI DI CONSOLIDAMENTO

Per un dettaglio dei principi di consolidamento adottati dalla Società al fine della redazione del bilancio semestrale abbreviato del Gruppo Immsi si rimanda a quanto esposto all'interno delle Note integrative ed esplicative sui prospetti contabili consolidati al 31 dicembre 2010.

- D - PRINCIPI CONTABILI, EMENDAMENTI ED INTERPRETAZIONI APPLICATI DAL 1° GENNAIO 2011

I principi contabili adottati nella redazione del presente bilancio semestrale abbreviato del Gruppo Immsi sono gli stessi seguiti nella redazione del bilancio consolidato al 31 dicembre 2010 al quale si rimanda per ulteriori dettagli. Si espongono pertanto di seguito i principi contabili, emendamenti ed interpretazioni applicati per la prima volta dal Gruppo a partire dal 1° gennaio 2011.

IFRS 3 - Aggregazioni aziendali

L'emendamento chiarisce che le componenti di interessenze di pertinenze di terzi che non danno diritto ai possessori a ricevere una quota proporzionale delle attività nette della controllata devono essere valutate al *fair value* o secondo quanto richiesto dai principi internazionali applicabili. Inoltre il *Board* ha approfondito il tema dei piani di pagamento basati su azioni che sono sostituiti nell'ambito di una aggregazione aziendale, aggiungendo una guida specifica per chiarirne il trattamento contabile.

IFRS 7 - Strumenti finanziari: informazioni integrative

La modifica enfatizza l'interazione tra le informazioni integrative di tipo qualitativo e quelle di tipo quantitativo richieste dal principio circa la natura e la portata dei rischi inerenti gli strumenti finanziari. Questo dovrebbe aiutare gli utilizzatori del bilancio a collegare le informazioni presentate ed a costituire una descrizione generale circa la natura e la portata dei rischi inerenti gli strumenti finanziari. Inoltre è stata eliminata la richiesta di informativa circa le attività finanziarie che sono scadute ma che sono state rinegoziate o svalutate e quella relativa al *fair value* dei collaterali.

IAS 1 - Presentazione del bilancio

Con la modifica è richiesto che la riconciliazione delle variazioni di ogni componente di patrimonio netto sia presentata nelle note o negli schemi di bilancio.

IAS 34 – Bilanci intermedi

Sono stati inseriti chiarimenti circa le informazioni aggiuntive che devono essere presentate nei Bilanci intermedi.

IAS 32 – Strumenti finanziari: Presentazione: Classificazione diritti emessi al fine di disciplinare la contabilizzazione per l'emissione di diritti (diritti, opzioni o warrant) denominati in valuta diversa da quella funzionale dell'emittente

In precedenza tali diritti erano iscritti come passività da strumenti finanziari derivati; l'emendamento invece richiede che, a determinate condizioni, tali diritti siano classificati a Patrimonio Netto indipendentemente dalla valuta nella quale il prezzo di esercizio è denominato.

IAS 24 – Informativa di bilancio sulle Parti Correlate

La modifica semplifica il tipo di informazioni richieste nel caso di transazioni con parti correlate controllate dallo Stato e chiarisce la definizione di parti correlate.

Emendamenti ed interpretazioni applicati dal 1° gennaio 2011 non rilevanti per il Gruppo

I seguenti emendamenti ed interpretazioni applicabili dal 1° gennaio 2011, disciplinano fattispecie e casistiche non presenti all'interno del Gruppo alla data della presente relazione finanziaria semestrale:

- *Emendamento minore all'IFRIC 14 – Versamenti anticipati a fronte di una clausola di contribuzione minima dovuta*, consentendo alle società che versano anticipatamente una contribuzione minima dovuta di riconoscerla come un'attività;
- *IFRIC 19 – Estinzione di una passività attraverso emissione di strumenti di capitale*, che fornisce le linee guida circa la rilevazione dell'estinzione di una passività finanziaria attraverso l'emissione di strumenti di capitale. L'interpretazione stabilisce che se un'impresa rinegozia le condizioni di estinzione di una passività finanziaria ed il suo creditore accetta di estinguerla attraverso l'emissione di azioni dell'impresa, allora le azioni emesse dalla società diventano parte del prezzo pagato per l'estinzione della passività finanziaria e devono essere valutate al *fair value*; la differenza tra il valore contabile della passività finanziaria estinta ed il valore iniziale degli strumenti di capitale emessi deve essere imputata a conto economico nell'esercizio.

Principi contabili, emendamenti ed interpretazioni non ancora applicabili e non adottati in via anticipata dal Gruppo

In data 12 novembre 2009 lo IASB ha pubblicato il principio *IFRS 9 – Strumenti finanziari* relativo alla classificazione e valutazione delle attività finanziarie dal 1° gennaio 2013. Questa pubblicazione rappresenta la prima parte di un processo per fasi che ha lo scopo di sostituire interamente lo IAS 39. Il nuovo principio utilizza un unico approccio basato sulle modalità di

gestione degli strumenti finanziari e sulle caratteristiche dei flussi di cassa contrattuali delle attività finanziarie, per determinarne il criterio di valutazione sostituendo le diverse regole previste dallo IAS 39. Inoltre il nuovo principio prevede un unico metodo di determinazione delle perdite di valore per attività finanziarie.

In data 7 ottobre 2010 lo IASB ha pubblicato alcuni emendamenti al principio *IFRS 7 – Strumenti finanziari: informazioni aggiuntive*, applicabili per i periodi contabili che avranno inizio il o dopo il 1° luglio 2011. L'intento è quello di migliorare la comprensione delle transazioni di trasferimento delle attività finanziarie, inclusa la comprensione dei possibili effetti derivanti da eventuali rischi rimasti in capo all'impresa che ha trasferito tale attività. Gli emendamenti, inoltre, richiedono maggiori informazioni nel caso in cui un ammontare sproporzionato di tali transazioni sia posto in essere alla fine di un periodo contabile.

In data 20 dicembre 2010 lo IASB ha emesso un emendamento minore al principio *IFRS 1 – Prima adozione degli International Financial Reporting Standards* per eliminare il riferimento alla data del 1° gennaio 2004 in esso contenuta e descritta come data di transizione agli IFRS e per fornire una guida sulla presentazione del bilancio dopo un periodo di iperinflazione. L'emendamento sarà applicabile dal 1° luglio 2011.

In data 20 dicembre 2010 lo IASB ha emesso un emendamento minore al principio *IAS 12 – Imposte sul reddito* che richiede all'impresa di valutare le imposte differite derivanti da un'attività in funzione del modo in cui il valore contabile di tale attività sarà recuperato. Conseguentemente, il *SIC 21 Imposte sul reddito – Recuperabilità di un'attività non ammortizzabile rivalutata* non sarà più applicabile. L'emendamento sarà applicabile dal 1° gennaio 2012.

In data 12 maggio 2011 lo IASB ha emesso il principio *IFRS 10 – Bilancio Consolidato* che sostituirà il *SIC-12 Consolidamento – Società a destinazione specifica (società veicolo)* e parti dello *IAS 27 – Bilancio consolidato e separato* il quale sarà ridenominato *Bilancio separato* e disciplinerà il trattamento contabile delle partecipazioni nel bilancio separato. Il nuovo principio muove dai principi esistenti, individuando nel concetto di controllo il fattore determinante ai fini del consolidamento di una società nel bilancio consolidato della controllante. Esso fornisce, inoltre, una guida per determinare l'esistenza del controllo laddove sia difficile da accertare. Il principio è applicabile in modo retrospettivo dal 1° gennaio 2013.

In data 12 maggio 2011 lo IASB ha emesso il principio *IFRS 11 – Accordi di compartecipazione* che sostituirà lo *IAS 31 – Partecipazioni in Joint Venture* ed il *SIC-13 – Imprese a controllo congiunto – Conferimenti in natura da parte dei partecipanti al controllo*. Il nuovo principio fornisce dei criteri per l'individuazione degli accordi di compartecipazione basati sui diritti e sugli obblighi derivanti dagli accordi piuttosto che sulla forma legale degli stessi e stabilisce come unico metodo di contabilizzazione delle partecipazioni in imprese a controllo congiunto nel bilancio consolidato, il metodo del patrimonio netto. Il principio è applicabile in modo retrospettivo dal 1° gennaio 2013. A seguito dell'emanazione del principio lo *IAS 28 – Partecipazioni in imprese collegate* è stato emendato per comprendere nel suo ambito di applicazione, dalla data di efficacia del principio, anche le partecipazioni in imprese a controllo congiunto.

In data 12 maggio 2011 lo IASB ha emesso il principio *IFRS 12 – Informazioni aggiuntive su partecipazioni in altre imprese* che è un nuovo e completo principio sulle informazioni aggiuntive da fornire su ogni tipologia di partecipazione, ivi incluse quelle su imprese controllate, gli accordi di compartecipazione, collegate, società a destinazione specifica ed altre società veicolo non consolidate. Il principio è applicabile in modo retrospettivo dal 1° gennaio 2013.

In data 12 maggio 2011 lo IASB ha emesso il principio *IFRS 13 – Misurazione del fair value* che spiega come deve essere determinato il *fair value* ai fini del bilancio e si applica a tutti i principi che richiedono o permettono la misurazione del *fair value* o la presentazione di informazioni basate sul

fair value. Il principio è applicabile in modo prospettico dal 1° gennaio 2013.

In data 16 giugno 2011 lo IASB ha emesso un emendamento allo *IAS 1 – Presentazione del bilancio* per richiedere alle imprese di raggruppare tutti i componenti presentati tra gli “Altri utili/(perdite) complessivi” a seconda che esse possano o meno essere riclassificate successivamente a conto economico. L'emendamento è applicabile dagli esercizi aventi inizio dopo o dal 1° luglio 2012.

In data 16 giugno 2011 lo IASB ha emesso un emendamento allo *IAS 19 – Benefici ai dipendenti* che elimina l'opzione di differire il riconoscimento degli utili e delle perdite attuariali con il metodo del corridoio, richiedendo la presentazione nella situazione patrimoniale e finanziaria del deficit o surplus del fondo, ed il riconoscimento delle componenti di costo legate alla prestazione lavorativa e gli oneri finanziari netti nel conto economico, ed il riconoscimento degli utili e perdite attuariali che derivano dalla rimisurazione della passività e attività tra gli “Altri utili/(perdite) complessivi”. Inoltre, il rendimento delle attività incluso tra gli oneri finanziari netti dovrà essere calcolato sulla base del tasso di sconto della passività e non più del rendimento atteso delle attività. L'emendamento, infine, introduce nuove informazioni addizionali da fornire nelle note al bilancio. L'emendamento è applicabile in modo retrospettivo dall'esercizio avente inizio dopo o dal 1° gennaio 2013.

Alla data del presente Bilancio semestrale abbreviato gli organi competenti dell'Unione Europea non hanno ancora concluso il processo di omologazione necessario per l'adozione degli emendamenti e principi sopra descritti.

- E - INFORMATIVA SETTORIALE

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

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

Conto economico

In migliaia di euro	Settore immobiliare e holding	Settore industriale	Settore navale	Gruppo Immsi
Ricavi netti verso terzi	2.222	830.012	46.446	878.680
RICAVI NETTI	2.222	830.012	46.446	878.680
RISULTATO OPERATIVO (EBIT)	-2.517	74.955	-6.354	66.084
Risultato partecipazioni	0	0	0	0
Proventi finanziari				7.541
Oneri finanziari				26.455
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE				47.170
Imposte				28.467
RISULTATO DOPO LE IMPOSTE DERIVANTE DALLE ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO				18.703
Utile (perdita) derivante da attività destinate alla dismissione o alla cessazione				0
RISULTATO DI PERIODO INCLUSA LA QUOTA DI TERZI				18.703
Risultato di periodo di pertinenza di terzi				10.488
RISULTATO DI PERIODO DEL GRUPPO				8.215

Situazione patrimoniale

In migliaia di euro	Settore immobiliare e holding	Settore industriale	Settore navale	Gruppo Immsi
Attività del settore	401.513	1.606.609	382.805	2.390.927
Partecipazioni in collegate	0	184	22	206
TOTALE ATTIVITA'	401.513	1.606.793	382.827	2.391.133
TOTALE PASSIVITA'	219.319	1.164.573	375.503	1.759.395

Altre informazioni

In migliaia di euro	Settore immobiliare e holding	Settore industriale	Settore navale	Gruppo Immsi
Investimenti materiali ed immateriali	273	48.458	269	49.000
Ammortamenti e svalutazioni	330	45.586	1.450	47.366
Flussi finanziari da attività operative	-6.493	93.399	-28.133	58.773
Flussi finanziari da attività d'investimento	-383	-45.638	-9	-46.030
Flussi finanziari da attività di finanziamento	633	-80.825	28.479	-51.713

Informativa per aree geografiche

La seguente tabella presenta i dati economici e patrimoniali del Gruppo per il primo semestre 2011 in relazione alle aree geografiche "di origine", ossia prendendo a riferimento il paese della società che ha effettuato i ricavi o che detiene le attività. Si segnala che la ripartizione dei ricavi per area geografica di "destinazione", ossia con riferimento alla nazionalità del cliente, viene analizzata nella Nota illustrativa alla voce Ricavi netti.

Conto economico

In migliaia di euro	Italia	Resto d'Europa	India	Stati Uniti	Resto del Mondo	Gruppo Immsi
Ricavi netti verso terzi	550.288	41.637	197.617	19.939	69.199	878.680
RICAVI NETTI	550.288	41.637	197.617	19.939	69.199	878.680

Situazione patrimoniale

In migliaia di euro	Italia	Resto d'Europa	India	Stati Uniti	Resto del Mondo	Gruppo Immsi
Attività del settore	2.077.537	61.882	170.610	24.315	56.583	2.390.927
Partecipazioni in collegate	158	3	0	0	45	206
TOTALE ATTIVITA'	2.077.695	61.885	170.610	24.315	56.628	2.391.133

In migliaia di euro	<i>Italia</i>	<i>Resto d'Europa</i>	<i>India</i>	<i>Stati Uniti</i>	<i>Resto del Mondo</i>	<i>Gruppo Immsi</i>
Totale crediti *	217.868	70.486	9.310	5.037	14.853	317.554
Totale debiti **	548.896	79.296	61.866	1.309	18.649	710.016

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

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

Altre informazioni

In migliaia di euro	<i>Italia</i>	<i>Resto d'Europa</i>	<i>India</i>	<i>Stati Uniti</i>	<i>Resto del Mondo</i>	<i>Gruppo Immsi</i>
Investimenti materiali ed immateriali	24.700	1.100	15.900	1.100	6.200	49.000
Ammortamenti e svalutazioni	39.026	799	5.275	77	2.189	47.366

- F - COMMENTO ALLE PRINCIPALI VOCI DELL'ATTIVO

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

- F1 - ATTIVITA' IMMATERIALI 828.622

Le attività immateriali nette al 30 giugno 2011 ammontano a 828.622 mila euro, in diminuzione di 2.764 mila euro rispetto al 31 dicembre 2010 e sono di seguito dettagliate:

In migliaia di euro	Saldo al 31.12.2010	Incrementi	Variazione area consolidamento	Altri movimenti	Saldo al 30.06.2011
Costi di sviluppo	194.824	25.214	0	(49.179)	170.859
Concessioni, brevetti, diritti industriali e diritti simili	185.597	2.648	0	(190)	188.055
Marchi e licenze	148.407	0	0	0	148.407
Avviamento	606.127	0	0	0	606.127
Altre attività immateriali	6.327	1.738	0	(317)	7.748
TOTALE	1.141.282	29.600	0	(49.686)	1.121.196

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 31.12.2010	Ammortamenti	Variazione area consolidamento	Altri movimenti	Saldo al 30.06.2011	Saldo al 30.06.2011
Costi di sviluppo	95.735	14.041	0	(44.281)	65.495	105.364
Concessioni, brevetti, diritti industriali e diritti simili	150.051	8.172	0	(109)	158.114	29.941
Marchi e licenze	67.010	4.521	0	0	71.531	76.876
Avviamento	(7.855)	0	0	0	(7.855)	613.982
Altre attività immateriali	4.955	431	0	(97)	5.289	2.459
TOTALE	309.896	27.165	0	(44.487)	292.574	828.622

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

Costi di sviluppo

La voce Costi di sviluppo comprende principalmente i costi finalizzati a prodotti e motorizzazioni riferibili a progetti per i quali si prevedono, per il periodo di vita utile del bene, ricavi tali da consentire il recupero dei costi sostenuti. Sono inoltre comprese immobilizzazioni in corso per 39.372 mila euro che rappresentano costi per i quali invece ricorrono le condizioni per la capitalizzazione, ma relativi a prodotti che entreranno in produzione in esercizi successivi.

Con riferimento al gruppo Piaggio, i nuovi progetti capitalizzati nel corso del primo semestre 2011 si riferiscono principalmente ai nuovi modelli Vespa India ed ai nuovi motori 125 HE e Lem destinati alla futura Vespa India ed agli scooter prodotti in Vietnam. I costi di sviluppo iscritti nella voce sono ammortizzati a quote costanti, in 3 esercizi, in considerazione della loro utilità residua. Nel corso del primo semestre 2011 sono stati spesi direttamente a Conto economico costi di sviluppo per circa 11,8 milioni di euro.

Con riferimento al settore navale si rimanda a quanto indicato all'interno della Relazione intermedia sulla gestione del Gruppo Immsi – paragrafo Attività di ricerca e sviluppo.

Concessioni, brevetti, diritti industriali e diritti simili

Con particolare riferimento al gruppo Piaggio (che ne rappresenta quasi interamente il valore), la voce in oggetto è prevalentemente composta da *software* (10.423 mila euro) e da brevetti e *know how* riferibili prevalentemente ai veicoli Vespa, GP 800, MP3, RSV 4, MP3 ibrido e motore 1200cc del prototipo NT3. Gli incrementi registrati nel periodo, relativi essenzialmente ai *software*, si riferiscono principalmente all'implementazione della piattaforma SRM in India e Vietnam ed all'installazione di SAP in Indonesia.

Questa voce comprende immobilizzazioni in corso per 1.235 mila euro. I costi dei diritti di brevetto industriale e diritti di utilizzazione delle opere dell'ingegno sono ammortizzati in tre anni.

Marchi e licenze

La voce Marchi e licenze a vita utile definita, pari a 76.876 mila euro, risulta così dettagliata:

	Valore Netto al 30 giugno 2011	Valore Netto al 31 dicembre 2010
Marchio Guzzi	25.899	27.422
Marchio Aprilia	50.888	53.882
Marchi minori	89	93
Totale Marchi	76.876	81.397

Il valore lordo del marchio Aprilia è pari ad 89.803 mila euro, mentre quello del marchio Guzzi è pari a 36.559 mila euro. I valori dei marchi Aprilia e Moto Guzzi si basano sulla perizia di un terzo indipendente all'uopo redatta nel corso del 2005. I suddetti marchi vengono ammortizzati in un periodo di 15 anni.

Avviamento

L'avviamento iscritto dal Gruppo risulta invariato rispetto ai saldi al 31 dicembre 2010 e la sua composizione è dettagliata nella seguente tabella:

In migliaia di euro	Saldo netto al 30.06.2011
Acquisizione 100% di Piaggio & C. S.p.A. da parte di Piaggio Holding N. BV (nell'esercizio 2003)	405.985
Acquisizione 2,81% di Piaggio & C. S.p.A. da parte di Piaggio Holding N. BV (nell'esercizio 2006)	14.620
Acquisizione 31,25% di Piaggio Holding N. BV da parte di Immsi S.p.A. (nell'esercizio 2003)	3.480
Acquisizione 5,23% di Piaggio & C. S.p.A. da parte di Immsi S.p.A. (nell'esercizio 2004) / Vendita 2,32% di Piaggio & C. S.p.A. da parte di Immsi S.p.A. nell'esercizio 2008	3.643
Acquisizione 17,7% di Piaggio Holding N. BV da parte di Immsi S.p.A. (negli esercizi 2004 e 2006)	64.756
Acquisizione 2,22% di Piaggio & C. S.p.A. da parte di Immsi S.p.A. (negli esercizi 2007 e 2008)	7.143
Acquisizione 100% di Aprilia S.p.A. da parte di Piaggio & C. S.p.A. (nell'esercizio 2004)	79.705
Acquisizione 66,49% di Rodriguez S.p.A. da parte di RCN Finanziaria S.p.A. (nell'esercizio 2004)	30.337
Acquisizione 33,51% di Rodriguez S.p.A. da parte di RCN Finanziaria S.p.A. (nell'esercizio 2005)	2.001
Acquisizione 2,37% di RCN Finanziaria S.p.A. da parte di Immsi S.p.A. (nell'esercizio 2007)	1.286
Altre acquisizioni / variazioni	1.026
TOTALE	613.982

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. Dal 1° gennaio 2004 l'avviamento non è più ammortizzato: il valore recuperabile delle *cash-generating unit* cui i singoli avviamenti sono stati allocati, viene verificato attraverso la determinazione del valore recuperabile (valore d'uso) e sottoposto ad *impairment test*, in

applicazione della metodologia prevista dal Principio Contabile Internazionale IAS 36. Tale valore d'uso è stimato sulla base:

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

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

In sede di redazione del Bilancio del Gruppo Immsi al 31 dicembre 2010, con riferimento alla *cash-generating unit* gruppo Piaggio, l'*impairment test* è stato predisposto internamente dal *management* aziendale di Immsi S.p.A. mentre con riferimento alla *cash-generating unit* gruppo Rodriquez, la Capogruppo si è avvalsa dell'assistenza di professionisti terzi ed indipendenti ai fini della redazione di una relazione di *impairment* che supportasse il Consiglio di Amministrazione della Capogruppo relativamente all'applicazione della procedura prevista dal principio contabile IAS 36. Per quanto riguarda il gruppo Piaggio, si è ritenuto ragionevole considerare la *cash-generating unit* gruppo Piaggio coincidente con il gruppo Piaggio nel suo complesso (Piaggio & C. S.p.A. e sue controllate). Pertanto tutte le considerazioni relative alla stima del valore d'uso della *cash-generating unit* ed all'utilizzo dello stesso ai fini dell'*impairment test*, sono state sviluppate considerando il gruppo Piaggio a livello consolidato. Si segnala che il valore contabile dell'avviamento allocato alla *cash-generating unit* gruppo Piaggio risulta pari a circa 579,5 milioni di euro. Per quanto riguarda il gruppo Rodriquez, si è ritenuto ragionevole considerare la *cash-generating unit* gruppo 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. Si segnala che il valore contabile dell'avviamento allocato alla *cash-generating unit* gruppo Rodriquez risulta pari a circa 34,4 milioni di euro.

Si rimanda alle Note integrative ed esplicative sui Prospetti contabili consolidati contenute all'interno della Relazione e Bilancio al 31 dicembre 2010 del Gruppo Immsi per un maggiore dettaglio delle principali assunzioni utilizzate nella determinazione del valore d'uso delle *cash-generating unit* gruppo Piaggio e gruppo Rodriquez.

Con riferimento ad entrambe le *cash-generating unit* le analisi condotte al 31 dicembre 2010 non hanno portato ad evidenziare perdite di valore dell'avviamento testato: pertanto nessuna svalutazione è stata riflessa nei dati del bilancio consolidato della Capogruppo al 31 dicembre 2010.

Con riferimento alla *cash-generating unit* gruppo Piaggio, nel corso del primo semestre del 2011 non si sono verificati eventi o circostanze tali da indicare che le attività oggetto di *impairment test* possano aver subito una perdita di valore.

Con riferimento alla *cash-generating unit* gruppo Rodriquez, i risultati del primo semestre 2011 hanno evidenziato scostamenti negativi rispetto a quanto originariamente previsto dal *management* del gruppo, dovuti principalmente a ritardi negli avanzamenti di produzione su alcune commesse ed al sostenimento di costi aggiuntivi che hanno portato a revisioni dei preventivi iniziali di commessa. Il *management* del gruppo – sulla base delle previsioni fornite della Direzione Commerciale – ha quindi provveduto alla formulazione di una previsione economica sintetica per l'esercizio 2011 e per il periodo 2012-2015 relativa alla possibile evoluzione del portafoglio commesse rispetto a quello utilizzato per la predisposizione delle previsioni pluriennali approvate dal Consiglio di Amministrazione di Rodriquez Cantieri Navali S.p.A. rispettivamente in data 30 novembre 2010 con riferimento al Budget 2011 ed in data 9 febbraio 2011 con riferimento ai dati del Piano economico-finanziario previsionale 2012-2014.

La suddetta analisi è stata messa a disposizione della Capogruppo Immsi S.p.A. la quale ha proceduto allo svolgimento di opportune analisi al fine di verificare la recuperabilità dell'avviamento iscritto. Tali analisi non hanno portato ad evidenziare perdite di valore riguardo al suddetto avviamento: pertanto nessuna svalutazione è stata riflessa nei dati del bilancio consolidato della Capogruppo al 30 giugno 2011.

Considerato che le analisi condotte per la stima del valore recuperabile sia per la *cash-generating unit* gruppo Piaggio che per la *cash-generating unit* 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 – sia interni che esterni alle *cash-generating unit* individuate – utilizzati nell'elaborazione delle stime potrebbero in futuro essere rivisti. Il Gruppo monitorerà costantemente tali fattori e la possibile esistenza di future perdite di valore.

Altre attività immateriali

La voce Altre attività immateriali a vita definita, pari a 2.459 mila euro, include principalmente oneri sostenuti da Piaggio Vietnam.

- F2 - ATTIVITA' MATERIALI	295.764
-----------------------------------	----------------

Le attività materiali nette al 30 giugno 2011 ammontano a 295.764 mila euro, rispetto a 302.010 mila euro al 31 dicembre 2010, e sono costituite da attività di pertinenza di Immsi S.p.A. per 483 mila euro, gruppo Piaggio per 251.765 mila euro, gruppo Rodriguez per 25.239 mila euro, Is Molas S.p.A. per 18.241 mila euro ed Immsi Audit S.c.a r.l. per 35 mila euro. Di seguito si dettaglia la composizione della voce in oggetto:

In migliaia di euro	Valori lordi					
	Saldo al 31.12.2010	Incrementi	Decrementi	Variazione area consolidamento	Altri movimenti	Saldo al 30.06.2011
Terreni	49.105	0	0	0	43	49.148
Fabbricati	154.283	3.305	0	0	(2.098)	155.490
Impianti e macchinari	379.344	7.663	0	0	(4.544)	382.463
Attrezzature industriali e commerciali	484.268	5.441	(411)	0	33	489.331
Beni gratuitamente devolvibili	16.983	3	0	0	0	16.986
Altri beni	52.623	2.865	(190)	0	(1.289)	54.009
TOTALE	1.136.606	19.277	(601)	0	(7.855)	1.147.427

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 31.12.2010	Ammortamenti	Utilizzi	Variazione area consolidamento	Altri movimenti	Saldo al 30.06.2011	Saldo al 30.06.2011	
Terreni	650	0	0	0	0	650	48.498	
Fabbricati	49.010	2.247	0	0	(410)	50.847	104.643	
Impianti e macchinari	287.456	7.607	0	0	(1.753)	293.310	89.153	
Attrezzature industriali e commerciali	440.418	8.502	(367)	0	21	448.574	40.757	
Beni gratuitamente devolvibili	14.077	472	0	0	0	14.549	2.437	
Altri beni	42.985	1.149	(226)	0	(175)	43.733	10.276	
TOTALE	834.596	19.977	(593)	0	(2.317)	851.663	295.764	

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

Tra le attività materiali al 30 giugno 2011 sono iscritti 2.437 mila euro relativi a beni gratuitamente devolvibili interamente di proprietà del gruppo Rodriquez 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.

Si ricorda, infine, che i beni descritti di seguito – esclusi i terreni – sono ammortizzati secondo aliquote ritenute idonee a rappresentare la vita utile degli stessi e comunque secondo un piano di ammortamento a quote costanti.

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 Vinh Phuc (Vietnam), al complesso industriale del gruppo Rodriquez ed alla struttura turistico - alberghiera gestita da Is Molas S.p.A. presso il comune di Pula (CA). La voce include inoltre alcuni terreni e fabbricati di pertinenza del gruppo Piaggio siti a Pisa e Lugnano che nel mese di dicembre 2009 erano stati oggetto di conferimento da parte di Piaggio & C. S.p.A. ad un fondo immobiliare, consolidato anch'esso integralmente.

Al 30 giugno 2011 il valore netto dei terreni e dei fabbricati detenuti tramite contratti di *leasing* finanziario è rispettivamente di 8.006 mila euro e di 5.550 mila euro, esclusivamente riferiti al contratto di *leasing* immobiliare in essere per lo stabilimento del gruppo Piaggio sito a Mandello del Lario: gli impegni per canoni di *leasing* a scadere sono dettagliati nella nota illustrativa relativa alle passività finanziarie.

Il Gruppo ha inoltre iscritto 12.297 mila euro a fronte di immobilizzazioni in corso su fabbricati.

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 Vinh Phuc (Vietnam), nonché alle strutture di proprietà del gruppo Rodriquez ed agli 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 89.093 mila euro. Il Gruppo ha iscritto 15.144 mila euro a fronte di immobilizzazioni in corso ed utilizza nel suo complesso impianti e macchinari completamente ammortizzati per un valore lordo di circa 22.881 mila euro.

Il gruppo Rodriquez ha inoltre in carico impianti e macchinari soggetti a *leasing* finanziario per un valore contabile netto pari a 60 mila euro.

Attrezzature industriali e commerciali

Il valore della voce Attrezzature industriali e commerciali, pari a 40.757 mila euro, è composto essenzialmente dalle attrezzature produttive di Piaggio & C. S.p.A., Nacional Motor S.A., Piaggio Vehicles Pvt. Ltd., Piaggio Vietnam Co Ltd. e dalle attrezzature del gruppo Rodriquez. Il saldo include immobilizzazioni in corso per 9.280 mila euro quasi interamente iscritte dal gruppo Piaggio ed attrezzature completamente ammortizzate ancora in uso per complessivi 5.260 mila euro interamente riferibili al gruppo Rodriquez.

I principali investimenti in attrezzature hanno riguardato stampi per i nuovi veicoli lanciati dal gruppo Piaggio nel corso del primo semestre 2011 od il cui lancio è comunque previsto entro la chiusura dell'esercizio, stampi per nuove motorizzazioni e attrezzature specifiche per le linee di montaggio.

Le attrezzature sono ammortizzate in base ad aliquote ritenute idonee da parte delle società del Gruppo a rappresentare la vita utile delle stesse.

Altri beni

La voce Altri beni è composta prevalentemente da automezzi, mobili, dotazioni d'ufficio e sistemi

EDP. Gli altri beni sono iscritti per un valore complessivo di 10.276 mila euro, al netto dei relativi ammortamenti, ed includono beni in *leasing* finanziario per 13 mila euro. Il Gruppo utilizza beni appartenenti a tale voce di bilancio e completamente ammortizzati per un valore lordo di 3.971 mila euro ed ha iscritto immobilizzazioni in corso per 2.991 mila euro.

Garanzie

Al 30 giugno 2011 il Gruppo ha terreni e fabbricati gravati da vincoli di ipoteca o da privilegi verso istituti finanziatori a garanzia di finanziamenti bancari.

- F3 - INVESTIMENTI IMMOBILIARI	73.385
--	---------------

Al 30 giugno 2011 sono iscritti investimenti immobiliari nel Gruppo Immsi per 73.385 mila euro, interamente riferibili alla Capogruppo Immsi S.p.A..

Come più ampiamente descritto all'interno della Relazione e bilancio del Gruppo Immsi al 31 dicembre 2008, 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 l'iniziale destinazione d'uso risultava non più rappresentativa del reale utilizzo. Si ricorda, inoltre, come la valorizzazione dell'investimento immobiliare in oggetto sia basata su una perizia effettuata da un consulente esterno che ha stimato il *fair value* al 31 dicembre 2010 non inferiore al valore di iscrizione in bilancio a tale data. Nel corso del primo semestre del 2011 non si sono verificati eventi o circostanze tali da indicare che l'attività in oggetto possa aver subito una significativa perdita di valore: l'incremento di 123 mila euro rispetto al valore iscritto al 31 dicembre 2010 è relativo a lavori di riordino e ristrutturazione sostenuti nel corso del primo semestre del 2011.

Si rimanda alle Note integrative ed esplicative sui prospetti contabili consolidati contenute all'interno del Bilancio del Gruppo Immsi al 31 dicembre 2008 ed al 31 dicembre 2009 per un maggior dettaglio delle motivazioni che hanno portato al predetto cambio di destinazione d'uso ed al relativo trattamento contabile della voce oggetto di commento, nonché alle Note integrative ed esplicative sui prospetti contabili consolidati contenute all'interno del Bilancio del Gruppo Immsi al 31 dicembre 2010 per un maggior dettaglio dei criteri di valutazione adottati per la redazione della perizia effettuata dal consulente esterno incaricato.

- F4 - PARTECIPAZIONI	206
------------------------------	------------

Il saldo della voce Partecipazioni iscritto dal Gruppo risulta invariato rispetto al valore al 31 dicembre 2010 e risulta pari a 206 mila euro.

- F5 - ALTRE ATTIVITA' FINANZIARIE	116.319
---	----------------

- Quota non corrente

Le altre attività finanziarie non correnti, pari a 80.165 mila euro, risultano invariate rispetto al valore rilevato al 31 dicembre 2010 e sono quasi interamente costituite da attività finanziarie disponibili per la vendita rappresentate dalla partecipazione in Alitalia – Compagnia Aerea Italiana S.p.A. detenuta da Immsi S.p.A. ed iscritta in bilancio per un valore pari ad 80 milioni di euro. A riguardo, si ricorda che la quota di partecipazione posseduta dalla Capogruppo Immsi S.p.A. è pari al 7,08% del capitale deliberato e, alla luce delle informazioni rese pubblicamente disponibili dalla suddetta società in merito all'andamento della propria gestione – che confermano nella sostanza risultati in linea con i piani industriali – si è ritenuto che il *fair value* dell'investimento possa essere ritenuto coincidente con il valore di carico iscritto in sede di acquisizione dell'investimento.

- Quota corrente

Le Altre attività finanziarie correnti ammontano al 30 giugno 2011 a 36.154 mila euro, in diminuzione rispetto al 31 dicembre 2010 di 1.507 mila euro e sono dettagliate nella tabella che segue:

In migliaia di euro	Saldo al 30.06.2011	Saldo al 31.12.2010
Attività finanziarie	36.147	37.651
Crediti finanziari	7	10
TOTALE	36.154	37.661

Tra le attività finanziarie correnti sono compresi titoli di Stato italiani per 9.972 mila euro acquistati dalla controllata Piaggio & C. S.p.A. e 12.477 mila euro di quote di fondi di liquidità acquistate dalla controllata Piaggio Vehicles Private Ltd. al fine di impiegare efficientemente la liquidità temporaneamente disponibile.

Immsi S.p.A., inoltre, ha iscritto all'interno della voce oggetto di commento la partecipazione detenuta in Unicredit (circa 9,3 milioni di azioni) il cui *fair value* al 30 giugno 2011 risulta pari a 13.571 mila euro, in diminuzione rispetto a 14.388 mila euro rilevati al 31 dicembre 2010 in conseguenza dello sfavorevole andamento delle quotazioni di borsa del titolo Unicredit sul MTA (prezzo unitario al 30 giugno 2011 pari a 1,46 euro rispetto al prezzo al 31 dicembre 2010 di 1,55 euro). Si segnala che il valore del titolo Unicredit successivamente al 30 giugno 2011 ha subito una significativa fluttuazione al ribasso in linea con l'andamento dei mercati azionari nazionali ed internazionali ed a fronte del difficile contesto economico e finanziario di riferimento. Nel caso in cui il *fair value* dovesse scendere stabilmente al di sotto del valore di acquisto, si renderebbe 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.

- F6 - CREDITI VERSO L'ERARIO	38.579
--------------------------------------	---------------

I crediti verso l'Erario correnti e non correnti ammontano complessivamente a 38.579 mila euro e risultano così dettagliati:

- Quota non corrente

In migliaia di euro	Saldo al 30.06.2011	Saldo al 31.12.2010
Crediti verso l'Erario per IVA	717	515
Crediti verso l'Erario per imposte sul reddito	3.137	3.137
Altri crediti verso l'Erario	117	317
TOTALE	3.971	3.969

Si ricorda che Immsi S.p.A. ha in essere contratti di consolidato fiscale con le società controllate Piaggio & C. S.p.A., Apuliae S.p.A., Rodriguez Cantieri Navali S.p.A., Intermarine S.p.A., RCN Finanziaria S.p.A., ISM Investimenti S.p.A. e dal 2011 Pietra S.r.l., in virtù dei quali la Capogruppo, in qualità di consolidante, ha provveduto ad iscrivere nel proprio bilancio crediti verso l'Erario per imposte non correnti, relativi a ritenute subite ed acconti IRES trasferiti dalle società incluse nel consolidato fiscale nazionale, per 2.922 mila euro, il cui utilizzo si presume successivo all'esercizio in corso alla luce dei piani industriali previsionali.

- Quota corrente

In migliaia di euro	Saldo al 30.06.2011	Saldo al 31.12.2010
Crediti verso l'Erario per IVA	30.126	42.696
Crediti verso l'Erario per imposte sul reddito	1.921	2.691
Altri crediti verso l'Erario	2.561	2.952
TOTALE	34.608	48.339

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

- F7 - IMPOSTE ANTICIPATE 74.877

Al 30 giugno 2011 il Gruppo ha iscritto imposte anticipate nette per 74.877 mila euro di cui 4.172 mila euro con scadenza entro i 12 mesi e 70.705 mila euro con scadenza oltre i 12 mesi.

Con riferimento al gruppo Piaggio, risultano iscritte imposte anticipate per 44.721 mila euro, rispetto a 46.294 mila euro iscritti al 31 dicembre 2010, riferite principalmente allo storno di plusvalenze intrasocietarie non realizzate con terzi, imposte anticipate su perdite fiscali di Piaggio & C. S.p.A. e di Nacional Motor S.A., nonché imposte anticipate su differenze temporanee di Piaggio & C. S.p.A..

Le imposte anticipate maturate dal gruppo Rodriguez e da Is Molas S.p.A. ammontano rispettivamente a 19.048 mila euro e 7.290 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.

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 tenuto conto della loro scadenza;
- dei risultati economici previsti in un'ottica di medio periodo per ogni singola società e degli impatti economici e fiscali derivanti dall'implementazione del riassetto organizzativo, particolarmente riferibile al gruppo Piaggio.

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

- F8 - CREDITI COMMERCIALI ED ALTRI CREDITI 453.883

- Quota non corrente

I crediti commerciali e gli altri crediti compresi nelle attività non correnti ammontano a 16.516 mila euro rispetto a 15.741 mila euro al 31 dicembre 2010 e vengono di seguito dettagliati:

In migliaia di euro	Saldo al 30.06.2011	Saldo al 31.12.2010
Crediti commerciali	1	0
Crediti verso società controllate	138	138
Crediti verso società collegate	306	305
Altri crediti	16.071	15.298
TOTALE	16.516	15.741

La voce comprende crediti di natura commerciale con scadenza oltre i 12 mesi completamente svalutati per 1.203 mila euro.

Tra i crediti verso controllate non consolidate integralmente ma valutate con il metodo del patrimonio netto sono iscritti per 138 mila euro crediti verso Aprilia World Service Holding do Brasil Ltda. mentre i crediti verso società collegate si riferiscono a crediti vantati nei confronti della Fondazione Piaggio per 306 mila euro.

Tra gli altri crediti non correnti sono iscritti prevalentemente crediti legati a strumenti di copertura per 2.810 mila euro, depositi cauzionali per 807 mila euro e risconti attivi vari per 9.684 mila euro.

- Quota corrente

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

In migliaia di euro	Saldo al 30.06.2011	Saldo al 31.12.2010
Crediti commerciali	245.703	115.394
Crediti verso società collegate	644	1.259
Crediti verso joint ventures	2.285	2.332
Altri crediti	188.735	200.161
TOTALE	437.367	319.146

La voce Crediti commerciali è composta da crediti, riferiti a normali operazioni di vendita, esposti al netto di un fondo rischi su crediti pari a 35.098 mila euro, il quale al 30 giugno 2011 incrementa rispetto al 31 dicembre 2010 di 1.599 mila euro.

Come già ricordato, la crescita del valore di bilancio della voce oggetto di commento è principalmente legata al fenomeno della stagionalità delle vendite effettuate dal gruppo Piaggio, concentrata in particolare nei mesi primaverili ed estivi.

Il saldo dei crediti verso società collegate si riferisce sostanzialmente a crediti vantati nei confronti del Consorzio CTMI per 581 mila euro mentre i crediti verso *joint venture* (pari a 2.285 mila euro al 30 giugno 2011) si riferiscono a crediti vantati nei confronti di Zongshen Piaggio Foshan Motorcycle Co. Ltd..

Si ricorda, inoltre, che il gruppo Piaggio cede rotativamente larga parte dei propri crediti commerciali in *pro-soluto* ed in *pro-solvendo*. La struttura contrattuale che 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 30 giugno 2011 i crediti commerciali ancora da scadere ceduti *pro-soluto* ammontano complessivamente a 193.998 mila euro, sui quali il gruppo Piaggio ha ricevuto il corrispettivo prima della naturale scadenza del credito per 104.747 mila euro. Al 30 giugno 2011, i crediti ceduti *pro-solvendo* sia a società di *factoring* che a istituti di credito ammontano a 29.587 mila euro e trovano contropartita nelle passività correnti.

I lavori in corso su ordinazione, il cui saldo è ricompreso tra gli Altri crediti, risultano esposti al netto degli acconti ricevuti da clienti per 229.626 mila euro e si riferiscono interamente al settore navale.

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

In migliaia di euro	Saldo al 31.12.2010	Incrementi	Decrementi	Saldo al 30.06.2011
Lavori in corso su ordinazione al lordo anticipi	346.880	19.075	0	365.955
Anticipi ricevuti da clienti come da contratto	205.611			229.626
Lavori in corso su ordinazione al netto anticipi	141.269			136.329
Costi sostenuti	297.978			315.527
Margini contabilizzati (al netto delle perdite)	48.902			50.428

Si ricorda, inoltre, che risultano 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 31,5 milioni di dollari USA.

Tra gli altri crediti sono inoltre inclusi, tra gli altri, ratei e risconti attivi per 7.625 mila euro, anticipi a fornitori per 31.871 mila euro, anticipi a dipendenti per 630 mila euro e crediti verso istituti previdenziali ed assistenziali per 128 mila euro.

- F9 -	ATTIVITA' DESTINATE ALLA DISMISSIONE	22.147
---------------	---	---------------

Il valore netto contabile delle attività destinate alla dismissione iscritte dal gruppo Rodriquez ammonta a 22.147 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..

- F10 -	RIMANENZE	328.532
----------------	------------------	----------------

Le rimanenze a magazzino, valutate al minore tra costo e valore di mercato, a fine periodo ammontano a 328.532 mila euro sono così composte:

In migliaia di euro	Saldo al 30.06.2011			Saldo al 31.12.2010		
	Costo	Svalutazione	Netto	Costo	Svalutazione	Netto
Materiali di consumo	33	0	33	34	0	34
Materie prime	133.666	(14.671)	118.995	108.526	(15.032)	93.494
Semilavorati e prodotti in corso di lavorazione	73.765	(852)	72.913	80.225	(852)	79.373
Prodotti finiti	163.371	(26.780)	136.591	169.147	(31.773)	137.374
TOTALE	370.835	(42.303)	328.532	357.932	(47.657)	310.275

Le svalutazioni sopra indicate si sono rese necessarie a fronte di giacenze di materie prime non più utilizzabili per la produzione e di prodotti finiti e merci obsoleti o a lenta rotazione.

Il gruppo Piaggio iscrive al 30 giugno 2011, al netto del fondo svalutazione, rimanenze per 257.614 mila euro relative a componenti, accessori e veicoli. La crescita rispetto al 31 dicembre 2010 è correlata alla stagionalità del ciclo di produzione.

Il gruppo Rodriquez contribuisce per 48.279 mila euro a fronte dell'iscrizione prevalentemente di materie prime e di semilavorati e prodotti in corso di lavorazione per costruzioni in proprio e riparazioni.

Infine Is Molas S.p.A. rileva a fine semestre 22.639 mila euro di rimanenze finali relative all'attività alberghiera, prodotti in corso di lavorazione e semilavorati rappresentati da terreni, volumetrie, costi per servizi e consulenze per la realizzazione del progetto di sviluppo immobiliare relativo alla lottizzazione in località Is Molas - Cagliari.

- F11 -	DISPONIBILITA' E MEZZI EQUIVALENTI	158.819
----------------	---	----------------

Le disponibilità liquide a fine periodo ammontano a 158.819 mila euro rispetto a 190.604 mila euro al 31 dicembre 2010 come risulta dal seguente dettaglio:

In migliaia di euro	Saldo al 30.06.2011	Saldo al 31.12.2010
Assegni	1	2
Denaro contante ed equivalente	163	440
Titoli	14.159	39.799
Crediti verso banche con scadenza inferiore a 90 giorni	144.496	150.363
TOTALE	158.819	190.604

La voce include cassa, conti correnti bancari, depositi rimborsabili a domanda e 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.

Le disponibilità liquide sono presenti prevalentemente presso il gruppo Piaggio (circa 129 milioni di euro), Immsi S.p.A. (circa 26,6 milioni di euro) ed il gruppo Rodriguez (circa 2,9 milioni di euro) e sono destinate a finanziare l'indebitamento a breve termine e le rate dei finanziamenti in scadenza oltre che a sostegno degli investimenti programmati dal Gruppo.

- G - COMMENTO ALLE PRINCIPALI VOCI DEL PASSIVO

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

- G1 -	PATRIMONIO NETTO	631.738
---------------	-------------------------	----------------

Il patrimonio netto al 30 giugno 2011 ammonta a 631.738 mila euro, di cui 415.822 mila euro riferiti al patrimonio netto consolidato di Gruppo e 215.916 mila euro riferiti al capitale e riserve di terzi.

Capitale Sociale

Al 30 giugno 2011 il capitale sociale di Immsi S.p.A., interamente sottoscritto e versato, è composto da n. 343.200.000 azioni ordinarie del valore nominale unitario di 0,52 euro, per un totale di 178.464.000,00 euro.

Si ricorda che al 30 giugno 2011 la Società detiene n. 2.670.000 azioni proprie, acquistate sul mercato azionario nel corso del 2008, 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, è stato portato a diretta deduzione del capitale sociale.

L'Assemblea degli Azionisti di Immsi S.p.A. tenutasi in data 10 maggio 2011 ha inoltre approvato un piano di acquisto e disposizione di azioni ordinarie della Società, essendo scaduta il 29 ottobre 2010 l'autorizzazione al compimento di operazioni su azioni proprie conferita dall'Assemblea ordinaria di Immsi il 29 aprile 2009. La delibera è rivolta a dotare la Società di una utile opportunità strategica di investimento per le finalità consentite dalla normativa in materia, incluse le finalità contemplate nelle prassi di mercato ammesse dalla Consob ai sensi dell'art. 180, comma 1, lett c) del TUF con delibera n. 16839 del 19 marzo 2009 e nel Regolamento CE n. 2273/2003 del 22 dicembre 2003, nonché per procedere ad acquisti di azioni proprie in funzione del loro successivo annullamento.

Il Consiglio di Amministrazione di Immsi S.p.A. tenutosi in data 10 maggio 2011 – facendo seguito all'autorizzazione all'acquisto ed alla disposizione di azioni proprie deliberata dalla predetta Assemblea degli Azionisti della Società – ha deliberato un programma di acquisto di azioni proprie nell'ambito delle "prassi di mercato" ammesse dalla Consob ai sensi dell'art. 180, comma 1, lett. c), del TUF con delibera n. 16839 del 19 marzo 2009 e nel Regolamento CE n. 2273/2003 del 22 dicembre 2003. In particolare, il programma di acquisto avrà come obiettivo la costituzione di un "magazzino titoli" da utilizzare in esecuzione di eventuali future operazioni di investimento da realizzarsi mediante scambio, permuta, conferimento, cessione o altro atto di disposizione di azioni proprie, ivi incluso il pegno a garanzia di operazioni di finanziamento della Società.

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

Riserva legale

La riserva legale è costituita dagli stanziamenti deliberati a seguito della ripartizione dell'utile dall'esercizio 2000 all'esercizio 2010 in conformità alle disposizioni di legge ed ammonta a fine giugno 2011 a 5.696 mila euro.

Altre riserve

La voce Altre riserve ammonta a 187.701 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 giugno 2011 ed invariata rispetto al 31 dicembre 2010 – per il cui dettaglio si rimanda alla Relazione di bilancio al 31 dicembre 2005 disponibile anche sul sito www.immsi.it – e la riserva per valutazione al *fair value* di investimenti immobiliari, rilevata in Immsi S.p.A. per 41.171 mila euro.

La riserva per *stock option* ammonta a 6.257 mila euro mentre la riserva stanziata a fronte della valutazione degli strumenti finanziari risulta pari a 1.519 mila euro, in decremento rispetto al 31 dicembre 2010 per effetto principalmente del decremento del *fair value* delle n. 9.294.879 azioni Unicredit detenute dalla Capogruppo.

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
Saldi al 31 dicembre 2010	7.103	95.216	5.300	4.602	1.153	(1.007)	5.811	2.928	71.565	192.671
Altre variazioni							446		0	446
Risultato complessivo del periodo						(4.007)		(1.409)		(5.416)
Saldi al 30 giugno 2011	7.103	95.216	5.300	4.602	1.153	(5.014)	6.257	1.519	71.565	187.701

Risultato a nuovo

Il risultato riportato a nuovo ammonta a 37.134 mila euro ed è rappresentativo dell'utile cumulato del Gruppo.

Capitale e riserve di terzi

Al 30 giugno 2011 il saldo del capitale e delle riserve imputabile agli azionisti terzi ammonta a 215.916 mila euro, in decremento rispetto al 31 dicembre 2010 di 5.211 mila euro, principalmente a seguito del risultato del periodo e dopo la distribuzione di dividendi a soci di minoranza di società del Gruppo per 11,9 milioni di euro.

- G2 -	PASSIVITA' FINANZIARIE	856.717
---------------	-------------------------------	----------------

Le passività finanziarie al 30 giugno 2011 ammontano a 856.717 mila euro. La quota iscritta tra le passività non correnti ammonta a 454.147 mila euro, rispetto a 476.165 al 31 dicembre 2010, mentre la quota compresa fra le passività correnti ammonta a 402.570 mila euro, in incremento rispetto a fine 2010 di 3.213 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 30.06.2011	Saldo al 31.12.2010
Obbligazioni	139.704	139.007
Debiti verso banche	270.538	292.286
Debiti per leasing finanziari	7.222	7.471
Debiti verso altri finanziatori	36.683	37.401
TOTALE	454.147	476.165

- Quota corrente

In migliaia di euro	Saldo al 30.06.2011	Saldo al 31.12.2010
Debiti verso banche	367.787	370.899
Debiti per leasing finanziari	875	791
Debiti verso società controllate	94	92
Debiti verso altri finanziatori	33.814	27.575
TOTALE	402.570	399.357

La composizione dell'indebitamento è la seguente:

In migliaia di euro	Saldo contabile al 30.06.2011	Saldo contabile al 31.12.2010	Valore nominale al 30.06.2011	Valore nominale al 31.12.2010
Obbligazioni	139.704	139.007	150.000	150.000
Debiti verso banche	638.325	663.185	640.062	665.180
Debiti per leasing finanziari	8.097	8.262	8.097	8.262
Debiti verso società controllate	94	92	94	92
Debiti verso altri finanziatori	70.497	64.976	70.497	64.976
TOTALE	856.717	875.522	868.750	888.510

Il prospetto che segue riporta il piano dei rimborsi dell'indebitamento del Gruppo Immsi al 30 giugno 2011:

In migliaia di euro	Valore nominale al 30.06.2011	Quote in scadenza entro 12 mesi	Quote in scadenza entro 1° semestre 2013	Quote in scadenza entro 1° semestre 2014	Quote in scadenza entro 1° semestre 2015	Quote in scadenza entro 1° semestre 2016	Quote in scadenza oltre
Obbligazioni	150.000	0	0	0	0	0	150.000
Debiti verso banche	640.062	368.650	131.731	54.617	31.178	31.210	22.676
Debiti per leasing finanziari	8.097	875	915	957	5.350	0	0
Debiti verso società controllate	94	94	0	0	0	0	0
Debiti verso altri finanziatori	70.497	39.814	3.876	1.627	8.975	978	15.227
TOTALE	868.750	409.433	136.522	57.201	45.503	32.188	187.903

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

In migliaia di euro	Saldo contabile al 31.12.2010	Saldo contabile al 30.06.2011	Valore nominale al 30.06.2011	Tasso interesse al 30.06.2011
Euro	822.328	814.271	826.047	3,89%
Dong Vietnam	7.158	2.670	2.670	19,30%
Yen giapponese	2.918	2.676	2.676	1,40%
Franco svizzero	3.597	0	0	n/a
Rupie indiane	0	19.056	19.313	6,69%
Rupie indonesiane	0	124	124	7,67%
Dollari USA	39.521	17.920	17.920	1,79%
TOTALE	875.522	856.717	868.750	3,95%

I debiti verso banche includono principalmente i seguenti finanziamenti:

Immsi S.p.A.

- finanziamento pari a 40,3 milioni di euro (residui nominali 40,9 milioni di euro) accordato dal *pool* di istituti di credito composto da Banca Popolare di Lodi, Efibanca e Cassa di Risparmio di Lucca Pisa Livorno ad un tasso pari all'Euribor a 6 mesi maggiorato del 2,35% con scadenza a giugno 2019 e rimborso in 18 rate semestrali costanti a partire dal 31 dicembre 2010. Contestualmente all'accensione del finanziamento la Società ha stipulato con Banca Aletti ed Efibanca un contratto di copertura del tasso variabile con tasso fisso pari al 2,41% sul 75% del valore nominale del finanziamento. Il finanziamento, garantito da ipoteca sull'immobile sito in via Abruzzi, 25 – Roma per 92 milioni di euro e da un deposito titoli vincolato in cui devono essere mantenute azioni Piaggio & C. S.p.A. per un controvalore pari ad almeno 10 milioni di euro, prevede due *covenants* (rispettati alla data della presente Relazione) da calcolarsi in relazione al rapporto tra debiti finanziari e patrimonio netto ed in relazione al rapporto tra canoni di locazione ed interessi dovuti sul finanziamento stesso;
- finanziamento *Bullet – Multi Borrower* accordato da Intesa Sanpaolo per complessivi 70 milioni di euro, in scadenza a dicembre 2011 con tasso di riferimento pari all'Euribor variabile maggiorato dell'1,75%, di cui 25 milioni di euro erogati ad Immsi S.p.A., 30 milioni di euro erogati ad ISM Investimenti S.p.A. e 15 milioni di euro erogati a Rodriquez Cantieri Navali S.p.A.. Tale finanziamento risulta garantito con pegno su 45 milioni di azioni Piaggio & C. S.p.A.;
- linea di credito *revolving* concessa dall'Istituto di credito Monte dei Paschi di Siena per complessivi 30 milioni di euro, utilizzata al 30 giugno 2011 per 20 milioni di euro ed iscritta in bilancio ad un valore pari a circa 19,8 milioni di euro sulla base del principio dell'*amortized cost*. La linea, con scadenza aprile 2014 e tasso di riferimento pari all'Euribor variabile maggiorato del 2,75%, risulta garantita da pegno su 16,8 milioni di azioni Piaggio & C. S.p.A. e prevede il rispetto di un *covenant* relativo al valore minimo del patrimonio netto del Gruppo Immsi (rispettati alla data della presente Relazione);
- linea di credito *revolving* accordata da Banca Popolare di Lodi per 20 milioni di euro, di cui 16 milioni utilizzati al 30 giugno 2011, garantita da 10,6 milioni di azioni Piaggio & C. S.p.A., con scadenza a maggio 2012 e tasso di riferimento pari all'Euribor variabile maggiorato del 2%;
- finanziamento accordato da Meliorbanca per nominali 15 milioni di euro (interamente utilizzato) ed iscritto a bilancio al 30 giugno 2011 per 14,8 milioni di euro (sulla base del principio dell'*amortized cost*), con scadenza a dicembre 2012 e tasso di riferimento pari all'Euribor a 3 mesi maggiorato dell'1,80%. Tale linea è garantita da pegno su 9,4 milioni di azioni Piaggio & C. S.p.A. e prevede due *covenants* (rispettati alla data della presente Relazione) da calcolarsi in relazione al rapporto Posizione finanziaria netta/EBITDA e Posizione finanziaria netta/Patrimonio netto a livello di Gruppo Immsi;
- contratto di prestito titoli da Immsi S.p.A. a Banca Akros il quale prevede, a fronte del prestito di 9.290.000 azioni Unicredit, l'erogazione da parte dell'intermediario di un collaterale in denaro

per un importo pari a circa 12,5 milioni di 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. Il contratto, con scadenza a revoca, prevede una *fee* pari allo 0,05% ed interessi passivi pari all'EONIA maggiorato dell'1,05%, calcolati sul collaterale in denaro ricevuto da Banca Akros;

- linea di credito *revolving* accordata da Unicredit per 25 milioni di euro ed utilizzata per 17 milioni di euro al 30 giugno 2011, con tasso di riferimento pari all'Euribor ad 1 mese maggiorato dell'1,75%;
- linea di credito *revolving* accordata da Intesa Sanpaolo per 25 milioni di euro, interamente utilizzata al 30 giugno 2011, con tasso di riferimento pari all'Euribor a 3 mesi maggiorato del 2,10% e con scadenza a fine dicembre 2012.

Gruppo Piaggio

- finanziamento a medio termine concesso a Piaggio & C. S.p.A. dalla Banca Europea degli Investimenti per 107.143 mila euro volto a finanziare il piano degli investimenti in ricerca e sviluppo pianificato per il periodo 2009-2012. Il finanziamento scade a febbraio 2016 e prevede un piano di ammortamento in 14 rate semestrali al tasso variabile Euribor 6 mesi più *spread* di 1,323%. I termini contrattuali prevedono *covenants* finanziari mentre sono escluse garanzie. Si precisa che, con riferimento alle risultanze dell'esercizio 2010, tali parametri sono stati ampiamente soddisfatti;
- finanziamento sindacato a medio termine per un importo di 89.585 mila euro (valore nominale pari a 90.000 mila euro) concesso nel mese di luglio 2009 a Piaggio & C. S.p.A. dalla Banca Nazionale del Lavoro in qualità di banca agente ed erogato nel mese di agosto 2009. Tale finanziamento scade ad agosto 2012 e prevede un pre-ammortamento di un anno e mezzo e rimborso in tre rate semestrali. I termini economici prevedono un tasso d'interesse variabile parametrato all'Euribor a 6 mesi più un margine iniziale pari a 1,90%. Tale margine potrà variare da un minimo di 1,65% ad un massimo di 2,20% in funzione dell'indice Indebitamento Finanziario Netto / Ebitda (al 30 giugno 2011 tale margine è pari a 1,90%). Il contratto non prevede il rilascio di garanzie mentre, in linea con la prassi di mercato, prevede il rispetto di alcuni parametri finanziari. Si precisa che, con riferimento alle risultanze del primo semestre 2011, tali parametri sono stati ampiamente soddisfatti;
- finanziamento concesso a Piaggio & C. S.p.A. da Mediobanca e Banca Intesa San Paolo per 28.358 mila euro (valore nominale di 28.500 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 era composto da una *tranche* di nominali 150.000 mila euro di finanziamento (al 30 giugno 2011 in essere per 28.500 mila euro) e da una *tranche* di 100.000 mila euro fruibile come apertura di credito (al 30 giugno 2011 inutilizzata). I termini economici prevedono oltre ad una durata di 7 anni, con preammortamento 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 (al 30 giugno 2011 tale margine è pari a 1,15%). Sulla *tranche* relativa all'apertura di credito insiste anche una commissione di mancato utilizzo dello 0,25%. Il contratto non prevede il rilascio di garanzie mentre, in linea con la prassi di mercato, prevede il rispetto di alcuni parametri finanziari. Si precisa che, con riferimento alle risultanze del primo semestre 2011, tali parametri sono stati ampiamente soddisfatti;
- finanziamento concesso da Interbanca a Piaggio & C. S.p.A. per 15.625 mila euro stipulato nel settembre 2008 della durata di cinque anni e non assistito da garanzie;
- finanziamento di 12.848 mila euro (valore nominale di 13.105 mila euro pari a 19.000 mila dollari USA) a medio termine concesso da International Finance Corporation (membro della Banca Mondiale) alla consociata Piaggio Vehicles Private Limited su cui maturano interessi ad un tasso variabile maggiorato di un margine del 2,55%. Il finanziamento scade il 15 gennaio

2018 e verrà rimborsato con un piano di ammortamento di rate semestrali a partire dal gennaio 2014. I termini contrattuali prevedono il supporto della garanzia di Piaggio & C. S.p.A. ed il rispetto di alcuni parametri finanziari, secondo la prassi di mercato. Si precisa che, con riferimento alle risultanze del primo semestre 2011, tali parametri sono stati ampiamente soddisfatti;

- finanziamento infruttifero pari a 2.691 mila euro concesso da Banca Antonveneta originariamente ad una controllata del gruppo Aprilia e a seguito dell'acquisizione accollato da Piaggio & C. S.p.A., avente scadenza in unica soluzione nel 2011;
- finanziamento agevolato pari a 2.901 mila euro concesso da Banca Intesa Sanpaolo a valere sulla legge 346/88 sulla ricerca applicata;
- finanziamento agevolato pari a 1.145 mila euro concesso da Banca Intesa Sanpaolo a valere sulla legge 346/88 sulla ricerca applicata;
- finanziamento agevolato pari a 1.500 mila 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 pari a 491 mila euro concesso da Interbanca ai sensi della Legge 346/88 sulle agevolazioni a favore della ricerca applicata e garantito da ipoteca su immobili.

Gruppo RCN

- contratti di finanziamento con Intesa Sanpaolo per complessivi circa 82 milioni di euro (utilizzati al 30 giugno 2011 per 15 milioni dalla capogruppo Rodriquez Cantieri Navali S.p.A. e per 64 milioni di euro dalla controllata Intermarine S.p.A.), inclusivi della quota parte (pari a 15 milioni di euro) del finanziamento *Bullet – Multi Borrower* accordato da Intesa Sanpaolo alle società del Gruppo Immsi, tra cui Rodriquez Cantieri Navali S.p.A.;
- contratto di finanziamento con durata di 7 anni con Banca Popolare Italiana per un ammontare originario di 8 milioni di euro, assistito da ipoteca di 16 milioni di euro sull'immobile di Intermarine a Sarzana e prima rata di rimborso del capitale dopo 24 mesi dall'erogazione. Il valore residuo del finanziamento al 30 giugno 2011 è pari a 4,5 milioni di euro. Sul finanziamento è in essere un contratto di copertura tasso per l'intero ammontare, copertura che 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 *basis points*;
- affidamenti per anticipazione su contratti utilizzati al 30 giugno 2011 per complessivi 33,3 milioni di euro.

Is Molas S.p.A.

- affidamento accordato da Monte dei Paschi di Siena ad Is Molas S.p.A., con validità a revoca ed utilizzabile per cassa, per complessivi 20 milioni di euro pari all'effettivo debito per capitale, interessi ed oneri accessori maturati ed esigibili;
- finanziamento di 5 milioni di euro accordato da Banca Popolare di Lodi ad Is Molas S.p.A., assistito da ipoteca di primo grado sul complesso immobiliare "Le Ginestre" della durata di 7 anni, stipulato in data 26 novembre 2009; le condizioni di mutuo prevedono 2 anni di preammortamento al tasso Euribor a tre mesi maggiorato di uno *spread* del 2,25% rimborsabile in rate trimestrali posticipate. Con riferimento a tale finanziamento è stato stipulato un contratto di copertura tasso, da variabile a fisso, con scadenza nel 2012.

La voce Obbligazioni (per un valore netto contabile pari a 139.704 mila euro) si riferisce al prestito obbligazionario *high-yield* emesso il 4 dicembre 2009 da Piaggio & C. S.p.A., per un importo nominale di 150.000 mila euro, avente scadenza il 1 dicembre 2016 e cedola semestrale con tasso nominale annuo fisso del 7%. Le agenzie di *rating* Standard & Poor's e Moody's nel 2010 hanno confermato rispettivamente un *rating* di BB e Ba2 entrambi rivendendo positivamente l'*outlook* da

negativo a stabile.

I debiti per *leasing* finanziari si riferiscono al *leasing* immobiliare concesso da Unicredit Leasing S.p.A. a Moto Guzzi S.p.A. (fusa per incorporazione in Piaggio & C. S.p.A.) per 8.097 mila euro.

I debiti verso altri finanziatori sono complessivamente pari a 70.497 mila euro (36.683 mila euro oltre l'anno e 33.814 mila euro per la quota corrente). La loro articolazione è la seguente:

- finanziamenti agevolati per complessivi 13.294 mila euro concessi al gruppo Piaggio dal Ministero dello Sviluppo Economico e dal Ministero dell'Università e della Ricerca a valere di normative per l'incentivazione all'*export* ed agli investimenti in ricerca e sviluppo (parte non corrente pari a 9.067 mila euro);
- anticipi finanziari da *factor* su cessioni *pro solvendo* di crediti commerciali relativi al gruppo Piaggio per 29.587 mila euro;
- due finanziamenti soci non correnti rispettivamente di 6 e 7,3 milioni di euro da parte di Intesa Sanpaolo (azionista della società) a RCN Finanziaria S.p.A. convertibili in azioni;
- finanziamento soci per 14,3 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..

- G3 -	DEBITI COMMERCIALI ED ALTRI DEBITI	710.016
---------------	---	----------------

I debiti commerciali e gli altri debiti ammontano a 710.016 mila euro, di cui 705.335 mila euro con scadenza entro l'anno, di seguito dettagliati:

In migliaia di euro	Saldo al 30.06.2011	Saldo al 31.12.2010
Debiti commerciali	584.424	493.382
Debiti verso società controllate	6	21
Debiti verso società collegate	21.079	12.061
Altri debiti	99.826	89.981
TOTALE	705.335	595.445

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

In migliaia di euro	Saldo al 30.06.2011	Saldo al 31.12.2010
Passività verso il personale	40.206	29.009
Passività legate a strumenti di copertura	0	63
Anticipi da clienti	910	812
Passività verso soci ed azionisti	3	3
Passività per depositi a garanzia	1.052	1.034
Passività verso organi sociali	412	196
Passività verso Istituti previdenziali ed assistenziali	7.735	11.547
Altre passività verso terzi	1.398	1.640
Altre passività verso società collegate	30	25
Ratei passivi	870	134
Risconti passivi	7.710	8.250
Altri debiti	39.500	37.268
TOTALE	99.826	89.981

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

I debiti commerciali correnti in essere verso Parti Correlate al 30 giugno 2011, pari a 21.675 mila

euro, si riferiscono principalmente ad acquisti da Zongshen Piaggio Foshan Motorcycle Co. Ltd..

- G4 -	FONDI PER TRATTAMENTO DI QUIESCENZA ED OBBLIGHI SIMILI	59.412
---------------	---	---------------

Il fondo per trattamento di quiescenza ed obblighi simili ammonta al 30 giugno 2011 a 59.412 mila euro. Di seguito si dettaglia la composizione del fondo:

In migliaia di euro	<i>Saldo al 31.12.2010</i>	<i>Accantonamenti</i>	<i>Utilizzi</i>	<i>Altri movimenti</i>	<i>Saldo al 30.06.2011</i>
Fondi per trattamento di fine rapporto	58.062	4.876	(9.312)	100	53.726
Altri fondi	5.192	1.051	(557)	0	5.686
TOTALE	63.254	5.927	(9.869)	100	59.412

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 del gruppo Piaggio in caso di scioglimento del contratto di agenzia per fatti non imputabili agli stessi. Gli utilizzi si riferiscono alla liquidazione di indennità già accantonate in esercizi precedenti mentre gli accantonamenti corrispondono alle indennità maturate nel periodo.

- G5 -	ALTRI FONDI A LUNGO TERMINE	41.185
---------------	------------------------------------	---------------

Il saldo degli altri fondi a lungo termine, inclusa la quota con scadenza entro 12 mesi, a fine giugno 2011 è pari a 41.185 mila euro, in diminuzione di 7.390 mila euro rispetto al 31 dicembre 2010.

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

In migliaia di euro	<i>Saldo al 31.12.2010</i>	<i>Accantonamenti</i>	<i>Utilizzi</i>	<i>Altri movimenti</i>	<i>Saldo al 30.06.2011</i>	<i>Di cui quota corrente</i>
Fondo garanzia prodotti	20.654	5.820	(6.298)	18	20.194	13.934
Fondo rischi su partecipazioni	237	0	0	0	237	42
Fondo rischi contrattuali	8.182	0	(3.247)	0	4.935	518
Altri fondi rischi ed oneri	19.502	1.084	(4.545)	(222)	15.819	10.866
TOTALE	48.575	6.904	(14.090)	(204)	41.185	25.360

Il fondo garanzia prodotti è relativo agli accantonamenti iscritti dal gruppo Piaggio per 16.512 mila euro e Rodriguez per 3.682 mila euro per interventi in garanzia tecnica sui prodotti assistibili che si stima saranno effettuati nel periodo di garanzia contrattualmente previsto. Per quanto riguarda le previsioni effettuate dal gruppo Piaggio, tale periodo varia in funzione della tipologia di bene venduto e del mercato di vendita, ed è inoltre determinato dall'adesione della clientela ad un impegno di manutenzione programmata. Il gruppo Rodriguez stanziava tale fondo per manutenzioni in garanzia da effettuare negli esercizi futuri relativamente alle imbarcazioni in costruzione, consegnate nel 1° semestre del 2011 e/o in esercizi precedenti, determinato sulla base della stima dei costi sostenuti nel passato per imbarcazioni similari.

Il fondo rischi contrattuali si riferisce per la gran parte ad oneri che potrebbero derivare dalla negoziazione di un contratto di fornitura in corso nel gruppo Piaggio. Gli altri fondi rischi ed oneri comprendono in particolare il fondo rischi legali e contenziosi stanziato dal gruppo Piaggio per 4.505 mila euro.

Il fondo rischi su partecipazioni copre prevalentemente la quota parte del patrimonio netto negativo delle controllate Piaggio China Co Ltd. e Aprilia World Service Holding do Brasil Ltda., nonché gli

oneri che potrebbero derivare dalle stesse.

- G6 -	IMPOSTE DIFFERITE	51.493
---------------	--------------------------	---------------

La voce Imposte differite si riferisce al fondo stanziato dalle singole società sulla base delle legislazioni nazionali applicabili. Il saldo risulta compensato per 5.790 mila euro con imposte anticipate, omogenee per scadenza e per natura. Le imposte differite risultano iscritte dal gruppo Piaggio per 29,8 milioni di euro, dalla Capogruppo Immsi S.p.A. – che ha iscritto al 30 giugno 2011 circa 20,2 milioni di imposte differite nette principalmente a fronte della valutazione al *fair value* dell'investimento immobiliare di Roma – e dal gruppo Rodriquez che ha iscritto imposte differite per circa 1,5 milioni di euro.

- G7 -	IMPOSTE CORRENTI	40.572
---------------	-------------------------	---------------

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 2010 di 16.300 mila euro e risulta così dettagliata:

In migliaia di euro	Saldo al 30.06.2011	Saldo al 31.12.2010
Debiti per imposte sul reddito	18.194	4.207
Debiti per IVA	11.743	5.713
Debiti per ritenute d'acconto	4.671	7.182
Altri debiti	5.964	7.170
TOTALE	40.572	24.272

Il debito per imposte sul reddito e IVA si riferisce prevalentemente a quanto iscritto dal gruppo Piaggio.

I debiti per ritenute d'acconto risultano iscritti sostanzialmente a fronte di ritenute su redditi di lavoro dipendente, su emolumenti di fine rapporto e su redditi da lavoro autonomo.

La voce Altri debiti include anche – per un ammontare pari a 2.501 mila euro – i debiti relativi alla contestazione da parte dell'Agenzia delle Entrate delle ritenute fiscali sul prestito obbligazionario emesso da Piaggio Finance e rimborsato nel 2009, di cui si fornisce più ampio dettaglio nel paragrafo "*Vertenze in corso*" contenuto all'interno della Relazione degli amministratori sull'andamento della gestione al 31 dicembre 2010.

Si ricorda infine che la Capogruppo ha in essere con le società controllate Piaggio & C. S.p.A., Apuliae S.p.A., Rodriquez Cantieri Navali S.p.A., Intermarine S.p.A., RCN Finanziaria S.p.A., ISM Investimenti S.p.A. e dal 2011 Pietra S.r.l. un contratto di consolidato fiscale nazionale: pertanto il debito, gli acconti e le ritenute subite risultano ceduti a fine periodo 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 netti sono esposti, a norma dell'art. 2428 c.c., nell'ambito della Relazione intermedia sulla gestione.

- H1 - RICAVI NETTI 878.680

I ricavi delle vendite e delle prestazioni del Gruppo Immsi al 30 giugno 2011 ammontano a 878.680 mila euro, di cui 830.012 mila euro attribuibili al settore industriale, 46.446 mila euro al settore navale e la rimanente parte al settore immobiliare e holding (2.222 mila euro).

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

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

Per settore d'attività

In migliaia di euro	Primo semestre 2011		Primo semestre 2010	
	Importo	%	Importo	%
Settore immobiliare e holding	2.222	0,3%	2.712	0,3%
Settore industriale (gruppo Piaggio)	830.012	94,5%	820.819	94,4%
di cui <i>business</i> 2 Ruote	578.682	65,9%	581.996	66,9%
di cui <i>business</i> Veicoli Commerciali	251.330	28,6%	238.823	27,5%
Settore cantieristica navale (gruppo Rodriquez)	46.446	5,3%	46.003	5,3%
TOTALE	878.680	100,0%	869.534	100,0%

Per area geografica

In migliaia di euro	Primo semestre 2011		Primo semestre 2010	
	Importo	%	Importo	%
Italia	243.726	27,7%	263.360	30,3%
Altri paesi europei	345.998	39,4%	348.866	40,1%
Resto del Mondo	288.956	32,9%	257.308	29,6%
TOTALE	878.680	100,0%	869.534	100,0%

La tipologia dei prodotti commercializzati e dei settori in cui opera il Gruppo fa sì che i ricavi netti 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**514.519**

I costi per materiali ammontano complessivamente a 514.519 mila euro, rispetto a 494.379 mila euro del corrispondente periodo dell'esercizio precedente: tale voce non include i costi riaddebitati per pari importo a clienti ed inquilini ed i costi correlati alle attività destinate alla dismissione, rilevati separatamente nell'apposita voce di Conto economico.

L'incremento dei Costi per materiali è principalmente riconducibile al gruppo Piaggio, relativamente al quale l'incidenza percentuale di tale voce sui ricavi netti è aumentata, passando dal 57,9% del primo semestre 2010 al 59,3% del corrente periodo a seguito del maggiore peso sulla produzione totale dei veicoli commerciali (in particolare di quelli relativi al mercato indiano) per i quali l'incidenza sul fatturato è maggiore rispetto alla media del gruppo, dato l'attuale approvvigionamento esterno dei motori ed il minor contenuto in termini di manodopera

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

In migliaia di euro	<i>Primo semestre 2011</i>	<i>Primo semestre 2010</i>
Variazione delle rimanenze di prodotti finiti, semilavorati e prodotti in corso di lavorazione	4.234	(225)
Variazione per lavori in economia capitalizzati	(91)	(304)
Acquisto materie prime e materiali di consumo	535.454	511.820
Variazione materie prime e materiali di consumo	(25.078)	(16.912)
TOTALE	514.519	494.379

Tale voce comprende i costi relativi agli acquisti di *scooter* dalla consociata cinese Zongshen Piaggio Foshan Motorcycle Co. Ltd.. commercializzati sui mercati europei ed asiatici, per un valore complessivo pari a 20.751 mila euro. Tali operazioni sono segnalate tra le operazioni concluse con Parti Correlate.

- H3 - COSTI PER SERVIZI E GODIMENTO BENI DI TERZI**162.199**

I costi per servizi e godimento beni di terzi ammontano complessivamente a 162.199 mila euro. La voce in oggetto risulta così dettagliata:

In migliaia di euro	<i>Primo semestre 2011</i>	<i>Primo semestre 2010</i>
Prestazioni di trasporto	23.827	25.051
Spese di garanzia prodotti	10.571	6.656
Pubblicità e promozione	18.635	19.373
Lavorazioni di terzi	28.098	24.455
Spese esterne per manutenzioni e pulizie	4.342	4.806
Spese per il personale	9.852	9.718
Consulenze tecniche, legali, tributarie, amministrative, etc.	16.351	18.859
Materiale ed attività promozionali	3	0
Spese commerciali diverse	8.748	9.768
Spese per energia, telefoniche, postali, etc.	10.848	10.389
Prestazioni varie rese nell'esercizio dell'impresa	649	435
Assicurazioni	2.789	2.752
Spese per il funzionamento degli organi sociali	2.601	3.102
Provvigioni di vendita	538	661
Lavoro interinale e per personale di altre imprese	149	110
Spese accessorie d'acquisto	2	2
Altre spese	15.635	17.387
TOTALE COSTI PER SERVIZI	153.638	153.524

Canoni di locazione per beni immobili ad uso strumentale	3.271	3.153
Canoni di noleggio per autoveicoli, macchine da ufficio, etc.	225	280
Canoni di leasing operativi per impianti e macchinari	0	48
Altri canoni	5.065	4.376
TOTALE COSTI PER GODIMENTO BENI DI TERZI	8.561	7.857
TOTALE COSTI PER SERVIZI E GODIMENTO BENI DI TERZI	162.199	161.381

I costi per servizi e godimento beni di terzi risultano in aumento di 818 mila euro rispetto al corrispondente periodo del precedente esercizio ed è prevalentemente riferibile al gruppo Piaggio a seguito della crescita dei costi per garanzia prodotti, che è comunque stata parzialmente compensata dai minori accantonamenti effettuati nel semestre.

- H4 - COSTI DEL PERSONALE 143.575

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

In migliaia di euro	<i>Primo semestre 2011</i>	<i>Primo semestre 2010</i>
Salari e stipendi	107.529	103.215
Oneri sociali	28.978	27.742
Trattamento di fine rapporto	4.876	7.232
Trattamento di quiescenza e simili	1.051	456
<i>Stock options</i>	829	1.381
Altri costi	312	2.238
TOTALE	143.575	142.264

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

	<i>Primo semestre 2011</i>	<i>Primo semestre 2010</i>
Dirigenti	119	129
Quadri e impiegati	2.774	2.744
Operai	5.193	5.161
TOTALE	8.086	8.034

Nel primo semestre 2011 il costo del personale risulta in aumento di circa 1,3 milioni di euro (+0,9%) rispetto al corrispondente periodo del precedente esercizio, principalmente a fronte della crescita dell'organico medio di periodo del gruppo Piaggio. Si precisa, inoltre, che nell'ambito del costo del personale riferibile al gruppo Piaggio sono stati registrati 829 mila euro relativi agli oneri per *stock option* così come richiesto dai principi contabili internazionali.

- H5 - AMMORTAMENTI DELLE ATTIVITA' MATERIALI 19.977

Di seguito si riporta il riepilogo degli ammortamenti iscritti al 30 giugno 2011 per le attività materiali:

In migliaia di euro	Primo semestre 2011	Primo semestre 2010
Ammortamento fabbricati	2.247	2.217
Ammortamento impianti e macchinari	7.607	7.187
Ammortamento attrezzature industriali e commerciali	8.502	9.366
Ammortamento beni gratuitamente devolvibili	472	574
Ammortamento altri beni	1.149	1.283
AMMORTAMENTO DELLE ATTIVITA' MATERIALI	19.977	20.627

- H6 -	AMMORTAMENTI DELLE ATTIVITA' IMMATERIALI A VITA DEFINITA	27.165
---------------	---	---------------

Gli ammortamenti di attività immateriali a vita definita contabilizzati nel primo semestre 2011 ammontano a 27.165 mila euro ed includono, alla voce Marchi e licenze, 2.994 mila euro relativi all'ammortamento del marchio Aprilia e 1.523 mila euro relativi all'ammortamento del marchio Moto Guzzi. La composizione risulta essere la seguente:

In migliaia di euro	Primo semestre 2011	Primo semestre 2010
Ammortamento costi di sviluppo	14.041	13.339
Ammortamento concessioni, brevetti, diritti industriali e diritti simili	8.135	6.076
Ammortamento marchi e licenze	4.521	4.530
Ammortamento software	37	39
Ammortamento altre attività immateriali a vita definita	431	417
AMMORTAMENTO DELLE ATTIVITA' IMMATERIALI	27.165	24.401

Come meglio specificato nella Nota illustrativa relativa alle Attività immateriali, dal 1° gennaio 2004 l'avviamento non è più ammortizzato ma viene sottoposto almeno annualmente ad *impairment test*. Gli *impairment test* effettuati al 31 dicembre 2010 hanno confermato la piena recuperabilità dei valori espressi in bilancio: si rimanda alla predetta Nota illustrativa relativa alle Attività immateriali per un maggior dettaglio delle analisi svolte.

- H7 -	ALTRI PROVENTI OPERATIVI	66.626
---------------	---------------------------------	---------------

La composizione della voce Altri proventi operativi è così dettagliata:

In migliaia di euro	Primo semestre 2011	Primo semestre 2010
Plusvalenze da alienazione immobilizzazioni materiali	84	1.991
Sponsorizzazioni	1.871	2.489
Contributi	1.518	1.850
Recupero costi diversi	22.047	26.948
Diritti di licenza	1.445	2.083
Vendite di materiali ed attrezzature varie	521	452
Indennizzi assicurativi	2.404	5.776
Incrementi per immobilizzazioni di lavori interni	21.276	18.591
Canoni attivi	343	290
Altri proventi operativi diversi	15.117	5.966
TOTALE	66.626	66.436

Gli altri proventi operativi risultano in lieve aumento rispetto al corrispondente periodo del precedente esercizio per 190 mila euro. Tale incremento è la risultante dell'effetto combinato di un incremento dei proventi operativi riferibili al gruppo Piaggio (principalmente connesso al rilascio di alcuni fondi eccedenti) quasi interamente compensato dal venir meno degli indennizzi assicurativi riferibili al gruppo Rodriquez in relazione alla esondazione del fiume Magra avvenuta nel dicembre 2009.

- H8 - ALTRI COSTI OPERATIVI	11.787
-------------------------------------	---------------

La voce Altri costi operativi al 30 giugno 2011 ammonta a 11.787 mila euro ed è di seguito dettagliata la relativa composizione:

In migliaia di euro	<i>Primo semestre 2011</i>	<i>Primo semestre 2010</i>
Minusvalenze da alienazione immobilizzazioni materiali	57	31
Imposte e tasse non sul reddito	2.374	2.669
Accantonamenti per garanzia prodotti	5.820	7.544
Accantonamenti per contenziosi	105	0
Accantonamenti per rischi futuri ed altri rischi	979	9.375
Svalutazione crediti commerciali (incluso accantonamenti a fondo)	224	1.254
Altri costi operativi diversi	2.228	5.943
TOTALE	11.787	26.816

Complessivamente gli altri costi operativi evidenziano una diminuzione di 15.029 mila euro rispetto allo stesso periodo del precedente esercizio, principalmente a seguito delle minori svalutazioni ed accantonamenti a fondi rischi effettuati dal gruppo Piaggio rispetto a quelle operate nel corrispondente periodo dello scorso esercizio.

- H9 - PROVENTI FINANZIARI	7.541
-----------------------------------	--------------

Di seguito si riporta il dettaglio dei proventi finanziari rilevati dal Gruppo al 30 giugno 2011:

In migliaia di euro	<i>Primo semestre 2011</i>	<i>Primo semestre 2010</i>
Interessi attivi	2.699	1.281
Utili su cambi	4.321	11.300
Altri proventi	521	1.185
TOTALE	7.541	13.766

La riduzione di 6.225 mila euro è principalmente legata alla diminuzione degli utili su cambi, registrati soprattutto dal gruppo Piaggio, che trovano parziale compensazione nell'incremento delle perdite su cambi all'interno della voce Oneri finanziari.

- H10 - ONERI FINANZIARI	26.455
---------------------------------	---------------

Di seguito si riporta il dettaglio degli oneri finanziari al 30 giugno 2011:

In migliaia di euro	Primo semestre 2011	Primo semestre 2010
Interessi passivi su finanziamenti bancari	8.648	7.575
Interessi passivi su finanziamenti da terzi	3.591	2.260
Interessi passivi su prestiti obbligazionari	5.920	5.858
Altri interessi passivi	555	740
Commissioni passive	324	462
Oneri per sconti e/o ammortamento su finanziamenti	7	7
Perdite su cambi	4.774	9.620
Componente finanziaria fondi pensione e TFR	6	5
Altri oneri	2.630	2.386
TOTALE	26.455	28.913

Gli oneri finanziari al 30 giugno 2011 diminuiscono per 2.458 mila euro, principalmente a seguito di minori perdite su cambi contabilizzate in particolare dal gruppo Piaggio, che hanno più che compensato l'incremento registrato negli interessi passivi a seguito dell'aumento del costo dei finanziamenti con interessi a tassi variabili indicizzati all'Euribor.

- H11 - IMPOSTE	28.467
------------------------	---------------

L'onere fiscale previsto sui redditi delle società consolidate con il metodo integrale iscritto a bilancio al 30 giugno 2011 ammonta a 28.467 mila euro, con un'incidenza sul risultato ante imposte del 60,3%, (58,3% nel corso del primo semestre del 2010) pari alla miglior stima dell'aliquota media ponderata attesa per l'intero esercizio.

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

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

- H13 - RISULTATO DI PERIODO DEL GRUPPO	8.215
--	--------------

Il risultato di periodo del Gruppo Immsi ammonta a 18.703 mila euro, di cui 10.488 di competenza di terzi.

- I - IMPEGNI, RISCHI E GARANZIE

Per quanto riguarda i principali impegni, rischi e garanzie, ove non specificatamente aggiornato nelle presenti Note Illustrative, si rimanda a quanto esposto all'interno delle Note integrative ed esplicative sui prospetti contabili consolidati al 31 dicembre 2010, per un quadro complessivo del Gruppo.

- L - RAPPORTI CON PARTI CORRELATE

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

- M - POSIZIONE FINANZIARIA

Di seguito si riporta l'indebitamento finanziario netto al 30 giugno 2011 del Gruppo Immsi. Per maggiori dettagli delle sue principali componenti si fa rinvio alle tavole riportate nella Relazione intermedia sulla gestione ed ai relativi commenti riportati in calce alle stesse:

(in migliaia di euro)	30.06.2011	31.12.2010	30.06.2010
Disponibilità e mezzi equivalenti	-158.819	-190.604	-199.664
Altre attività finanziarie a breve	-22.583	-23.273	-27.535
Attività finanziarie a medio e lungo termine	0	0	0
Debiti finanziari a breve	402.570	399.357	369.410
Debiti finanziari a medio e lungo termine	454.147	476.165	494.059
Indebitamento finanziario netto	675.315	661.645	636.270

- N - DIVIDENDI PAGATI

I dividendi pagati nel 2011 (relativi alla distribuzione dell'utile di esercizio 2010, così come da delibera assembleare del 10 maggio 2011) ammontano a 10.216 mila euro, pari a 0,03 euro per azione ordinaria. Si ricorda che nel corso del primo semestre del 2010, Immsi S.p.A. aveva distribuito dividendi (relativi alla distribuzione dell'utile di esercizio 2009, così come da delibera assembleare del 27 aprile 2010) pari a 0,03 euro per azione ordinaria per un totale di 10.216 mila euro.

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

- O - UTILE PER AZIONE

Utile per azione

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

	30.06.2011	30.06.2010
Utile netto attribuibile agli azionisti ordinari (euro)	8.215.000	10.365.000
Media ponderata di azioni in circolazione durante il periodo	340.530.000	340.530.000
Utile base per azione	0,024	0,030

Utile diluito per azione

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

La Società non ha alcuna categoria di azioni ordinarie potenziali al 30 giugno 2011.

- P - INFORMAZIONI RELATIVE AGLI STRUMENTI FINANZIARI

Di seguito sono riepilogate le informazioni relative agli strumenti finanziari, i rischi ad essi connessi, nonché la *sensitivity analysis* in accordo a quanto richiesto dall'IFRS 7.

La tabella che segue riporta gli strumenti finanziari del Gruppo Immsi iscritti a bilancio al 30 giugno 2011 ed al 31 dicembre 2010:

In migliaia di euro	30 Giugno 2011	31 Dicembre 2010
ATTIVO		
ATTIVITA' NON CORRENTI		
<i>Altre attività finanziarie</i>	80.000	80.000
Crediti finanziari	0	0
Attività finanziarie	80.000	80.000
ATTIVITA' CORRENTI		
<i>Altre attività finanziarie</i>	36.154	37.661
Crediti finanziari	7	10
Attività finanziarie	36.147	37.651
PASSIVO		
PASSIVITA' NON CORRENTI		
<i>Passività finanziarie</i>	454.147	476.165
Obbligazioni	139.704	139.007
Debiti verso banche	270.538	292.286
Debiti per leasing finanziari	7.222	7.471
Debiti verso altri finanziatori	36.683	37.401
PASSIVITA' CORRENTI		
<i>Passività finanziarie</i>	402.570	399.357
Debiti verso banche	367.787	370.899
Debiti per leasing finanziari	875	791
Debiti verso società controllate	94	92
Debiti verso altri finanziatori	33.814	27.575

Attività finanziarie

La voce Attività finanziarie correnti si riferisce a titoli di Stato italiani per 9.972 mila euro acquistati dalla controllata Piaggio & C. S.p.A. e 12.477 mila euro di quote di fondi di liquidità acquistate dalla controllata Piaggio Vehicles Private Ltd. al fine di impiegare efficientemente la liquidità temporaneamente disponibile. Immsi S.p.A., inoltre, ha iscritto all'interno della voce oggetto di commento la partecipazione detenuta in Unicredit (circa 9,3 milioni di azioni) il cui *fair value* al 30 giugno 2011 risulta pari a 13.571 mila euro, in diminuzione rispetto a 14.388 mila euro rilevati al 31 dicembre 2010 in conseguenza dello sfavorevole andamento delle quotazioni di borsa del titolo Unicredit sul MTA (prezzo unitario al 30 giugno 2011 pari a 1,46 euro rispetto al prezzo al 31 dicembre 2010 di 1,55 euro).

Passività correnti e non correnti

Le passività correnti e non correnti sono ampiamente commentate 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 30 giugno 2011 il Gruppo Immsi ha a disposizione linee di credito irrevocabili fino a scadenza che ammontano a 815 milioni di euro, per il cui dettaglio si rimanda alla Nota integrativa ed esplicativa G2, relativa alle Passività finanziarie.

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.

Tra le società del gruppo Rodriquez sono attivi contratti di deposito e di conto corrente di corrispondenza per il regolamento di operazioni infragruppo e di tesoreria: da maggio 2007, inoltre, Rodriquez Cantieri Navali S.p.A. e Intermarine S.p.A. hanno stipulato un contratto di mutua assistenza finanziaria a reciproca convenienza.

Gestione dei capitali e rischio liquidità

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.

Con particolare riferimento al gruppo Piaggio, I flussi di cassa e le necessità di linee di credito del gruppo 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. La capogruppo Piaggio & C. S.p.A. finanzia le temporanee necessità di cassa delle società del Gruppo attraverso l'erogazione diretta o indiretta di finanziamenti a breve termine regolati a condizioni di mercato.

A maggior copertura del rischio di liquidità, al 30 giugno 2011 il Gruppo Immsi ha a disposizione linee di credito inutilizzate per 413.234 mila euro (369.283 mila euro al 31 dicembre 2010) di cui 284.134 mila euro con scadenza entro 12 mesi e 129.100 mila euro con scadenza successiva.

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 derivante dalle fluttuazioni nei tassi di cambio: contratti di copertura dei rischi di cambio sono stipulati esclusivamente dal gruppo Piaggio e dal gruppo Rodriquez.

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 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. La *policy* prevede inoltre 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*") mediante il ricorso a contratti derivati. L'esposizione oggetto di queste operazioni di copertura è, quindi, rappresentata dai crediti e debiti in divisa estera previsti dal *budget* delle vendite e degli acquisti dell'anno 2011. Il totale dei crediti e debiti previsti è stato ripartito per trimestri in base a criteri storici di mensilizzazione e le relative coperture sono state posizionate esattamente sulla scadenza media ponderata. La manifestazione economica dei crediti e debiti futuri avverrà dunque nel corso dell'anno 2011. Alle coperture sul rischio di cambio economico viene applicato il principio contabile del *cash flow hedge* con imputazione della porzione efficace degli utili e delle perdite in una apposita riserva di Patrimonio netto. La determinazione del *fair value* avviene basandosi su quotazioni di mercato fornite dai principali *trader*.

Al 30 giugno 2011 il *fair value* complessivo degli strumenti di copertura contabilizzati secondo il principio dell'*hedge accounting* è negativo e pari a 1.594 mila euro. Nel corso del semestre sono state rilevate perdite nel prospetto delle altre componenti del Conto economico complessivo per 1.290 mila euro e sono state riclassificate perdite dalle altre componenti del Conto economico complessivo all'utile/perdita di esercizio per 78 mila euro.

Di seguito viene evidenziato il saldo netto dei *cash flow* manifestatisi nel corso del primo semestre 2011 per le principali divise ed i contratti derivati sui cambi in essere al 30 giugno 2011:

	Importi in milioni di euro	
	Cash-flow primo semestre 2011	Cash-flow primo semestre 2010
Sterlina Inglese	10,8	5,7
Rupia Indiana.....	(4,9)	16,4
Kuna Croata.....	1,3	1,3
Dollaro USA	(5,1)	(28,3)
Dollaro Canadese	2,1	0,4
Franco svizzero.....	4,2	5,6
Dong Vietnamita	22,9	25,3
Yuan Cinese*	(14,4)	(29,8)
Yen Giapponese	(4,8)	(10,6)
Totale cash-flow in divisa estera.....	12,1	(14,0)

*flusso regolato in euro

In considerazione di quanto sopra esposto, ipotizzando un apprezzamento del 3% del cambio medio dell'euro sulla parte non coperta dei *cash flow* sulle principali valute osservata nel corso del primo semestre 2011, il reddito operativo del gruppo Piaggio sarebbe diminuito di circa 610 mila euro.

Con riferimento ai contratti che sono stati posti in essere per la copertura del rischio di cambio su crediti e debiti in valuta (rischio transattivo), al 30 giugno 2011 risultano in essere in Piaggio & C. S.p.A. operazioni di acquisto a termine (contabilizzate in base alla data di regolamento):

- per un valore di 1.400 mila CHF corrispondenti a 1.176 mila euro (valorizzate al cambio a termine), con scadenza media 15 luglio 2011;
- per un valore di 5.330 mila GBP corrispondenti a 5.988 mila euro (valorizzate al cambio a termine), con scadenza media 12 agosto 2011;
- per un valore di 297.000 mila JPY corrispondenti a 2.537 mila euro (valorizzate al cambio a termine), con scadenza media 1 agosto 2011;
- per un valore di 8.540 mila USD corrispondenti a 5.963 mila euro (valorizzate al cambio a

termine), con scadenza media 21 luglio 2011

e operazioni di vendita a termine:

- per un valore di 805 mila CAD corrispondenti a 581 mila euro (valorizzate al cambio a termine), con scadenza media 8 agosto 2011;
- per un valore di 9.660 mila CHF corrispondenti a 7.752 mila euro (valorizzate al cambio a termine), con scadenza media 20 agosto 2011;
- per un valore di 7.485 mila GBP corrispondenti a 8.509 mila euro (valorizzate al cambio a termine), con scadenza media 23 agosto 2011;
- per un valore di 181.000 mila JPY corrispondenti a 1.565 mila euro (valorizzate al cambio a termine), con scadenza media 9 luglio 2011;
- per un valore di 8.570 mila SEK corrispondenti a 952 mila euro (valorizzate al cambio a termine), con scadenza media 24 agosto 2011;
- per un valore di 1.260 mila USD corrispondenti a 881 mila euro (valorizzate al cambio a termine), con scadenza media 20 agosto 2011.

Con riferimento ai contratti che sono stati posti in essere per la copertura del rischio di cambio su crediti e debiti in valuta (rischio transattivo), al 30 giugno 2011 risultano in essere:

- sulla società PT Piaggio Indonesia acquisti a termine per 650 mila euro, con scadenza media 6 agosto 2011;
- sulla società Piaggio Vehicles Private Ltd. vendite a termine per 3.071 mila USD corrispondenti a 138.821 mila INR oppure 2.150 mila euro (valorizzate al cambio a termine oppure controvalore a termine delle rupie al cambio del 30 giugno 2011) con scadenza media 4 agosto 2011 e vendite a termine per 5.000 mila euro con scadenza media 29 settembre 2011.

Con riferimento ai contratti che sono stati posti in essere per la copertura del rischio di cambio su *forecast transactions* (rischio economico), al 30 giugno 2011 risultano in essere in Piaggio & C. S.p.A.:

- operazioni di acquisto a termine per un valore di 160.000 mila CNY corrispondenti a 18.460 mila euro (valorizzati al cambio a termine) con scadenza media 3 ottobre 2011 e 3.000 mila USD corrispondenti a 2.187 mila euro (valorizzati al cambio a termine) con scadenza media 29 agosto 2011;
- operazioni di vendita a termine di 7.000 mila CHF corrispondenti complessivamente a 5.288 mila euro (valorizzate al cambio a termine) con scadenza media 5 ottobre 2011 e di 4.000 mila GBP corrispondenti complessivamente a 4.719 mila euro (valorizzate al cambio a termine) con scadenza media 2 ottobre 2011.

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: la politica inerente il rischio cambio adottata dal gruppo si è concretizzata nella totale eliminazione di ogni rischio attraverso la definizione di un cambio a termine fisso per copertura delle oscillazioni cambi. Con tali coperture sono stati fissati i cambi Euro/USD ai quali verranno realizzati gli incassi ed ai quali verranno valorizzati, in funzione degli avanzamenti, i ricavi della commessa Oman.

Al 30 giugno 2011 risultano in essere contratti di vendita a termine per scadenze scaglionate fino a dicembre 2011 per un valore complessivo di 11,7 milioni USD ad un cambio medio di 1,3742. Va inoltre segnalato che tra le Attività non correnti sono classificati 2,4 milioni di euro depositati a garanzia del contratto di credito di firma Oman (*Deposit Account*), vincolati e sottoposti a pegno a favore delle banche per la quota interessi attribuibile alle garanzie utilizzate in linea capitale

(controvalore di 3 milioni USD).

In termini di rischio e di politiche di copertura, considerato che il gruppo Rodriguez ha fissato il cambio per i residui incassi, la valorizzazione dei ricavi e dei lavori in corso viene effettuata ai cambi fissati.

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 primo semestre 2011, il reddito operativo consolidato si ridurrebbe di circa 0,6 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 30 giugno 2011 l'indebitamento a tasso variabile, al netto delle attività finanziarie, è pari a circa 459 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 circa 4.590 mila euro per anno.

Al 30 giugno 2011 il *fair value* complessivo degli strumenti di copertura contabilizzati secondo il principio dell'*hedge accounting* risulta negativo per 837 mila euro. Nel corso del primo semestre 2011 sono state rilevate perdite nel prospetto delle altre componenti del Conto economico complessivo per 14 mila euro.

Rischio credito

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

In migliaia di euro	30 Giugno 2011	31 Dicembre 2010
Disponibilità e mezzi equivalenti	158.819	190.604
Attività finanziarie	22.576	23.263
Crediti finanziari	7	10
Crediti commerciali	245.704	115.394
Totale	427.106	329.271

In particolare, il gruppo Piaggio monitora e/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 dei concessionari o distributori del gruppo. 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 Rodriguez, che per tipologia di *business* può presentare concentrazioni dei crediti nei confronti di pochi clienti, si rileva che per la divisione Intermarine i clienti più significativi sotto il profilo quantitativo sono rappresentati da Enti pubblici.

Livelli gerarchici di valutazione del *fair value*

In relazione agli strumenti finanziari rilevati nella situazione patrimoniale - finanziaria al *fair value*, l'IFRS 7 richiede che tali valori siano classificati sulla base di una gerarchia di livelli che rifletta la significatività degli input utilizzati nella determinazione del *fair value*. Si distinguono i seguenti livelli:

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

La seguente tabella evidenzia le attività e passività che sono valutate al *fair value* al 30 giugno 2011, per livello gerarchico di valutazione del *fair value*.

In migliaia di euro	Livello 1	Livello 2	Livello 3
Attività valutate a <i>fair value</i>	23.543	451	80.000
Altre attività		252	
Totale attività	23.543	703	80.000
Passività valutate a <i>fair value</i>		(1.290)	
Altre passività		(1.846)	
Totale passività	0	(3.136)	0
Saldo al 30 giugno 2011	23.543	(2.433)	80.000

In migliaia di euro	Livello 1	Livello 2	Livello 3
Saldo al 31 dicembre 2010	37.439	(1.049)	80.000
Utili e (perdite) rilevate a conto economico		(78)	
Incrementi / (Decrementi)	(13.896)	(1.306)	
Saldo al 30 giugno 2011	23.543	(2.433)	80.000

Nel corso del primo semestre 2011 non vi sono stati trasferimenti tra i vari Livelli.

ELENCO DELLE IMPRESE INCLUSE NEL BILANCIO CONSOLIDATO E DELLE PARTECIPAZIONI AL 30 GIUGNO 2011

Ai sensi della delibera Consob n. 11971 del 14 maggio 1999 e successive modifiche (art. 126 del Regolamento), di seguito viene fornito l'elenco delle imprese e delle partecipazioni rilevanti del Gruppo Immsi. Nell'elenco sono indicate le imprese suddivise per modalità di consolidamento. Per ogni impresa vengono inoltre esposti: la ragione sociale, la relativa sede sociale e nazione di appartenenza nonché il capitale sociale nella valuta originaria. Sono inoltre indicate le quote percentuali di possesso detenute da Immsi S.p.A. o da altre imprese del Gruppo. In apposita colonna è anche indicata la percentuale di voto nell'Assemblea Ordinaria dei soci qualora diversa dalla percentuale di partecipazione sul capitale sociale.

Ragione Sociale	Valuta	Capitale Sociale (sottoscritto e versato)	% di partecipazione sul Capitale Sociale	% di voto (se diversa)
IMPRESSE INCLUSE NEL BILANCIO CONSOLIDATO CON IL METODO DELL'INTEGRAZIONE GLOBALE				
Immsi S.p.A. Mantova (MN) – Italia Società Capogruppo	Euro	178.464.000,00		
Apuliae S.p.A. Lecce (LE) – Italia Partecipazione di Immsi S.p.A.: 85,00%	Euro	1.520.000,00	85,00%	
ISM Investimenti S.p.A. Mantova (MN) – Italia Partecipazione di Immsi S.p.A.: 71,43%	Euro	5.000.000,00	71,43%	
Pietra S.r.l. Milano (MI) – Italia Partecipazione di Immsi S.p.A.: 77,78%	Euro	40.000,00	77,78%	
Is Molas S.p.A. Pula (CA) – Italia Partecipazione di ISM Investimenti S.p.A.: 85,00%	Euro	7.510.000,00	85,00%	
Immsi Audit S.c.a.r.l. Mantova (MN) – Italia Partecipazione di Immsi S.p.A.: 25,00% Partecipazione di Is Molas S.p.A.: 25,00% Partecipazione di Piaggio & C. S.p.A.: 25,00% Partecipazione di Rodriquez Cantieri Navali S.p.A.: 25,00%	Euro	40.000,00	100,00%	
RCN Finanziaria S.p.A. Mantova (MN) – Italia Partecipazione di Immsi S.p.A.: 63,18%	Euro	32.135.988,00	63,18%	
Piaggio & C. S.p.A. Pontedera (PI) – Italia Partecipazione di Immsi S.p.A.: 53,05%	Euro	205.941.272,16	53,05%	53,75%
Aprilia Racing S.r.l. Pontedera (PI) – Italia Partecipazione di Piaggio & C. S.p.A.: 100,00%	Euro	250.000,00	100,00%	
Aprilia World Service B.V. Amsterdam – Olanda Partecipazione di Piaggio & C. S.p.A.: 100,00%	Euro	6.657.500,00	100,00%	
Atlantic 12 – Fondo Comune di Investimento Immobiliare Milano (MI) – Italia Partecipazione di Piaggio & C. S.p.A.: 100,00%	Euro	19.500.000,00	100,00%	
Derbi Racing S.L. Barcellona – Spagna Partecipazione di Nacional Motor S.A.: 100,00%	Euro	3.006,00	100,00%	
Moto Laverda S.r.l. *** Noale (VE) – Italia Partecipazione di Piaggio & C. S.p.A.: 100,00%	Euro	80.000,00	100,00%	
Nacional Motor S.A. Barcellona – Spagna Partecipazione di Piaggio & C. S.p.A.: 100,00%	Euro	1.588.422,00	100,00%	
P & D S.p.A. *** Pontedera (PI) – Italia Partecipazione di Piaggio & C. S.p.A.: 100,00%	Euro	416.000,00	100,00%	
Piaggio Asia Pacific PTE Ltd. Singapore Partecipazione di Piaggio Vespa B.V.: 100,00%	SGD	100.000,00	100,00%	

Ragione Sociale	Valuta	Capitale Sociale (sottoscritto e versato)	% di partecipazione sul Capitale Sociale	% di voto (se diversa)
Piaggio Deutschland GmbH Kerpen – Germania Partecipazione di Piaggio Vespa B.V.: 100,00%	Euro	250.000,00	100,00%	
Piaggio Espana S.L.U. Alcobendas – Spagna Partecipazione di Piaggio & C. S.p.A.: 100,00%	Euro	426.642,00	100,00%	
Piaggio France S.A.S. Clichy Cedex – Francia Partecipazione di Piaggio Vespa B.V.: 100,00%	Euro	1.209.900,00	100,00%	
Piaggio Finance S.A. Lussemburgo - Lussemburgo Partecipazione di Piaggio & C. S.p.A.: 99,99%	Euro	31.000,00	99,99%	
Piaggio Group Americas, Inc. New York - USA Partecipazione di Piaggio Vespa B.V.: 100,00%	USD	561.000,00	100,00%	
Piaggio Group Japan Tokyo – Giappone Partecipazione di Piaggio Vespa B.V.: 100,00%	YEN	3.000.000,00	100,00%	
Piaggio Hellas S.A. Atene – Grecia Partecipazione di Piaggio Vespa B.V.: 100,00%	Euro	2.704.040,00	100,00%	
Piaggio Hrvatska D.o.o. Spalato – Croazia Partecipazione di Piaggio Vespa B.V.: 75,00%	HRK	400.000,00	75,00%	
Piaggio Limited Bromley Kent – Gran Bretagna Partecipazione di Piaggio Vespa B.V.: 99,9996% Partecipazione di Piaggio & C. S.p.A.: 0,0004%	GBP	250.000,00	100,00%	
Piaggio Portugal Limitada *** Lisbona – Portogallo Partecipazione di Piaggio Vespa B.V.: 100,00%	Euro	5.000,00	100,00%	
Piaggio Vehicles Private Limited Maharashtra – India Partecipazione di Piaggio & C. S.p.A.: 99,999997% Partecipazione di Piaggio Vespa B.V.: 0,000003%	INR	340.000.000,00	100,00%	
Piaggio Vespa B.V. Breda – Olanda Partecipazione di Piaggio & C. S.p.A.: 100%	Euro	91.000,00	100,00%	
Piaggio Vietnam Co. Ltd. Vinh Phuc – Vietnam Partecipazione di Piaggio & C. S.p.A.: 51,00% Partecipazione di Piaggio Vespa B.V.: 36,50%	VND	64.751.000.000,00	87,50%	
Piaggio Group Canada, Inc. Toronto – Canada Partecipazione di Piaggio Group Americas, Inc.: 100,00%	CAD\$	10.000,00	100,00%	
PT Piaggio Indonesia Jakarta – Indonesia Partecipazione di Piaggio Vespa B.V.: 99,00% Partecipazione di Piaggio & C. S.p.A.: 1,00%	Rupiah	4.458.500.000,00	100,00%	
Rodriquez Cantieri Navali S.p.A. Messina (ME) – Italia Partecipazione di RCN Finanziaria S.p.A.: 100,00%	Euro	14.040.000,00	100,00%	
Intermarine S.p.A. Sarzana (SP) – Italia Partecipazione di Rodriquez Cantieri Navali S.p.A.: 100,00%	Euro	10.000.000,00	100,00%	
Rodriquez Cantieri Navali do Brasil Ltda. Rio de Janeiro – Brasile 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%	
Rodriquez Pietra Ligure S.r.l. Milano (MI) – Italia 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)
PARTECIPAZIONI IN IMPRESE CONTROLLATE, COLLEGATE ED A CONTROLLO CONGIUNTO VALUTATE CON IL METODO DEL PATRIMONIO NETTO				
Aprilia Brasil S.A.*** Manaus – Brasile Partecipazione di Aprilia World Service Holding do Brasil Ltda.: 51,00%	R\$	2.020.000,00	51,00%	
Aprilia World Service Holding do Brasil Ltda.*** San Paolo – Brasile Partecipazione di Piaggio Group Americas Inc.: 99,99995%	R\$	2.028.780,00	99,99995%	
Piaggio China Co. LTD Hong Kong – Cina Partecipazione di Piaggio & C. S.p.A.: 99,99999%	USD	12.100.000,00	99,99999%	
Zongshen Piaggio Foshan Motorcycle Co. Ltd. Foshan City – Cina Partecipazione di Piaggio & C. S.p.A.: 32,50% Partecipazione di Piaggio China Co. Ltd.: 12,50%	USD	29.800.000,00	45,00%	
PARTECIPAZIONI IN IMPRESE CONTROLLATE E COLLEGATE VALUTATE CON IL METODO DEL COSTO				
Acciones Depuradora Soc. Coop. Catalana Limitada Barcellona – Spagna Partecipazione di Nacional Motor S.A.: 22,00%	Euro	60.101,21	22,00%	
Pont - Tech, Pontedera & Tecnologia S.c.r.l. Pontedera (PI) – Italia Partecipazione di Piaggio & C. S.p.A.: 20,44%	Euro	884.160,00	20,44%	
S.A.T. Société d'Automobiles et Triporteurs S.A. Tunisi – Tunisia Partecipazione di Piaggio Vespa B.V.: 20,00%	TND	210.000,00	20,00%	
Mitsuba Italia S.p.A. Pontedera (PI) – Italia Partecipazione di Piaggio & C. S.p.A.: 10,00%	Euro	1.000.000,00	10,00%	
Rodriquez Engineering S.r.l. *** Messina (ME) – Italia Partecipazione di Rodriquez Cantieri Navali S.p.A.: 100,00%	Euro	119.756,00	100,00%	
Rodriquez Mexico *** La Paz – Mexico Partecipazione di Rodriquez Cantieri Navali S.p.A.: 50,00%	Pesos	50.000,00	50,00%	
Rodriquez Yachts S.r.l. *** Messina (ME) – Italia Partecipazione di Rodriquez Cantieri Navali S.p.A.: 100,00%	Euro	22.289,00	100,00%	
Consorzio CTMI - Messina Messina (ME) – Italia Partecipazione di Rodriquez Cantieri Navali S.p.A.: 41,538%	Euro	53.040,00	41,538%	
Fondazione Piaggio Onlus Pontedera (PI) – Italia Partecipazione di Piaggio & C. S.p.A.: 50,00%	Euro	103.291,38	50,00%	

*** Società non operative o in liquidazione.

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, intrattenuti dalle società del Gruppo, si segnala che le operazioni effettuate con tali soggetti sono state concluse secondo le normali condizioni di mercato o specifiche disposizioni normative e che non si rilevano operazioni atipiche o inusuali al 30 giugno 2011.

Si informa che, in conformità al Regolamento n. 17221 in materia di operazioni con Parti Correlate emanato da Consob in data 12 marzo 2010 e successive modifiche, la Società si è attivata per adottare una nuova procedura diretta a disciplinare le modalità di approvazione delle operazioni con Parti Correlate dal 2011, approvata dal Consiglio in data 30 novembre 2010 e consultabile sul sito istituzionale dell'Emittente www.immsi.it, nella sezione Governo societario.

In dettaglio sono proposti i principali effetti economici e patrimoniali delle operazioni con Parti Correlate e la loro incidenza su ciascuna voce di bilancio risultante nei dati consolidati del Gruppo Immsi al 30 giugno 2011. Si precisa che gli effetti economici e patrimoniali derivanti dalle operazioni infragruppo consolidate sono stati eliminati in sede di consolidamento.

Principali partite economiche e patrimoniali	Importi in €000	% incidenza su voce di bilancio	Descrizione della natura delle operazioni
Operazioni con Parti Correlate:			
<i>Debiti commerciali correnti</i>	509	0,1%	<i>Servizi di assistenza legale forniti dallo St. d'Urso Gatti Bianchi & Ass. al Gruppo</i>
	51	0,0%	<i>Servizi di assistenza fiscale forniti dallo St. Girelli & Ass. al Gruppo</i>
<i>Costi per servizi e godimento beni di terzi</i>	137	0,1%	<i>Servizi di assistenza legale forniti dallo St. d'Urso Gatti Bianchi & Ass. al Gruppo</i>
	56	0,0%	<i>Servizi di assistenza fiscale forniti dallo St. Girelli & Ass. al Gruppo</i>
Operazioni verso Società controllanti:			
<i>Attività materiali</i>	28	0,0%	<i>Mobili e arredi forniti da Omniainvest S.p.A.</i>
<i>Passività finanziarie non correnti</i>	2.900	0,6%	<i>Prestito obbligazionario sottoscritto da Omniaholding S.p.A. in Piaggio & C. S.p.A.</i>
<i>Costi per servizi e godimento beni di terzi</i>	153	0,1%	<i>Locazione uffici siti in Mantova forniti da Omniaholding S.p.A. al Gruppo</i>
Operazioni con Società Controllate, Collegate, Joint Ventures:			
<i>Crediti commerciali ed altri crediti non correnti</i>	444	2,7%	<i>Crediti vantati verso Fondazione Piaggio e AWS do Brasil</i>
<i>Crediti commerciali ed altri crediti correnti</i>	581	0,1%	<i>Crediti vantati verso Consorzio CTMI</i>
	2.315	0,5%	<i>Crediti commerciali vantati verso Fondazione Piaggio e Piaggio Foshan</i>
<i>Passività finanziarie correnti</i>	94	0,0%	<i>Debito finanziario verso Rodriquez Engineering S.r.l.</i>
<i>Debiti commerciali correnti</i>	21.041	3,5%	<i>Debiti commerciali principalmente di Piaggio & C. S.p.A. verso Piaggio China e Piaggio Foshan</i>
	44	0,0%	<i>Debiti verso Consorzio CTMI</i>
<i>Altri debiti correnti</i>	30	0,0%	<i>Debiti verso Fondazione Piaggio</i>
<i>Ricavi delle vendite</i>	903	0,1%	<i>Vendite a Piaggio Foshan</i>
<i>Costi per materiali</i>	20.751	4,0%	<i>Acquisti di Piaggio & C. S.p.A. da Piaggio Foshan</i>
<i>Costi per servizi e godimento beni di terzi</i>	60	0,0%	<i>Costi per servizi da Piaggio Foshan</i>
	44	0,0%	<i>Costi per servizi da Consorzio CTMI</i>
<i>Altri proventi operativi</i>	178	0,3%	<i>Proventi da Piaggio Foshan</i>
<i>Oneri finanziari</i>	56	0,2%	<i>Oneri verso Piaggio Foshan</i>

Si segnala che l'Istituto Intesa Sanpaolo S.p.A., azionista di minoranza di RCN Finanziaria S.p.A. e ISM Investimenti S.p.A., ha in essere contratti di finanziamento soci nelle partecipate ed operazioni di finanziamento e garanzie nel gruppo Rodriquez.

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

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

I sottoscritti Roberto Colaninno, in qualità di Presidente del Consiglio di Amministrazione, Michele Colaninno in qualità di Amministratore Delegato 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 semestrale abbreviato nel corso del primo semestre 2011.

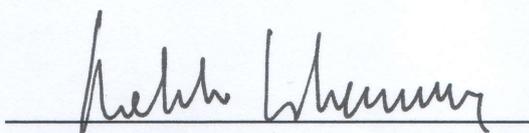
Al riguardo non sono emersi aspetti di particolare rilievo.

Si attesta, inoltre, che il bilancio semestrale abbreviato:

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

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

26 agosto 2011



Il Presidente
Roberto Colaninno



Il Dirigente Preposto alla redazione
dei documenti contabili societari
Andrea Paroli



L'Amministratore Delegato
Michele Colaninno

RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE SULLA REVISIONE CONTABILE LIMITATA DEL BILANCIO SEMESTRALE ABBREVIATO

Agli Azionisti della IMMSI S.p.A.

1. Abbiamo effettuato la revisione contabile limitata del bilancio semestrale abbreviato, costituito dal prospetto della posizione patrimoniale-finanziaria consolidata, dal conto economico consolidato, dal conto economico complessivo consolidato, dal prospetto delle variazioni del patrimonio netto consolidato, dal prospetto dei flussi di cassa consolidato e dalle relative note illustrative della IMMSI S.p.A. e controllate (Gruppo IMMSI) al 30 giugno 2011. La responsabilità della redazione del bilancio semestrale abbreviato in conformità al principio contabile internazionale applicabile per l'informativa finanziaria infrannuale (IAS 34) adottato dall'Unione Europea, compete agli Amministratori della IMMSI S.p.A.. E' nostra la responsabilità della redazione della presente relazione in base alla revisione contabile limitata svolta.
2. Il nostro lavoro è stato svolto secondo i criteri per la revisione contabile limitata raccomandati dalla Consob con Delibera n. 10867 del 31 luglio 1997. La revisione contabile limitata è consistita principalmente nella raccolta di informazioni sulle poste del bilancio semestrale abbreviato e sull'omogeneità dei criteri di valutazione, tramite colloqui con la Direzione della società, e nello svolgimento di analisi di bilancio sui dati contenuti nel predetto bilancio semestrale abbreviato. La revisione contabile limitata ha escluso procedure di revisione quali sondaggi di conformità e verifiche o procedure di validità delle attività e delle passività ed ha comportato un'estensione di lavoro significativamente inferiore a quella di una revisione contabile completa svolta secondo gli statuti principi di revisione. Di conseguenza, diversamente da quanto effettuato sul bilancio consolidato di fine esercizio, non esprimiamo un giudizio professionale di revisione sul bilancio semestrale abbreviato.

Per quanto riguarda i dati relativi al bilancio consolidato dell'esercizio precedente ed al bilancio semestrale abbreviato dell'anno precedente presentati ai fini comparativi, si fa riferimento alle nostre relazioni rispettivamente emesse in data 7 aprile 2011 e in data 27 agosto 2010.

3. Sulla base di quanto svolto, non sono pervenuti alla nostra attenzione elementi che ci facciano ritenere che il bilancio semestrale abbreviato del Gruppo IMMSI al 30 giugno 2011 non sia stato redatto, in tutti gli aspetti significativi, in conformità al principio contabile internazionale applicabile per l'informativa finanziaria infrannuale (IAS 34) adottato dall'Unione Europea.


DELOITTE & TOUCHE S.p.A.
Paolo Guglielmetti
Socio

Firenze, 29 agosto 2011

Ancona Bari Bergamo Bologna Brescia Cagliari Firenze Genova Milano Napoli Padova Parma Perugia
Roma Torino Treviso Verona

Sede Legale: Via Tortona, 25 - 20144 Milano - Capitale Sociale: Euro 10.328.220,00 i.v.
Codice Fiscale/Registro delle Imprese Milano n. 03049560166 - R.E.A. Milano n. 1720239
Partita IVA: IT 03049560166

Member of Deloitte Touche Tohmatsu Limited