

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 2008***

Indice:

ORGANI SOCIALI.....	pag. 5
RELAZIONE INTERMEDIA SULLA GESTIONE.....	pag. 7
GRUPPO IMMSI	
- Prospetti contabili.....	pag. 33
- Note integrative ed esplicative sui Prospetti contabili.....	pag. 39
- Elenco delle Partecipazioni	pag. 99
IMMSI S.p.A.	
- Prospetti contabili	pag. 103
- Note integrative ed esplicative sui Prospetti contabili.....	pag. 109
ATTESTAZIONE DEL DIRIGENTE PREPOSTO ALLA REDAZIONE DEI DOCUMENTI CONTABILI SOCIETARI.....	pag. 133
RELAZIONI DELLA SOCIETA' DI REVISIONE.....	pag. 134

ORGANI SOCIALI

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

CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

Roberto Colaninno ^{(1) - (2)}	Presidente
Carlo d'Urso	Vice Presidente
Luciano La Noce ⁽¹⁾	Amministratore Delegato
Matteo Colaninno	Consigliere
Michele Colaninno	Consigliere
Mauro Gambaro	Consigliere
Marco Reboa ⁽³⁾	Consigliere
Giovanni Tamburi	Consigliere
Giorgio Cirila	Consigliere

COLLEGIO SINDACALE

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

SOCIETA' DI REVISIONE

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

DIRETTORE GENERALE

Michele Colaninno

- (1) Rappresentante legale, di fronte ai terzi ed in giudizio, con firma sociale e con i poteri di sovrintendere alla gestione della Società essendo a tal fine autorizzato a compiere tutti gli atti e le operazioni di ordinaria amministrazione, nonché a dare attuazione alle delibere dell'Assemblea e del Consiglio di Amministrazione.
- (2) Rappresentante legale, di fronte ai terzi ed in giudizio, con firma sociale e con i poteri di compiere tutti gli atti e le operazioni di straordinaria amministrazione dandone informativa al Consiglio di Amministrazione nella prima riunione successiva.
- (3) Dimissioni rassegnate in data 28 agosto 2008.

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

LEAD INDEPENDENT DIRECTOR

Marco Reboa *

COMITATO PER LA REMUNERAZIONE

Carlo d'Urso
Mauro Gambaro
Giovanni Tamburi

Presidente

COMITATO PER IL CONTROLLO INTERNO

Marco Reboa *
Carlo d'Urso
Mauro Gambaro

Presidente

AMMINISTRATORE INCARICATO

Luciano La Noce

PREPOSTO AL CONTROLLO INTERNO

Pierantonio Piana

ORGANISMO DI VIGILANZA

Marco Reboa
Alessandro Lai
Alessandro Bertolini

Presidente

DIRIGENTE PREPOSTO

Andrea Paroli

INVESTOR RELATOR

Andrea Paroli

* Dimissioni rassegnate in data 28 agosto 2008.

Relazione intermedia sulla gestione

La presente Relazione finanziaria semestrale, redatta in conformità a quanto disposto dal D.Lgs. 24 febbraio 1998 n. 58 nonché da Consob con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999 e successive modifiche, contiene i prospetti contabili, le note integrative ed esplicative consolidate di Gruppo elaborati adottando i principi contabili IAS / IFRS ed in particolare lo IAS 34 applicabile all'informativa finanziaria infrannuale.

Il recepimento in Italia della Direttiva Europea sull'armonizzazione degli obblighi di trasparenza riguardanti le informazioni sugli emittenti i cui valori mobiliari sono ammessi alle negoziazioni in un mercato regolamentato (cosiddetta "Direttiva *Transparency*"), recepita nel D.Lgs. 24 febbraio 1998 n. 58 in vigore (TUF), è in fase di completamento a livello regolamentare. Qualora le proposte di modifica al Regolamento Emittenti contenute nel Documento di Consultazione emanato dalla Consob il 7 luglio 2008 venissero riflesse nel provvedimento definitivo, sarebbe sancito, in via definitiva, che l'informativa contabile semestrale non debba essere necessariamente integrata con i riferimenti della società capogruppo. Nell'attuale contesto, la Società ha valutato di fornire sia i prospetti contabili che le note esplicative relative alla Capogruppo Immsi S.p.A. al 30 giugno 2008 redatti in ottemperanza ai principi contabili IAS / IFRS ed in particolare allo IAS 34 applicabile all'informativa finanziaria infrannuale.

Informazioni sulla gestione

Nei primi sei mesi del 2008 il Gruppo Immsi presenta ricavi netti e risultati operativi in flessione rispetto al corrispondente periodo del precedente esercizio, registrando tuttavia un utile netto in crescita rispetto al 30 giugno 2007.

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

La **Capogruppo Immsi S.p.A.** presenta un risultato netto di periodo positivo pari a 18,5 milioni di euro rispetto ad un utile di 7,4 milioni di euro al 30 giugno 2007 principalmente a fronte delle maggiori componenti finanziarie positive di reddito, per dividendi da Piaggio & C. S.p.A. per 13,5 milioni di euro (pari a 6,5 milioni nel 2007) e per la plusvalenza di 5,9 milioni di euro relativa alla vendita di 1,5 milioni di azioni Unicredit. Al netto delle elisioni relative ai dividendi infragruppo l'utile netto consolidabile ammonta quindi a 4,9 milioni di euro rispetto a 0,8 milioni al 30 giugno 2007.

La Società ha acquistato sul mercato nel periodo in oggetto n. 1.840.000 azioni proprie per un esborso complessivo pari a 1,5 milioni di euro e n. 6.209.909 azioni Piaggio & C. S.p.A. per complessivi 11,5 milioni di euro. L'indebitamento finanziario netto al 30 giugno 2008 si attesta quindi a 76,2 milioni di euro, in leggera crescita (+2,6 milioni di euro) rispetto al 31 dicembre 2007 principalmente a fronte del saldo negativo legato alle operazioni su titoli azionari (-5 milioni di euro) per l'esborso dei dividendi (-10,3 milioni) parzialmente compensati dal flusso monetario netto prodotto dalla gestione (+13,2 milioni di euro).

Con riferimento alla controllata **Is Molas S.p.A.**, nel febbraio 2008 la Giunta Regionale ha deciso di non sottoporre all'ulteriore procedura di Valutazione Impatto Ambientale (V.I.A.) gli interventi facenti parte del progetto "completamento della lottizzazione convenzionata Is Molas" relativi alla riqualificazione e completamento del complesso turistico-alberghiero ricettivo, alla realizzazione delle volumetrie residenziali residue ed al completamento dell'urbanizzazione della lottizzazione, a condizione che siano rispettate le prescrizioni da sottoporre a preventiva autorizzazione.

Diversamente, la delibera prevede di sottoporre ad ulteriore procedura di V.I.A. gli interventi relativi alla sistemazione del Rio Tintioni ed il nuovo percorso golfistico, per cui la società ha provveduto ad inoltrare la relativa documentazione agli uffici competenti in data 30 giugno.

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

Con riferimento al **settore industriale**, il gruppo Piaggio, in un contesto internazionale particolarmente difficile ha focalizzato i suoi sforzi verso il miglioramento dell'efficienza gestionale salvaguardando il mantenimento di una significativa generazione di cassa. Tramite questa gestione la società è riuscita a compensare l'aumento del costo delle materie prime diversificando le fonti di acquisto senza modificare le strategie di vendita e mantenendo quindi per le proprie gamme di prodotti le caratteristiche di premium price. Inoltre l'aumento degli ammortamenti dovuti agli investimenti verso nuovi modelli e motori è stata compensato, a livello di risultato netto, dalla contabilizzazione di imposte differite attive.

I ricavi netti si attestano a 900,3 milioni di euro (-7%) rispetto al pari periodo del 2007. Tale performance si è realizzata in un contesto di mercato particolarmente difficile nelle principali aree di riferimento del gruppo per quanto riguarda il business Due Ruote. La domanda infatti è diminuita rispetto al primo semestre del precedente esercizio sia in Italia (-8%) che in Europa (-5%) mentre ha registrato una lieve espansione in Nord America (+1%), in America Latina (+29%) e nel Sud Est Asiatico (+2%). Per quanto riguarda il business Veicoli commerciali, in India è proseguita la crescita con un incremento del 10,4% delle unità vendute, pari a 81.300 veicoli.

Sulla flessione di fatturato ha influito, oltre al decremento delle vendite del settore Due Ruote, la pesante riduzione della commessa quinquennale BMW (-15,1 milioni di euro rispetto allo stesso periodo dell'anno scorso) e la rivalutazione dell'euro nei confronti del dollaro, della rupia indiana e della sterlina, con un impatto negativo sul fatturato di circa 19 milioni di euro rispetto al 2007.

Il risultato operativo prima degli ammortamenti si attesta a 128,2 milioni di euro, pari al 14,2% dei ricavi, in calo rispetto a 145,9 milioni di euro, pari al 15,1% dei ricavi al 30 giugno 2007.

Anche il risultato operativo risulta in calo passando da 106,4 milioni di euro a 81,8 milioni, con ammortamenti per 46,3 milioni, in crescita di 6,7 milioni sul primo semestre 2007.

Il risultato ante imposte è pari a 63,9 milioni di euro (-28% sul 2007) mentre l'utile netto ammonta a 47,3 milioni di euro (-8,2% rispetto allo stesso periodo del 2007) dopo aver scontato imposte per 16,6 milioni di euro, determinate sulla base del tax rate medio atteso per l'intero esercizio (37,3 milioni di euro al 30 giugno 2007) che tiene conto anche delle nuove attività fiscali differite iscrivibili entro il 31 dicembre 2008.

La posizione finanziaria netta passa da -269,8 milioni al 31 dicembre 2007 a -326,9 milioni di euro al 30 giugno 2008. La crescita di 57,1 milioni di euro riflette la decisione di regolare per cassa il valore dei warrant Piaggio 2004-2009 per complessivi 64,2 milioni di euro, la distribuzione dei dividendi per 23,3 milioni di euro nonché l'acquisto di azioni proprie (2,9 milioni di euro nel primo semestre 2008).

Con riferimento al **settore cantieristico navale**, in cui Immsi è presente attraverso il gruppo controllato da Rodriquez Cantieri Navali S.p.A., il primo semestre del 2008 registra un incremento dei ricavi netti di vendita rispetto al precedente esercizio pari al 17,6% attestandosi a 73,2 milioni di euro. L'incremento riflette l'attività di avanzamento delle produzioni e di completamento delle costruzioni e consegne conseguente alle significative commesse acquisite a fine 2006.

La produzione realizzata è stata peraltro caratterizzata, in particolare nel settore Fast Ferries e Mega Yacht da marginalità complessivamente ancora insufficienti ad assorbire i costi diretti di produzione e quelli delle strutture fisse, anche in relazione a variazioni negative dei preventivi sulla

commessa Oman e per ulteriori costi sostenuti nel periodo per la consegna della prima imbarcazione e con riferimento alla società Conam per una marginalità inferiore alle aspettative per commesse di costruzione contabilizzate al costo in attesa di stipula di contratti da clienti.

La redditività risulta pertanto ancora negativa al 30 giugno 2008, evidenziando una perdita netta consolidabile pari a 3,8 milioni di euro che si confronta con una perdita di 3,5 milioni nel corrispondente periodo del precedente esercizio.

L'indebitamento finanziario netto, pari a 79,1 milioni di euro risulta in incremento rispetto al saldo di fine 2007, pari a 68 milioni di euro, per effetto della variazione negativa dell'autofinanziamento per 6,6 milioni di euro, del capitale circolante per 16 milioni di euro, per gli investimenti del periodo per 2,7 milioni, parzialmente compensati da un aumento di capitale da parte del socio unico RCN Finanziaria S.p.A. per 14,4 milioni di euro.

Attività del Gruppo

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

In migliaia di euro	Settore immobiliare e holding	<i>in %</i>	Settore industriale	<i>in %</i>	Settore navale	<i>in %</i>	Gruppo Immsi	<i>in %</i>
Ricavi netti	2.390		900.333		73.216		975.939	
Risultato operativo ante ammortamenti (EBITDA)	-3.311	-138,5%	128.153	14,2%	-4.555	-6,2%	120.287	12,3%
Risultato operativo (EBIT)	-3.772	-157,8%	81.817	9,1%	-6.280	-8,6%	71.765	7,4%
Risultato prima delle imposte	1.152	48,2%	63.878	7,1%	-8.160	-11,1%	56.870	5,8%
Risultato di periodo inclusa la quota di terzi	1.922	80,4%	47.269	5,3%	-6.583	-9,0%	42.608	4,4%
Risultato di periodo del Gruppo (consolidabile)	2.796	117,0%	27.345	3,0%	-3.825	-5,2%	26.316	2,7%
Posizione finanziaria netta	-109.771		-326.874		-79.121		-515.766	
Personale (unità)	88		7.560		429		8.077	

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

Il settore immobiliare e holding

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

Immsi S.p.A. mette a disposizione delle altre società del Gruppo, attraverso diversi contratti di consulenza, le competenze professionali della propria struttura, tra cui quelle tecniche attinenti al settore immobiliare, al fine di poter valorizzare al meglio opportunità legate al patrimonio immobiliare di cui dispone attraverso le diverse società attualmente presenti nell'area di consolidamento. Il valore complessivo delle attività di consulenza rese dalla Capogruppo nel corso del primo semestre 2008, ammonta a 0,9 milioni di euro (invariato rispetto al 2007).

Come anticipato la posizione finanziaria netta al 30 giugno 2008 risulta negativa per 76,2 milioni di euro rispetto a 73,6 al 31 dicembre 2007 con una variazione netta negativa di 2,6 milioni, dovuta al pagamento di dividendi per 10,3 milioni di euro, al saldo negativo delle operazioni su titoli (-5 milioni di euro) parzialmente compensati dal flusso monetario della gestione (+13,2 milioni di euro). In

particolare nel semestre sono state acquistate sul mercato n. 1.840.000 azioni proprie per un esborso complessivo pari a 1,5 milioni di euro e n. 6.209.909 azioni Piaggio & C. S.p.A. per complessivi 11,5 milioni di euro.

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

Per la realizzazione del Piano di sviluppo dell'intero comparto residenziale turistico – alberghiero e per la realizzazione dei campi da golf, la società si è rivolta a professionisti di fama internazionale quali l'Architetto Fuksas, Gary Player, Golf Vacanze e Ai Engineering che hanno predisposto un organico piano d'intervento.

Nel febbraio 2008 la Giunta Regionale ha deciso di non sottoporre all'ulteriore procedura di Valutazione Impatto Ambientale (V.I.A.) gli interventi facenti parte del progetto "completamento della lottizzazione convenzionata Is Molas" relativi alla riqualificazione e completamento del complesso turistico-alberghiero ricettivo, alla realizzazione delle volumetrie residenziali residue ed al completamento dell'urbanizzazione della lottizzazione, a condizione che siano rispettate le prescrizioni da sottoporre a preventiva autorizzazione.

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

Sono inoltre proseguiti gli approfondimenti delle prescrizioni stabilite dalla delibera emanata dalla Giunta Regionale della Sardegna n. 11/26 del 19 febbraio 2008, al fine di ottenere le autorizzazioni per il completamento del complesso turistico alberghiero e per la realizzazione delle volumetrie residenziali residue.

L'attività alberghiera ha registrato nel semestre ricavi netti pari a 1,2 milioni di euro sostanzialmente in linea con il dato dello stesso periodo del 2007.

Con riferimento alla società Apuliae S.p.A., aggiudicataria, mediante licitazione privata, di un immobile sito in S. Maria di Leuca (LE) da destinare a struttura turistico-alberghiera, si segnala che l'attività rimane tuttora sospesa in quanto non vi sono stati sviluppi di rilievo nel corso della prima parte del 2008.

Complessivamente il settore immobiliare e holding, che include anche l'attività di natura finanziaria della Capogruppo Immsi S.p.A. e RCN Finanziaria S.p.A. presenta nel primo semestre 2008 un risultato netto consolidabile positivo pari 2,8 milioni di euro in miglioramento di 3,9 milioni di euro rispetto alla perdita netta di 1,1 milioni al 30 giugno 2007.

Il settore industriale: gruppo Piaggio

LO SCENARIO DI MERCATO

Business Due Ruote

Il mercato mondiale delle due ruote a motore nel primo semestre 2008 supera i 19 milioni di veicoli venduti registrando un calo del 12% rispetto allo stesso periodo del 2007.

L'area asiatica rimane anche per il primo semestre 2008 quella di riferimento: nonostante un forte calo delle vendite la Repubblica Popolare Cinese si conferma primo mercato mondiale con oltre 7 milioni di veicoli venduti (-28% rispetto ai primi sei mesi del 2007).

E' necessario precisare con riferimento ai suddetti valori che il trend del mercato è influenzato da nuove più accurate stime relative al mercato cinese che evidenziano volumi per il 2007 sensibilmente inferiori a quanto pubblicato nella precedente relazione. Introducendo i nuovi valori per il 2007 i trend del mercato mondiale e cinese risulterebbero rispettivamente positivi del +7% e +15%.

Al secondo posto sempre l'India che con 3,6 milioni di veicoli venduti registra una nuova leggera

contrazione (-1% rispetto ai primi sei mesi del 2007).

Sempre positivo il trend del Sud Est asiatico che rimane globalmente al di sopra dei 5 milioni di veicoli (+2% rispetto al primo semestre 2007): tra i paesi di questa area l'Indonesia copre circa il 44% delle vendite e, con quasi 2,3 milioni di veicoli, presenta una crescita dell'11% rispetto allo stesso periodo del 2007; il Vietnam rimane il secondo mercato dell'area ma evidenzia una forte contrazione (-19% rispetto al primo semestre 2007); 787.000 le unità vendute nel primo semestre 2008. Al terzo posto la Thailandia che dopo il forte calo del 2007 registra una nuova flessione (-6%) con oltre 780.000 unità vendute.

Brusco calo anche per il mercato giapponese rispetto allo stesso periodo dello scorso anno; circa 265.000 unità i volumi di vendita pari ad un calo del 20%.

Con volumi poco superiori alle 600.000 unità, nei primi sei mesi del 2008 il Nord-America risulta in leggera crescita rispetto al primo semestre 2007 (+1%). Gli Stati Uniti mantengono un peso relativo nell'area di oltre il 90% delle vendite per oltre 550.000 unità vendute.

Sempre in forte crescita l'America Latina, +29% nei confronti del primo semestre 2007; tale espansione è generata quasi esclusivamente dal Brasile che rappresenta oltre il 90% dell'area e con oltre un milione di unità vendute registra nel semestre una crescita del 32% .

L'Europa ha segnato una battuta d'arresto con un calo delle vendite del 5% rispetto al primo semestre 2007, di cui -4% derivante dal business scooter e -7% da quello moto. In flessione entrambi i comparti over 50cc (-6%) e 50cc (-3%); in particolare, nel comparto over 50, lo scooter ha evidenziato un calo del 6% e la moto del 7%. Anche nel comparto 50cc sono risultati negativi sia lo scooter (-2%) che la moto (-14%). Con riferimento al mercato dello scooter l'Italia ha chiuso il primo semestre 2008 a 220.000 immatricolazioni, in calo del 6% rispetto allo stesso periodo del 2007. Il segmento 50cc è risultato in progresso dell'1%, con 64.000 unità, mentre il mercato degli over 50cc ha registrato circa 156.000 unità per un calo del 9%.

Il mercato dello scooter, in Europa, presenta nel primo semestre 2008 una riduzione dei volumi, attestandosi alle 707.000 unità (-4%). Dopo diversi anni di crescita il segmento degli scooter 50cc ha registrato un trend negativo del -2%, attestandosi a 356.000 unità vendute nel 2008. Anche il segmento degli scooter over 50cc si è contratto a 351.000 unità (-6%).

Tra le nazioni principali l'Italia rimane il mercato più importante con 220.000 unità, seguita dalla Francia con 124.000 unità (-1%) e dalla Spagna a 81.000 unità (-23%); seguono la Germania con 57.000 unità (+17%) e la Gran Bretagna con 19.000 unità (-5%).

Il mercato scooter in Nord America registra nel primo semestre 2008 una sensibile espansione (+59%), attestandosi al di sopra delle 56.000 unità. In particolare gli Stati Uniti (che rappresentano quasi il 90% dell'area di riferimento) presentano un andamento decisamente positivo (+66%), attestandosi al di sopra delle 49.000 unità.

Con riferimento al mercato moto in Italia le vendite hanno registrato un calo dell'11%, attestandosi a 95.000 unità rispetto alle 107.000 unità del primo semestre 2007. Il calo è dovuto principalmente alla flessione registrata nei sottosegmenti delle moto 126-750cc, che passano dalle 58.000 unità del primo semestre 2007 alle 49.000 unità del primo semestre 2008 (-17%). Risultano in leggera flessione pure le immatricolazioni di moto 50cc (-5%) e > 750cc (-4%), mentre le moto 51-125cc registrano una pesante flessione (-14%; 4.700 veicoli nel primo semestre 2008).

Il mercato della moto in Europa (19 paesi) si è attestato sulle 519.000 unità nel primo semestre 2008 (-7%). Il segmento 50cc scende a 45.000 unità (-11%), mentre il segmento >50cc è calato del -7%, arrivando alle 474.000 unità.

I principali mercati, dopo quello italiano, sono la Francia (92.000 unità), la Germania (78.000 unità), la Spagna (71.000 unità) e la Gran Bretagna (52.000 unità).

In Europa la fascia principale è quella delle moto di media cilindrata da 126 a 750cc, in cui il gruppo Piaggio è presente con i brand Aprilia, Moto Guzzi e Derbi, seguita da quella delle maxi moto con cilindrata superiore a 750cc, dove il gruppo è presente con i marchi Aprilia e Moto Guzzi.

Nel primo semestre 2008, il sottosegmento over 750cc registra un calo del 4%, distribuito omogeneamente in tutti i paesi, il sottosegmento delle moto intermedie 126-750cc registra un calo rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente (-8%), per effetto della flessione che si è registrata

in Italia (-17%), in Spagna (-15%) e in Germania (-13%), solo parzialmente attenuato dalle performance positive del mercato francese (+8%) e dalla stabilità di quello inglese mentre il sottosegmento 51-125cc, che cala del 12% rispetto allo stesso periodo del 2007, risente del negativo andamento del mercato italiano (-14%), spagnolo (-33%), tedesco (-10%) ed inglese (-6%). In controtendenza il trend registrato dal mercato francese (+2%), numericamente il più importante dopo l'Italia, in termini di unità vendute.

il mercato delle moto negli Stati Uniti manifesta un trend generale in flessione (-5%), dovuto principalmente alla riduzione registrata nelle fasce di minore cilindrata (fino a 125cc), che evidenziano un calo di oltre il 20%. Questi due segmenti rappresentano l'8% del mercato moto statunitense complessivo. Minore è la flessione registrata nelle cilindrature superiori (stabile nel segmento 126-750cc e -6% nel segmento > 750cc).

Business Veicoli Trasporto Leggero

Nei primi mesi del 2008 il mercato europeo dei veicoli commerciali leggeri (veicoli con un Peso Totale a Terra \leq 3,5 ton.) ha registrato una lieve flessione rispetto all'analogo periodo del 2007 pari al -2,0% (fonte ACEA).

Nel mercato domestico italiano (fonte: ANFIA) la crescita nel primo semestre 2008 si attesta a +3,2% con 129.539 unità contro le 125.568 del primo semestre del 2007.

Il mercato indiano delle 3 ruote, in cui opera con successo Piaggio Vehicle Private Limited, controllata di Piaggio & C. S.p.A., passa da 190.019 unità vendute nel corso del primo semestre 2007 a 173.978. nei primi sei mesi del 2008 (-8,4%).

All'interno di tale mercato, il segmento dei veicoli Passeggeri (3 + 6 seats), è stato di 122.271 unità (+5,6%), mentre il segmento Cargo presenta una contrazione superiore al 30%, passando da 74.299 pezzi a 51.707 unità vendute.

Il mercato indiano dei Veicoli Commerciali 4 Ruote dimostra, al contrario, una dinamica positiva passando da 87.496 unità nei primi 6 mesi del 2007 a 96.032 del 2008 (+9,8%). In particolare la crescita del mercato è sostenuta dal segmento in cui Piaggio Vehicle Private Limited è entrata nel corso del 2007 con il nuovo Ape Truk a 4 ruote. Infatti, il segmento Sub 1.ton (N1) è passato da 39.096 unità a 51.670 unità nel 2008 (+32,3%).

IL CONTESTO NORMATIVO

Italia

Nella Legge Finanziaria del 2008 sono state inserite misure per assicurare incentivi all'acquisto di motocicli dotati di omologazione Euro 3, di cilindrata compresa tra 51 e 400cc, a fronte di rottamazione di un motociclo Euro 0 o di un ciclomotore Euro 0.

Europa

Dal 1° gennaio 2008 sono state concesse nei Paesi dell'Unione Europea le così dette deroghe di Fine Serie, previste dalla Direttiva Quadro (direttiva n° 2002/24/EC) che permette di continuare ad immatricolare per un ulteriore periodo di 12 mesi - dopo la scadenza dell'omologazione Euro 2 - quei motocicli che nel periodo precedente sono stati venduti in quantità inferiori a 5.000 unità/anno nei 27 Paesi comunitari. Questa deroga concede ai costruttori un anno di tempo in più per vendere e immatricolare quei veicoli, la cui produzione è stata numericamente limitata. Il gruppo Piaggio ne ha usufruito per alcuni modelli di scooter e di motocicli.

Sono state definite, di concerto con la Commissione Europea e il Ministero dei Trasporti italiano, le procedure di omologazione per Ciclomotori e Motocicli che presentino particolari innovazioni tecnologiche (ad esempio l'ibrido), le cui specificità non vengono considerate dalla vigente normativa. Il documento preparato da Piaggio - come proposta di modifica alla normativa comunitaria attualmente vigente - è stato esaminato ed accolto a Bruxelles: la Commissione Europea provvederà ad emanare, entro breve tempo, una specifica direttiva per l'adeguamento dell'attuale normativa. Sono proseguiti i contatti tra Piaggio, ACEM (Associazione Europea dei Costruttori di Veicoli a 2 o 3 ruote) e Commissione Europea per raggiungere un accordo sui futuri

limiti di inquinamento e di rumore. Si presume che tali discussioni si protrarranno ancora fino a metà 2009.

Per quanto riguarda i veicoli commerciali, dopo la pubblicazione degli ultimi limiti di inquinamento (fasi Euro 5 ed Euro 6, previste dal Regolamento UE 715/2007), tutto il settore è ancora in attesa di conoscere le prescrizioni attuative, previste dal Regolamento stesso a livello Comunitario, ma ad oggi non ancora emanate. In mancanza di tali prescrizioni non è possibile ottenere l'omologazione conformemente alle nuove norme.

IL GRUPPO PIAGGIO

La business unit Due Ruote

Nel primo semestre 2008 il gruppo Piaggio, considerando i marchi gestiti, Piaggio, Gilera, Vespa, Derbi, Aprilia e Guzzi, ha commercializzato nel business due ruote un totale di 279.200 unità (-8,4% rispetto ai primi sei mesi del 2007), con un fatturato netto di 687,4 milioni di euro (-8,1%) comprensivo di ricambi ed accessori. In particolare i ricavi nel settore scooter sono stati pari a 468,8 milioni di euro (-8,0%), mentre nel settore moto sono stati pari a 138,7 milioni di euro (-11,5%).

Focalizzando l'attenzione sui singoli brand, nel primo semestre del 2008 Gilera pur riducendo le unità vendute da 23.700 a 23.300 (-0,4%), ha registrato un incremento del fatturato del 33,7% grazie alla commercializzazione di Fuoco e GP800.

Vespa ha lievemente incrementato i volumi (+ 3,0%) ma ha subito una contrazione di fatturato del 1,1% per effetto della rivalutazione dell'euro. I volumi del brand Piaggio risultano in calo del 16,2% rispetto ai primi sei mesi 2007.

Per quanto riguarda Derbi, sono in crescita, rispetto ai primi sei mesi del 2007, sia i volumi, che si attestano a 21.500 unità (+2,0%) che il fatturato, 36,3 milioni di euro (+9,4%).

Per quanto riguarda il Brand Aprilia, i risultati del primo semestre 2008 pari a 61.500 unità vendute (- 7,9%) e 152,4 milioni di euro di fatturato (-9,7%) sono condizionati da una riduzione dei volumi concentrata essenzialmente nel sottosegmento scooter.

Nei primi sei mesi del 2008 Moto Guzzi raggiunge un volume di 4.200 moto vendute (-31,4%) ed un fatturato di 31,2 milioni di euro (-32,5%).

Gamma prodotti Due Ruote

I modelli più venduti nel primo semestre del 2008 sono Vespa LX (oltre 37.000 le unità vendute) seguita da Piaggio Liberty e Beverly entrambi con circa 21.000 unità vendute; rimane elevato l'apporto di Vespa GTS con circa 16.000 veicoli venduti nella prima metà del 2008. Non meno rilevante è stata la performance di Piaggio Fly e Zip che con rispettivamente 15.000 unità e 14.000 unità registrano sempre dei volumi considerevoli.

Infine anche i nuovi veicoli lanciati nell'ultima parte del 2007 hanno avuto buone performances: Vespa S, nelle versioni da 50cc a 150cc, ha registrato vendite per quasi 11.000 unità; GP800, il top della gamma Gilera, ha superato le 4.000 unità vendute e Piaggio X7, 7.000 unità vendute.

La gamma Aprilia Moto ha visto il lancio nel primo semestre 2008 di Aprilia Dorsoduro 750, Aprilia RX e SX 125cc.

Per gli scooter da sottolineare l'introduzione nel mercato di Sportcity ONE e l'importante restyling della terza edizione di Sportcity con raffreddamento a liquido (CU3E). Anche Scarabeo scooter, si propone per il 2008 con una gamma completamente rinnovata: un restyling importante e un nuovo motore a "doppia accensione" per il top di gamma, Scarabeo 500.

Nei primi sei mesi del 2008 Moto Guzzi ha proposto una serie di novità estetico-qualitative che hanno riguardato tutti i modelli. La gamma Griso 8v è stata ampliata con l'adozione del nuovo colore rosso corsa. Nel mese di marzo California Vintage è stata proposta con la colorazione bianco lunare e grafiche antracite in grado di esaltarne la classe.

Sempre nel mese di marzo Moto Guzzi ha incrementato la copertura della sua offerta sui mercati riaffacciandosi al segmento maxienduro con la Stelvio 1200 4V, mentre nel mese di aprile è stata

lanciata la Moto Guzzi V7 Classic la cui anteprima era stata presentata durante l'ultimo salone di Milano.

Anche Derbi ha arricchito la propria gamma moto con la nuova versione di Senda 50cc ed i nuovi modelli, Mulhacén Café 125 e Terra Adventure 125, con cui amplia la propria offerta all'interno del mercato 125cc.

E' stata inoltre lanciata la nuova versione speciale MULHACÉN CAFÉ 659 ANGEL NIETO, dedicata al Campione del Mondo Ángel Nieto, il pilota che ha maggiormente contribuito a fare grande il nome Derbi nel mondo della competizione.

Per quanto riguarda la gamma Scooter Derbi, nel primo semestre 2008 è stato lanciato il nuovo Rambla 125/250i, dedicato a chi si muove in città.

La business unit Veicoli Trasporto Leggero

La Divisione Veicoli Commerciali ha chiuso il primo semestre 2008 con quasi 92.000 unità vendute in crescita dell' 8,9% rispetto al primo semestre 2007, mentre nello stesso periodo il fatturato è passato dai 188,5 milioni di euro del primo semestre 2007 ai 199,6 milioni di euro del primo semestre 2008 (+5,9%). Il fatturato generato in Europa è pari a 77,0 milioni di euro mentre l'India raggiunge i 122,6 milioni di euro.

Sul mercato europeo Piaggio si attesta su 10.524 unità vendute con una leggera flessione rispetto all'analogo periodo del 2007 (-1,6%). Da sottolineare un positivo "effetto mix" sul fatturato. Il buon successo della linea di prodotto Porter, grazie anche al lancio della nuova gamma "eco.solution" a basso impatto ambientale, stabilizza infatti la dinamica del fatturato (lieve flessione dello 0,4% con 69,8 milioni di euro nel 2008 contro i 70,8 milioni di euro dell'analogo periodo del 2007). Sul mercato indiano delle 3 ruote, nonostante la flessione del mercato dell' 8,4%, Piaggio Vehicles continua a crescere e diventa market leader. Le vendite sono passate da 72.429 del primo semestre del 2007 a 74.811 nel primo semestre del 2008 registrando un incremento del +3,2%. Analizzando in dettaglio il mercato, Piaggio Vehicles consolida il suo ruolo di market leader nel segmento Cargo (trasporto merci) e di follower di riferimento, dinamico ed innovativo, nel segmento Passenger (trasporto passeggeri). Continua la positiva dinamica di Ape Truk, il veicolo quattro ruote destinato al mercato indiano. Nei primi 6 mesi dell'anno sono state infatti vendute 4.686 unità destinate al mercato locale. Per quanto riguarda la gamma prodotta in Europa, i primi mesi del 2008 sono stati caratterizzati dal lancio sul mercato di Porter Eco.power con doppia alimentazione benzina e GPL. La focalizzazione sulla gamma ecologica e l'impegno dell'azienda di Pontedera nello sviluppo di motorizzazioni eco-compatibili, ideali per l'impiego professionale e commerciale nelle aree urbane, stanno garantendo risultati positivi sulla gamma Porter sia in termini di pezzi venduti che di fatturato generato.

Il settore cantieristico navale: gruppo Rodriquez

Il gruppo Rodriquez nel primo semestre 2008 ha realizzato un significativo incremento dei ricavi netti di vendita rispetto al precedente esercizio (+17,6%) attestandosi a 73,2 milioni di euro. L'incremento riflette l'attività di avanzamento delle produzioni e di completamento delle costruzioni e consegne conseguente alle significative commesse acquisite nell'ultima parte del 2006.

La produzione realizzata è stata peraltro caratterizzata, in particolare nel settore Fast Ferries e Mega Yacht da marginalità complessivamente ancora insufficienti ad assorbire i costi diretti di produzione e quelli delle strutture fisse. La marginalità, in particolare per la commessa Oman della Divisione Fast Ferries, sconta l'effetto delle variazioni negative dei preventivi di commessa in relazione alle problematiche tecniche di costruzione dei catamarani e di ulteriori costi sostenuti nel periodo per la consegna della prima imbarcazione, mentre per la Divisione Yacht la società Conam evidenzia una marginalità inferiore alle aspettative per commesse di costruzione contabilizzate al costo in attesa di stipula di contratti da clienti.

La redditività risulta pertanto ancora negativa al 30 giugno 2008, evidenziando una perdita netta

consolidabile pari a 3,8 milioni di euro che si confronta con una perdita di 3,5 milioni nel corrispondente periodo del precedente esercizio.

Il valore complessivo del portafoglio ordini si attesta al 30 giugno 2008 a circa 369 milioni di euro a cui contribuisce per circa 317 milioni di euro il settore militare (contratti per la costruzione di cacciamine, motovedette e pattugliatori), 46 milioni di euro il settore Fast Ferries (principalmente la commessa per la costruzione di cinque catamarani per il Sultanato dell'Oman il cui contratto originario sottoscritto nel 2006 ammonta a circa 90 milioni di dollari) e la restante parte yacht di varie dimensioni.

L'indebitamento finanziario netto, pari a 79,1 milioni di euro risulta in incremento rispetto al saldo del 31 dicembre 2007, pari a 68 milioni di euro per effetto della variazione negativa dell'autofinanziamento per 6,6 milioni di euro, del capitale circolante per 16 milioni di euro, per gli investimenti del periodo per 2,7 milioni parzialmente compensati da un aumento di capitale da parte del socio unico RCN Finanziaria S.p.A. per 14,4 milioni di euro.

La posizione finanziaria risulta ancora fortemente penalizzata dai mancati pagamenti da parte del cliente Guardia di Finanza, il cui scaduto impagato supera alla data di riferimento i 35 milioni di euro, per effetto dei ritardi e dei cambiamenti delle procedure di pagamento introdotte dal Ministero competente. Sono in corso tutte le azioni necessarie per il recupero del credito in coerenza con i contratti sottoscritti con il cliente, registrati alla Corte dei Conti, che prevedono la stipula dei mutui ai sensi delle leggi 413 e 431.

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

In merito al contenzioso che si è instaurato presso il tribunale di Milano attraverso citazione reciproca in giudizio di cui si è data informativa nella Relazione sulla Gestione dell'esercizio 2007, si segnala che non sono intervenute variazioni significative rispetto ad allora. Entrambi i giudizi sono stati assegnati dal Tribunale di Milano al medesimo Giudice e la prima udienza era stata fissata al 30 aprile 2008. All'udienza del 30 aprile 2008 si è costituita Efibanca S.p.A. la quale è intervenuta nel giudizio aderendo alle domande di RCN. La causa promossa da RCN e quella promossa dalla controparte sono state riunite ed il Giudice ha concesso i termini di rito per il deposito delle memorie ex art. 183 del c.p.c.. La causa è stata rinviata all'udienza del 4 dicembre 2008.

Andamento economico e situazione patrimoniale - finanziaria

Il Gruppo

Nel primo semestre 2008 il Gruppo presenta ricavi netti e risultati operativi in riduzione rispetto al corrispondente periodo del precedente esercizio, registrando tuttavia un utile netto in crescita rispetto al 30 giugno 2007. Le variazioni nel perimetro di consolidamento legate alla chiusura per liquidazione di Piaggio Indocina Ltd sono sostanzialmente irrilevanti e quindi non alterano la confrontabilità dei risultati economici e patrimoniali tra i due periodi di riferimento

Viceversa si precisa che la quota di patrimonio netto consolidata del gruppo Piaggio, che al 30 giugno 2008 ammonta al 58,31% risultava essere pari al 55,66% al 30 giugno 2007. La variazione è conseguente agli acquisti di azioni Piaggio operati sul mercato MTA sia dalla Capogruppo Immsi S.p.A. che dalla stessa Piaggio & C. S.p.A..

I ricavi netti complessivi decrementano per 57,3 milioni di euro (-5,5%) attestandosi a 975,9 milioni di euro, a fronte principalmente della contribuzione del settore industriale per 900,3 milioni di euro, in riduzione di 68,2 milioni di euro (-7%), e del settore navale per 73,2 milioni di euro, in crescita di 11 milioni di euro (+17,6%).

Il risultato operativo ante ammortamenti ammonta al 30 giugno 2008 a 120,3 milioni di euro, pari al 12,3% dei ricavi, mentre il risultato operativo, pari a 71,8 milioni di euro, risulta pari al 7,4%.

Registriamo quindi una flessione rispettivamente di 20,9 milioni di euro (-14,8%) e di 27,7 milioni di euro (-27,8%) rispetto al 30 giugno del precedente esercizio.

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

Il risultato ante imposte ammonta al 30 giugno 2008 a 56,9 milioni di euro, pari al 5,8% dei ricavi rispetto a 80,4 milioni di euro (7,8% dei ricavi) al 30 giugno 2007.

Le imposte di periodo, ammontano a 14,3 milioni di euro rispetto a 36,9 milioni al 30 giugno 2007, con un *tax rate* pari rispettivamente al 25,1% ed al 45,9%.

Il risultato di periodo del Gruppo ammonta a 26,3 milioni di euro (2,7% dei ricavi) confrontato con 23,6 milioni di euro (2,3% dei ricavi) al 30 giugno 2007.

L'indebitamento finanziario netto del Gruppo al 30 giugno 2008 ammonta a complessivi 515,8 milioni di euro, in aumento (87,6 milioni di euro) rispetto al saldo di 428,2 milioni di euro del 31 dicembre 2007 e per 98,3 milioni di euro rispetto al saldo del 30 giugno 2007 pari a 417,5 milioni.

Gli investimenti complessivi lordi del Gruppo nel periodo ammontano a 57,3 milioni di euro, così suddivisi:

- 24,5 milioni di euro in attività immateriali, di cui 23,8 milioni di euro riferiti al gruppo Piaggio;
- 16,6 milioni di euro in attività materiali, di cui 13,8 milioni riferiti al gruppo Piaggio, 2,2 milioni di euro al gruppo Rodriguez ed il resto al settore immobiliare/holding;
- 16,1 milioni di euro principalmente per l'acquisto sul mercato di azioni proprie da parte di Immsi S.p.A. (1,5 milioni di euro) e per l'acquisto di azioni Piaggio & C. S.p.A. da parte di Immsi S.p.A. (11,5 milioni di euro) e da parte di Piaggio (2,9 milioni di euro);

Il patrimonio netto totale del Gruppo Immsi al 30 giugno 2008 è pari a 588,4 milioni di euro; escludendo la quota di pertinenza degli azionisti di minoranza il patrimonio netto di competenza del Gruppo è pari a 391,9 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 integrative ed esplicative. Si omettono apposite annotazioni di rinvio alle voci degli schemi obbligatori in quanto gli aggregati risultano indicativamente coincidenti.

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

In migliaia di euro	1° Semestre 2008		1° Semestre 2007		Variazione in %	
Ricavi netti	975.939	100%	1.033.280	100%	-57.341	-5,5%
Costi per materiali	568.248	58,2%	609.368	59,0%	-41.120	-6,7%
Costi per servizi e godimento beni di terzi	196.370	20,1%	197.756	19,1%	-1.386	-0,7%
Costi del personale	147.903	15,2%	136.224	13,2%	11.679	8,6%
Altri proventi operativi	74.356	7,6%	67.793	6,6%	6.563	9,7%
Altri costi operativi	17.487	1,8%	16.546	1,6%	941	5,7%
RISULTATO OPERATIVO ANTE AMMORTAMENTI	120.287	12,3%	141.179	13,7%	-20.892	-14,8%
Ammortamento delle attività materiali	22.192	2,3%	22.271	2,2%	-79	-0,4%
Ammortamento dell'avviamento	0	-	0	-	0	-
Ammortamento delle attività immateriali a vita definita	26.330	2,7%	19.477	1,9%	6.853	35,2%
RISULTATO OPERATIVO	71.765	7,4%	99.431	9,6%	-27.666	-27,8%
Risultato partecipazioni	47	0,0%	-1	0,0%	48	4800,0%
Proventi finanziari	20.598	2,1%	7.894	0,8%	12.704	160,9%
Oneri finanziari	35.540	3,6%	26.962	2,6%	8.578	31,8%
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE	56.870	5,8%	80.362	7,8%	-23.492	-29,2%
Imposte	14.262	1,5%	36.868	3,6%	-22.606	-61,3%
RISULTATO DOPO LE IMPOSTE DERIVANTE DALLE ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO	42.608	4,4%	43.494	4,2%	-886	-2,0%
Utile (perdita) derivante da attività destinate alla dismissione o alla cessazione	0	-	0	-	0	-
RISULTATO DI PERIODO INCLUSA LA QUOTA DI TERZI	42.608	4,4%	43.494	4,2%	-886	-2,0%
Risultato di periodo di pertinenza di terzi	16.292	1,7%	19.875	1,9%	-3.583	-18,0%
RISULTATO DI PERIODO DEL GRUPPO	26.316	2,7%	23.619	2,3%	2.697	11,4%

Il fatturato consolidato del Gruppo al 30 giugno 2008 è stato pari a 975,9 milioni di euro a cui hanno contribuito il gruppo Piaggio con 900,3 milioni di euro, il gruppo Rodriquez con 73,2 milioni di euro ed il settore immobiliare con 2,4 milioni di euro.

Il settore industriale presenta ricavi netti in flessione di circa il 7% rispetto al pari periodo del precedente esercizio (ovvero -68,2 milioni di euro rispetto a 968,6 milioni al 30 giugno 2007). Tale performance si è realizzata in un contesto di mercato particolarmente difficile nelle principali aree di riferimento del gruppo per quanto riguarda il business Due Ruote. La domanda infatti è diminuita rispetto al primo semestre del precedente esercizio sia in Italia (-8%) che in Europa (-5%) mentre ha registrato una lieve espansione in Nord America (+1% globalmente ma +66% nel sottosegmento scooter degli Stati Uniti), in America Latina (+29%) e nel Sud Est Asiatico (+2%). In questo contesto le vendite del marchio Vespa hanno superato le 63.900 unità (+3,0% rispetto al 1° semestre 2007) confermando il successo del marchio a livello internazionale sui mercati a più forte

espansione. In crescita sono risultate anche le vendite di Derbi (+2,0%). Per quanto riguarda il business Veicoli commerciali, in India è proseguita la crescita del business con un incremento del 10,4% delle unità vendute, pari a 81.300 veicoli.

Con riferimento al settore cantieristico navale i ricavi consolidati ammontano al 30 giugno 2008 a 73,2 milioni di euro, in crescita del 17,6%, rispetto ai 62,3 milioni di euro realizzati nel 2007 grazie agli avanzamenti di produzione realizzati sui diversi contratti in portafoglio.

Infine con riferimento al settore immobiliare/holding i ricavi del periodo risultano sostanzialmente in linea con il dato consuntivato nel primo semestre 2007.

I costi di gestione e gli altri oneri netti consolidati del Gruppo nel primo semestre del 2008 sono pari a 855,7 milioni di euro (pari all'87,7% dei ricavi), di cui relativi al gruppo Piaggio 772,2 milioni di euro (85,8% dei ricavi).

Il costo dei materiali ammonta a 568,2 milioni di euro, con un'incidenza sui ricavi pari al 58,2%. Il costo riferito al solo settore industriale ammonta a 532,4 milioni di euro, pari al 59,1% dei ricavi.

Con riferimento al costo del lavoro, pari complessivamente a 147,9 milioni di euro, con un incidenza sul fatturato pari al 15,2%, la contribuzione più rilevante, riferita al gruppo Piaggio, ammonta a 133,7 milioni di euro (14,9%). La forza media retribuita ammonta a 7.987 unità rispetto a 7.900 mila euro del primo semestre del 2007.

Il risultato operativo prima degli ammortamenti (EBITDA) ammonta a 120,3 milioni di euro, pari al 12,3% del fatturato rispetto a 141,2 milioni del 2007 (13,7%), con un decremento sul 2007 di 20,9 milioni di euro.

Gli ammortamenti del periodo sono pari a 48,5 milioni di euro (di cui 46,3 milioni di euro del settore industriale), con un'incidenza sul fatturato pari al 5% ed in crescita rispetto al 2007 per 6,8 milioni di euro. La quota di ammortamento dei beni materiali ammonta a 22,2 milioni di euro mentre quella riferita ai beni immateriali, che non include ammortamenti su avviamenti, ammonta a 26,3 milioni di euro.

Il valore dell'EBIT complessivo ammonta a 71,8 milioni di euro positivi, pari al 7,4% del fatturato, di cui 81,8 milioni di euro riferiti al settore industriale.

Il saldo netto della gestione finanziaria ammonta a 14,9 milioni di euro negativi, pari al 1,5% del fatturato, dato da un saldo negativo netto di 17,9 milioni di euro relativo al settore industriale, 1,9 milioni di euro relativo al settore navale e da un saldo positivo pari a 4,9 milioni di euro dal settore immobiliare ed holding.

Il risultato prima delle imposte è positivo per 56,9 milioni di euro, pari al 5,8% del fatturato a cui concorre il settore industriale per 63,9 milioni di euro, la Capogruppo Immsi S.p.A. (al netto delle elisioni intercompany) per 4,9 milioni di euro mentre il settore navale apporta un risultato negativo pari a 8,2 milioni di euro e le altre società del gruppo 3,7 milioni di euro negativi.

Il risultato netto del periodo, dopo le imposte ed al netto della quota di azionisti terzi, ammonta a 26,3 milioni di euro (2,7% dei ricavi) in crescita rispetto al 30 giugno 2007 di 2,7 milioni di euro.

Situazione patrimoniale e finanziaria del Gruppo

In migliaia di euro	30.06.2008	in %	31.12.2007	in %	30.06.2007	in %
Attività correnti:						
Disponibilità e mezzi equivalenti	102.511	4,7%	134.673	6,8%	114.464	5,4%
Attività finanziarie	31.534	1,4%	19.222	1,0%	13.188	0,6%
Attività operative	833.745	38,3%	615.556	31,0%	819.054	38,3%
Totale attività correnti	967.790	44,4%	769.451	38,7%	946.706	44,3%
Attività non correnti:						
Attività finanziarie	0	0,0%	566	0,0%	1.015	0,0%
Attività immateriali	816.092	37,5%	813.091	40,9%	809.557	37,9%
Attività materiali	297.962	13,7%	308.426	15,5%	312.143	14,6%
Altre attività	95.818	4,4%	96.017	4,8%	68.433	3,2%
Totale attività non correnti	1.209.872	55,6%	1.218.100	61,3%	1.191.148	55,7%
TOTALE ATTIVITA'	2.177.662	100,0%	1.987.551	100,0%	2.137.854	100,0%
Passività correnti:						
Passività finanziarie	280.340	12,9%	198.316	10,0%	147.595	6,9%
Passività operative	792.943	36,4%	569.846	28,7%	755.017	35,3%
Totale passività correnti	1.073.283	49,3%	768.162	38,6%	902.612	42,2%
Passività non correnti:						
Passività finanziarie	369.471	17,0%	384.316	19,3%	398.584	18,6%
Altre passività non correnti	146.516	6,7%	168.306	8,5%	164.728	7,7%
Totale passività non correnti	515.987	23,7%	552.622	27,8%	563.312	26,3%
TOTALE PASSIVITA'	1.589.270	73,0%	1.320.784	66,5%	1.465.924	68,6%
PATRIMONIO NETTO TOTALE	588.392	27,0%	666.767	33,5%	671.930	31,4%
TOTALE PASSIVITA' E PATRIMONIO NETTO	2.177.662	100,0%	1.987.551	100,0%	2.137.854	100,0%

Le attività correnti al 30 giugno 2008 ammontano a 967,8 milioni di euro, in incremento rispetto al 31 dicembre 2007 per 198,3 milioni euro e di circa 21,1 milioni rispetto al 30 giugno 2007.

L'incremento rispetto a fine 2007 è riconducibile in larga parte alla crescita dei crediti commerciali (+178,1 milioni di euro) ed alla crescita delle scorte di magazzino (+58,4 milioni di euro) principalmente in Piaggio (rispettivamente +168,7 e +56,9 milioni di euro) per effetto della stagionalità dell'attività.

Le attività non correnti al 30 giugno 2008 ammontano a 1.209,9 milioni di euro rispetto a 1.218,1 milioni al 31 dicembre 2007 con un decremento pari a 8,2 milioni di euro.

In particolare, tra le attività non correnti, le immobilizzazioni immateriali ammontano a 816,1 milioni di euro, in aumento rispetto al 31 dicembre 2007 per 3,0 milioni di euro, quelle materiali ammontano a 298 milioni di euro (308,4 a fine esercizio 2007) e le altre attività ammontano a 95,8 milioni di euro (rispetto a 96 milioni a fine 2007).

Le passività correnti al 30 giugno 2008 ammontano a 1.073,3 milioni di euro in incremento rispetto al 31 dicembre 2007 per 305,1 milioni di euro, principalmente a fronte della crescita dei debiti commerciali (+182,1 milioni di euro, di cui +171,3 milioni nel gruppo Piaggio), in relazione alla stagionalità degli acquisti e per l'aumento delle passività finanziarie (+82 milioni di euro) principalmente a seguito della decisione di regolare per cassa il valore dei warrant Piaggio 2004-2009 per complessivi 64,2 milioni di euro.

Le passività non correnti al 30 giugno 2008 ammontano a 516 milioni di euro confrontate con 552,6 milioni di euro al 31 dicembre 2007. La variazione in riduzione risulta attribuibile sia alle passività finanziarie, per 14,8 milioni di euro sia alle altre passività per 21,8 milioni di euro.

Il patrimonio netto consolidato di Gruppo e di terzi ammonta al 30 giugno 2008 a 588,4 milioni di euro, di cui attribuibili agli azionisti di minoranza 196,5 milioni di euro.

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

In migliaia di euro	30.06.2008	in %	31.12.2007	in %	30.06.2007	in %
Attività operative correnti	833.745	66,7%	615.556	48,7%	819.054	65,3%
Passività operative correnti	-792.943	-63,4%	-569.846	-45,1%	-755.017	-60,2%
Capitale circolante operativo netto	40.802	3,3%	45.710	3,6%	64.037	5,1%
Attività immateriali	816.092	65,3%	813.091	64,4%	809.557	64,5%
Attività materiali	297.962	23,8%	308.426	24,4%	312.143	24,9%
Altre attività	95.818	7,7%	96.017	7,6%	68.433	5,5%
Capitale investito	1.250.674	100,0%	1.263.244	100,0%	1.254.170	100,0%
Passività non finanziarie non correnti	146.516	11,7%	168.306	13,3%	164.728	13,1%
Capitale e riserve di terzi	196.466	15,7%	262.175	20,8%	259.303	20,7%
Patrimonio netto consolidato di Gruppo	391.926	31,3%	404.592	32,0%	412.627	32,9%
Totale fonti non finanziarie	734.908	58,8%	835.073	66,1%	836.658	66,7%
Indebitamento finanziario netto	515.766	41,2%	428.171	33,9%	417.512	33,3%

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

In migliaia di euro	30.06.2008	30.06.2007
Autofinanziamento	106.144	134.368
Variazione del capitale circolante netto	-63.273	-70.389
Flusso monetario netto generato dalla gestione	42.871	63.979
Pagamento dividendi da parte della Capogruppo	-10.296	-10.296
Pagamento dividendi a terzi da parte di società del Gruppo	-9.802	-5.344
Aumento di capitale della Capogruppo	0	0
Aumenti di capitale in società controllate sottoscritti da terzi	253	9.246
Acquisto azioni proprie da parte di società del Gruppo	-4.339	-16.812
Acquisizione di immobilizzazioni immateriali	-24.494	-27.945
Acquisizione di immobilizzazioni materiali	-16.644	-15.430
Decremento netto da cessioni immobiliari	92	715
Acquisizione partecipazioni non controllate, al netto dismissioni	8.037	20
Acquisizione partecipazioni controllate, al netto dismissioni	-11.777	0
Altri movimenti netti	-61.496	-1.329
Variazione posizione finanziaria netta	-87.595	-3.196
Posizione finanziaria netta a inizio periodo	-428.171	-414.316
Indebitamento finanziario netto a fine periodo	-515.766	-417.512

L'indebitamento finanziario netto passa da 428,2 milioni di euro a 515,8 milioni di euro, a fronte principalmente degli investimenti lordi del periodo, pari complessivamente a 57,3 milioni di euro, per i dividendi distribuiti dalla Capogruppo (10,3 milioni di euro) ed agli azionisti di minoranza del gruppo Piaggio (9,8 milioni di euro) e per la decisione di regolare per cassa il valore dei warrant Piaggio 2004-2009 per complessivi 64,2 milioni di euro (inclusa nella voce Altri movimenti netti), solo parzialmente compensati dal flusso monetario netto generato dalla gestione pari a 42,9 milioni di euro.

L'**indebitamento finanziario** netto, pari a 515,8 milioni di euro, è di seguito analizzato e messo a confronto con l'analogo dato al 30 giugno e 31 dicembre 2007:

In migliaia di euro	30.06.2008	31.12.2007	30.06.2007
Disponibilità finanziarie a breve			
Disponibilità e mezzi equivalenti	-102.511	-134.673	-114.464
Attività finanziarie	-31.534	-19.222	-13.188
Totale disponibilità finanziarie a breve	-134.045	-153.895	-127.652
Debiti finanziari a breve			
Obbligazioni	0	0	0
Debiti verso banche	173.973	165.975	125.681
Debiti per leasing finanziari	753	736	841
Debiti verso altri finanziatori	105.614	31.605	21.073
Totale debiti finanziari a breve	280.340	198.316	147.595
Totale indebitamento finanziario a breve	146.295	44.421	19.943
Attività finanziarie a medio e lungo termine			
Crediti per finanziamenti	0	-566	-1.015
Altre attività finanziarie	0	0	0
Totale attività finanziarie a medio e lungo termine	0	-566	-1.015
Debiti finanziari a medio e lungo termine			
Obbligazioni	145.767	145.380	144.929
Debiti verso banche	188.443	203.170	217.017
Debiti per leasing finanziari	9.644	9.883	10.323
Debiti verso altri finanziatori	25.617	25.883	26.315
Totale debiti finanziari a medio e lungo termine	369.471	384.316	398.584
Totale indebitamento finanziario a medio e lungo termine	369.471	383.750	397.569
Indebitamento finanziario netto	515.766	428.171	417.512

Andamento economico e situazione patrimoniale – finanziaria della Capogruppo

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

In migliaia di euro	1° semestre 2008	Esercizio 2007	1° semestre 2007
Risultato della gestione finanziaria	19.976	10.363	7.721
Risultato prima delle imposte	18.460	9.447	7.103
Risultato di periodo	18.501	11.551	7.379
Capitale circolante operativo netto	34.094	62.025	84.071
Capitale Investito	429.656	446.109	447.927
Fonti non finanziarie	353.442	372.469	386.374
Posizione finanziaria netta	76.214	73.640	61.553
Patrimonio Netto	349.574	366.736	375.325
Personale (unità)	16	16	17

La Società nel corso del 1° semestre del 2008 ha realizzato proventi finanziari netti per 19.976 mila euro a seguito prevalentemente della cessione di una quota della partecipazione detenuta in Unicredit, realizzando una plusvalenza pari a 5.884 mila euro, dell'incasso di dividendi per 16.114 mila euro e del saldo netto negativo per interessi pari a 2.149 mila euro. L'incremento rispetto a quanto rilevato nel 1° semestre del 2007 è attribuibile in particolar modo ai maggiori dividendi erogati nel 2008 da Piaggio. Le voci di cui sopra, che rappresentano le maggiori componenti di conto economico, concorrono in misura ridotta alla base imponibile pertanto il risultato netto di periodo beneficia di un saldo imposte positivo.

Il capitale circolante operativo netto a fine giugno risulta positivo per 34.094 mila euro e decrementa rispetto al 31 dicembre 2007 sostanzialmente per effetto della cessione nel corso del mese di gennaio 2008 di 1,5 milioni di azioni Unicredit per un controvalore pari a 8.029 mila euro e della riduzione, per complessivi 17.856 mila euro rispetto al 31 dicembre 2007, della valutazione al *fair value* delle restanti 9.975.443 azioni rimaste in portafoglio a fine semestre.

Il capitale investito ammonta a 429.656 mila euro, in riduzione rispetto al 31 dicembre 2007 di 16.453 mila euro, principalmente a fronte del minor valore della partecipazione in Unicredit parzialmente compensato dall'acquisto di n. 6.209.909 azioni Piaggio per complessivi 11.537 mila euro.

Le fonti non finanziarie sono composte per 3.868 mila euro da passività non correnti e per 349.574 mila euro dal patrimonio netto il cui valore decrementa rispetto a fine 2007 di 17.163 mila euro, principalmente a fronte della riduzione della riserva di rivalutazione al *fair value* della partecipazione in Unicredit per 23.899 mila euro, al netto dell'effetto fiscale, e del pagamento di dividendi per 10.296 mila euro, parzialmente compensato dal risultato di periodo.

L'indebitamento finanziario netto ammonta al 30 giugno 2008 a 76.214 mila euro, in aumento rispetto al 31 dicembre 2007 di 2.574 mila euro, a fronte principalmente degli acquisti di azioni in società controllate per 11.537 mila euro, dell'acquisto di azioni proprie per 1.469 mila euro e della distribuzione di dividendi per 10.296 mila euro parzialmente compensati dal flusso monetario generato dalla gestione per 13.759 mila euro e dalla cessione di 1,5 milioni di azioni Unicredit per 8.029 mila euro.

Attività di ricerca e sviluppo

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

Il **gruppo Piaggio** ha proseguito nel corso del primo semestre 2008 la propria politica volta al presidio della leadership tecnologica nel settore, destinando all'attività di ricerca e sviluppo risorse complessive per 34,8 milioni di euro (di cui 30,0 milioni di euro in Piaggio & C. S.p.A., 1,2 milioni di euro in Nacional Motor S.A., 1,9 milioni di euro in Moto Guzzi S.p.A. e 1,7 milioni di euro in Piaggio Vehicles, comprensivi dello sviluppo del nuovo motore diesel per il mercato indiano), con un'incidenza del 3,9% sul fatturato, di cui 22,5 milioni di euro capitalizzati nelle immobilizzazioni immateriali. In particolare, le attività di ricerca, relative a progetti d'innovazione di prodotto e di tecnologia produttiva, hanno assorbito risorse per 2,2 milioni di euro; le attività di sviluppo, per i restanti 32,6 milioni di euro, hanno riguardato nuovi veicoli e nuove motorizzazioni soprattutto in chiave ecologica. A seguito dell'attività di sviluppo di nuovi prodotti due ruote per una spesa complessiva di 28,5 milioni di euro, di cui 13,4 milioni di euro per i brand Piaggio, Gilera e Vespa, 12,0 milioni di euro per il brand Aprilia, 1,2 milioni di euro per il brand Derbi e 1,9 milioni di euro per Moto Guzzi, l'offerta ha potuto beneficiare dell'avviamento in produzione dei nuovi modelli Vespa GTS 300, Gilera Runner ST/SP, Piaggio Carnaby 250, Beverly Tourer e Moto Guzzi Stelvio. Riguardo il settore VTL, il totale della spesa nel primo semestre 2008 è stato di 4,1 milioni di euro destinati allo sviluppo del motore diesel oltre che ad aggiornamenti dei veicoli in gamma.

Con riferimento al settore cantieristico navale, il **gruppo Rodriquez** ha continuato lo sviluppo iniziato negli esercizi precedenti di due importanti progetti di ricerca attraverso la capogruppo Rodriquez Cantieri Navali S.p.A.: "Aliscafi ad ala immersa" ed "Enviroaliswath" che usufruiscono entrambi di un finanziamento da parte del Ministero della Ricerca (MUR) a valere sulla Legge 279/99. Sotto il profilo del capitale investito della società, si tratta di ricerca e sviluppo che inizierà a produrre utilità futura dopo il completamento dei progetti e dei prototipi, attraverso il noleggio e la vendita a compagnie di navigazione.

Per tali progetti, il cui valore complessivo ammonta a circa 43,6 milioni di euro, nel primo semestre sono stati sostenuti costi per 4,3 milioni di euro di cui 0,5 milioni di euro sono stati capitalizzati nelle attività immateriali.

Con riferimento all'innovazione tecnologica il gruppo Rodriquez svolge attività su due progetti approvati nel mese di ottobre 2007 attraverso l'emissione dei relativi Decreti di autorizzazione dei contributi da parte del Ministero dei Trasporti: "Wavepax", che prevede lo sviluppo progettuale di un'unità veloce per il trasporto di passeggeri e auto attraverso un finanziamento a fondo perduto per attività iniziate nel 2005 e "Yachtplus" per lo studio di una nuova tipologia di yacht con innovazioni tecnologiche sotto il profilo della climatizzazione degli spazi e dei livelli di vibrazione e rumorosità e che prevede un finanziamento a fondo perduto per attività iniziate nel 2006.

Con riferimento a tali progetti di ricerca tutt'ora in fase di sviluppo e finalizzazione, sono in corso da parte della Direzione Generale e della funzione Coordinamento Ricerca tutte le valutazioni necessarie ed opportune per verificare la conclusione dei progetti, con riferimento ai Decreti di concessione dei contributi ed alle certificazioni che dovranno emettere i Ministeri competenti.

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 2008 rispetto a quanto indicato nella Relazione degli Amministratori e Bilancio del Gruppo Immsi al 31 dicembre 2007, cui si rimanda per ogni eventuale approfondimento. Mentre, 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 2008 ed evoluzione prevedibile.

Le risorse umane

Il personale del Gruppo Immsi al 30 giugno 2008, ammonta a 8.077 unità, suddivise tra settore immobiliare/holding con 88 unità, settore industriale (gruppo Piaggio) con 7.560 unità e settore cantieristico navale (gruppo Rodriquez) con 429 unità.

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

Risorse umane per categoria

in unità	30/06/2008			
	Settore immobiliare	Settore industriale	Settore navale	Totale Gruppo
Dirigenti	6	111	21	138
Quadri e impiegati	38	2.393	174	2.605
Operai	44	5.056	234	5.334
TOTALE	88	7.560	429	8.077

Risorse umane per area geografica

in unità	30/06/2008			
	Settore immobiliare	Settore industriale	Settore navale	Totale Gruppo
Italia	88	4.855	429	5.372
Resto d'Europa	0	695	0	695
Resto del Mondo	0	2.010	0	2.010
TOTALE	88	7.560	429	8.077

Di seguito si propone inoltre il confronto tra il personale al 30 giugno 2008 ed il corrispondente dato al 31 dicembre 2007, suddiviso per livello di inquadramento e per area geografica.

Risorse umane per categoria

in unità	30/06/2008	31/12/2007	Variazione
Dirigenti	138	138	0
Quadri e impiegati	2.605	2.507	98
Operai	5.334	4.696	638
TOTALE	8.077	7.341	736

Risorse umane per area geografica

in unità	30/06/2008	31/12/2007	Variazione
Italia	5.372	4.734	638
Resto d'Europa	695	588	107
Resto del Mondo	2.010	2.019	-9
TOTALE	8.077	7.341	736

Gli organici del Gruppo al 30 giugno 2008 includono anche il personale assunto con contratti a termine e contratti di somministrazione a tempo determinato, prevalentemente presenti nel gruppo Piaggio per far fronte al ciclo stagionale dell'attività produttiva.

Operazioni con parti correlate

In merito all'informativa riguardante i rapporti con parti correlate di cui allo IAS n° 24, si segnala che le operazioni effettuate con tali soggetti sono state concluse secondo le normali condizioni di mercato o specifiche disposizioni normative.

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

Principali partite economiche e patrimoniali	Importi in €000	% incidenza su voce di bilancio	Descrizione della natura delle operazioni
Operazioni con Parti Correlate:			
<i>Debiti commerciali correnti</i>	807	0,1%	<i>Servizi di assistenza legale forniti dallo St. d'Urso Gatti e Associati</i>
<i>Costi per servizi e godimento beni di terzi</i>	122	0,0%	<i>Servizi di assistenza legale forniti dallo St. d'Urso Gatti e Associati</i>
Operazioni verso Società Controllanti:			
<i>Attività materiali</i>	81	0,0%	<i>Arredi e automezzi forniti da Omniainvest S.p.A.</i>
<i>Costi per servizi e godimento beni di terzi</i>	124	0,0%	<i>Locazione uffici siti in Mantova forniti da Omniaholding S.p.A</i>
Operazioni con Società Collegate:			
<i>Altri crediti non correnti</i>	830	5,7%	<i>Crediti vantati verso Fondazione Piaggio e AWS do Brasil</i>
<i>Altre attività finanziarie correnti</i>	58	0,1%	<i>Attività finanziarie verso Fondazione Piaggio</i>
<i>Crediti commerciali ed altri crediti correnti</i>	953 3.031	1,0%	<i>Crediti commerciali vantati verso Fondazione Piaggio e Piaggio Foshan Crediti vantati verso Consorzio CTMI e Armas Ocean Jets</i>
<i>Debiti commerciali correnti</i>	9.815 1.409	1,8%	<i>Debiti commerciali verso Fondazione Piaggio, Piaggio Cina e Piaggio Foshan Debiti verso Consorzio CTMI e Armas Ocean Jets</i>
<i>Altri debiti correnti</i>	180	0,2%	<i>Debiti verso Fondazione Piaggio</i>
<i>Costi per materiali</i>	23.801	4,2%	<i>Costi per acquisti da Piaggio Foshan</i>
<i>Altri proventi operativi</i>	1.164	1,6%	<i>Proventi da Piaggio Foshan</i>

Valori economici inclusivi dell'IVA indetraibile

Infine, con riferimento al settore cantieristico navale, si informa che Intesa Sanpaolo S.p.A., azionista di minoranza di RCN Finanziaria S.p.A., ha in essere operazioni di finanziamento con il gruppo Rodriguez di seguito dettagliate.

Rodriguez Cantieri Navali S.p.A. ha in essere un rapporto di natura finanziaria con Intesa Sanpaolo per un valore al 30 giugno 2008 pari a 15 milioni di euro, oltre ad interessi, relativi all'utilizzo del finanziamento concesso a fine 2005 e prorogato al 31 dicembre 2008, garantito da Immsi e legato al progetto Pietra Ligure.

Inoltre Rodriguez Cantieri Navali S.p.A. ha stipulato con Intesa Sanpaolo, in pool con Unicredit e Banca di Roma, un contratto per il rilascio di garanzie al cliente della commessa Oman (*performance bonds* e garanzie sugli acconti che verranno corrisposti dal cliente) per un valore complessivo di 84,5 milioni di dollari USA, utilizzati al 30 giugno per 58,3 milioni di dollari USA e garantiti da una fidejussione rilasciata da Immsi per massimi 60 milioni di dollari USA, da ipoteche sui beni in costruzione e pegni sui conti correnti dedicati alla commessa.

Rodriguez ha inoltre sottoscritto con gli stessi istituti contratti di opzione su cambi per un ammontare nominale originario di 72 milioni di dollari USA scaglionato sulle scadenze contrattuali.

Il relativo valore nominale residuo al 30 giugno 2008 è pari a 3,2 milioni di dollari USA, di cui 0,9 milioni di dollari USA di competenza di Intesa Sanpaolo. I proventi finanziari e gli altri crediti correnti iscritti a fronte del contratto in oggetto, limitatamente alla porzione riferita all'istituto Intesa Sanpaolo, ammontano entrambi a 0,1 milioni di euro.

Tra Intesa Sanpaolo e Rodriquez Cantieri Navali sono inoltre in essere operazioni di cambi a termine per complessivi 19 milioni di dollari USA con scadenza 7 luglio 2008, data prevista per la realizzazione del flusso derivante dallo svincolo del *cash collateral* e del *deposit account* in conseguenza della consegna della costruzione n. 350 al Sultanato dell'Oman.

Per le altre società del gruppo Rodriquez, si segnalano crediti e disponibilità finanziarie verso il gruppo Intesa Sanpaolo per 2,2 milioni di euro e debiti finanziari per 1,8 milioni di euro.

Stock options

Immsi S.p.A. non ha in essere alcun piano di *stock option* al 30 giugno 2008.

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 riservato ai dirigenti della società o di società italiane e/o estere dalla stessa controllate ai sensi dell'art. 2359 c.c., nonché agli amministratori con deleghe nelle predette società controllate ("Piano 2007-2009"), alla data del 30 giugno 2008 risultano essere assegnati n. 6.510.000 diritti di opzione per un corrispondente numero di azioni.

Si segnala inoltre che alla data di pubblicazione della presente Relazione il programma di acquisto di complessive n. 10.000.000 di azioni proprie ordinarie, pari al 2,52% del capitale sociale, destinato al servizio del Piano 2007-2009 risulta essere concluso. L'acquisto delle n. 10.000.000 azioni proprie è avvenuto sul mercato regolamentato ad un prezzo medio ponderato di 3,0367 euro ed ha comportato un esborso complessivo pari a 30.367.026,00 euro, di cui 26.829.743,66 euro già sostenuto e contabilizzato nell'esercizio 2007.

In euro	N° opzioni	Prezzo medio di esercizio	Prezzo di mercato
Diritti esistenti al 31.12.2007	6.510.000	3,55	2,309
° di cui esercitabili nel 2007	0		
Nuovi diritti assegnati nel 1° semestre 2008	70.000		
Diritti esercitati nel 1° semestre 2008			
Diritti scaduti nel 1° semestre 2008	(70.000)		
Diritti esistenti al 30.06.2008	6.510.000	3,55	
° di cui esercitabili al 30.06.2008	0		

Altre informazioni

Azioni proprie

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

Nel corso del mese di giugno la Società, in ottemperanza a quanto deliberato, ha acquistato sul mercato azionario n. 1.840.000 azioni proprie per complessivi 1.469.127,54 euro corrispondenti allo 0,536% del capitale sociale. Alla data di pubblicazione della presente Relazione il numero di azioni proprie detenute risulta invariato.

Si informa che nel corso del semestre Piaggio & C. S.p.A., sulla base delle deliberazioni prese dalle Assemblee degli Azionisti in data 7 maggio 2007 e 24 giugno 2008, ha acquistato n. 2.090.000 azioni proprie, di cui n. 2.066.000 per consentire l'attuazione del Piano 2007-2009 e n. 24.000 per sostenere l'andamento del titolo in esecuzione del Piano di *buy-back*.

Pertanto al 30 giugno 2008 la società risulta in possesso di n. 9.430.000 azioni proprie, equivalenti al 2,381% del capitale sociale. Inoltre negli ultimi giorni del mese di giugno Piaggio ha dato disposizioni d'acquisto per ulteriori n. 1.160.210 azioni proprie che avendo data di regolazione nel mese di luglio saranno contabilizzate in tale periodo.

Si segnala che alla data di pubblicazione della presente Relazione il programma di acquisto di complessive n. 10.000.000 di azioni proprie destinato al servizio del Piano 2007-2009 risulta essere concluso.

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

Con riferimento a quanto previsto dall'art. 36 del Regolamento Mercati Consob, per quanto concerne le controllate indirette extra UE, monitorate direttamente dall'emittente Piaggio & C. S.p.A., si rinvia a quanto dalla stessa comunicato nella Relazione finanziaria semestrale al 30 giugno 2008, approvata dal Consiglio di Amministrazione della società in data 31 luglio 2008.

Vertenze in corso

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

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

Nell'udienza preliminare del 5 luglio 2007 il GUP ha accolto la richiesta di Apuliae S.p.A. in ordine all'avvio di un giudizio abbreviato; il 14 febbraio 2008 si è tenuta la prima udienza con l'intervento del Pubblico Ministero e delle parti civili e in data 18 aprile 2008 si è tenuta la seconda udienza con l'intervento dell'avvocato difensore. La prossima udienza, fissata il 7 ottobre 2008, prevede l'intervento delle altre parti costituite in giudizio e la pronuncia della sentenza.

Con riferimento alla controversia giudiziaria sorta tra l'Amministrazione del Demanio e l'Ente Provincia di Lecce in merito all'accertamento del titolo di proprietà dell'immobile denominato ex Colonia Scarciglia sito in Santa Maria di Leuca (LE), nella quale Apuliae S.p.A. si è costituita nel giudizio de quo per la tutela dei propri interessi, nell'udienza dell'11 aprile 2008 la causa è stata riservata per la decisione sulle richieste istruttorie; ad oggi si è ancora in attesa che il Giudice Istruttore sciogla tale riserva.

La Provincia di Lecce ha manifestato la volontà di pervenire ad una soluzione transattiva con l'Avvocatura di Stato ed i difensori di Apuliae S.p.A.. L'effettiva praticabilità dell'ipotesi transattiva rimane subordinata all'esito del giudizio penale di cui sopra.

Sempre con riferimento al settore immobiliare (Is Molas S.p.A.), si segnala che in data 24 luglio 2007 è stato sottoscritto un contratto preliminare tra Is Molas S.p.A. e le società IH Bologna S.r.l., Forbimmobili S.r.l. e Avalon Immobiliare S.r.l. per la cessione del Complesso Immobiliare "Le Ginestre" ubicato nel Comune di Pula (Cagliari) per un importo pari a 9,1 milioni di euro. Con l'approssimarsi del termine stabilito per la sottoscrizione del contratto definitivo, la promissaria parte acquirente non ha aderito all'invito a presentarsi alla stipula dello stesso, notificando in data 18 gennaio 2008 atto di citazione, presso il Tribunale di Mantova, con il quale chiede di accertare e dichiarare la legittimità e l'efficacia del recesso contrattuale per pretesi vizi dell'immobile e per diversa destinazione d'uso, chiedendo quindi la restituzione del doppio della caparra versata ad Is Molas S.p.A., alla data del suddetto preliminare, per un importo pari a 1,0 milione di euro.

Nell'udienza tenutasi in data 14 maggio 2008 il Tribunale di Mantova ha fissato una nuova udienza per il 24 febbraio 2009.

Con riferimento al **settore industriale** (gruppo Piaggio), nell'ambito del contenzioso riassunto da Leasys S.p.A.-Savarent presso il Tribunale di Pisa contro Piaggio & C. S.p.A. a titolo di chiamata in garanzia della società stessa a fronte delle richieste avanzate da Europe Assistance contro Leasys presso il Tribunale di Monza, relativamente alla prima fornitura di veicoli per Poste Italiane, in data 28 giugno 2006 il Giudice di Pisa ha disposto con ordinanza la sospensione del giudizio fino alla definizione della procedura presso il Tribunale di Monza. Leasys S.p.A. ha inoltre notificato ricorso per decreto ingiuntivo richiedendo il pagamento di alcune fatture relative ai costi sostenuti per la revisione dei ciclomotori noleggiati da Leasys a Poste Italiane S.p.A.. Piaggio & C. S.p.A. si è costituita in opposizione a tale decreto in quanto, ai sensi del contratto di fornitura, i costi relativi alle attività di revisione in questione non erano di responsabilità di Piaggio & C. S.p.A..

Con atto notificato in data 25 maggio 2006, Piaggio & C. S.p.A. ha convenuto in giudizio alcune società del Gruppo Case New Holland (Italia, Olanda e USA), al fine di ottenere il risarcimento del danno da responsabilità contrattuale ed extracontrattuale relativamente all'esecuzione di un contratto di sviluppo e fornitura di una nuova famiglia di *utility vehicles*.

In seguito a concessione dei termini ex art. 183 C.P.C. per il deposito delle memorie, nell'udienza tenutasi in data 17 ottobre 2007 per la discussione in ordine all'ammissione delle istanze istruttorie, è stato disposto il rinvio per l'assegnazione della causa a nuovo Giudice il quale, nell'udienza del 2 luglio 2008, si è riservato di decidere in merito alla propria competenza.

Per quanto riguarda il contenzioso tributario si precisa che non sussistono ad oggi contenziosi passivi rilevanti che coinvolgono Piaggio & C. S.p.A. per i quali la società ha ritenuto di dover effettuare accantonamenti in considerazione delle positive indicazioni espresse dai professionisti incaricati della difesa.

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

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

Avverso gli avvisi di accertamento per i periodi d'imposta 1993 e 1994, P&D S.p.A. ha ottenuto sentenze favorevoli in primo ed in secondo grado. L'Avvocatura Generale dello Stato ha proposto ricorso innanzi la Suprema Corte di Cassazione avverso le citate sentenze di secondo grado e P&D S.p.A. ha quindi provveduto a depositare tempestivi controricorsi e ricorsi incidentali. Nel maggio 2008, dette pendenze sono state discusse innanzi la Corte di Cassazione che, con correlate ordinanze, ha rinviato le cause a nuovo ruolo, per deciderle congiuntamente a quelle riguardanti gli anni 1995-1997.

Per quanto riguarda le annualità 1995-1997, dopo avere ottenuto sentenza favorevole in primo grado davanti alla Commissione Tributaria Provinciale di Pisa ma sentenza sfavorevole davanti alla Commissione Tributaria Regionale di Firenze, P&D S.p.A. ha ricorso innanzi la Suprema Corte di Cassazione. Ad oggi, si è in attesa della fissazione dell'udienza di discussione.

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

In relazione ai contenziosi sopra descritti, P&D S.p.A. non ha ritenuto di dover effettuare accantonamenti in bilancio in ragione del prevalente orientamento favorevole alla società espresso dalle Commissioni Tributarie ed in considerazione delle positive indicazioni espresse dai professionisti incaricati della difesa.

Per quanto riguarda Nacional Motor S.A., risulta in essere un contenzioso tributario innanzi il *Tribunal Supremo* (ultimo grado di giudizio), per il quale la società ha provveduto ad accantonare l'importo in contestazione.

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

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

Ai sensi del predetto contratto preliminare Rodriguez Cantieri Navali S.p.A. aveva richiesto a Como S.r.l. il rilascio di una fideiussione bancaria a prima richiesta a garanzia del rimborso dei costi di sdemanializzazione prima dell'assunzione di impegni formali nei confronti del Demanio per procedere all'acquisto dell'area tramite aggiudicazione in asta pubblicata con avviso dell'Agenzia del Demanio (Liguria) in data 19 ottobre 2007. Il mancato adempimento di questo obbligo contrattuale, che Rodriguez Cantieri Navali S.p.A. considera requisito essenziale per la prosecuzione del rapporto contrattuale, ha comportato la risoluzione del contratto preliminare, con l'impossibilità di addivenire alla stipula del contratto definitivo di vendita e la conseguente citazione

reciproca in giudizio. Entrambi i giudizi sono stati assegnati dal Tribunale di Milano al medesimo Giudice e alla prima udienza in data 30 aprile 2008 si è costituita Efibanca S.p.A., intervenuta nel giudizio aderendo alle domande di RCN S.p.A.. Le cause promosse da RCN S.p.A. e da Como S.r.l., sono state riunite ed il Giudice ha concesso i termini per il deposito delle memorie ex art. 183 C.P.C. fissando la prossima udienza per il 4 dicembre 2008.

E' in corso inoltre una controversia con il Comune di Messina per la restituzione dell'area demaniale in "Zona Falcata", occupata da un magazzino di Rodriquez Cantieri Navali S.p.A. e la relativa richiesta di pagamento dei canoni. La causa avviata negli anni '60, che accoglie n. 3 giudizi riuniti e che vede coinvolte circa 20 aziende locali, è stata interrotta più volte fin dal 2000. Si è dato incarico ai legali di riassumere il giudizio con il conseguente consolidamento delle ingiunzioni. Per tale contenzioso non è quindi possibile determinare eventuali passività a carico della società.

Relativamente alla società controllata Intermarine S.p.A., con riferimento alla verifica fiscale effettuata dalla Direzione Regionale della Liguria sull'esercizio 2004, conclusa con la formalizzazione di un Processo Verbale di Costatazione nel quale l'Ufficio dell'Agenzia delle Entrate formula contestazioni a fini IRES, IRAP e IVA per un ammontare totale di 2,7 milioni di euro, la società, con il supporto dei consulenti fiscali e ritenendo sostanzialmente corretto il proprio operato, ha presentato istanza di "accertamento con adesione", in corso di discussione con l'Agenzia delle Entrate, che dovrebbe sostanzialmente confermare valori in linea con quanto già accantonato nel 2007.

Inoltre, nel corso del 2007, Intermarine S.p.A. ha ricevuto dalla società Balaju Overseas Ltd, che aveva contestato nel 2002 i lavori eseguiti su uno yacht, richiesta di arbitrato presso la Camera di Commercio di Milano, nel quale viene richiesta la condanna della società al rimborso di danni per vizi e difetti di costruzione per un ammontare pari a 10,1 milioni di euro.

A tutela dei propri interessi, Intermarine S.p.A., con l'assistenza dei legali, ha presentato in data 14 settembre 2007 una memoria di replica rigettando ogni richiesta per carenza di giurisdizione, decadenza dei termini, infondatezza delle richieste, inammissibilità della richiesta di penalità, e chiedendo quindi di essere rimborsata di tutti i costi connessi all'arbitrato. In data 25 giugno 2008 il Tribunale Arbitrale si è pronunciato sul lodo parziale accogliendo integralmente le tesi difensive di Intermarine S.p.A.. Ad oggi non è stata apportata alcuna variazione all'accantonamento fatto nel bilancio dell'esercizio scorso in attesa della definizione del contenzioso.

Con riferimento alla società controllata Rodriquez do Brasil si segnala che la stessa ha presentato altrettanti ricorsi contro sette avvisi di accertamento ricevuti dalle competenti autorità fiscali locali riguardanti imposta sul valore aggiunto, imposte sul reddito e contributi sui profitti previsti dalla legislazione brasiliana per complessivi 3,3 milioni di euro comprensivi di sanzioni e interessi. Circa l'esito dei ricorsi, il fondo stanziato negli esercizi precedenti dalla capogruppo Rodriquez Cantieri Navali S.p.A. è stato mantenuto al fine di coprire le potenziali passività derivanti da tale contenzioso, valutate per un importo di circa 0,5 milioni di euro, anche alla luce del parere sullo stato di rischio fornito dal consulente fiscale che assiste la società in Brasile.

Eventi successivi al 30 giugno 2008 ed evoluzione prevedibile

Con riferimento alla Capogruppo si informa che il Consiglio di Amministrazione del 28 agosto 2008, su proposta del Presidente Roberto Colaninno, ha approvato la partecipazione della Società al progetto di integrazione e rilancio delle attività di Alitalia mediante assunzione di una partecipazione nella società Compagnia Aerea Italiana, per un investimento complessivo non superiore a 150 milioni di euro. Al Presidente Roberto Colaninno è stato conferito da parte del Consiglio ogni più ampio potere per negoziare termini, condizioni e modalità dell'operazione. Nel quadro della stessa è prevista l'assunzione da parte di Roberto Colaninno della carica di Presidente operativo nella società Compagnia Aerea Italiana.

Si segnala inoltre che la Capogruppo nel mese di luglio ha effettuato ulteriori operazioni d'acquisto del titolo Piaggio sul MTA per complessivi 1 milione di euro (per n. 920.000 azioni).

Con riferimento al gruppo Piaggio si segnalano i seguenti eventi di rilievo successivi al 30 giugno:

- in data 3 luglio è avvenuto il pagamento per cassa dei warrant Piaggio & C S.p.A. 2004-2009 e degli Strumenti finanziari EMH;
- nel mese di luglio Piaggio & C S.p.A. ha concluso il programma di acquisto di n. 10.000.000 di azioni proprie ordinarie, pari al 2,52% del capitale sociale, destinato al servizio del Piano di incentivazione e fidelizzazione del top management del gruppo Piaggio approvato dall'Assemblea della società del 7 maggio 2007 ai sensi dell'art. 114-bis del D. Lgs. 58/1998;
- nel mese di luglio Piaggio & C S.p.A. ha finalizzato le attività propedeutiche alla definizione del processo di fusione per incorporazione di Moto Guzzi;
- nel mese di luglio ed agosto Piaggio & C S.p.A. ha proseguito l'attività di acquisto di azioni proprie a servizio del piano di acquisto e disposizione di azioni ordinarie della società deliberato dall'Assemblea del 24 giugno 2008. Alla data del 28 agosto 2008 il numero complessivo di azioni proprie in portafoglio della società ammontava a 18.895.000 ad un prezzo medio di acquisto di 2,2104 euro.

Con riferimento al settore navale si segnala che la capogruppo Rodriquez Cantieri Navali S.p.A. in luglio ha ricevuto nuovi ordini dal Sultanato dell'Oman per la fornitura di parti di ricambio per un ammontare complessivo di circa 7,6 milioni di dollari USA, a fronte dei quali sono stati stipulati contratti di copertura con vendita a termine di dollari USA per l'equivalente valore. Intermarine ha ottenuto il via libera al progetto di ampliamento del cantiere di Sarzana; la Conferenza dei servizi dello Sportello Unico del Comune di Sarzana (presenti oltre al Comune, la Provincia, l'Ente Parco, l'autorità di bacino e l'Arpal) ha approvato la prima fase del progetto per la riqualificazione e riorganizzazione funzionale dello stabilimento Intermarine di Sarzana con un incremento del 10% della superficie produttiva, al quale seguirà una seconda fase di ulteriore ampliamento in relazione allo sviluppo futuro del Gruppo.

In merito alla evoluzione prevedibile della gestione del Gruppo Immsi nella seconda parte dell'esercizio, si può ipotizzare che con riferimento al gruppo Piaggio questa sarà particolarmente orientata all'aumento della produttività ed al contenimento dei costi, in linea con quanto avvenuto nel primo semestre. Con riferimento alle vendite, si confermano le attese di una sostanziale crescita nelle aree extra europee, e di una normalizzazione della stagionalità in Europa.

Relativamente al settore navale, alla luce degli importanti contratti in essere e degli effetti che la Divisione Intermarine apporterà al gruppo con la commessa dei 3 cacciamine per la Marina Finlandese, è possibile prevedere per l'esercizio una ulteriore crescita del volume di produzione rispetto al 2007 che, congiuntamente alla marginalità in valore assoluto di tale commessa, rende al momento ipotizzabile per il gruppo Rodriquez una redditività operativa del 2° semestre positiva.

Gruppo Immsi

Bilancio

al

30 giugno 2008

STATO PATRIMONIALE CONSOLIDATO 30 GIUGNO 2008

Importi in migliaia di euro

ATTIVO		30 Giugno 2008	31 Dicembre 2007
ATTIVITA' NON CORRENTI			
Attività immateriali	F1	816.092	813.091
Attività materiali	F2	297.962	308.426
- di cui verso Parti Correlate		81	92
Investimenti immobiliari		0	0
Partecipazioni	F4	749	751
Altre attività finanziarie	F5	165	743
- di cui verso Parti Correlate		0	58
Crediti verso l'Erario	F6	17.642	12.509
Imposte anticipate	F7	41.348	47.525
Crediti commerciali ed altri crediti	F8	14.639	14.001
- di cui verso Parti Correlate		830	830
TOTALE ATTIVITA' NON CORRENTI		1.188.597	1.197.046
ATTIVITA' DESTINATE ALLA DISMISSIONE	F9	21.275	21.054
ATTIVITA' CORRENTI			
Crediti commerciali ed altri crediti	F8	409.855	215.380
- di cui verso Parti Correlate		3.984	4.153
Crediti verso l'Erario	F6	19.709	25.076
Rimanenze	F10	350.076	291.647
Lavori in corso su ordinazione	F11	15.301	18.272
Altre attività finanziarie	F5	70.338	84.403
- di cui verso Parti Correlate		58	0
Disponibilità e mezzi equivalenti	F12	102.511	134.673
TOTALE ATTIVITA' CORRENTI		967.790	769.451
TOTALE ATTIVITA'		2.177.662	1.987.551
PASSIVO		30 Giugno 2008	31 Dicembre 2007
PATRIMONIO NETTO			
Patrimonio netto consolidato di Gruppo		391.926	404.592
Capitale e riserve di terzi		196.466	262.175
TOTALE PATRIMONIO NETTO	G1	588.392	666.767
PASSIVITA' NON CORRENTI			
Passività finanziarie	G2	369.471	384.316
Debiti commerciali ed altri debiti	G3	8.584	21.436
Fondi per trattamento di quiescenza e obblighi simili	G4	66.164	67.288
Altri fondi a lungo termine	G5	28.223	28.440
Imposte differite	G6	43.545	51.142
TOTALE PASSIVITA' NON CORRENTI		515.987	552.622
PASSIVITA' LEGATE AD ATTIVITA' DESTINATE ALLA DISMISSIONE		0	0
PASSIVITA' CORRENTI			
Passività finanziarie	G2	280.340	198.316
Debiti commerciali	G3	635.667	447.702
- di cui verso Parti Correlate		12.031	6.089
Imposte correnti	G7	29.582	11.926
Altri debiti	G3	102.635	84.061
- di cui verso Parti Correlate		180	180
Quota corrente altri fondi a lungo termine	G5	25.059	26.157
TOTALE PASSIVITA' CORRENTI		1.073.283	768.162
TOTALE PASSIVITA' E PATRIMONIO NETTO		2.177.662	1.987.551

CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO AL 30 GIUGNO 2008

Importi in migliaia di euro

		1° Semestre 2008	1° Semestre 2007
Ricavi netti	H1	975.939	1.033.280
Costi per materiali	H2	568.248	609.368
- di cui verso Parti Correlate		23.801	22.287
Costi per servizi e godimento beni di terzi	H3	196.370	197.756
- di cui verso Parti Correlate		246	265
Costi del personale	H4	147.903	136.224
Ammortamento delle attività materiali	H5	22.192	22.271
Ammortamento dell'avviamento		0	0
Ammortamento delle attività immateriali a vita definita	H6	26.330	19.477
Altri proventi operativi	H7	74.356	67.793
- di cui verso Parti Correlate		1.164	2.394
Altri costi operativi	H8	17.487	16.546
RISULTATO OPERATIVO		71.765	99.431
Risultato partecipazioni		47	(1)
Proventi finanziari	H9	20.598	7.894
Oneri finanziari	H10	35.540	26.962
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE		56.870	80.362
Imposte	H11	14.262	36.868
RISULTATO DOPO LE IMPOSTE DERIVANTE DALLE ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO		42.608	43.494
Utile (perdita) derivante da attività destinate alla dismissione o alla cessazione		0	0
RISULTATO DI PERIODO INCLUSA LA QUOTA DI TERZI		42.608	43.494
Risultato di periodo di pertinenza di terzi		16.292	19.875
RISULTATO DI PERIODO DEL GRUPPO	H13	26.316	23.619

UTILE PER AZIONE

In euro

Da attività in funzionamento e cessate:	1° Semestre 2008	1° Semestre 2007
Base	0,077	0,069
Diluito	0,077	0,069
Da attività in funzionamento:		
Base	0,077	0,069
Diluito	0,077	0,069

Numero azioni medio:

342.893.333

343.200.000

RENDICONTO FINANZIARIO CONSOLIDATO AL 30 GIUGNO 2008

Importi in migliaia di euro

		1° Semestre 2008	1° Semestre 2007
Attività operative			
Risultato di periodo	H13	26.316	23.619
Interessi di minoranza	G1	16.292	19.875
Imposte	H11	14.262	36.868
Ammortamento immobilizzazioni materiali (inclusi investimenti immobiliari)	H5	22.192	22.271
Ammortamento immobilizzazioni immateriali	H6	26.330	19.477
Accantonamento a fondi rischi e per trattamento di quiescenza e simili	H8 - H4	14.663	18.257
Svalutazioni / (Rivalutazioni)	H7 - H8	1.836	1.218
Minusvalenze / (Plusvalenze) su cessione immobilizzazioni materiali (inclusi investimenti immobiliari)	H7 - H8	(33)	(655)
Minusvalenze / (Plusvalenze) su cessione immobilizzazioni immateriali	H7 - H8	(2.596)	(5)
Minusvalenze / (Plusvalenze) su cessione partecipazioni consolidate		0	0
Minusvalenze / (Plusvalenze) derivante da attività destinate alla dismissione o alla cessazione		0	0
Minusvalenze / (Plusvalenze) su cessione titoli	H9	(5.884)	0
Interessi attivi	H9	(2.564)	(1.478)
Proventi per dividendi	H9	(2.594)	(2.450)
Interessi passivi	H10	24.728	19.905
Ammortamento dei contributi pubblici	H7	(7.127)	(1.155)
Quota di risultato prima delle imposte nelle collegate (e altre società valutate al PN)		6	9
Variazione nel capitale circolante:			
(Aumento) / Diminuzione crediti verso clienti	F8	(178.577)	(171.198)
(Aumento) / Diminuzione delle rimanenze	F10	(58.429)	(26.369)
Aumento / (Diminuzione) dei debiti verso fornitori	G3	188.022	125.761
(Aumento) / Diminuzione lavori in corso su ordinazione	F11	2.971	7.673
Aumento / (Diminuzione) fondi rischi	G5	(10.725)	(11.743)
Aumento / (Diminuzione) fondi per trattamento di quiescenza e obblighi simili	G4	(6.196)	(17.174)
Altre variazioni		496	33.257
Disponibilità generate dall'attività operativa		63.389	95.963
Interessi passivi pagati		(27.773)	(21.803)
Imposte pagate		(6.080)	(18.209)
Flusso di cassa delle attività operative		29.536	55.951

		1° Semestre 2008	1° Semestre 2007
Attività d'investimento			
Acquisizione di società controllate, al netto delle disponibilità liquide	F1	(11.777)	0
Prezzo di realizzo di società controllate, al netto delle disponibilità liquide		0	0
Investimento in immobilizzazioni materiali	F2	(16.423)	(15.430)
Prezzo di realizzo, o valore di rimborso, di immobilizzazioni materiali (inclusi investimenti immobiliari)		125	1.370
Investimento in immobilizzazioni immateriali	F1	(24.494)	(27.945)
Prezzo di realizzo, o valore di rimborso, di immobilizzazioni immateriali		2.596	18
Acquisto partecipazioni non consolidate		0	0
Prezzo di realizzo di partecipazioni non consolidate		(4)	20
Finanziamenti erogati		(63)	(128)
Rimborso di finanziamenti concessi		651	551
Acquisto attività finanziarie	F5	(12.334)	(1.017)
Prezzo di realizzo di attività finanziarie	F5	8.041	0
Interessi incassati	H9	10.483	4.722
Prezzo di realizzo di attività destinate alla dismissione o alla cessazione		0	0
Altri flussi su attività destinate alla dismissione o alla cessazione		(221)	(252)
Contributi pubblici incassati		985	0
Dividendi da partecipazioni	H9	2.594	2.450
Flusso di cassa delle attività d'investimento		(39.841)	(35.641)
Attività di finanziamento			
Aumento di capitale da parte di azionisti del Gruppo	G1	0	0
Aumento di capitale da parte di terzi	G1	253	9.246
Acquisto di azioni proprie		(4.339)	(16.812)
Incasso legato all'emissione di obbligazioni convertibili		0	0
Finanziamenti ricevuti	G2	28.528	68.410
Esborso per restituzione di finanziamenti	G2	(46.728)	(53.565)
Finanziamenti con leasing ricevuti		174	21
Rimborso leasing finanziari		(396)	(577)
Esborso per dividendi pagati ad Azionisti della Capogruppo	G1	(10.296)	(10.296)
Esborso per dividendi pagati a Soci di Minoranza		(9.802)	(5.344)
Flusso di cassa delle attività di finanziamento		(42.606)	(8.917)
Incremento / (Decremento) nelle disponibilità liquide		(52.911)	11.393
Saldo iniziale		106.470	80.420
Delta cambi		335	(1.095)
Saldo finale		53.894	90.718

Il presente schema evidenzia le determinanti della variazione delle disponibilità liquide, al netto degli scoperti bancari a breve termine che ammontano al 30 giugno 2008 a 48,6 milioni di euro.

VARIAZIONI DEL PATRIMONIO NETTO CONSOLIDATO AL 30 GIUGNO 2008

Importi in migliaia di euro

	<i>Capitale sociale</i>	<i>Riserve ed utili (perdite) a nuovo</i>	<i>Risultato del periodo</i>	<i>Patrimonio netto di Gruppo</i>	<i>Capitale e riserve di terzi</i>	<i>Patrimoni o netto di Gruppo e di terzi</i>
Saldi al 31 dicembre 2006	178.464	157.792	65.563	401.819	243.784	645.603
Aumenti di capitale a pagamento					9.246	9.246
Destinazione risultato del Gruppo a Riserva Legale		1.399	(1.399)			0
Destinazione risultato del Gruppo a Dividendi			(10.296)	(10.296)	(5.344)	(15.640)
Destinazione risultato del Gruppo a Riserva Utili/Perdite		53.868	(53.868)			0
Acquisto azioni proprie		(9.250)		(9.250)	(7.562)	(16.812)
Valutazione a fair value di attività finanziarie		2.481		2.481	207	2.688
Valutazione "War. '04/'09", "EMH '04/'09" e "Strum. Az. Aprilia"					1.415	1.415
Imposte su voci imputate a patrimonio netto		(118)		(118)		(118)
Costo figurativo di stock options		519		519	424	943
Differenze cambio da conversione		601		601	495	1.096
Altre variazioni		3.252		3.252	(3.237)	15
Risultato del periodo			23.619	23.619	19.875	43.494
Saldi al 30 giugno 2007	178.464	210.544	23.619	412.627	259.303	671.930

	<i>Capitale sociale</i>	<i>Riserve ed utili (perdite) a nuovo</i>	<i>Risultato del periodo</i>	<i>Patrimonio netto di Gruppo</i>	<i>Capitale e riserve di terzi</i>	<i>Patrimoni o netto di Gruppo e di terzi</i>
Saldi al 31 dicembre 2007	178.464	193.412	32.716	404.592	262.175	666.767
Aumenti di capitale a pagamento					253	253
Destinazione risultato del Gruppo a Riserva Legale		558	(558)			0
Destinazione risultato del Gruppo a Dividendi			(10.296)	(10.296)	(9.802)	(20.098)
Destinazione risultato del Gruppo a Riserva Utili/Perdite		21.862	(21.862)			0
Acquisto azioni proprie	(957)	(2.186)		(3.143)	(1.196)	(4.339)
Valutazione a fair value di attività finanziarie		(23.141)		(23.141)	796	(22.345)
Valutazione "War. '04/'09", "EMH '04/'09" e "Strum. Az. Aprilia"					(62.450)	(62.450)
Imposte su voci imputate a patrimonio netto		333		333		333
Costo figurativo di stock options		510		510	365	875
Differenze cambio da conversione		(3.163)		(3.163)	(2.239)	(5.402)
Altre variazioni		(82)		(82)	(7.728)	(7.810)
Risultato del periodo			26.316	26.316	16.292	42.608
Saldi al 30 giugno 2008	177.507	188.103	26.316	391.926	196.466	588.392

**NOTE INTEGRATIVE ED ESPLICATIVE SUI PROSPETTI CONTABILI CONSOLIDATI
AL 30 GIUGNO 2008**

Nota n.	Descrizione
A	Aspetti generali
B	Area di consolidamento
C	Principi di consolidamento
D	Principi contabili e criteri di valutazione
E	Informativa settoriale
F	Commento alle principali voci dell'attivo
F1	Attività immateriali
F2	Attività materiali
F3	Investimenti immobiliari
F4	Partecipazioni
F5	Altre attività finanziarie
F6	Crediti verso l'Erario
F7	Imposte anticipate
F8	Crediti commerciali ed altri crediti
F9	Attività destinate alla dismissione
F10	Rimanenze
F11	Lavori in corso su ordinazione
F12	Disponibilità e mezzi equivalenti
G	Commento alle principali voci del passivo
G1	Patrimonio Netto
G2	Passività finanziarie
G3	Debiti commerciali ed altri debiti
G4	Fondi per trattamento di quiescenza ed obblighi simili
G5	Altri fondi a lungo termine
G6	Imposte differite
G7	Imposte correnti
H	Commento alle principali voci di Conto Economico
H1	Ricavi netti
H2	Costi per materiali
H3	Costi per servizi e godimento beni di terzi
H4	Costi del personale
H5	Ammortamenti delle attività materiali
H6	Ammortamenti delle attività immateriali a vita definita
H7	Altri proventi operativi
H8	Altri costi operativi
H9	Proventi finanziari
H10	Oneri finanziari
H11	Imposte
H12	Utile/Perdita derivante da attività cessate
H13	Risultato 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) sono descritte nella Relazione intermedia sulla gestione. Immsi S.p.A. è controllata direttamente da Omniainvest S.p.A., società il cui controllo fa capo ad Omniaholding S.p.A.. A tale proposito si ricorda che in data 23 luglio 2007 le Assemblee di Omniainvest S.p.A. ed Omnipartecipazioni S.p.A., ex azionista di controllo di Immsi, hanno deliberato la fusione per incorporazione delle due società, la cui esecuzione è avvenuta in data 25 settembre 2007.

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

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

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

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

Nella redazione del bilancio al 30 giugno 2008 sono stati seguiti gli stessi principi e criteri adottati nella redazione dell'ultimo bilancio annuale. La presente Relazione è redatta inoltre in applicazione dello IAS 34 – Bilanci intermedi.

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.

PRESENTAZIONE DEL BILANCIO

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

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

rendiconto finanziario con evidenza dei rapporti significativi con parti correlate e delle operazioni non ricorrenti. Si precisa che non si rilevano operazioni atipiche o inusuali nel corso del primo semestre 2008.

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

- **Stato Patrimoniale Consolidato:** lo Stato Patrimoniale Consolidato viene presentato a sezioni contrapposte con separata indicazione delle Attività, Passività e Patrimonio Netto. Le Attività e le Passività sono esposte in bilancio in base alla loro classificazione come correnti e non correnti.
- **Conto Economico Consolidato:** il Conto Economico Consolidato viene presentato nella sua classificazione per natura dei costi. Viene evidenziato l'aggregato Risultato Operativo che include tutte le componenti di reddito e di costo, indipendentemente dalla loro ripetitività o estraneità alla gestione caratteristica, fatta eccezione per le componenti della gestione finanziaria iscritte tra il Risultato Operativo ed il Risultato prima delle Imposte. Inoltre le componenti di ricavo e di costo derivanti da attività destinate alla dismissione od alla cessazione, ivi incluse le eventuali plusvalenze e minusvalenze al netto della componente fiscale, sono iscritte in una apposita voce di bilancio che precede il Risultato Netto di Gruppo e di Terzi.
- **Rendiconto Finanziario Consolidato:** il Rendiconto Finanziario Consolidato viene presentato suddiviso per aree di formazione dei flussi di cassa così come indicato dai principi contabili internazionali. Il prospetto adottato dal Gruppo impiega il metodo indiretto.
- **Prospetto delle variazioni del Patrimonio Netto Consolidato:** viene presentato il Prospetto delle variazioni di Patrimonio Netto Consolidato, così come richiesto dai principi contabili internazionali, con evidenza separata del risultato di periodo e di ogni ricavo, provento, onere e spesa non transitati a conto economico, ma imputati direttamente a patrimonio netto consolidato sulla base di specifici principi contabili IFRS.

- B - AREA DI CONSOLIDAMENTO

Al 30 giugno 2008, la struttura del Gruppo Immsi è quella allegata in calce alle Note al bilancio consolidato.

Le variazioni di area di consolidamento avvenute nel corso del 1° semestre del 2008 rispetto al bilancio consolidato al 30 giugno e 31 dicembre 2007 derivano dalla chiusura delle procedure di liquidazione della società Piaggio Indocina PTE Ltd e Progetto Smeb S.r.l..

Tale variazione, di entità limitata, non altera la comparabilità tra i periodi di riferimento.

- C - PRINCIPI DI CONSOLIDAMENTO

Il bilancio consolidato è stato predisposto applicando il metodo del consolidamento integrale dei bilanci di Immsi S.p.A., Società Capogruppo, e di tutte le società sia in Italia che all'estero controllate, direttamente od indirettamente per il tramite di società controllate, dalla Capogruppo così come definito dallo IAS 27 ossia nelle quali Immsi S.p.A., o una sua controllata, possiede più della metà dei diritti di voto esercitabili in Assemblea, ha il potere di controllare od indirizzare i diritti di voto attraverso clausole statutarie o contrattuali oppure può nominare la maggioranza dei componenti dei Consigli di Amministrazione. Rimangono escluse dal consolidamento integrale le società detenute per la vendita in accordo con l'IFRS 5, le società controllate non operative o con scarsa operatività in quanto la loro influenza sul risultato del Gruppo risulta irrilevante. L'elenco delle società incluse nell'area di consolidamento viene fornito in calce alle presenti Note.

Nella definizione del presente bilancio consolidato sono eliminati tutti i saldi e le operazioni

significative tra società del Gruppo, così come gli utili/perdite non realizzati su operazioni infragruppo. Gli utili/perdite non realizzati generati su operazioni con imprese collegate o a controllo congiunto sono eliminati in funzione del valore della quota di partecipazione detenuta.

Imprese controllate

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

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

Conformemente al metodo del consolidamento integrale viene eliminato il valore di carico delle partecipazioni contro il patrimonio netto di competenza delle società partecipate, attribuendo ai soci di minoranza la quota del patrimonio netto e del risultato netto di periodo di loro spettanza. Le differenze positive risultanti dall'elisione delle partecipazioni contro il valore del patrimonio netto contabile alla data del primo consolidamento vengono imputate ai maggiori valori attribuibili ad attività e passività e, per la parte residua, ad avviamento. L'avviamento derivante dall'acquisizione è iscritto come attività e valutato al costo e, in accordo con le disposizioni dell'IFRS 3, non ammortizzato ma assoggettato a test di *impairment*.

Se il costo dell'acquisizione è inferiore alle attività nette identificabili acquisite, la differenza viene contabilizzata nel conto economico.

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

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

Imprese collegate

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

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

Imprese a controllo congiunto

Le imprese a controllo congiunto sono imprese sulle cui attività il Gruppo ha un controllo congiunto, stabilito da accordi contrattuali, di *joint venture*, che implicano la costituzione di una

entità separata nella quale ogni partecipante ha una quota di partecipazione, così come definito dallo IAS 31. Il Gruppo rileva le partecipazioni a controllo congiunto utilizzando il metodo del patrimonio netto.

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

Altre imprese

Le partecipazioni in altre imprese costituenti attività finanziarie disponibili per la vendita sono valutate al *fair value* e gli utili o perdite derivanti dalle variazioni del *fair value* sono imputate direttamente a patrimonio netto. Quando tali partecipazioni risultano cedute o subiscono perdite di valore, gli utili o perdite sono imputati a conto economico.

Le partecipazioni in altre imprese minori, il cui *fair value* non risulta disponibile, sono iscritte al costo eventualmente svalutato per perdite di valore. I dividendi ricevuti da tali imprese sono inclusi nei proventi finanziari.

Operazioni in valuta

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

Consolidamento di imprese estere

I bilanci separati di ciascuna società appartenente al Gruppo vengono preparati nella valuta dell'ambiente economico primario in cui essa opera (valuta funzionale). Ai fini del bilancio consolidato, il bilancio di ciascuna entità estera è espresso in euro, che è la valuta funzionale del Gruppo e la valuta di presentazione del presente bilancio consolidato.

Tutte le attività e le passività di imprese estere contabilizzate in moneta diversa dall'euro che rientrano nell'area di consolidamento sono convertite utilizzando i tassi di cambio in essere alla data di riferimento del bilancio (metodo dei cambi correnti). Proventi e costi sono convertiti al cambio medio di periodo.

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

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

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

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

	30/06/2008	MEDIO 1° semestre 2008	31/12/2007	MEDIO 1° semestre 2007
Dollaro USA	1,57640	1,53088	1,47210	1,32935
Lira Sterlina	0,79225	0,77527	0,73335	0,67466
Rupia indiana	67,7974	62,42401	58,02100	56,72952
Dollaro di Singapore	2,14460	2,12315	2,11630	2,03157
Remimbi cinese	10,80510	10,80115	10,75240	10,25892
Kuna croata	7,23650	7,26977	7,333080	7,35837
Yen giapponese	166,4400	160,56261	164,93000	159,64356

- D - PRINCIPI CONTABILI E CRITERI DI VALUTAZIONE

Di seguito si espongono i principali principi contabili adottati.

ATTIVITA' IMMATERIALI

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

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

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

Avviamento

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

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

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

In sede di prima adozione dei principi internazionali, il Gruppo ha scelto di non applicare l'IFRS3 pertanto l'avviamento derivante da acquisizioni effettuate precedentemente al 1° gennaio 2004 è stato mantenuto (fatti salvi eventuali effetti derivanti all'applicazione di nuovi principi) al precedente valore determinato secondo i principi contabili italiani, previa verifica e rilevazione di eventuali perdite di valore. Successivamente a tale data gli eventuali avviamenti emergenti sono stati rideterminati e contabilizzati ai sensi dell'IFRS 3.

Costi di sviluppo

I costi di sviluppo relativi a progetti per la produzione di veicoli e motori sono iscritti all'attivo solo se tutte le seguenti condizioni sono rispettate: la possibilità tecnica, prezzi e volumi attesi indicano

che i costi sostenuti nella fase di sviluppo genereranno benefici economici e attendibilità della valutazione dei costi attribuibili all'attività, chiaramente identificata. I costi di sviluppo capitalizzati comprendono le sole spese sostenute che possono essere attribuite direttamente al processo di sviluppo. I costi di sviluppo capitalizzati sono ammortizzati a quote costanti in 3-5 esercizi, in base ad un criterio sistematico, a partire dall'inizio della produzione. Tutti gli altri costi di sviluppo sono rilevati a conto economico quando sostenuti.

Altre attività immateriali

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

Tali attività sono valutate al costo di acquisto o di produzione ed ammortizzate a quote costanti lungo la loro vita utile stimata, se le stesse hanno una vita utile finita, pari a 3-5 anni ad eccezione dei marchi i quali sono assoggettati ad ammortamento in massimi 15 anni.

Le attività immateriali con vita utile indefinita non sono ammortizzate ma sono sottoposte annualmente o, più frequentemente, ogniqualvolta vi sia un'indicazione che l'attività possa aver subito una perdita di valore, a verifica per identificare eventuali riduzioni di valore (*impairment test*).

Le altre attività immateriali rilevate a seguito dell'acquisizione di un'azienda sono iscritte separatamente dall'avviamento, se il loro valore corrente può essere determinato in modo attendibile.

ATTIVITA' MATERIALI

Immobili, impianti e macchinari

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

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

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

I beni sono ammortizzati applicando il criterio e le aliquote sotto indicati, se non diversamente indicato da specifiche perizie. I terreni non sono ammortizzati.

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

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

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

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

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

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

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

Perdita di valore delle attività (*impairment test*)

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

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

Investimenti immobiliari

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

ATTIVITA' FINANZIARIE

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

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

CREDITI

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

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

Cessioni di crediti

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

Le operazioni di cessione di crediti possono prevedere o meno il trasferimento dei rischi e dei benefici. Le cessioni che prevedono il trasferimento dei rischi e dei benefici, conformemente a quanto stabilito dallo IAS 39, determinano lo storno dei corrispondenti importi del saldo dei crediti verso clienti all'atto del pagamento da parte del *factor*. Al contrario, le cessioni che non prevedono tale trasferimento non rispettano i requisiti sanciti dai principi internazionali per l'eliminazione dal bilancio delle attività dal momento che non vengono sostanzialmente trasferiti i relativi rischi e benefici.

Di conseguenza, tutti i crediti ceduti attraverso operazioni di *factoring* che non rispettano i requisiti per l'eliminazione stabiliti dallo IAS 39 rimangono iscritti nel bilancio del Gruppo fino al momento

dell'incasso da parte del debitore ceduto; una passività finanziaria di pari importo è contabilizzata nel bilancio consolidato. Gli utili e le perdite relativi alla cessione di tali attività sono rilevati solo quando le attività stesse vengono rimosse dallo stato patrimoniale di Gruppo.

RIMANENZE DI MAGAZZINO

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

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

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

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

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

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

DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI

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

ATTIVITÀ NON CORRENTI DESTINATE ALLA VENDITA

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

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

PASSIVITÀ FINANZIARIE

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

Le passività finanziarie coperte da strumenti derivati sono valutate al valore corrente, secondo le modalità stabilite per l'*hedge accounting*, applicabili al *fair value hedge*. Gli utili e le perdite derivanti dalle successive valutazioni al valore corrente, dovute a variazioni dei tassi di interesse,

sono rilevate a conto economico e sono compensate dalla porzione efficace della perdita e dell'utile derivante dalle successive valutazioni al valore corrente del rischio coperto.

STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

Le attività del Gruppo sono esposte primariamente a rischi finanziari da variazioni nei tassi di cambio e nei tassi di interesse. Il Gruppo utilizza strumenti derivati (principalmente contratti a termine su valute) per coprire i rischi derivanti da variazioni delle valute estere in certi impegni irrevocabili ed in operazioni future previste. L'utilizzo di tali strumenti è regolato da procedure scritte sull'utilizzo dei derivati coerentemente con le strategie di *risk management* del Gruppo.

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

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

Gli strumenti finanziari derivati possono essere contabilizzati secondo le modalità stabilite per l'*hedge accounting* solo quando, all'inizio della copertura, esiste la designazione formale e la documentazione della relazione di copertura stessa, si presume che la copertura sia altamente efficace, l'efficacia può essere attendibilmente misurata e la copertura stessa è altamente efficace durante i diversi periodi contabili per i quali è designata, così come stabilito dallo IAS 39.

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

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

- *Fair value hedge* – Se uno strumento finanziario derivato è designato come copertura dell'esposizione alle variazioni del valore corrente di una attività o di una passività di bilancio attribuibili ad un particolare rischio che può determinare effetti sul conto economico, l'utile o la perdita derivante dalle successive valutazioni del valore corrente dello strumento di copertura sono rilevati a conto economico. L'utile o la perdita sulla posta coperta, attribuibile al rischio coperto, modificano il valore di carico di tale posta e vengono rilevati a conto economico.
- *Cash flow hedge* – Se uno strumento finanziario è designato come copertura dell'esposizione alla variabilità dei flussi di cassa di un'attività o di una passività iscritta in bilancio o di una operazione prevista altamente probabile e che potrebbe avere effetti sul conto economico, la porzione efficace degli utili o delle perdite sullo strumento finanziario è rilevata nel patrimonio netto. L'utile o la perdita cumulati sono stornati dal patrimonio netto e contabilizzati a conto economico nello stesso periodo in cui viene rilevata l'operazione oggetto di copertura. L'utile o la perdita associati ad una copertura o a quella parte di copertura diventata inefficace, sono iscritti a conto economico immediatamente. Se uno strumento di copertura o una relazione di copertura vengono chiusi, ma l'operazione oggetto di copertura non si è ancora realizzata, gli utili e le perdite cumulati, fino a quel momento iscritti nel patrimonio netto, sono rilevati a conto economico nel momento in cui la relativa operazione si realizza. Se l'operazione oggetto di copertura non è più ritenuta probabile, gli utili o le perdite non ancora realizzati sospesi a patrimonio netto sono rilevati immediatamente a conto economico.

DEBITI

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

BENEFICI AI DIPENDENTI

Con l'adozione degli IFRS, il TFR è considerato un'obbligazione a benefici definiti da contabilizzare

secondo lo IAS 19 “Benefici a dipendenti”, di conseguenza deve essere ricalcolato effettuando le valutazioni attuariali alla fine di ogni periodo, attraverso l’applicazione del metodo della proiezione unitaria del credito (*Projected Unit Credit Method*).

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

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

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

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

Alla luce delle nuove disposizioni normative si è reso necessario rideterminare l’importo delle passività maturate al 31 dicembre 2006 al fine di adeguare il modello di valutazione attuariale precedentemente utilizzato per determinare la quota dell’obbligazione futura dell’azienda (*Projected unit credit method*), in funzione delle nuove ipotesi attuariali (tasso di rivalutazione di legge previsto per tale Istituto in luogo delle stime di incremento salariale) senza considerare, data l’ormai sostanziale completa maturazione dell’obbligazione, il pro-rata del servizio prestato sulle quote di futura maturazione. Tale rideterminazione, secondo quanto previsto dal paragrafo 109 dello IAS 19, ha comportato la rilevazione quale *curtailment* di un provento non ricorrente iscritto a riduzione dei costi del personale.

Si precisa che gli effetti economici e patrimoniali generati dalla nuova impostazione metodologica sono inclusi nel conto economico.

Le società aventi meno di 50 dipendenti, limitatamente al personale che non ha optato per la previdenza complementare e per il quale le società continueranno a gestire il fondo Trattamento di Fine Rapporto, hanno provveduto alla valutazione attuariale anche del fondo maturando dal 1° gennaio 2007.

STOCK OPTIONS

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

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

netto. La determinazione del *fair value* avviene utilizzando il metodo *Black Scholes*.
Variazioni nel valore corrente delle opzioni successive alla data di assegnazione non hanno effetto sulla valutazione iniziale.

FONDI RISCHI ED ONERI

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

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

IMPOSTE ANTICIPATE E DIFFERITE

Le imposte differite sono determinate sulla base delle differenze temporanee tassabili esistenti tra il valore contabile di attività e passività ed il loro valore fiscale. Le imposte anticipate sono riconosciute nella misura in cui è probabile che sia disponibile un reddito imponibile futuro a fronte del quale possano essere recuperate. Il valore delle imposte anticipate riportabile in bilancio è oggetto di una verifica annuale e ridotto nella misura in cui non sia più probabile l'esistenza di sufficienti redditi imponibili tali da consentire in tutto od in parte il recupero di tali attività.

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

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

RICONOSCIMENTO DEI RICAVI E DEI COSTI

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

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

I ricavi e proventi, i costi e gli oneri sono iscritti al netto dei resi, sconti, abbuoni e premi.

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

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

CONTRIBUTI

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

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

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

PROVENTI FINANZIARI

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

ONERI FINANZIARI

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

DIVIDENDI

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

IMPOSTE SUL REDDITO

Le imposte rappresentano la somma delle imposte correnti e differite.

Sono iscritte nel bilancio consolidato le imposte stanziare nei bilanci separati delle singole società facenti parte dell'area di consolidamento, in linea con il *tax rate* atteso per l'esercizio 2008. Le imposte sul reddito sono rilevate nel conto economico, ad eccezione di quelle relative a voci direttamente addebitate o accreditate a patrimonio netto, nel cui caso l'effetto fiscale è riconosciuto direttamente a patrimonio netto.

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

Le imposte sono espresse nella voce "Debiti tributari" al netto degli acconti e delle ritenute subite.

Con efficacia dall'esercizio 2007 e per il triennio 2007-2009, Piaggio & C. S.p.A., Moto Guzzi S.p.A., Rodriguez Cantieri Navali S.p.A., Intermarine S.p.A., Conam S.p.A., Is Molas S.p.A. ed Apuliae S.p.A., hanno aderito al Consolidato Fiscale Nazionale ai sensi degli articoli da 117 a 129 del Testo Unico delle Imposte sui Redditi la cui consolidante è la IMMSI S.p.A.. La consolidante determina un'unica base imponibile per il gruppo di società che aderiscono al Consolidato Fiscale Nazionale, potendo, quindi, compensare redditi imponibili con perdite fiscali in un'unica dichiarazione. Ciascuna società aderente al consolidato trasferisce alla società consolidante il reddito fiscale (reddito imponibile o perdita fiscale). Quest'ultima rileva un credito nei confronti delle consolidate trasferenti un imponibile fiscale mentre nei confronti delle società che apportano perdite fiscali, la consolidante iscrive un debito pari all'IRES sulla quota di perdita effettivamente compensata a livello di gruppo al 31 dicembre 2007.

UTILE PER AZIONE

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

USO DI STIME

La redazione del bilancio e delle relative note in applicazione degli IFRS richiede da parte della direzione l'effettuazione di stime e di assunzioni che hanno effetto sui valori dei ricavi, dei costi, delle attività e delle passività di bilancio e sull'informativa relativa ad attività e passività potenziali alla data del bilancio. Se nel futuro tali stime e assunzioni, che sono basate sulla miglior valutazione da parte del *management*, dovessero differire dalle circostanze effettive, sarebbero modificate in modo appropriato nel periodo in cui le circostanze stesse variano.

Le stime sono utilizzate per valutare le attività materiali ed immateriali sottoposte ad *impairment test* nonché per rilevare gli accantonamenti per rischi su crediti, obsolescenza di magazzino, ammortamenti, svalutazioni di attivo, benefici ai dipendenti, imposte, fondi di ristrutturazione, fondi garanzia prodotti ed altri accantonamenti e fondi. Le stime e le assunzioni sono riviste periodicamente e gli effetti di ogni variazione sono riflesse immediatamente a conto economico.

NUOVI PRINCIPI CONTABILI

In data 30 novembre 2006 lo IASB ha emesso il principio contabile IFRS 8 – Segmenti Operativi che sarà applicabile a partire dal 1° gennaio 2009 in sostituzione dello IAS 14 – Informativa di settore. Il nuovo principio contabile richiede alla società di basare l'informativa di settore sugli elementi che il management utilizza per prendere le proprie decisioni operative, quindi richiede l'identificazione dei segmenti operativi sulla base della reportistica interna che è regolarmente rivista dal management al fine dell'allocazione delle risorse ai diversi segmenti e al fine delle analisi di performance. Alla data di emissione della presente Relazione finanziaria semestrale, non è ancora stato concluso il processo di omologazione del principio da parte degli organi competenti dell'Unione Europea e il Gruppo sta valutando gli effetti che potrebbero derivare dall'adozione di tale principio.

In data 29 marzo 2007 lo IASB ha emesso una versione rivista dello IAS 23 – Oneri finanziari che sarà applicabile a partire dal 1° gennaio 2009. Nella nuova versione del principio è stata rimossa l'opzione secondo cui le società possono rilevare immediatamente a conto economico gli oneri finanziari sostenuti a fronte di attività per cui normalmente trascorre un determinato periodo di tempo per rendere l'attività pronta per l'uso o per la vendita. Il principio sarà applicabile in modo prospettico agli oneri finanziari relativi ai beni capitalizzati a partire dal 1° gennaio 2009. Alla data di emissione del presente bilancio, gli organi competenti dell'Unione Europea non hanno ancora concluso il processo di omologazione necessario per l'applicazione di tale principio.

In data 6 settembre 2007 lo IASB ha emesso una versione rivista dello IAS 1 – Presentazione del bilancio che sarà applicabile dal 1° gennaio 2009. La nuova versione del principio richiede che la società presenti in un prospetto delle variazioni di patrimonio netto tutte le variazioni da transazioni con soci. Tutte le transazioni generate con soggetti terzi ("*comprehensive income*") devono invece essere esposte in un unico prospetto dei "*comprehensive income*" oppure in due prospetti (conto economico e prospetto dei "*comprehensive income*"). In ogni caso le variazioni generate da transazioni con i terzi non possono essere rilevate nel prospetto delle variazioni del patrimonio

netto.

Alla data di emissione della presente Relazione finanziaria semestrale gli organi competenti dell'Unione Europea non hanno ancora concluso il processo di omologazione necessario per l'applicazione di tale principio.

In data 10 gennaio 2008 lo IASB ha emesso una versione aggiornata dello IFRS 3 – Aggregazioni aziendali. Le principali modifiche apportate all' IFRS 3 concernono in particolare l'eliminazione dell'obbligo di valutare le singole attività e passività della controllata al fair value in ogni acquisizione successiva, nel caso di acquisizione per gradi di società controllate. Il *goodwill* in tali casi sarà determinato come differenziale tra il valore della partecipazione immediatamente prima dell'acquisizione, il corrispettivo della transazione ed il valore delle attività nette acquisite. Inoltre nel caso in cui la società non acquisti il 100% della partecipazione, la quota di patrimonio netto di competenza di terzi può essere valutata sia al fair value sia utilizzando il metodo già previsto dall'IFRS 3. La versione rivista del principio prevede inoltre l'imputazione a conto economico di tutti i costi connessi all'aggregazione aziendale e la rilevazione alla data dell'acquisizione per pagamenti sottoposti a condizione.

Alla data di emissione della presente Relazione finanziaria semestrale gli organi competenti dell'Unione Europea non hanno ancora concluso il processo di omologazione necessario per l'applicazione di tale principio.

Nella stessa data ha inoltre emendato lo IAS 27 – Bilancio Consolidato e separato stabilendo che le modifiche nella quota di interessenza che non costituiscono perdita di controllo devono essere trattate come *equity transaction* e quindi devono avere contropartita a patrimonio netto. Inoltre viene stabilito che quando una società cede il controllo in una propria partecipata ma continua comunque a detenere una quota di capitale nella società deve valutare la partecipazione mantenuta in bilancio al fair value ed imputare eventuali utili o perdite derivanti dalla perdita del controllo al conto economico. Infine l'emendamento allo IAS 27 richiede che tutte le perdite attribuibili ai soci di minoranza siano allocate alla quota di patrimonio netto di terzi, anche quando queste eccedano la loro quota di capitale della partecipata. Le nuove regole saranno applicabili in modo prospettico dal 1° gennaio 2010.

Alla data di emissione della presente Relazione finanziaria semestrale gli organi competenti dell'Unione Europea non hanno ancora concluso il processo di omologazione necessario per l'applicazione di tale emendamento.

In data 17 gennaio 2008 lo IASB ha emesso un emendamento all'IFRS 2 – Condizioni di maturazione e cancellazione in base a cui, a fini della valutazione degli strumenti di remunerazione basati su azioni, solo le condizioni di servizio e le condizioni performance possono essere considerate delle condizioni di maturazione dei piani. L'emendamento chiarisce inoltre che, in caso di annullamento del piano, si deve applicare lo stesso trattamento contabile, quale che ne sia la causa.

Alla data di emissione della presente Relazione finanziaria semestrale gli organi competenti dell'Unione Europea non hanno ancora concluso il processo di omologazione necessario per l'applicazione di tale emendamento.

In data 14 febbraio 2008 lo IASB ha emesso un emendamento allo IAS 32 – Strumenti finanziari: presentazione e allo IAS 1 – Presentazione del bilancio – Strumenti finanziari *puttable* e obbligazioni derivanti al momento della liquidazione. In particolare, il principio richiede alle società di classificare gli strumenti finanziari di tipo *puttable* e gli strumenti finanziari che impongono alla società un'obbligazione a consegnare ad un terzo una quota di partecipazioni nelle attività delle società come strumenti di *equity*. Tale emendamento deve essere applicato dal primo gennaio 2009.

Alla data di emissione della presente Relazione finanziaria semestrale gli organi competenti dell'Unione Europea non hanno ancora concluso il processo di omologazione necessario per

l'applicazione di tale emendamento.

In data 22 maggio 2008 lo IASB ha emesso un insieme di modifiche agli IFRS; di seguito vengono riportate esclusivamente quelle indicate dallo IASB come variazioni che comporteranno un cambiamento nella presentazione, riconoscimento e valutazione delle poste di bilancio, tralasciando quelle che determineranno solamente variazioni terminologiche.

- IFRS 5 – Attività non correnti destinate alla vendita e attività operative cessate. La modifica, che deve essere applicata dal primo gennaio 2010, stabilisce che se un'impresa è impegnata in un piano di cessione che comporti la perdita del controllo su una partecipata, tutte le attività e passività della controllata devono essere riclassificate tra le attività destinate alla vendita, anche se dopo la cessione l'impresa deterrà ancora una quota partecipativa minoritaria nella controllata.
- IAS 16 – Immobili impianti e macchinari. La modifica, che deve essere applicata dal primo gennaio 2009 stabilisce che le imprese il cui business caratteristico è il *renting* devono riclassificare nel magazzino i beni che cessano di essere locati e sono destinati alla vendita. Conseguentemente, i corrispettivi derivanti dalla loro cessione devono essere riconosciuti come ricavi. I corrispettivi pagati per costruire o acquistare beni da allocare ad altri, nonché i corrispettivi incassati dalla successiva vendita di tali beni, costituiscono, ai fini del rendiconto finanziario, flussi di cassa derivanti dalle attività operative (e non dalle attività d'investimento).
- IAS 19 – Benefici ai dipendenti. L'emendamento deve essere applicato in modo prospettico dal primo gennaio 2009 alle variazioni nei benefici intervenute successivamente a tale data. Esso chiarisce la definizione di costo/provento relativo alle prestazioni di lavoro passate e stabilisce che in caso di riduzione di un piano, l'effetto da imputarsi immediatamente a conto economico deve comprendere solo la riduzione di benefici relativamente a periodi futuri, mentre l'effetto derivante da eventuali riduzioni legato a periodi di servizio passati deve essere considerato un costo negativo relativo alle prestazioni di lavoro passate.
- IAS 20 – Contabilizzazione ed informativa di contributi pubblici. La modifica, che deve essere applicata in modo prospettico dal primo gennaio 2009 stabilisce che i benefici derivanti da prestiti dello stato concessi ad un tasso d'interesse molto inferiore a quello di mercato devono essere trattate come contributi pubblici e quindi seguire le regole di riconoscimento stabilite dallo IAS 20.
- IAS 23 – Oneri finanziari. E' stata rivisitata la definizione di oneri finanziari. La modifica deve essere applicata dal primo gennaio 2009.
- IAS 28 – Partecipazioni in imprese collegate. La modifica, che deve essere applicata anche solo prospetticamente dal primo gennaio 2009 stabilisce che nel caso di partecipazioni valutate secondo il metodo del patrimonio netto un'eventuale perdita di valore non deve essere allocata alle singole attività (e in particolare all'eventuale *goodwill*) che compongono il valore di carico della partecipazione, ma al valore della partecipata nel suo complesso. Pertanto, in presenza di condizioni per un successivo ripristino di valore, tale ripristino deve essere riconosciuto integralmente.
- IAS 28 – Partecipazioni in imprese collegate e IAS 31 – Partecipazioni in joint venture. Tali emendamenti che devono essere applicati dal primo gennaio 2009 prevedono che siano fornite informazioni aggiuntive anche per le partecipazioni in imprese collegate e joint venture valutate al fair value secondo lo IAS 39. Coerentemente sono stati modificati l'IFRS

7 – Strumenti finanziari: informazioni integrative e lo IAS 32 – Strumenti finanziari: esposizione in bilancio.

- IAS 29 – Informazioni contabili in economie iperinflazionate. La precedente versione del principio non rifletteva il fatto che alcune attività e passività potrebbero essere valutate in bilancio sulla base del valore corrente anziché del costo storico. La modifica, per prendere in considerazione tale eventualità deve essere applicata dal primo gennaio 2009.
- IAS 36 – Perdite di valore di attività. La modifica, che deve essere applicata dal primo gennaio 2009 prevede che siano fornite informazioni aggiuntive nel caso in cui la società determini il valore recuperabile delle *cash generating unit* utilizzando il metodo dell'applicazione dell'attualizzazione dei flussi di cassa.
- IAS 38 – Attività immateriali. La modifica, che deve essere applicata dal primo gennaio 2009 stabilisce il riconoscimento a conto economico dei costi promozionali e di pubblicità. Stabilisce inoltre che nel caso in cui l'impresa sostenga oneri aventi benefici economici futuri senza l'iscrizione di attività immateriali, questi devono essere imputati a conto economico nel momento in cui l'impresa stessa ha il diritto di accedere al bene, se si tratta di acquisto di beni, o in cui il servizio è reso, se si tratta di acquisto di servizi. Infine il principio è stato modificato per consentire alle imprese di adottare il metodo delle unità prodotte per determinare l'ammortamento delle attività immateriali a vita utile definita.
- IAS 39 – Strumenti finanziari – riconoscimento e valutazione. L'emendamento, che deve essere applicato dal primo gennaio 2009 chiarisce come deve essere calcolato il nuovo tasso di interesse effettivo di uno strumento finanziario al termine di una relazione di copertura del fair value. Inoltre chiarisce che il divieto di riclassificare nella categoria degli strumenti finanziari con adeguamento del fair value a conto economico non deve essere applicato agli strumenti finanziari derivati che non possono più essere qualificati come di copertura o che invece diventano di copertura. Infine, per evitare conflitti con il nuovo IFRS 8 – Segmenti operativi elimina i riferimenti alla designazione di uno strumento di copertura di settore.
- IAS 40 – Investimenti immobiliari. La modifica, che deve essere applicata in modo prospettico dal primo gennaio 2009 stabilisce che gli investimenti immobiliari in corso di costruzione rientrano nell'ambito di applicazione dello IAS 40 anziché in quello dello IAS 16.

Alla data di emissione della presente Relazione finanziaria semestrale gli organi competenti dell'Unione Europea non hanno ancora concluso il processo di omologazione degli *improvements* sopra descritti.

In data 3 luglio l'IFRIC ha emesso l'interpretazione IFRIC 16 – Copertura di una partecipazione in un'impresa estera con cui è stata eliminata la possibilità di applicare l'hedge accounting per le operazioni di copertura delle differenze di cambio originate tra valuta funzionale della partecipata estera e valuta di presentazione del consolidato. L'interpretazione chiarisce, inoltre, che nel caso di operazioni di copertura di una partecipazione in un'impresa estera lo strumento di copertura può essere detenuto da ogni società facente parte del Gruppo, e che, in caso di cessione della partecipazione, per la determinazione del valore da riclassificare dal patrimonio netto al conto economico deve essere applicato lo IAS 21 – Effetti della conversione in valuta. L'interpretazione deve essere applicata dal primo gennaio 2009.

Alla data di emissione della presente Relazione finanziaria semestrale gli organi competenti dell'Unione Europea non hanno ancora concluso il processo di omologazione necessario per la sua applicazione.

Si ricorda infine che nel corso del 2007 sono state emesse le seguenti interpretazioni che disciplinano fattispecie e casistiche non presenti all'interno del Gruppo:

- IFRIC 12 – Contratti di servizi in concessione (applicabile dal 1° gennaio 2008);
- IFRIC 13 – Programmi di fidelizzazione dei clienti (applicabile dal 1° gennaio 2009);
- IFRIC 14 – Attività per piani a benefici definiti e criteri minimi di copertura;
- IFRIC 15 – Contratti per la costruzione di beni immobili.

- E - INFORMATIVA SETTORIALE

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

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

Settore primario: aree di business

Conto economico

	Settore immobiliare e holding	Settore industriale	Settore navale	Gruppo Immsi
In migliaia di euro				
Ricavi netti verso terzi	2.390	900.333	73.216	975.939
Ricavi netti intercompany				0
RICAVI NETTI	2.390	900.333	73.216	975.939
RISULTATO OPERATIVO	-3.772	81.817	-6.280	71.765
Risultato partecipazioni	0	47	0	47
Proventi finanziari				20.598
Oneri finanziari				35.540
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE				56.870
Imposte				14.262
RISULTATO DOPO LE IMPOSTE DERIVANTE DALLE ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO				42.608
Utile (perdita) derivante da attività destinate alla dismissione o alla cessazione				0
RISULTATO DI PERIODO INCLUSA LA QUOTA DI TERZI				42.608
Risultato di periodo di pertinenza di terzi				16.292
RISULTATO DI PERIODO DEL GRUPPO				26.316

Situazione patrimoniale

	Settore immobiliare e holding	Settore industriale	Settore navale	Gruppo Immsi
In migliaia di euro				
Attività del settore	270.852	1.640.419	265.650	2.176.921
Partecipazioni in collegate	0	719	22	741
TOTALE ATTIVITA'	270.852	1.641.138	265.672	2.177.662
TOTALE PASSIVITA'	125.145	1.213.437	250.688	1.589.270

Altre informazioni

In migliaia di euro	Settore immobiliare e holding	Settore industriale	Settore navale	Gruppo Immsi
Investimenti materiali ed immateriali	695	37.561	2.661	40.917
Ammortamenti e svalutazioni	736	47.878	1.744	50.358
Flussi finanziari da attività operative	-5.525	59.099	-24.038	29.536
Flussi finanziari da attività d'investimento	-995	-37.198	-1.648	-39.841
Flussi finanziari da attività di finanziamento	-19.364	-40.419	17.177	-42.606

Settore secondario: aree geografiche

La seguente tabella presenta i dati economici e patrimoniali del Gruppo per il 1° semestre 2008 in relazione alle aree geografiche “di origine”, ossia prendendo a riferimento il paese della società che ha effettuato i ricavi o che detiene le attività.

La ripartizione dei ricavi per area geografica di “destinazione”, ossia con riferimento alla nazionalità del cliente, viene analizzata nella presente Nota nei commenti alla voce Ricavi di conto economico.

Conto economico

In migliaia di euro	Italia	Resto d'Europa	India	Stati Uniti	Resto del Mondo	Gruppo Immsi
Ricavi netti verso terzi	665.430	127.995	122.614	34.876	25.024	975.939
Ricavi netti intercompany						0
RICAVI NETTI	665.430	127.995	122.614	34.876	25.024	975.939

Situazione patrimoniale

In migliaia di euro	Italia	Resto d'Europa	India	Stati Uniti	Resto del Mondo	Gruppo Immsi
Attività del settore	1.916.860	124.813	87.866	31.797	15.585	2.176.921
Partecipazioni in collegate	693	3			45	741
TOTALE ATTIVITA'	1.917.553	124.816	87.866	31.797	15.630	2.177.662

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	312.362	83.526	12.232	10.217	6.157	424.494
Totale debiti	641.341	55.138	44.630	2.863	2.914	746.886

Altre informazioni

In migliaia di euro	<i>Italia</i>	<i>Resto d'Europa</i>	<i>India</i>	<i>Stati Uniti</i>	<i>Resto del Mondo</i>	<i>Gruppo Immsi</i>
Investimenti materiali ed immateriali	34.856	1.500	2.800	200	1.561	40.917
Ammortamenti e svalutazioni	45.032	2.974	1.697	593	62	50.358

- F - COMMENTO ALLE PRINCIPALI VOCI DELL'ATTIVO

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

- F1 - ATTIVITA' IMMATERIALI 816.092

Le attività immateriali nette al 30 giugno 2008 ammontano a 816.092 mila euro, in incremento per 3.001 mila euro rispetto al 31 dicembre 2007 e sono di seguito dettagliate:

In migliaia di euro	Valori lordi				
	Saldo al 31.12.2007	Incrementi	Variazione area consolidamento	Altri movimenti	Saldo al 30.06.2008
Costi di sviluppo	289.817	22.951	0	(1.849)	310.919
Concessioni, brevetti, diritti industriali e diritti simili	127.742	1.302	0	(2)	129.042
Marchi e licenze	163.132	0	0	0	163.132
Software	856	204	0	0	1.060
Avviamento	612.699	6.114	0	0	618.813
Altre attività immateriali	3.282	37	0	(129)	3.190
TOTALE	1.197.528	30.608	0	(1.980)	1.226.156

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

In migliaia di euro	Fondi ammortamento					Valori netti
	Saldo al 31.12.2007	Ammortamenti	Variazione area consolidamento	Altri movimenti	Saldo al 30.06.2008	Saldo al 30.06.2008
Costi di sviluppo	210.307	15.632	0	(703)	225.236	85.683
Concessioni, brevetti, diritti industriali e diritti simili	102.352	6.353	0	0	108.705	20.337
Marchi e licenze	64.960	4.152	0	0	69.112	94.020
Software	763	40	0	0	803	257
Avviamento	3.433	0	0	0	3.433	615.380
Altre attività immateriali	2.622	153	0	0	2.775	415
TOTALE	384.437	26.330	0	(703)	410.064	816.092

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

Costi di sviluppo

La voce Costi di sviluppo comprende i costi finalizzati a prodotti e motorizzazioni riferibili a progetti per i quali si prevedono, per il periodo di vita utile del bene, ricavi tali da consentire il recupero dei costi sostenuti. La voce include immobilizzazioni in corso per 27.987 mila euro che rappresentano costi per i quali ricorrono le condizioni per la capitalizzazione, ma relativi a prodotti che entreranno in produzione in esercizi successivi.

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

I progetti capitalizzati dal gruppo Piaggio nel corso del 1° semestre 2008 si riferiscono principalmente ai nuovi modelli Piaggio MP3 ibrido, Vespa GTS 300, Aprilia RSV 1000 4c, Naked 1200cc, Moto Guzzi Stelvio e motore 1400cc, Derbi DRV Evo 50cc, Derbi Mulhacen Cafè, Derbi Terra 125cc, motore diesel India VTL e Porter update. Nel corso del semestre il gruppo Piaggio ha capitalizzato nelle immobilizzazioni immateriali 22,5 milioni di euro ed iscritto direttamente a conto economico costi di sviluppo per circa 12,3 milioni di euro.

Con riferimento al settore cantieristico navale, il gruppo Rodriguez negli esercizi scorsi ha avviato

tre importanti progetti di ricerca attraverso la capogruppo Rodriguez Cantieri Navali: Aliscafi ad ala immersa, "Enviroaliswath" e "Pia-Lightprop".

Il primo ha un valore complessivo di circa 25 milioni di euro e prevede la progettazione e realizzazione di due prototipi di un nuovo aliscafo ad ali immerse. Il secondo progetto denominato "Enviroaliswath", ha un valore complessivo pari a 18,6 milioni di euro, e prevede la progettazione e la realizzazione di un mezzo navale innovativo riguardo all'impatto ambientale in termini di riduzione del moto ondoso (*wake-wash*). Infine 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 2008 sono stati capitalizzati costi di progettazione per 16,3 milioni di euro mentre la parte inerente la costruzione dei prototipi derivanti dai progetti è stata contabilizzata nelle rimanenze di magazzino ed il residuo contabilizzato a conto economico in contropartita ai contributi.

Concessioni, brevetti, diritti industriali e diritti simili

Il gruppo Piaggio ha iscritto 9.650 mila euro relativi all'implementazione di applicativi nelle aree commerciale, amministrativa e di produzione, e brevetti e *know how* per complessivi 10.687 mila euro a fronte sostanzialmente di prodotti Vespa, MP3 e GP800. Tale voce, il cui valore risulta ammortizzato per un periodo di tre anni, include immobilizzazioni in corso per 2.366 mila euro.

Marchi e licenze

La voce Marchi e licenze a vita utile definita, pari a 94.020 mila euro, risulta così dettagliata:

	Valore Netto al 30 giugno 2008	Valore Netto al 31 dicembre 2007
Marchio Guzzi	24.854	25.933
Marchio Aprilia	68.850	71.843
Marchio Laverda	233	310
Marchi minori	83	86
Totale Marchi	94.020	98.172

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

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

Nell'ambito degli accordi per l'acquisizione di Aprilia, nel dicembre 2004 la società ha emesso warrant e strumenti finanziari a favore delle banche creditrici di Aprilia e degli azionisti venditori, esercitabili in periodi determinati dai rispettivi regolamenti a partire dall'approvazione del bilancio consolidato al 31 dicembre 2007 per il cui commento si rimanda alla voce Avviamento.

Altre attività immateriali

La voce Altre attività immateriali a vita definita, pari a 415 mila euro, include principalmente oneri sostenuti dal gruppo Piaggio per l'ottenimento del permesso dal Governo vietnamita per il nuovo stabilimento.

Avviamento

La composizione della voce Avviamento è dettagliata nella seguente tabella:

In migliaia di euro	Saldo netto al 31.12.2007	Incrementi / Decrementi	Saldo netto al 30.06.2008
Acquisizione 100% di Piaggio & C. S.p.A. da parte di Piaggio Holding N. BV (nell'esercizio 2003)	405.985		405.985
Acquisizione 2,81% di Piaggio & C. S.p.A. da parte di Piaggio Holding N. BV (nell'esercizio 2006)	14.620		14.620
Acquisizione 31,25% di Piaggio Holding N. BV da parte di Immsi S.p.A. (nell'esercizio 2003)	3.480		3.480
Acquisizione 5,23% di Piaggio & C. S.p.A. da parte di Immsi S.p.A. (nell'esercizio 2004)	6.866		6.866
Acquisizione 17,7% di Piaggio Holding N. BV da parte di Immsi S.p.A. (negli esercizi 2004 e 2006)	64.756		64.756
Acquisizione 1,9% di Piaggio & C. S.p.A. da parte di Immsi S.p.A. (negli esercizi 2007 e 2008)	1.913	3.741	5.654
Acquisizione 100% di Aprilia S.p.A. da parte di Piaggio & C. S.p.A. (nell'esercizio 2004)	77.245	2.144	79.389
Acquisizione 66,49% di Rodriguez S.p.A. da parte di RCN Finanziaria S.p.A. (nell'esercizio 2004)	30.337		30.337
Acquisizione 33,51% di Rodriguez S.p.A. da parte di RCN Finanziaria S.p.A. (nell'esercizio 2005)	2.001		2.001
Acquisizione 2,37% di RCN Finanziaria S.p.A. da parte di Immsi S.p.A. (nell'esercizio 2007)	1.286		1.286
Altre acquisizioni / variazioni	777	229	1.006
TOTALE	609.266	6.114	615.380

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

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

L'incremento registrato nel periodo, pari a 6.114 mila euro, è dovuto principalmente alla valutazione degli strumenti finanziari legati all'acquisizione del gruppo Aprilia ed all'acquisto di n. 6.209.909 azioni Piaggio & C. S.p.A. da parte della Capogruppo per un ammontare complessivo pari a 11.537 mila euro.

Il valore recuperabile delle *cash-generating unit*, cui i singoli avviamenti sono stati attribuiti, è verificato attraverso la determinazione del valore in uso. Le principali assunzioni utilizzate nella determinazione del valore in uso delle *cash-generating unit* sono relative al tasso di sconto ed al tasso di crescita.

In particolare, il gruppo Piaggio ha adottato un tasso di sconto, pari al 8,00% al netto delle imposte, che riflette le correnti valutazioni di mercato del costo del denaro e tiene conto del rischio specifico attribuibile al gruppo. Le previsioni di flussi di cassa operativi derivano da quelle insite nei più recenti budget e piani predisposti dal gruppo per i prossimi tre anni, estrapolati per gli anni successivi sulla base di un tasso di crescita di medio/lungo termine pari all'1,5%.

L'*impairment test* effettuato al 31 dicembre 2007 dal gruppo Piaggio ha confermato che per i valori espressi nel bilancio non vi è nessuna necessità di apportare variazioni. Il *business plan*

predisposto dal gruppo, che prevede un positivo andamento per i prossimi 3 anni, conforta sulla congruità degli importi in essere. Nel corso del 1° semestre del 2008, inoltre, non si sono verificati eventi tali da indicare che un'attività possa aver subito una perdita di valore.

A tale proposito si ricorda che, a fronte dell'acquisizione del gruppo Aprilia, sono stati emessi degli strumenti finanziari i cui impegni a termine sono riepilogati di seguito:

- **Warrant Piaggio 2004/2009** per prezzo di emissione complessivo pari a 5.350,5 mila euro che prevede un valore di realizzo, commisurato al differenziale tra il valore economico del gruppo Piaggio alla data di esercizio ed una griglia di valori soglia variabili in relazione ai differenti periodi di esercizio, che non potrà mai essere superiore a dodici volte il prezzo di emissione complessivo pari a 64.206 mila euro. Tale valore di realizzo potrà essere regolato, con facoltà riservata all'emittente, sia per cassa che per mezzo di consegna di azioni di Piaggio & C. S.p.A. che, a partire dal 2005, ha contabilizzato il *fair value* di tale impegno in apposita riserva di patrimonio netto ipotizzando di regolare il valore di realizzo con consegna di azioni, avendo nel frattempo avviato il processo per la quotazione della società e considerando una delibera dell'Assemblea Straordinaria per l'aumento di capitale riservato mediante emissione fino ad un massimo di 25 milioni di azioni.

Nel corso del primo semestre 2008 la quasi totalità delle banche titolari del warrant ha provveduto all'esercizio degli stessi. Il valore di realizzo dei diritti patrimoniali spettanti ai titolari dei 9.959 warrant esercitati è risultato pari a 63.942.755,40 euro così come da valutazione resa da un valutatore indipendente in data 5 giugno 2008. In data 11 giugno 2008 il Consiglio di Amministrazione di Piaggio ha deliberato di procedere alla liquidazione mediante *cash settlement* entro il 3 luglio 2008. A seguito di tale decisione si è provveduto a riclassificare ad indebitamento finanziario quanto precedentemente classificato tra le riserve di patrimonio netto. Al 30 giugno 2008 risultano non ancora esercitati 41 warrant per un valore di 263.244,60 euro;

- **Strumenti finanziari EMH 2004/2009** per un valore nominale globale pari a 10.000 mila euro, che daranno diritto al pagamento, successivamente all'approvazione del bilancio al 31 dicembre 2009, di una somma minima garantita di 3.500 mila euro, oltre ad un valore di realizzo massimo che non potrà mai essere superiore a 6.500 mila euro commisurato al differenziale tra il valore economico del gruppo Piaggio alla data di esercizio ed una griglia di valori soglia, superiori a quelli stabiliti per i Warrant Piaggio 2004/2009, variabili in relazione ai differenti periodi di esercizio. Il valore di realizzo dei diritti patrimoniali spettanti ai titolari degli Strumenti EMH è risultato pari a 6.500.000 euro così come da valutazione resa da un valutatore indipendente in data 5 giugno 2008. In data 11 giugno 2008 il Consiglio di Amministrazione di Piaggio ha deliberato di procedere alla liquidazione mediante *cash settlement* entro il 3 luglio 2008;

- **Strumenti finanziari azionisti Aprilia 2004/2009** che prevedono un valore di realizzo che non potrà mai essere superiore a 10.000 mila euro commisurato al differenziale tra il valore economico del gruppo Piaggio alla data di esercizio ed una griglia di valori soglia e subordinato alla totale corresponsione da parte di Piaggio & C. S.p.A. dell'importo massimo del valore previsto per i Warrant Piaggio 2004/2009 e gli Strumenti finanziari EMH 2004/2009.

In conformità al contenuto sostanziale degli accordi contrattuali sopra riportati, in virtù dei quali, fra l'altro, il costo di acquisto definitivo è subordinato al raggiungimento di specifici parametri economico-patrimoniali, alla luce dei risultati consuntivati e delle previsioni risultanti dal Piano 2008-2010, la rettifica del costo di acquisto iniziale, che è stata ritenuta certa per i warrant e gli Strumenti Finanziari EMH e probabile per gli Strumenti Azionisti Aprilia, è stata stimata in 79.389 mila euro ed è stata iscritta ad avviamento.

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

	Importo	al 30 giugno 2008			al 31 dicembre 2007	Variazione (A-B)
		Valore Attuale (A)	Tempo	Discount rate	Valore Attuale (B)	
Warrant	64.206	64.206	0	6,94%	62.450	1.756
Strumento EMH	6.500	6.500	0	6,94%	6.322	178
Strumento Azionisti Aprilia	10.000	8.683	2,1	6,94%	8.473	210
Totale	80.706	79.389			77.245	2.144

La contropartita della rettifica del costo di acquisto, a seguito della delibera del Consiglio di Amministrazione di Piaggio & C. S.p.A. del 11 giugno 2008, è stata iscritta a debiti finanziari.

Relativamente al gruppo Rodriguez si è provveduto all'analisi dell'avviamento iscritto attraverso il test di *impairment* al 31 dicembre 2007, il quale ha confermato che per i valori espressi nel bilancio non vi è necessità di apportare variazioni. A tale proposito si precisa che è stato adottato un tasso di sconto che riflette le correnti valutazioni di mercato del costo del denaro e tiene conto del rischio specifico attribuibile al gruppo. Tale tasso al netto delle imposte è pari al 7,84%. Le previsioni di flussi di cassa operativi netti derivano da quelle insite nei più recenti budget e piani predisposti dal gruppo Rodriguez per i prossimi tre anni. Nel corso del 1° semestre del 2008, inoltre, non si sono verificati eventi tali da indicare perdite di valori non recuperabili.

- F2 - ATTIVITA' MATERIALI

297.962

Le attività materiali nette al 30 giugno 2008 ammontano a 297.962 mila euro, rispetto a 308.426 mila euro al 31 dicembre 2007, e sono costituite da immobilizzazioni di proprietà di Immsi S.p.A. per 11.918 mila euro, gruppo Piaggio per 237.537 mila euro, gruppo Rodriguez per 29.449 mila euro ed Is Molas S.p.A. per 19.058 mila euro. Di seguito si dettaglia la composizione della voce in oggetto:

In migliaia di euro	Valori lordi					
	Saldo al 31.12.2007	Incrementi	Decrementi	Variazione area consolidamento	Altri movimenti	Saldo al 30.06.2008
Terreni	57.268	0	0	0	0	57.268
Fabbricati	144.190	3.681	0	0	(1.420)	146.451
Impianti e macchinari	332.546	2.562	(499)	0	(2.840)	331.769
Attrezzature industriali e commerciali	459.029	7.520	(19)	0	141	466.671
Beni gratuitamente devolvibili	16.412	94	0	0	0	16.506
Altri beni	52.196	2.566	(129)	0	(484)	54.149
TOTALE	1.061.641	16.423	(647)	0	(4.603)	1.072.814

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

In migliaia di euro	Fondi ammortamento					Valori netti	
	Saldo al 31.12.2007	Ammortamenti	Utilizzi	Variazione area consolidamento	Altri movimenti	Saldo al 30.06.2008	Saldo al 30.06.2008
Terreni	116	0	0	0	0	116	57.152
Fabbricati	39.653	2.197	0	0	0	41.850	104.601
Impianti e macchinari	255.763	7.002	(499)	0	0	262.266	69.503
Attrezzature industriali e commerciali	405.308	10.943	(15)	0	0	416.236	50.435
Beni gratuitamente devolvibili	10.808	536	0	0	0	11.344	5.162
Altri beni	41.567	1.514	0	0	(41)	43.040	11.109
TOTALE	753.215	22.192	(514)	0	(41)	774.852	297.962

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

Tra le attività materiali al 30 giugno 2008 sono iscritti 5.162 mila euro relativi a beni gratuitamente devolvibili interamente di proprietà del gruppo Rodriquez rappresentati da costruzioni leggere e fabbricati, relativi costi di ristrutturazione, costruiti sul suolo demaniale nel comune di Messina. L'ammortamento dei fabbricati costruiti su suolo demaniale è eseguito in funzione della durata residua della concessione con scadenza dicembre 2013.

Questi beni, detenuti per effetto di una convenzione di concessione, allo scadere della stessa, devono essere ceduti gratuitamente ed in perfetto stato di funzionamento all'ente concedente.

Tra le immobilizzazioni materiali sono iscritti 81 mila euro di beni acquistati dalla controllante diretta della Capogruppo.

Le immobilizzazioni materiali sono ammortizzate secondo aliquote ritenute idonee a rappresentare la vita utile delle stesse e comunque secondo un piano di ammortamento a quote costanti per il quale si rimanda al paragrafo D. I terreni non sono ammortizzati.

Terreni e fabbricati

I terreni e i fabbricati industriali si riferiscono agli insediamenti produttivi del gruppo Piaggio localizzati in Pontedera (PI), Noale (VE), Mandello del Lario (LC), Barcellona (Spagna), Baramati (India) e Hanoi (Vietnam), all'immobile di proprietà di Immsi S.p.A. sito in Roma, 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 immobilizzazioni in corso ed acconti per 8.324 mila euro.

Al 30 giugno 2008 il valore netto dei terreni e dei fabbricati detenuti tramite contratti di leasing finanziario è rispettivamente di 8.006 mila euro e di 5.937 mila euro, esclusivamente riferiti al contratto di leasing immobiliare in essere tra Moto Guzzi e Locat per lo stabilimento di Mandello del Lario.

Impianti e macchinari

La voce Impianti e macchinari si riferisce agli insediamenti produttivi del gruppo Piaggio localizzati in Pontedera (PI), Noale (VE), Mandello del Lario (LC), Barcellona (Spagna), Baramati (India) e Hanoi (Vietnam), nonché strutture di proprietà del gruppo Rodriquez ed impianti siti nel complesso turistico - alberghiero gestito da Is Molas S.p.A., per un valore netto complessivo (esclusi i beni soggetti a leasing finanziario) di 69.153 mila euro. Il Gruppo ha iscritto 5.938 mila euro a fronte di immobilizzazioni in corso ed utilizza nel suo complesso impianti e macchinari completamente ammortizzati per un valore lordo di circa 22.240 mila euro.

Il gruppo Rodriquez ha inoltre in carico impianti e macchinari soggetti a leasing finanziario per un valore contabile netto pari a 350 mila euro.

Attrezzature industriali e commerciali

Il valore della voce Attrezzature industriali e commerciali, pari a 50.435 mila euro, è composto essenzialmente dalle attrezzature produttive di Piaggio & C. S.p.A., Moto Guzzi S.p.A., Nacional Motor S.A., Piaggio Vehicles Pvt. Ltd e del gruppo Rodriquez. Il saldo include immobilizzazioni in corso per 7.227 mila euro prevalentemente iscritte dal gruppo Piaggio ed attrezzature completamente ammortizzate ancora in uso per complessivi 11.319 mila euro iscritti dal gruppo Rodriquez.

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

Altri beni

La voce Altri beni è composta da automezzi, autovetture, mobili, arredi e sistemi EDP. Gli altri beni sono iscritti per un valore complessivo di 11.109 mila euro, al netto dei relativi ammortamenti, ed includono beni in leasing finanziario per 141 mila euro. Il gruppo Rodriquez utilizza beni completamente ammortizzati per un valore lordo pari a 1.461 mila euro.

Garanzie

Al 30 giugno 2008 il Gruppo ha terreni e fabbricati gravati da vincoli di ipoteca o da privilegi verso istituti finanziari a garanzia di finanziamenti bancari.

- F3 - INVESTIMENTI IMMOBILIARI 0

Al 30 giugno 2008 non sono iscritti investimenti immobiliari da parte del Gruppo Immsi.

- F4 - PARTECIPAZIONI 749

La voce Partecipazioni al 30 giugno 2008 risulta così composta:

In migliaia di euro	Saldo al 31.12.2007	Incrementi	Decrementi	Rivalutazioni Svalutazioni	Riclassifiche	Saldo al 30.06.2008
Partecipazioni in società controllate	4	0	4	0	0	8
Partecipazioni in società collegate e joint ventures	747	0	0	(6)	0	741
TOTALE	751					749

Di seguito si mostra il dettaglio delle partecipazioni:

Partecipazioni	% part. del Gruppo	Valore di carico al 30 giugno 2008
Valutate secondo il metodo del patrimonio netto:		
Piaggio China Co. Ltd	99,99%	0
Aprilia World Service do Brasil Ltda***	99,99%	0
Aprilia Brasil S.A.***	51%	0
Valutate secondo il metodo del costo:		
Rodriquez Charter & Broker S.r.l. ***	100%	8
Rodriquez Mexico ***	50%	0
Totale imprese controllate		8
Valutate secondo il metodo del patrimonio netto:		
Piaggio Foshan Motorcycle Co. Ltd	45%	0
Totale joint-venture		0
Valutate secondo il metodo del costo:		
S.A.T. S.A.	20%	45
Acciones Depuradora Soc. Coop.	22%	3
Motoride S.p.A. ***	28,29%	490
Pontech Soc. Cons. a.r.l.	20,44%	181
Armas Ocean Jet S.A.	10%	0
Consorzio CTMI	41,54%	22
Totale imprese collegate		741
TOTALE		749

*** Società non attive o in liquidazione

La variazione della voce rispetto al saldo rilevato a fine 2007 pari a 751 mila euro, è riconducibile in particolar modo al minor valore della partecipazione nella società Motoride S.p.A. svalutata per 6 mila euro, parzialmente compensato dalla rivalutazione per 4 mila euro della società Rodriquez Charter & Broker S.r.l..

La partecipazione in Zongshen Piaggio Foshan Motorcycles Co. Ltd è stata classificata nella voce *Joint ventures* in relazione a quanto convenuto nel contratto siglato in data 15 aprile 2004 fra Piaggio & C. S.p.A., Foshan Motorcycle Plant e Zongshen Industrial Group Company Limited. La partecipazione di Piaggio & C. S.p.A. in Zongshen Piaggio Foshan Motorcycles è pari al 45% di cui il 12,5% detenuto tramite la controllata diretta Piaggio China Company Ltd. Il valore contabile della partecipazione è rimasto costante e pari a zero rispetto al 31 dicembre 2007.

A fronte dei finanziamenti concessi dagli Istituti bancari alla controllata Piaggio Foshan Motorcycle Co. Ltd le società del gruppo Piaggio hanno rilasciato complessivamente garanzie bancarie pari a 11.355 mila euro.

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

In migliaia di euro	Situazione contabile al 30 giugno 2008	
	Zongshen Piaggio	45% del Gruppo Immsi
CREDITI COMMERCIALI NETTI	11.642	5.239
CREDITI COMMERCIALI VS gruppo Piaggio	745	335
SCORTE	6.781	3.052
DEBITI COMMERCIALI	(4.103)	(1.846)
DEBITI VS gruppo Piaggio	(9.790)	(4.406)
ALTRI CREDITI	1.502	676
ALTRI CREDITI VS gruppo Piaggio	9	4
ALTRI DEBITI	(4.693)	(2.112)
CAPITALE DI FUNZIONAMENTO	2.093	942
IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI	15.154	6.819
IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI	10	5
<i>TOTALE IMMOBILIZZAZIONI</i>	<i>15.164</i>	<i>6.824</i>
CAPITALE INVESTITO NETTO	17.257	7.766
Altri Fondi	391	176
FONDI	391	176
DEBITI FINANZIARI	15.661	7.048
CREDITI FINANZIARI A BREVE E DISPONIBILITA'	(3.441)	0
POSIZIONE FINANZIARIA	12.220	(1.549)
CAPITALE SOCIALE	23.687	5.499
ALTRE RISERVE	31.659	10.659
UTILE / PERDITA ES. PRECEDENTI	(53.203)	14.246
RISULTATO DEL PERIODO	2.503	(23.941)
PATRIMONIO NETTO	4.646	1.126
TOTALE FONTI DI FINANZIAMENTO	17.257	2.091

- F5 - ALTRE ATTIVITA' FINANZIARIE	70.503
---	---------------

- Quota non corrente

Le altre attività finanziarie non correnti, pari a 165 mila euro, sono rappresentate da attività finanziarie disponibili per la vendita (Consorzio Pisa Ricerche, GEO.FOR. S.p.A., S.C.P.S.T.V. ed altre partecipazioni minori):

In migliaia di euro	Saldo al 30.06.2008	Saldo al 31.12.2007
Attività finanziarie	165	177
Crediti finanziari	0	566
TOTALE	165	743

Il decremento registrato nel corso del semestre è sostanzialmente riconducibile al venir meno del credito vantato da Rodriquez nei confronti di Ustica Lines per 508 mila euro ed il credito vantato da Piaggio nei confronti della Fondazione Piaggio per 58 mila euro.

- Quota corrente

Le Altre attività finanziarie correnti ammontano a fine periodo a 70.338 mila euro, in decremento rispetto al 31 dicembre del 2007 di 14.065 mila euro e sono dettagliate nella tabella che segue:

In migliaia di euro	Saldo al 30.06.2008	Saldo al 31.12.2007
Attività finanziarie	69.565	83.608
Crediti finanziari	773	795
TOTALE	70.338	84.403

Tra le attività finanziarie correnti sono iscritti principalmente certificati di deposito per 29.869 mila euro, 17.925 mila euro al 31 dicembre 2007, emessi da un ente previdenziale pubblico indiano e sottoscritti dalla controllata indiana al fine di impiegare efficientemente la liquidità temporanea, nonché la partecipazione di Immsi S.p.A. in Unicredit il cui *fair value* al 30 giugno 2008 risulta pari a 38.804 mila euro, in decremento rispetto a 65.181 mila euro rilevati a fine 2007 per effetto della cessione di 1,5 milioni di titoli nel mese di gennaio e del minor valore della partecipazione residua a causa dell'andamento negativo delle quotazioni sul MTA.

Tra i crediti finanziari correnti sono iscritti principalmente i crediti vantati nei confronti di Ustica Lines, 659 mila euro, e della Fondazione Piaggio, 58 mila euro.

- F6 - CREDITI VERSO L'ERARIO 37.351

I crediti verso l'Erario correnti e non correnti ammontano complessivamente a 37.351 mila euro e risultano così dettagliati:

- Quota non corrente

In migliaia di euro	Saldo al 30.06.2008	Saldo al 31.12.2007
Crediti verso l'Erario per IVA	544	768
Crediti verso l'Erario per imposte sul reddito	10.561	11.210
Altri crediti verso l'Erario	6.537	531
TOTALE	17.642	12.509

Si informa che Immsi S.p.A. ha esercitato, congiuntamente alle società controllate Piaggio & C. S.p.A., Moto Guzzi S.p.A., Is Molas S.p.A., Apuliae S.p.A., Rodriguez Cantieri Navali S.p.A., Intermarine S.p.A. e Conam S.p.A., l'opzione di adesione al regime della tassazione di Gruppo previsto dagli artt. 117 ss. del Testo Unico delle Imposte sui Redditi, per gli esercizi sociali 2007, 2008 e 2009, cui si è aggiunta nel corso del 2008 RCN Finanziaria S.p.A. per il triennio 2008-2010. A fronte dei contratti sottoscritti con ciascuna società controllata, 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 versati trasferiti dalle società incluse nel consolidato fiscale nazionale, per 3.421 mila euro, il cui utilizzo si presume successivo all'esercizio 2008 alla luce dei piani industriali comunicati.

- Quota corrente

In migliaia di euro	<i>Saldo al 30.06.2008</i>	<i>Saldo al 31.12.2007</i>
Crediti verso l'Erario per IVA	16.568	22.385
Crediti verso l'Erario per imposte sul reddito	2.917	2.532
Altri crediti verso l'Erario	224	159
TOTALE	19.709	25.076

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

- F7 - IMPOSTE ANTICIPATE 41.348

Al 30 giugno 2008 il Gruppo ha iscritto imposte anticipate nette, a fronte della ragionevole certezza di conseguire in futuro imponibili fiscali in grado di assorbirle, per 41.348 mila euro di cui 6.292 mila euro con scadenza entro i 12 mesi e 35.056 mila euro con scadenza oltre i 12 mesi.

Il gruppo Piaggio ha iscritto imposte anticipate per 26.373 mila euro, in diminuzione rispetto a 33.532 mila euro iscritti al 31 dicembre 2007, riferite principalmente allo storno di plusvalenze intrasocietarie non realizzate con terzi, a perdite fiscali di Piaggio & C. S.p.A. e Nacional Motor S.A., a differenze temporanee di Piaggio & C. S.p.A. ed all'adeguamento del carico fiscale del gruppo Piaggio al *tax rate* atteso per l'intero esercizio.

Le imposte anticipate iscritte dal gruppo Rodriguez ammontano a 11.320 mila euro e sono calcolate principalmente sulle differenze temporanee attive, su una parte delle perdite fiscali sofferte negli esercizi precedenti dalle società del gruppo e sulla perdita maturata dal 2007 trasferita alla consolidante per la parte che non ha trovato compensazione nell'imponibile di Gruppo.

Le imposte anticipate maturate da Is Molas S.p.A. ammontano a 4.005 mila euro e si riferiscono a differenze temporanee, perdite fiscali maturate negli esercizi precedenti all'adesione alla tassazione di gruppo ed alla perdita maturata dal 2007 e trasferita alla consolidante limitatamente alla parte che non ha trovato compensazione nell'imponibile di Gruppo.

- F8 - CREDITI COMMERCIALI ED ALTRI CREDITI 424.494

- Quota non corrente

I crediti commerciali e gli altri crediti compresi nelle attività non correnti ammontano a 14.639 mila euro rispetto a 14.001 mila euro al 31 dicembre 2007 e vengono di seguito dettagliati:

In migliaia di euro	<i>Saldo al 30.06.2008</i>	<i>Saldo al 31.12.2007</i>
Crediti commerciali	650	0
Crediti verso società controllate	440	440
Crediti verso società collegate	390	390
Altri crediti	13.159	13.171
TOTALE	14.639	14.001

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 sono iscritti per 440 mila euro crediti verso AWS do Brasil Ltda mentre i crediti verso società collegate si riferiscono esclusivamente ai crediti vantati nei confronti della Fondazione Piaggio.

Tra gli altri crediti non correnti sono iscritti prevalentemente depositi cauzionali per 1.410 mila euro, anticipi a dipendenti per 511 mila euro, risconti attivi per 2.579 mila euro, contributi per 2.175 mila euro e 3.790 mila euro relativi agli interessi maturati a fronte del contratto che Rodriquez Cantieri Navali S.p.A. ha sottoscritto con il Sultanato dell'Oman per la costruzione di 5 catamarani, il quale prevede il deposito presso un *collateral account* vincolato della quota interessi che matura sugli anticipi corrisposti dal cliente fino alla data dello scarico a seguito delle consegne di ciascuna costruzione.

- Quota corrente

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

In migliaia di euro	Saldo al 30.06.2008	Saldo al 31.12.2007
Crediti commerciali	339.535	161.439
Crediti verso società collegate	3.199	3.058
Crediti verso joint ventures	754	1.064
Altri crediti	66.367	49.819
TOTALE	409.855	215.380

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 28.736 mila euro, il quale a fine periodo incrementa rispetto al 31 dicembre 2007 di 693 mila euro.

Il saldo dei crediti verso società collegate si riferisce sostanzialmente ad un credito vantato nei confronti della Fondazione Piaggio per 199 mila euro e nei confronti del Consorzio CTMI per 2.997 mila euro mentre i crediti verso *joint venture* si riferiscono a crediti vantati nei confronti di Piaggio Foshan Motorcycles.

Al 30 giugno 2008 le cessioni di crediti concluse da Piaggio & C. S.p.A. che non prevedono il trasferimento dei relativi rischi e benefici ammontano a 19.549 mila euro e trovano contropartita nelle passività correnti. Mentre i crediti commerciali la cui cessione ha previsto il trasferimento anche dei relativi rischi e benefici ammontano complessivamente a 191.938 mila euro di cui 91.848 mila euro anticipati.

Tra gli altri crediti sono inclusi ratei e risconti attivi per 13.595 mila euro, anticipi a fornitori per 34.239 mila euro, 468 mila euro per crediti legati a strumenti di copertura, 11.270 mila euro relativi a Contributi Ministeriali ricevuti dal gruppo Rodriquez e per la restante parte principalmente crediti verso soggetti nazionali ed esteri iscritti da Piaggio ed originati da rapporti non correlati all'attività caratteristica.

- F9 -	ATTIVITA' DESTINATE ALLA DISMISSIONE	21.275
---------------	---	---------------

Il valore netto contabile delle attività destinate alla dismissione iscritte dal gruppo Rodriquez ammonta a 21.275 mila euro e si riferisce quasi esclusivamente al compendio immobiliare di Pietra Ligure acquisito in sede di asta pubblica dal Demanio nel mese di dicembre 2007 per complessivi 19,1 milioni di euro e contabilizzato nei fabbricati destinati alla dismissione in relazione ai contratti ed alle obbligazioni sottoscritte da Rodriquez Cantieri Navali S.p.A.. Per maggiori dettagli si rimanda a quanto commentato nella Relazione intermedia sulla gestione.

- F10 -	RIMANENZE	350.076
----------------	------------------	----------------

Le rimanenze a magazzino, valutate al minore tra costo e valore di mercato, a fine periodo ammontano a 350.076 mila euro sono così composte:

In migliaia di euro	Saldo al 30.06.2008			Saldo al 31.12.2007		
	Costo	Svalutazione	Netto	Costo	Svalutazione	Netto
Merci	0	0	0	0	0	0
Materiali di consumo	31	0	31	30	0	30
Materie prime	129.987	(12.476)	117.511	115.773	(12.259)	103.514
Semilavorati e prodotti in corso di lavorazione	91.215	(1.208)	90.007	71.569	(1.208)	70.361
Prodotti finiti	160.733	(18.206)	142.527	135.991	(18.249)	117.742
TOTALE	381.966	(31.890)	350.076	323.363	(31.716)	291.647

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 2008, al netto del fondo svalutazione, rimanenze per 282.438 mila euro relative a componenti, accessori, veicoli a due ruote e quattro ruote. La crescita rispetto al 31 dicembre 2007 è correlata alla stagionalità del ciclo di produzione.

Il gruppo Rodriguez contribuisce per 45.596 mila euro a fronte dell'iscrizione prevalentemente di materie prime e di prodotti in corso di lavorazione per costruzioni in proprio e riparazioni.

Infine Is Molas S.p.A. rileva a fine semestre 22.042 mila euro di rimanenze finali relative all'attività alberghiera, e prodotti in corso di lavorazione e semilavorati rappresentati da terreni, volumetrie, costi per servizi e consulenze per la realizzazione del progetto di sviluppo immobiliare relativo alla lottizzazione in località Is Molas - Cagliari.

- F11 - LAVORI IN CORSO SU ORDINAZIONE	15.301
---	---------------

I lavori in corso su ordinazione risultano esposti al netto degli acconti ricevuti da clienti per 15.301 mila euro e si riferiscono interamente al settore navale. Il decremento rispetto al 31 dicembre 2007, pari a 20.001 mila euro, risulta iscritto principalmente a fronte della consegna della costruzione n. 350 al Sultanato dell'Oman per il cui commento si rimanda alla voce Passività finanziarie.

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

In migliaia di euro	Saldo al 31.12.2007	Incrementi	Decrementi	Saldo al 30.06.2008
Lavori in corso su ordinazione al lordo anticipi	194.658	50.214	(20.001)	224.871
Anticipi ricevuti da clienti come da contratto	176.386			209.570
Lavori in corso su ordinazione al netto anticipi	18.272			15.301
Costi sostenuti	165.459			197.886
Margini contabilizzati (al netto delle perdite)	29.199			26.985

Sono iscritte ipoteche a favore di istituti di credito sulle costruzioni di Rodriguez Cantieri Navali S.p.A. per l'operazione Oman per un valore complessivo pari a 58.329 mila dollari USA.

- F12 - DISPONIBILITA' E MEZZI EQUIVALENTI	102.511
---	----------------

Le disponibilità liquide a fine periodo ammontano a 102.511 mila euro rispetto a 134.673 mila euro al 31 dicembre 2007 come risulta dal seguente dettaglio:

In migliaia di euro	Saldo al 30.06.2008	Saldo al 31.12.2007
Assegni	32	0
Denaro contante ed equivalente	160	313
Crediti verso banche con scadenza inferiore a 90 giorni	102.319	134.360
TOTALE	102.511	134.673

A fronte del finanziamento di 46 milioni di euro concesso da Efibanca, Immsi S.p.A. risulta obbligata per tutta la durata del contratto a canalizzare i proventi da locazione in un conto vincolato ed a mantenervi una giacenza minima pari all'ammontare della rata interessi più prossima alla scadenza. Tale somma, pari a 456 mila euro al 30 giugno 2008, risulta a tutti gli effetti indisponibile sino al raggiungimento della giacenza minima per il pagamento della rata interessi in scadenza.

- G - COMMENTO ALLE PRINCIPALI VOCI DEL PASSIVO

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

- G1 - PATRIMONIO NETTO	588.392
--------------------------------	----------------

Il patrimonio netto al 30 giugno 2008 ammonta a 588.392 mila euro, di cui 391.926 mila euro riferiti al patrimonio netto consolidato di Gruppo e 196.466 mila euro riferiti al capitale e riserve di terzi. Di seguito si riporta il prospetto di raccordo fra patrimonio netto e risultato del periodo della Capogruppo e consolidato.

In migliaia di euro	<i>Patrimonio netto</i>	<i>Risultato del periodo</i>
Patrimonio netto e risultato di periodo come riportati nel bilancio della società controllante Immsi S.p.A.	349.573	18.501
Eliminazione dividendi da società controllate alla Capogruppo	(13.520)	(13.520)
Risultati pro quota delle società partecipate	21.335	21.335
Differenze tra valori di carico e valore pro quota del patrimonio netto	37.701	0
Differenze cambio da conversione	(3.163)	0
TOTALE	391.926	26.316

Capitale Sociale

Al 30 giugno 2008 il capitale sociale di Immsi S.p.A., interamente sottoscritto e versato, è composto da 343,2 milioni di azioni ordinarie del valore nominale unitario di 0,52 euro, per un totale di 178.464.000,00 euro.

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.

Si informa che nel corso del mese di giugno la Società, in ottemperanza a quanto deliberato l'Assemblea Ordinaria tenutasi il 13 maggio 2008, ha acquistato sul mercato azionario n. 1.840.000 azioni proprie per complessivi 1.469 mila euro ad un prezzo medio di 0,7984 euro. In conformità a quanto previsto dai principi internazionali applicabili gli acquisti di azioni proprie sono portati a diretta deduzione del capitale sociale.

Riserva legale

La riserva legale è costituita dagli stanziamenti deliberati a seguito della ripartizione dell'utile dall'esercizio 2000 all'esercizio 2007 in conformità alle disposizioni di legge ed ammonta a fine giugno 2008 a 3.245 mila euro.

Altre riserve

La voce Altre riserve ammonta a 148.728 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 2008 ed invariata rispetto al 31 dicembre 2007, per il cui dettaglio si rimanda alla Relazione di bilancio al 31 dicembre 2005 disponibile anche sul sito www.immsi.it.

La riserva per *stock option* ammonta a 3.315 mila euro mentre la riserva stanziata a fronte della valutazione degli strumenti finanziari risulta pari a 25.734 mila euro, in decremento rispetto al 31 dicembre 2007 per effetto della riduzione del *fair value* delle n. 9.975.443 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	Altre Riserve di legge	Riserve da conversione	Riserva per Stock Option	Riserve per valutazione strumenti finanziari	Altre riserve	Totale altre riserve
Saldi al 31 dicembre 2007	7.103	95.216	5.300	4.602	1.153	(310)	2.805	48.542	9.860	174.271
Aumenti di capitale a pagamento										0
Destinazione risultato del Gruppo a Riserva Utili/Perdite										0
Valutazione a fair value di attività finanziarie								(23.141)		(23.141)
Imposte su voci imputate a patrimonio netto								333		333
Costo figurativo di stock options										0
Differenze cambio da conversione						(3.163)				(3.163)
Acquisto azioni proprie										0
Altre variazioni							510		(82)	428
Saldi al 30 giugno 2008	7.103	95.216	5.300	4.602	1.153	(3.473)	3.315	25.734	9.778	148.728

Risultato a nuovo

Il risultato riportato a nuovo ammonta a 36.130 mila euro ed è rappresentativo dell'utile cumulato del Gruppo.

Capitale e riserve di terzi

Al 30 giugno 2008 il saldo del capitale e delle riserve imputabile agli azionisti terzi ammonta a 196.466 mila euro, in decremento rispetto al 31 dicembre del 2007 di 65.709 mila euro, principalmente a seguito dalla distribuzione dei dividendi, della riclassifica tra le passività finanziarie dei warrant Piaggio 2004-2009 solo parzialmente compensati dalla quota dell'utile del periodo spettante agli azionisti terzi.

- G2 - PASSIVITA' FINANZIARIE 649.811

Le passività finanziarie al 30 giugno 2008 ammontano a 649.811 mila euro. La quota iscritta tra le passività non correnti ammonta a 369.471 mila euro, rispetto a 384.316 al 31 dicembre 2007, mentre la quota compresa fra le passività correnti ammonta a 280.340 mila euro, in incremento rispetto a fine 2007 di 82.024 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 30.06.2008	Saldo al 31.12.2007
Obbligazioni	145.767	145.380
Debiti verso banche	188.443	203.170
Debiti per leasing finanziari	9.644	9.883
Debiti verso altri finanziatori	25.617	25.883
TOTALE	369.471	384.316

Il decremento registrato nel corso del semestre è da imputare all'ammortamento del finanziamento erogato da Mediobanca e Intesa Sanpaolo a Piaggio & C. S.p.A..

- Quota corrente

In migliaia di euro	Saldo al 30.06.2008	Saldo al 31.12.2007
Debiti verso banche	173.973	165.975
Debiti per leasing finanziari	753	736
Debiti verso altri finanziatori	105.614	31.605
TOTALE	280.340	198.316

Nel corso del 2008 si è assistito ad una riduzione dell'indebitamento a medio-lungo termine mentre le passività finanziarie correnti risultano in crescita rispetto al 31 dicembre 2007. L'incremento dell'indebitamento finanziario netto del Gruppo di 87.595 mila euro è principalmente dovuto alla decisione di regolare per cassa il valore dei warrant Piaggio 2004-2009 ed alla conseguente riclassifica tra i debiti finanziari di 64.206 mila euro precedentemente iscritti in una specifica riserva di patrimonio netto, in quanto originariamente si prevedeva di regolarli mediante emissione di nuove azioni. L'indebitamento risulta incrementato inoltre a seguito della distribuzione dei dividendi, dell'acquisto di azioni proprie e delle attività di investimento sopra descritte, solo parzialmente compensate dal positivo andamento del *cash flow* operativo.

La composizione dell'indebitamento è la seguente:

In migliaia di euro	Saldo contabile al 30.06.2008	Saldo contabile al 31.12.2007	Valore nominale al 30.06.2008	Valore nominale al 31.12.2007
Obbligazioni	145.767	145.380	150.000	150.000
Debiti verso banche	362.416	369.145	363.552	370.518
Debiti per leasing finanziari	10.397	10.619	12.627	13.080
Debiti verso altri finanziatori	131.231	57.488	132.548	59.192
TOTALE	649.811	582.632	658.727	592.790

Il prospetto che segue riporta il piano dei rimborsi dell'indebitamento al 30 giugno 2008 del Gruppo:

In migliaia di euro	Valore nominale al 30.06.2008	Quote in scadenza entro 12 mesi	Quote in scadenza nel 2009	Quote in scadenza nel 2010	Quote in scadenza nel 2011	Quote in scadenza nel 2012	Quote in scadenza oltre
Obbligazioni	150.000	0	0	0	0	150.000	0
Debiti verso banche	363.552	173.974	62.455	75.538	32.359	17.323	1.903
Debiti per leasing finanziari	12.627	1.291	1.246	1.217	1.148	1.148	6.577
Debiti verso altri finanziatori	132.548	105.614	8.518	12.369	2.195	2.181	1.671
TOTALE	658.727	280.879	72.219	89.124	35.702	170.652	10.151

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

In migliaia di euro	Saldo contabile al 31.12.2007	Saldo contabile al 30.06.2008	Valore nominale al 30.06.2008	Tasso interesse al 30.06.2008
Euro	575.984	642.694	655.390	6,10%
Sterline inglesi	0	0	0	n/a
Dollari Singapore	354	0	0	n/a
Rupie indiane	3.296	3.215	n/a	n/a
Dollari USA	2.998	3.902	3.337	6,18%
TOTALE	582.632	649.811	658.727	6,10%

I debiti verso banche includono principalmente i seguenti finanziamenti:

- Finanziamento pari a 45.889 mila euro, di nominali 46.000 mila euro, accordato dall'istituto di credito Efibanca a Immsi S.p.A. ad un tasso rilevato e inizio maggio pari al 6,129% con scadenza a maggio 2010. Il finanziamento, garantito da ipoteca sull'immobile sito in via Abruzzi, 25 – Roma per 92 milioni di euro, prevede il rispetto di due *covenants* da calcolarsi in relazione al rapporto tra debiti finanziari e patrimonio netto (da mantenersi uguale o inferiore a una volta), ed in relazione al rapporto tra canoni di locazione ed interessi sul finanziamento stesso (da mantenersi uguale o maggiore a una volta). Con riferimento alla situazione contabile a fine 2007 si precisa che tali parametri finanziari risultano accertati dall'istituto bancario;
- finanziamento a breve termine acceso da Immsi S.p.A. in due *tranches* con Banca di Roma per un totale di 25.000 mila euro e rimborsato attraverso la parziale canalizzazione dei dividendi liquidati da Piaggio per 7.000 mila euro, con scadenza novembre 2008. Il tasso applicato a fine periodo risulta pari a 5,1%. A garanzia di tale finanziamento sono state costituite in pegno 15 milioni di azioni ordinarie Piaggio & S.p.A. il cui valore complessivo deve mantenersi uguale o maggiore del 110% dell'importo finanziato;
- contratto di prestito titoli da Immsi S.p.A. a Banca Akros il quale prevede, a fronte del prestito di 5,6 milioni di azioni Unicredit, l'erogazione da parte dell'intermediario di un collaterale in denaro per un importo pari a circa 20.000 mila euro rappresentati dal valore di mercato del titolo alla data di sottoscrizione al netto di uno *spread* che assorba le eventuali oscillazione al ribasso del titolo. Il contratto, con scadenza a revoca, prevede una *fee* pari allo 0,05% ed interessi passivi pari all'EONIA maggiorato dello 0,7%, calcolati sul collaterale in denaro erogato da Banca Akros;
- contratto di prestito titoli da Immsi S.p.A. a Mediobanca il quale prevede, a fronte del prestito di 3,5 milioni di azioni Unicredit, l'erogazione da parte dell'intermediario di un collaterale in denaro per un importo pari a 15.561 mila euro rappresentati dal valore di mercato del titolo alla data di sottoscrizione. Il contratto prevede, a fronte di oscillazione di mercato eccedenti 1 euro per azione rispetto al valore del titolo alla data della sottoscrizione, il rimborso da parte di Immsi o integrazione da parte dell'intermediario della corrispondente quota di collaterale. Il contratto, con scadenza a novembre 2008, prevede una *fee* pari allo 0,1% ed interessi passivi a favore di Mediobanca pari all'Euribor a 3 mesi maggiorato dello 0,8%, calcolati sul collaterale in denaro erogato da Mediobanca;
- Immsi S.p.A. ha utilizzato nel corso del semestre di una linea di credito *revolving* accordata da Banca Popolare di Lodi per 20 milioni di euro, ad un tasso pari all'Euribor 2 mesi maggiorato dello 0,75%, e garantita da 33 milioni di azioni Piaggio il cui valore deve mantenersi almeno pari al 110% dell'importo finanziato;
- finanziamento concesso a Piaggio & C. S.p.A. da Mediobanca e Intesa Sanpaolo per 121.976 mila euro (valore nominale pari a 123.000 mila euro). Tale finanziamento è parte di un più articolato pacchetto finanziario che nell'aprile 2006 è stato sindacato ad un ristretto pool di banche. Tale pacchetto è composto da una *tranche* di nominali 150.000 mila euro di finanziamento pienamente utilizzata e da una *tranche* di 100.000 mila euro fruibile come apertura di credito che al 30 giugno 2008 risulta completamente inutilizzata. I termini economici prevedono oltre ad una durata di 7 anni, con pre-ammortamento di 18 mesi e 11 rate semestrali con scadenza ultima il 23 dicembre 2012 per la *tranche* di finanziamento, un tasso d'interesse variabile parametrato all'Euribor a 6 mesi a cui si aggiunge un margine variabile compreso fra un massimo di 2,10% ed un minimo di 0,65% in funzione dell'indice Indebitamento Finanziario Netto / Ebitda. In relazione ai dati del bilancio 2007 tale margine è confermato a 0,90% a valere sul primo semestre 2008. Sulla *tranche* relativa all'apertura di credito insiste anche una commissione di mancato utilizzo dello 0,25%. Il contratto non prevede il rilascio di garanzie mentre, in linea con la prassi di mercato, prevede il rispetto di alcuni parametri finanziari. Si precisa che, con riferimento alle risultanze della presente situazione contabile semestrale tali parametri sono stati ampiamente soddisfatti;

- finanziamento concesso a Piaggio & C. S.p.A. da un pool di 14 banche in sede di acquisizione Aprilia per complessivi 29.000 mila euro, finalizzato all'acquisto, per un corrispettivo di 34 milioni di euro, dei crediti finanziari non autoliquidanti vantati dagli stessi istituti verso Aprilia S.p.A.. I termini economici prevedono un tasso d'interesse del 3,69% fisso e rimborso in un'unica rata di capitale ed interessi alla data di scadenza finale, fissata al 31 dicembre 2009;
- finanziamento concesso da Interbanca ai sensi della Legge 346/88 sulle agevolazioni a favore della ricerca applicata per 1.229 mila euro e garantito da ipoteca su immobili;
- finanziamento infruttifero concesso da Banca Antonveneta originariamente ad una controllata del gruppo Aprilia ed, a seguito dell'acquisizione, accollato da Piaggio & C. S.p.A. pari a 2.691 mila euro avente scadenza in unica soluzione nel 2011. I termini economici prevedono un tasso di interesse di mercato negli ultimi due anni in funzione delle *performance* dei warrant Piaggio 2004-2009;
- finanziamento agevolato concesso da Efibanca per 1.545 mila euro e scadente il 27 dicembre 2009;
- finanziamento agevolato concesso da Intesa Sanpaolo per 2.290 mila euro a valere sulla legge 346/88 sulla ricerca applicata;
- 3.500 mila euro relativi a debiti verso Interbanca nella sua qualità di titolare degli strumenti EMH;
- finanziamento rilasciato da Intesa Sanpaolo a Rodriquez Cantieri Navali S.p.A. per originari 25 milioni di euro, garantito da fidejussione da parte di Immsi S.p.A., rimborsato per 10 milioni di euro, con scadenza prorogata al 31 dicembre 2008;
- finanziamento con durata di 7 anni con Banca Popolare Italiana per un ammontare di 8 milioni di euro, rilasciato alla controllata Intermarine S.p.A. ed assistito da ipoteca per 16 milioni di euro su un immobile di proprietà della stessa sito a Sarzana, per rinnovo e consolidamento delle linee finanziarie. Tale finanziamento è stato stipulato nel mese di marzo 2007, contestualmente al rimborso anticipato di un finanziamento residuo per 0,6 milioni di euro con Interbanca, al fine di poter trasferire l'ipoteca sull'immobile, di 6 milioni di euro, al nuovo finanziatore. Sul nuovo finanziamento è stato stipulato inoltre un contratto di copertura tasso per l'intero ammontare di 8 milioni di euro. Tale copertura prevede la trasformazione del tasso variabile in tasso fisso per tutta la durata contrattuale;
- linee di credito in essere rilasciate da Banca Carige per complessivi 18,3 milioni di euro concessi nel 2006 (16,5 milioni come linea di affidamento per anticipi contratto e crediti inerenti il contratto per la costruzione di n. 5 nuovi Bigliani da 27 mt e n. 2 Bigliani da 35 mt e 1,8 milioni di euro come rinnovo di linee già esistenti). Al 30 giugno 2008 l'utilizzo risulta pari a 16,8 milioni di euro, di cui 4,3 milioni di euro per anticipi e la differenza iscritta tra i debiti verso altri finanziatori per operazioni di factoring;
- Rodriquez Cantieri Navali S.p.A. e Conam S.p.A. hanno ottenuto nell'esercizio affidamenti per operazioni di factoring indiretto concesse da Banca IFIS ai fornitori, in relazione al finanziamento del capitale circolante per la costruzione delle commesse, utilizzati al 30 giugno 2008 per complessivi 13.166 mila euro;
- affidamento accordato da Banca Agricola Mantovana e da Banca Popolare di Lodi ad Is Molas S.p.A., con validità a revoca ed utilizzabile per cassa, per complessivi 23,7 milioni di euro pari all'effettivo debito per capitale, interessi ed oneri accessori maturati ed esigibili.

Rodriquez Cantieri Navali S.p.A. ha inoltre in essere una linea di credito di firma a valere sul contratto con il Sultanato dell'Oman, garantita da un pool di banche (Intesa Sanpaolo, Banca di Roma ed Unicredit), con la quale la società ha sottoscritto un contratto per il rilascio delle garanzie al cliente, sia sulle *performance* (pari al 5% del totale contrattuale) sia sugli anticipi finanziari corrisposti fino all'avanzamento del 90% della commessa. Il valore complessivo della linea di garanzie è di 84,5 milioni di dollari USA cui va aggiunta la garanzia per la quota interessi che è maturata sugli anticipi corrisposti dal cliente fino alla data dello scarico per le consegne in Oman, garanzia che è stata trimestralmente costituita con l'accredito degli interessi in un conto di deposito vincolato. La linea di credito per firma è assistita da fidejussione di Immsi per 60 milioni di dollari

USA, dal rilascio delle ipoteche sui beni in costruzione, dalla cessione dei diritti di assicurazione, dal pegno sul conto corrente su cui vengono canalizzati gli incassi, dal pegno sul deposito e dal pegno sul conto *cash collateral* che dovrà essere costituito qualora l'esposizione di garanzia superi il valore di 60 milioni di dollari USA.

Al 30 giugno 2008 l'utilizzo effettivo della linea risulta pari a 58,3 milioni di dollari USA a seguito dell'accettazione da parte del cliente della costruzione n. 350 e del conseguente scarico delle garanzie per 17,5 milioni di dollari USA, ipoteche sulla costruzione per 25,0 milioni di dollari USA e della costituzione di nuove garanzie per 1,8 milioni di dollari USA.

La voce obbligazioni scadenti oltre l'anno (145.767 mila euro valore netto contabile) si riferisce al prestito obbligazionario *high-yield* emesso il 27 aprile 2005 dalla controllata Piaggio Finance S.A. (Luxembourg), per un importo nominale di 150.000 mila euro, avente scadenza il 30 aprile 2012 e cedola semestrale con tasso nominale annuo fisso del 10%. L'emissione obbligazionaria è garantita da Piaggio & C. S.p.A. e nel giugno 2007 ha beneficiato di un miglioramento di giudizio (*upgrade*) di Standard & Poor's che ha assegnato al prestito un *rating* di BB (precedentemente BB-) allineato al *rating* dell'emittente e connotato da *outlook* "stabile". Anche l'agenzia di *rating* Moody's nel luglio 2007 ha elevato il giudizio all'emissione assegnandoli un *rating* di Ba2 (precedentemente Ba3) connotato da un *outlook* "stabile".

I debiti per leasing finanziari si riferiscono prevalentemente ai leasing concessi da Locat S.p.A. a Moto Guzzi S.p.A. per 10.089 mila euro.

I debiti verso altri finanziatori sono complessivamente pari a 131.231 mila euro (25.617 mila euro oltre l'anno e 105.614 mila euro per la quota corrente). La loro articolazione è la seguente:

- debiti correnti verso Interbanca per 6.500 mila euro nella sua qualità di titolare degli strumenti finanziari EMH;
- Warrant Piaggio 2004-2009 per 64.206 mila euro;
- strumento finanziario non correnti ex-azionisti Aprilia per 8.683 mila euro;
- finanziamenti agevolati per complessivi 13.636 mila euro concessi dalla Simest e dal Ministero delle Attività Produttive al gruppo Piaggio a valere di normative per l'incentivazione all'export e agli investimenti in ricerca e sviluppo (parte non corrente pari a 10.934 mila euro);
- operazioni finanziarie correnti factor pro-solvendo e rinegoziate dal gruppo Piaggio per 19.549 mila euro;
- debiti verso società di factoring per 12.657 mila euro a titolo di anticipazioni ricevute principalmente iscritte da Intermarine S.p.A.;
- finanziamento soci non corrente per 6 milioni di euro da parte di Intesa Sanpaolo a RCN Finanziaria S.p.A. convertibile in azioni.

Strumenti finanziari

Rischio di tasso di 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. Con riferimento alle operazioni di copertura del rischio di tasso d'interesse, le operazioni di *interest swaps*, consentono di trasformare il tasso variabile dei contratti ad un tasso fisso.

Il gruppo Piaggio 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 2008 l'indebitamento a tasso variabile, al netto delle attività finanziarie, è pari a 24.301 mila euro. La società ha provveduto ad adeguare il valore del *mark to market* al 30 giugno 2008 rispetto al valore iscritto nel bilancio precedente.

Rodriquez Cantieri Navali S.p.A. ha in essere un'operazione di *interest swap* con scadenza a maggio 2014, per un valore nozionale pari a 10 milioni di euro. La società ha provveduto ad adeguare il valore del *mark to market* al 30 giugno 2008 rispetto al valore iscritto nel bilancio precedente.

Intermarine ha in essere un'operazione di *interest swap* sul mutuo di 8 milioni di euro. Anche in tale caso è stato riflesso al 30 giugno 2008 il valore del *mark to market* adeguato rispetto al saldo del bilancio precedente.

Rischio di cambio

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

Nel 1° semestre 2008 l'esposizione valutaria del gruppo Piaggio è stata gestita in coerenza alla *policy* introdotta nel 2006 che si propone l'obiettivo di neutralizzare i possibili effetti negativi delle variazioni dei tassi di cambio sul *cash-flow* aziendale, attraverso la copertura del rischio economico, che riguarda le variazioni di redditività aziendale rispetto a quanto pianificato annualmente nel budget economico sulla base di un cambio di riferimento (il c.d. "cambio di budget) e del rischio transattivo, che riguarda le differenze tra il cambio di registrazione in bilancio dei crediti o debiti in divisa e quello di registrazione del relativo incasso o pagamento.

L'esposizione al rischio economico è costituita dai previsti debiti e crediti in divisa estera, ricavati dal budget delle vendite e degli acquisti riclassificati per divisa e mensilizzati per competenza economica. Le coperture devono essere pari almeno al 66% dell'esposizione economica di ciascun mese di riferimento.

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

Con riferimento ai contratti che sono stati posti in essere per la copertura del rischio di cambio su crediti e debiti in valuta (rischio transattivo), al 30 giugno 2008 risultano in essere in Piaggio & C. S.p.A. operazioni di vendita a termine (valorizzate al cambio a termine):

- per un valore di USD/000 34.530 corrispondenti a 22.197 mila euro;
- per un valore di GBP/000 9.595 corrispondenti a 12.117 mila euro;
- per un valore di NOK/000 8.950 corrispondenti a 1.126 mila euro;
- per un valore di DKK/000 17.410 corrispondenti a 2.333 mila euro;
- per un valore di CHF/000 8.140 corrispondenti a 5.073 mila euro;
- per un valore di CAD/000 3.240 corrispondenti a 2.080 mila euro;
- per un valore di JPY/000.000 173 corrispondenti a 1.061 mila euro;
- per un valore di SGD/000 345 corrispondenti a 163 mila euro.

Al 30 giugno 2008 risultano inoltre in essere in Piaggio & C. S.p.A. operazioni di acquisto a termine (valorizzate al cambio a termine):

- per un valore di CHF/000 845 corrispondenti a 522 mila euro;
- per un valore di JPY/000.000 165, corrispondenti a 983 mila euro;
- per un valore di SEK/000 695 corrispondenti a 74 mila euro.

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 2008 risultano in essere in Piaggio & C. S.p.A. operazioni di acquisto a termine per un valore di JPY/000.000 1.230 corrispondenti a 7.777 mila euro e operazioni di vendita a termine di CHF/000 8.270 corrispondenti complessivamente a 5.076 mila euro (valorizzate al cambio a termine), CAD/000 2.400 corrispondenti a 1.733 mila euro (valorizzate al cambio a termine) e di GBP/000 15.300 corrispondenti a 21.695 mila euro (valorizzate al cambio a termine).

Per quel che riguarda le altre società del gruppo Piaggio risultano in essere al 30 giugno 2008: sulla società Piaggio Group America operazioni di vendita a termine di USD/000 7.100 corrispondenti complessivamente a 4.839 mila euro (valorizzate al cambio a termine) e sulla società Piaggio Vehicles Private Ltd operazioni di vendita a termine di USD/000 1.500 corrispondenti a INR/000 60.295.

Il gruppo è inoltre esposto al rischio traslativo, derivante dalla conversione in euro di bilanci di società controllate redatti in valute diverse dall'euro effettuata nel processo di consolidamento. La *policy* adottata dal gruppo non impone la copertura di tale tipo di esposizione anche in relazione alla sua modesta entità.

Nel corso del 1° semestre 2008 Rodriguez Cantieri Navali S.p.A. ha esercitato le opzioni su cambi in scadenza nel periodo relative alla commessa in dollari USA con il Sultanato dell'Oman. Tali opzioni garantivano una copertura cambi per un ammontare nominale originario di 72 milioni di dollari USA scaglionato sulle scadenze contrattuali e con un valore massimo di *strike* €/€ di 1,3150. Il valore nominale residuo al 30 giugno 2008 è pari a 3,2 milioni di dollari USA. Considerato l'andamento del dollaro USA nel 1° semestre 2008, costantemente al di sopra del valore *strike*, le coperture hanno consentito, sia nel caso di combinazione con i flussi di incasso sia nel caso di esercizio delle opzioni per differenziale rispetto ai cambi correnti alle date di scadenza, di contabilizzare i ricavi tenendo conto del cambio *strike* di esercizio dell'opzione, migliore rispetto al valore del cambio corrente.

Laddove le opzioni con scadenze nel 1° semestre 2008 non hanno avuto combinazione con flussi di incasso sono state comunque esercitate alla scadenza, per effetto degli obblighi contrattuali, con regolamento ed incasso del differenziale. Tali operazioni hanno consentito la realizzazione di proventi che vengono considerati come base per la rilevazione dei lavori in corso su ordinazione, per la parte eccedente la quota valorizzata al cambio degli incassi, che in tal modo sono comunque contabilizzati al cambio €/€ di 1,3150.

Contestualmente sono state sottoscritte compravendite di dollari USA con cambi a termine prefissati, negoziati in funzione delle previsioni aggiornate dei flussi finanziari in entrata di dollari USA.

Al 30 giugno 2008 sono in essere con Intesa Sanpaolo operazioni di cambi a termine per complessivi 19,0 milioni di dollari USA con scadenza al 7 luglio 2008 al cambio di €/€ 1,5707, data prevista per la realizzazione del flusso derivante dallo svincolo del *Cash Collateral* e del *Deposit account* in conseguenza della consegna al Sultanato dell'Oman della costruzione n. 350.

- G3 -	DEBITI COMMERCIALI ED ALTRI DEBITI	746.886
---------------	---	----------------

I debiti commerciali e gli altri debiti ammontano a 746.886 mila euro, di cui 738.302 mila euro con scadenza entro l'anno. I debiti commerciali ed altri debiti correnti vengono di seguito dettagliati:

In migliaia di euro	<i>Saldo al</i> 30.06.2008	<i>Saldo al</i> 31.12.2007
Debiti commerciali	625.125	443.008
Debiti verso società controllate	6	6
Debiti verso società collegate	10.536	4.684
Debiti verso società controllanti	0	4
Atri debiti	102.635	84.061
TOTALE	738.302	531.763

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

In migliaia di euro	Saldo al 30.06.2008	Saldo al 31.12.2007
Passività verso il personale	42.208	25.128
Passività legate a strumenti di copertura	72	832
Anticipi da clienti	2.915	2.703
Passività per provvigioni agenti	397	397
Passività verso soci ed azionisti	3	3
Passività per depositi a garanzia	1.033	1.033
Passività verso organi sociali	453	310
Passività verso Istituti previdenziali ed assistenziali	9.395	13.114
Altre passività verso terzi	2.009	2.370
Altre passività verso società collegate	180	180
Altre passività verso società controllanti	4	0
Ratei passivi	895	6.008
Risconti passivi	7.099	5.958
Altri debiti	35.972	26.025
TOTALE	102.635	84.061

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

I debiti commerciali ed altri debiti correnti in essere verso parti correlate al 30 giugno 2008, pari a 12.211 mila euro, si riferiscono principalmente agli acquisti da Piaggio Cina, Piaggio Foshan, Fondazione Piaggio e Consorzio CTMI.

- G4 -	FONDI PER TRATTAMENTI DI QUIESCENZA ED OBBLIGHI SIMILI	66.164
---------------	---	---------------

Il fondo per trattamento di quiescenza ed obblighi simili ammonta al 30 giugno 2008 a 66.164 mila euro. Di seguito si dettaglia la composizione del fondo:

In migliaia di euro	Saldo al 31.12.2007	Accantonamenti	Utilizzi	Altri movimenti	Saldo al 30.06.2008
Fondi per trattamento di fine rapporto	64.196	4.359	(7.923)	1.735	62.367
Altri fondi	3.092	713	(8)	0	3.797
TOTALE	67.288	5.072	(7.931)	1.735	66.164

Gli altri fondi sono costituiti dai fondi per il personale accantonati dalle società estere e dal fondo indennità suppletiva di clientela, che rappresenta le indennità dovute agli agenti in caso di scioglimento del contratto di agenzia per fatti non imputabili agli stessi.

Gli utilizzi si riferiscono alla liquidazione di indennità già accantonate in esercizi precedenti mentre gli accantonamenti corrispondono alle indennità maturate nel periodo. Negli altri movimenti sono ricompresi principalmente i trasferimenti ai fondi di previdenza complementare.

Per effetto della riforma della previdenza complementare introdotta dalla Legge 27 dicembre 2006 n. 296 e dai successivi decreti e regolamenti attuativi, infatti, le quote di TFR maturate fino al 31 dicembre 2006 continueranno a rimanere in azienda configurando un piano di benefici definiti (obbligazione per i benefici maturati soggetta a valutazione attuariale), mentre le quote maturande a partire dal 1° gennaio 2007, per effetto delle scelte operate dai dipendenti delle società del Gruppo (con più di 50 dipendenti), sono destinate a forme di previdenza complementare o trasferite dall'azienda al fondo di tesoreria gestito dall'INPS, configurandosi a partire dal momento in cui la scelta è formalizzata dal dipendente, un piano a contribuzione definita (non più soggetti a valutazione attuariale).

Le società aventi meno di 50 dipendenti, limitatamente al personale che non ha optato per la previdenza complementare e per il quale le società continueranno a gestire il fondo Trattamento di Fine Rapporto, hanno provveduto alla valutazione attuariale anche del fondo maturando dal 1° gennaio 2007.

- G5 -	ALTRI FONDI A LUNGO TERMINE	53.282
---------------	------------------------------------	---------------

Il saldo degli altri fondi a lungo termine, inclusa la quota con scadenza entro 12 mesi, a fine giugno è pari a 53.282 mila euro, indicativamente in linea rispetto al 31 dicembre 2007.

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

In migliaia di euro						
	<i>Saldo al 31.12.2007</i>	<i>Accantonamenti</i>	<i>Utilizzi</i>	<i>Altri movimenti</i>	<i>Saldo al 30.06.2008</i>	<i>Di cui quota corrente</i>
Fondo garanzia prodotti	25.065	8.114	(6.644)	(56)	26.479	17.332
Fondo rischi su partecipazioni	5.949	0	0	0	5.949	302
Fondo rischi contrattuali	8.020	0	(147)	0	7.873	758
Fondo spese promozionali	0	0	0	0	0	0
Fondi di ristrutturazione	1.605	0	(1.592)	0	13	13
Fondo trattamento di quiescenza	120	0	0	0	120	120
Altri fondi rischi ed oneri	13.838	1.477	(2.051)	(416)	12.848	6.534
TOTALE	54.597	9.591	(10.434)	(472)	53.282	25.059

Il fondo garanzia prodotti è relativo agli accantonamenti iscritti dal gruppo Piaggio per 21.628 mila euro e Rodriquez per 4.851 mila euro per interventi in garanzia tecnica sui prodotti assistibili che si stima saranno effettuati nel periodo di garanzia contrattualmente previsto. Per quanto riguarda le previsioni effettuate dal gruppo Piaggio, tale periodo varia in funzione della tipologia di bene venduto e del mercato di vendita, ed è inoltre determinato dall'adesione della clientela ad un impegno di manutenzione programmata. Il gruppo Rodriquez stanZIA tale fondo per manutenzioni in garanzia da effettuare negli esercizi futuri relativamente alle imbarcazioni in costruzione, consegnate nel 1° semestre del 2008 e/o in esercizi precedenti, determinato sulla base della stima dei costi sostenuti nel passato per imbarcazioni similari.

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

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

Il fondo rischi contrattuali risulta stanZIato prevalentemente dal gruppo Piaggio per oneri che potrebbero derivare dalla negoziazione di contratti di fornitura in corso.

Gli altri fondi rischi ed oneri comprendono principalmente il fondo rischi legali e contenziosi stanZIati dal gruppo Piaggio per 4.397 mila euro ed il fondo rischi personale stanZIato da Intermarine S.p.A. per 809 mila euro.

- G6 -	IMPOSTE DIFFERITE	43.545
---------------	--------------------------	---------------

La voce Imposte differite si riferisce ai debiti d'imposta stanZIati dalle singole società sulla base delle legislazioni nazionali applicabili. Il saldo risulta compensato per 5.616 mila euro con imposte anticipate, omogenee per scadenza e per natura, e la quota netta con scadenza entro i 12 mesi ammonta a 1.742 mila euro. Le imposte differite risultano iscritte dal gruppo Piaggio per 34,4 milioni di euro, in particolare da Piaggio & C. S.p.A. per effetto delle imposte calcolate sull'iscrizione del marchio Aprilia, dalla Capogruppo Immsi S.p.A. per circa 3,7 milioni di euro per effetto principalmente delle cessioni immobiliari concluse nel 2004 e 2005 e per la valutazione al *fair value* della partecipazione detenuta in Unicredit, e dal gruppo Rodriquez per circa 5,4 milioni di

euro rilevate principalmente da Rodriquez Cantieri Navali S.p.A. e Conam S.p.A. in relazione ai contributi alla ricerca, contabilizzati secondo il principio della competenza ed assoggettati a tassazione in base al criterio di cassa previsto dal D.P.R. 917/86, ed al margine sulle commesse infrannuali, ancora in essere al 30 giugno 2008, iscritto per competenza ma assoggettabile a tassazione solamente nell'esercizio successivo in cui si ultimeranno i lavori.

- G7 -	IMPOSTE CORRENTI	29.582
---------------	-------------------------	---------------

La voce Imposte correnti, che accoglie i debiti d'imposta stanziati in relazione agli oneri di imposta afferenti le singole società sulla base delle legislazioni nazionali applicabili, incrementa rispetto a fine esercizio 2007 di 17.656 mila euro e risulta così dettagliata:

In migliaia di euro	<i>Saldo al 30.06.2008</i>	<i>Saldo al 31.12.2007</i>
Debiti per imposte sul reddito	10.982	2.524
Debiti per IVA	13.187	5.876
Debiti per ritenute d'acconto	5.355	2.632
Altri debiti	58	894
TOTALE	29.582	11.926

Il debito per 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.

Si segnala, come anticipato, che la Capogruppo ha sottoscritto con Piaggio & C. S.p.A., Moto Guzzi S.p.A., Rodriquez Cantieri Navali S.p.A., Intermarine S.p.A., Conam S.p.A., Is Molas S.p.A., Apuliae S.p.A. e RCN Finanziaria S.p.A. 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 sono esposti, a norma dell'art. 2428 c.c., nell'ambito della Relazione intermedia sulla gestione.

- H1 - RICAVI NETTI

975.939

I ricavi delle vendite e delle prestazioni al 30 giugno 2008 del Gruppo ammontano a 975.939 mila euro, di cui 900.333 mila euro attribuibili al settore industriale, 73.216 mila euro al settore navale e la rimanente parte al settore immobiliare (2.390 mila euro).

Tale voce è esposta al netto dei premi riconosciuti ai clienti 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.

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 2008		Primo semestre 2007	
	Importo	%	Importo	%
Settore immobiliare e holding	2.390	0,2%	2.447	0,2%
Settore industriale (G. Piaggio)	900.333	92,3%	968.567	93,7%
di cui settore 2 ruote	687.405	70,4%	748.102	72,4%
di cui settore Veicoli Trasporto Leggero	199.613	20,5%	188.515	18,2%
motori ed altro	13.315	1,4%	31.950	3,1%
Settore cantieristica navale (G. Rodriguez)	73.216	7,5%	62.266	6,0%
TOTALE	975.939	100,0%	1.033.280	100,0%

Per area geografica

In migliaia di euro	Primo semestre 2008		Primo semestre 2007	
	Importo	%	Importo	%
Italia	370.095	37,9%	406.670	39,4%
Altri paesi europei	399.868	41,0%	429.527	41,6%
Resto del Mondo	205.976	21,1%	197.083	19,1%
TOTALE	975.939	100,0%	1.033.280	100,0%

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

- H2 - COSTI PER MATERIALI**568.248**

I costi per materiali ammontano complessivamente a 568.248 mila euro, rispetto a 609.368 mila euro del corrispondente periodo dell'esercizio precedente.

Il decremento di tale voce è essenzialmente correlata alla diminuzione dei volumi di produzione e vendita, con un incidenza percentuale sui ricavi netti che passa dal 59% del 1° semestre del 2007 al 58,2% del 1° semestre 2008.

Tale voce non include i costi riaddebitati per pari importo a clienti ed inquilini ed i costi correlati alle attività destinate alla dismissione, rilevati separatamente nell'apposita voce di conto economico. Nella tabella seguente viene dettagliato il contenuto della voce di bilancio:

In migliaia di euro	<i>Primo semestre 2008</i>	<i>Primo semestre 2007</i>
Variazione delle rimanenze di prodotti finiti, semilavorati e prodotti in corso di lavorazione	(26.612)	(16.595)
Variazione per lavori in economia capitalizzati	(1.712)	(838)
Acquisto materie prime e materiali di consumo	630.926	636.947
Variazione materie prime e materiali di consumo	(34.354)	(10.146)
TOTALE	568.248	609.368

Tale voce comprende i costi relativi agli acquisti dalla consociata cinese Piaggio Foshan Motorcycles di scooter commercializzati sui mercati europei e motori montati sugli scooter prodotti in Italia per un valore complessivo pari a 23.801 mila euro. Tali operazioni sono segnalate tra le operazioni concluse con parti correlate.

- H3 - COSTI PER SERVIZI E GODIMENTO BENI DI TERZI**196.370**

I costi per servizi e godimento beni di terzi ammontano complessivamente a 196.370 mila euro. La voce in oggetto risulta così dettagliata:

In migliaia di euro	<i>Primo semestre 2008</i>	<i>Primo semestre 2007</i>
Prestazioni di trasporto	29.581	19.884
Spese di garanzia prodotti	8.104	8.214
Pubblicità e promozione	32.594	25.377
Lavorazioni di terzi	42.876	38.234
Spese esterne per manutenzioni e pulizie	4.717	4.398
Spese per il personale	9.148	8.922
Consulenze tecniche, legali, tributarie, amministrative, etc.	25.442	45.609
Spese commerciali diverse	4.548	9.436
Spese per energia, telefoniche, postali, etc.	11.055	10.809
Prestazioni varie rese nell'esercizio dell'impresa	367	684
Assicurazioni	2.697	2.461
Spese per il funzionamento degli organi sociali	3.062	2.621
Provvigioni di vendita	2.537	3.685
Lavoro interinale e per personale di altre imprese	1.590	1.868
Spese accessorie d'acquisto	29	0
Altre spese	10.539	8.104
TOTALE COSTI PER SERVIZI	188.886	190.306
Canoni di locazione per beni immobili ad uso strumentale	2.629	2.453
Canoni di noleggio per autoveicoli, macchine da ufficio, etc.	1.074	435
Canoni di leasing operativi per impianti e macchinari	172	190
Altri canoni	3.609	4.372
TOTALE COSTI PER GODIMENTO BENI DI TERZI	7.484	7.450
TOTALE COSTI PER SERVIZI E GODIMENTO BENI DI TERZI	196.370	197.756

I costi per servizi e godimento beni di terzi risultano in flessione di 1.386 mila euro rispetto al corrispondente periodo del precedente esercizio pur in presenza di un significativo aumento della voce Prestazioni di trasporto dovuto sia ad un maggior ricorso a fornitori extra europei per l'acquisto di componenti da parte del gruppo Piaggio, sia alla modifica dei contratti sulle importazioni, che ora distinguono il costo del trasporto rispetto al costo del componente. Tale aumento trova parziale compensazione nel minor costo degli acquisti.

- H4 - COSTI DEL PERSONALE	147.903
-----------------------------------	----------------

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

In migliaia di euro	<i>Primo semestre 2008</i>	<i>Primo semestre 2007</i>
Salari e stipendi	109.027	95.674
Oneri sociali	31.118	29.803
Trattamento di fine rapporto	4.359	6.246
Trattamento di quiescenza e simili	713	0
Costi di ristrutturazione per il personale	0	3.000
Stock options	875	943
Altri costi	1.811	558
TOTALE	147.903	136.224

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 2008</i>	<i>Primo semestre 2007</i>
Dirigenti	137	143
Quadri e impiegati	2.562	2.422
Operai	5.288	5.335
TOTALE	7.987	7.900

Il buon andamento delle vendite e le buone prospettive per il futuro hanno consentito al gruppo Piaggio in particolare di aumentare la consistenza dell'organico sia puntuale che media nel corso del semestre, soprattutto nella consociata indiana. Si precisa che la consistenza media dell'organico è influenzata dalla presenza nei mesi estivi degli addetti stagionali. Si precisa che nell'ambito del costo del personale sono stati registrati 875 mila euro relativi agli oneri per *stock option* così come richiesto dai principi contabili internazionali.

- H5 - AMMORTAMENTO DELLE ATTIVITA' MATERIALI	22.192
--	---------------

Di seguito si riporta il riepilogo degli ammortamenti iscritti al 30 giugno 2008 per le attività materiali, le cui aliquote di ammortamento sono indicate nel commento alla voce Immobilizzazioni materiali:

In migliaia di euro	Primo semestre 2008	Primo semestre 2007
Ammortamento fabbricati	2.197	2.164
Ammortamento impianti e macchinari	7.002	6.590
Ammortamento attrezzature industriali e commerciali	10.943	11.068
Ammortamento beni gratuitamente devolvibili	536	635
Ammortamento altri beni	1.514	1.814
AMMORTAMENTO DELLE ATTIVITA' MATERIALI	22.192	22.271

- H6 -	AMMORTAMENTO DELLE ATTIVITA' IMMATERIALI A VITA DEFINITA	26.330
---------------	---	---------------

Gli ammortamenti di attività immateriali a vita definita contabilizzati nel primo semestre 2008 ammontano a 26.330 mila euro ed includono, alla voce Marchi e licenze, 2.993 mila euro relativi all'ammortamento del marchio Aprilia e 1.079 mila euro relativi all'ammortamento del marchio Moto Guzzi. La composizione risulta essere la seguente:

In migliaia di euro	Primo semestre 2008	Primo semestre 2007
Ammortamento costi di sviluppo	15.632	10.462
Ammortamento concessioni, brevetti, diritti industriali e diritti simili	6.353	4.740
Ammortamento marchi e licenze	4.152	4.172
Ammortamento software	40	69
Ammortamento altre attività immateriali a vita definita	153	34
AMMORTAMENTO DELLE ATTIVITA' IMMATERIALI	26.330	19.477

Come meglio specificato nel paragrafo relativo alle immobilizzazioni immateriali, dal 1° gennaio 2004 l'avviamento non è più ammortizzato ma viene sottoposto annualmente ad *impairment test*. L'*impairment test* effettuato al 31 dicembre 2007 ha confermato la piena recuperabilità dei valori espressi in bilancio.

- H7 -	ALTRI PROVENTI OPERATIVI	74.356
---------------	---------------------------------	---------------

La composizione della voce Altri proventi operativi è così dettagliata:

In migliaia di euro	Primo semestre 2008	Primo semestre 2007
Plusvalenze da alienazione immobilizzazioni materiali	40	687
Sponsorizzazioni	2.596	5
Contributi	7.127	1.155
Recupero costi diversi	33.868	34.750
Diritti di licenza	755	284
Vendite di materiali ed attrezzature varie	404	298
Indennizzi assicurativi	87	120
Incrementi per immobilizzazioni di lavori interni	16.729	16.713
Storno accantonamenti per rischi ed altri accantonamenti	291	289
Canoni attivi	6.731	3.407
Altri proventi operativi diversi	5.728	10.085
TOTALE	74.356	67.793

Gli altri proventi operativi risultano in crescita rispetto al corrispondente periodo del precedente esercizio per 6.563 mila euro, in particolare i canoni attivi (riferiti essenzialmente ai proventi per l'affitto di moto da corsa alle scuderie che partecipano al Campionato mondiale di motociclismo) ed i contributi (di cui 4.330 mila euro nel gruppo Piaggio per il beneficio derivante dal credito d'imposta per attività di ricerca e Sviluppo previsto dall'art. 1, c. 280-284 della L. n. 296/2006).

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

La voce include inoltre proventi operativi maturati a seguito di operazioni con parti correlate, Piaggio Foshan Motorcycles, per 1.164 mila euro.

- H8 - ALTRI COSTI OPERATIVI	17.487
-------------------------------------	---------------

La voce Altri costi operativi al 30 giugno 2008 ammonta a 17.487 mila euro ed è di seguito dettagliata la composizione:

In migliaia di euro	<i>Primo semestre 2008</i>	<i>Primo semestre 2007</i>
Minusvalenze da alienazione immobilizzazioni materiali	7	32
Imposte e tasse non sul reddito	2.750	2.775
Accantonamenti per garanzia prodotti	8.114	8.388
Accantonamenti per rischi futuri ed altri rischi	1.477	3.623
Svalutazione crediti commerciali (incluso accantonamenti a fondo)	1.836	1.218
Altri costi operativi diversi	3.303	510
TOTALE	17.487	16.546

Complessivamente gli altri costi operativi evidenziano un incremento di 941 mila euro rispetto allo stesso periodo del precedente esercizio principalmente a fronte di un incremento registrato dal gruppo Piaggio per 576 mila euro.

- H9 - PROVENTI FINANZIARI	20.598
-----------------------------------	---------------

Di seguito si riporta il dettaglio dei proventi finanziari rilevati dal Gruppo al 30 giugno 2008:

In migliaia di euro	<i>Primo semestre 2008</i>	<i>Primo semestre 2007</i>
Interessi attivi su finanziamenti bancari	2.055	1.268
Altri interessi attivi	509	210
Plusvalenze da alienazione titoli	5.884	0
Utili su cambi	8.831	3.332
Dividendi	2.594	2.450
Altri proventi	725	634
TOTALE	20.598	7.894

L'incremento di 12.704 mila euro deriva principalmente dall'iscrizione della plusvalenza, pari a 5.884 mila euro, realizzata dalla Capogruppo Immsi S.p.A. sulla vendita di 1,5 milioni azioni Unicredit e dagli utili su cambi, di cui 7.145 mila euro registrati dalla controllata Piaggio.

- H10 - ONERI FINANZIARI**35.540**

Di seguito si riporta il dettaglio degli oneri finanziari al 30 giugno 2008:

In migliaia di euro	<i>Primo semestre 2008</i>	<i>Primo semestre 2007</i>
Interessi passivi su finanziamenti bancari	10.375	9.231
Interessi passivi su finanziamenti da terzi	4.673	2.503
Interessi passivi su prestiti obbligazionari	7.894	7.807
Altri interessi passivi	1.786	364
Commissioni passive	379	569
Perdite su cambi	9.751	3.990
Altri oneri	682	2.498
TOTALE	35.540	26.962

Gli oneri finanziari al 30 giugno 2008 incrementano per 8.578 mila euro, di cui 5.761 mila euro riferiti a perdite su cambi che trovano parziale compensazione nella crescita degli utili su cambi pari a 5.499 mila euro. La differenza è legata principalmente ai maggiori interessi generati dall'aumento dei tassi di interesse a breve termine in euro sui quali sono indicizzati i debiti finanziari a tasso variabile.

- H11 - IMPOSTE**14.262**

L'onere fiscale previsto sui redditi delle società consolidate con il metodo integrale iscritto a bilancio al 30 giugno 2008 ammonta a 14.262 mila euro, con un incidenza sul risultato ante imposte del 25,1%, pari alla miglior stima dell'aliquota media ponderata attesa per l'intero esercizio. Il *tax rate* del 2008 differisce sensibilmente rispetto a quello del pari periodo del 2007 (pari al 45,9%) prevalentemente in conseguenza della previsione di iscrizione di nuove imposte anticipate da parte di Piaggio & C. S.p.A. nel 2008 e per la presenza di significative componenti di reddito di natura finanziaria che beneficiano del regime di *participation exemption* nella Capogruppo (vendita titoli Unicredit).

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

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

- H13 - RISULTATO DI PERIODO DEL GRUPPO**26.316**

Il risultato del periodo del Gruppo Immsi ammonta a 42.608 mila euro, di cui 16.292 di competenza di terzi.

- I - IMPEGNI, RISCHI E GARANZIE

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

TIPOLOGIA	In migliaia di euro
Fidejussione della Cassa di Risparmio di Pisa rilasciata per nostro conto a favore dell'Amministrazione Provinciale PISA	130
Fidejussione della Banca Intesa San Paolo rilasciata per nostro conto a favore del Ricevitore Capo della Dogana di La Spezia	200
Fidejussione a garanzia della linea di credito di USD 8.100.000 accordata dalla Banca di Roma alla collegata Piaggio Foshan	5.138
Fidejussione Banca Intesa San Paolo rilasciata a favore AMIAT - Torino a garanzia degli obblighi contrattuali per fornitura di veicoli	230
Fidejussione Banca Intesa San Paolo rilasciata a favore Ministero de la Defence National Algerine a garanzia degli obblighi contrattuali per fornitura di veicoli	505
Fidejussione a garanzia della linea di credito accordata da Banca Intesa San Paolo alla controllata Piaggio Vespa BV per USD 20.000.000	
- di cui utilizzata	1.459
- di cui accordata alla collegata Piaggio Foshan	6.217
- di cui non utilizzata	5.011
Fidejussione BNL a favore Poste Italiane a garanzia degli obblighi contrattuali per fornitura di veicoli	2.040
Fidejussione BNL rilasciata a favore della Dogana di Venezia	206
Fidejussione MPS a favore di JIANGSU GANGYANG /CINA rilasciata il 03-12-2007 per USD 340.000	101
Fidejussione Banca Intesa Madrid a favore Soc. Estatal De Correos Tel. Rilasciata il 13-08-2007 a garanzia forniture	187
Fidejussione Banco di Brescia rilasciata a favore del Comune di Scorzé a garanzia del pagamento di oneri di urbanizzazione	166
Fideiussione MPS a favore a favore di AKRAPOVIC / SLOVENIA per 600.000 euro rilasciata il 7-12-2006	
- di cui non utilizzata	275
Fideiussione MPS a favore a favore di FOSHAN NANHAI / CINA per 900.000 euro rilasciata il 17-1-2008	
- di cui non utilizzata	600

Al 30 giugno 2008 il gruppo Piaggio ha terreni e fabbricati gravati da vincoli di ipoteca o da privilegi a favore di Interbanca a garanzia di un finanziamento pari a 1.229 mila euro concesso ai sensi della Legge 346/88 sulle agevolazioni a favore della ricerca applicata ottenuto in anni precedenti.

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

TIPOLOGIA	In migliaia di euro
Garanzie indirette a favore di terzi	183.137
Garanzie dirette del gruppo prestate in favore di terzi	2.284
Pegno su azioni di società controllate	20
Altri rischi	5.272
Beni mobili in leasing	269
Obbligo di acquisto di imbarcazioni	4.673

Nell'ambito delle garanzie a favore di terzi è inclusa per 203 mila euro la voce "Contenzioso Comune di Messina per concessione Area", derivante da una controversia di Rodriquez Cantieri Navali S.p.A. con il Comune di Messina sorta negli anni sessanta e che ha per oggetto la

restituzione pretesa dal Comune dell'area demaniale in "Zona Falcata", occupata da un magazzino della società, con la conseguente richiesta di pagamento dei canoni relativi.

L'obbligo di acquisto di imbarcazioni si riferisce a Conam S.p.A. per le obbligazioni contrattuali della società di ritiro in permuta di barche usate, quale quota di corrispettivo del prezzo, nel caso in cui alla consegna delle barche nuove non sia stato già realizzato l'incasso da parte del cliente.

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

Gli altri rischi includono 4.069 mila euro relativi alla massima penalità calcolabile per effetto dell'impegno assunto da Intermarine con il contratto di Industrial Participation (obbligo di procurare esportazioni di prodotti finlandesi) sottoscritto unitamente al contratto di costruzione con la Marina Finlandese per l'equivalente ammontare di 245 milioni di euro.

A parziale garanzia dei debiti verso banche ottenuti dal gruppo Rodriquez sono state rilasciate n. 2 ipoteche, rispettivamente relative ai fabbricati siti in Sarzana (Intermarine S.p.A.) per 16 milioni di euro e Pozzuoli (Conam S.p.A.) per 2 milioni di euro.

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

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

A fronte di tale finanziamento Immsi risulta obbligata per tutta la durata del contratto a canalizzare i proventi da locazione in un conto vincolato ed a mantenervi una giacenza minima pari all'ammontare della rata interessi più prossima alla scadenza.

A garanzia dei contratti di locazione in essere alla data del 30 giugno 2008 Immsi S.p.A. ha ricevuto fidejussioni per un totale di 389 mila euro e depositi cauzionali per 34 mila euro.

Immsi, nell'ambito della commessa per la fornitura di n. 5 catamarani al Sultanato dell'Oman per la quale il gruppo Rodriquez ha stipulato un contratto di credito di firma con un pool di banche per un importo pari a 84,4 milioni di dollari americani a garanzia del pagamento dei corrispettivi previsti nel contratto stipulato con il Sultanato dell'Oman per 90 milioni di dollari americani, ha controgarantito il rilascio di "*performance bond*" e "*advanced payment bond*" da parte delle suddette banche attraverso il rilascio di garanzia fidejussoria per un ammontare massimo pari a 60 milioni di dollari americani e per la parte eventualmente eccedente ha garantito gli obblighi di canalizzazione di Rodriquez Cantieri Navali S.p.A. con una lettera di patronage. Al 30 giugno tale garanzia risulta inferiore al valore massimo.

Sono iscritte ipoteche a favore di istituti di credito sulle costruzioni di Rodriquez Cantieri Navali S.p.A. per l'operazione Oman per un valore complessivo pari a 58.329 mila dollari USA.

Immsi S.p.A. ha inoltre sottoscritto una fidejussione a favore di Intesa Sanpaolo S.p.A. nell'interesse di Rodriquez Cantieri Navali S.p.A., a garanzia dell'obbligazione di pagamento di quest'ultima come da contratto di finanziamento ad oggi pari a 15 milioni di euro. Si segnala che la fidejussione rilasciata dalla Capogruppo risulta controgarantita dall'impegno irrevocabile di canalizzazione dei proventi derivanti dalla vendita da parte della controllata dell'area di Pietra Ligure a favore di Intesa Sanpaolo, sino a concorrenza dell'integrale rimborso del finanziamento, interessi e spese.

Immsi ha inoltre rilasciato una lettera di patronage a Banca Antonveneta a garanzia del

finanziamento riconosciuto nel corso del mese di maggio a Rodriquez Cantieri Navali S.p.A. per 5,2 milioni di euro.

A fronte del contratto stipulato tra la Marina Finlandese e la partecipata Intermarine S.p.A. per la costruzione di tre navi cacciamine, la Marina Finlandese ha concesso nei mesi di dicembre 2007 e gennaio 2008 tre acconti pari rispettivamente a 16,3 milioni di euro, 0,6 milioni di euro e 32 milioni di euro. Tali acconti risultano garantiti, per un importo pari al 115% della somma ricevuta, attraverso fidejussioni assicurative rilasciate da SACE, la quale si è dichiarata disponibile a rilasciare le suddette garanzie a condizione della coobbligazione di Immsi S.p.A..

Immsi ha costituito in pegno 15 milioni di azioni ordinarie Piaggio a garanzia del finanziamento a breve termine ricevuto da Banca di Roma per 25 milioni di euro e parzialmente rimborsato per 7 milioni di euro nel mese di giugno.

Si segnala infine che la Società a fronte della linea di credito *revolving* accordata da Banca Popolare di Lodi ha depositato a garanzia 33 milioni di azioni Piaggio.

Impegni per operazione Aprilia

Nell'ambito degli accordi per l'acquisizione di Aprilia, nel dicembre 2004 la Piaggio & C. S.p.A. ha emesso warrant e strumenti finanziari a favore delle Banche creditrici di Aprilia e degli azionisti venditori, esercitabili in periodi determinati dai rispettivi regolamenti a partire dall'approvazione del bilancio consolidato al 31 dicembre 2007 ed i cui impegni sono riepilogabili come segue:

- **Warrant Piaggio 2004/2009** per prezzo di emissione complessivo pari a 5.350,5 mila euro che prevede un valore di realizzo commisurato al differenziale tra il valore economico del gruppo alla data di esercizio ed una griglia di valori soglia variabili in relazione ai differenti periodi di esercizio. Il valore di realizzo del warrant non potrà mai essere superiore a dodici volte il prezzo di emissione complessivo, pari a 64.206 mila euro, e potrà essere regolato, con facoltà riservata all'emittente, sia per cassa che per mezzo di consegna di azioni della società se quotate presso il MTA di Borsa Italiana. La Società già a partire dal bilancio di esercizio 2005 ha contabilizzato in un'apposita riserva di patrimonio il *fair value* di tale impegno ipotizzando di regolare il valore di realizzo con consegna di azioni avendo nel frattempo avviato il processo per la quotazione della società ed avendo una delibera dell'Assemblea Straordinaria per l'aumento di capitale riservato mediante emissione fino ad un massimo di 25 milioni di azioni. Nel corso del primo semestre 2008 la quasi totalità delle banche titolari del warrant ha provveduto all'esercizio degli stessi. Il valore di realizzo dei diritti patrimoniali spettanti ai titolari dei 9.959 warrant esercitati è risultato pari a 63.942.755,40 euro così come da valutazione resa da un valutatore indipendente in data 5 giugno. In data 11 giugno il Consiglio di Amministrazione di Piaggio ha deliberato di procedere alla liquidazione mediante Cash Settlement entro il 3 luglio 2008. A seguito di tale decisione si è provveduto a riclassificare ad indebitamento finanziario quanto precedentemente classificato tra le riserve di patrimonio netto. Al 30 giugno 2008 risultano non ancora esercitati 41 warrant per un valore di 263.244.60 euro.

- **Strumenti finanziari EMH 2004/2009** per un valore nominale globale pari a 10.000 mila euro, che daranno diritto al pagamento successivamente all'approvazione del bilancio al 31 dicembre 2009 di una somma minima garantita di 3.500 mila euro, oltre ad un valore di realizzo massimo di 6.500 mila euro commisurato al differenziale tra il valore economico del gruppo alla data di esercizio ed una griglia di valori soglia, superiori a quelli stabiliti per i Warrant Piaggio 2004/2009, variabili in relazione ai differenti periodi di esercizio; il valore di realizzo dei diritti patrimoniali spettanti ai titolari degli Strumenti EMH è risultato pari a 6.500.000 euro così come da valutazione resa da un valutatore indipendente in data 5 giugno 2008. In data 11 giugno 2008 il Consiglio di Amministrazione di Piaggio ha deliberato di procedere alla liquidazione mediante *cash settlement* entro il 3 luglio 2008.

- **Strumenti finanziari azionisti Aprilia 2004/2009** che prevedono un valore di realizzo massimo

di 10.000 mila euro commisurato al differenziale tra il valore economico del gruppo Piaggio alla data di esercizio ed una griglia di valori soglia e subordinato alla totale corresponsione da parte di Piaggio & C. S.p.A. dell'importo massimo del valore previsto per i Warrant Piaggio 2004/2009 e gli Strumenti finanziari EMH 2004/2009.

In conformità al contenuto sostanziale degli accordi contrattuali sopra riportati, in virtù dei quali, fra l'altro, il costo di acquisto definitivo è subordinato al raggiungimento di specifici parametri economico-patrimoniali, alla luce dei risultati consuntivati e delle previsioni del Piano 2008-2010, la rettifica del costo di acquisto iniziale, che è stata ritenuta certa per i Warrant e gli Strumenti Finanziari EMH e probabile per gli Strumenti Azionisti Aprilia, è stata stimata in 79.389 mila euro ed è stata iscritta ad avviamento.

Leasing operativo

Piaggio & C. S.p.A. ha stipulato contratti di leasing operativo per l'utilizzo di beni materiali. Tali contratti hanno una durata media di 7,8 anni. Al 30 giugno 2008 l'ammontare dei canoni di leasing operativo ancora dovuti e non annullabili è pari a 247 mila euro, in decremento rispetto al 31 dicembre 2007, di cui 52 mila euro con scadenza entro l'esercizio.

Il gruppo Rodriquez ha sottoscritto contratti di leasing operativo riferito a software le cui rate a scadere residue ammontano a 23 mila euro.

- L - RAPPORTI CON PARTI CORRELATE

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

- M - POSIZIONE FINANZIARIA

Di seguito si riporta l'indebitamento finanziario netto al 30 giugno 2008 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)	<u>30.06.2008</u>	<u>31.12.2007</u>	<u>30.06.2007</u>
Disponibilità e mezzi equivalenti	-102.511	-134.673	-114.464
Altre attività finanziarie a breve	-31.534	-19.222	-13.188
Attività finanziarie a medio e lungo termine	0	-566	-1.015
Debiti finanziari a breve	280.340	198.316	147.595
Debiti finanziari a medio e lungo termine	369.471	384.316	398.584
<u>Indebitamento finanziario netto</u>	<u>515.766</u>	<u>428.171</u>	<u>417.512</u>

- N - DIVIDENDI PAGATI

I dividendi pagati da Immsi S.p.A. nel 1° semestre del 2008 (relativi alla distribuzione dell'utile di esercizio 2007, così come da delibera assembleare del 13 maggio 2008) ammontano a 0,03 euro per azione ordinaria per un totale di 10.296 mila euro, invariati rispetto ai dividendi pagati nel 1° semestre del 2007 relativi all'esercizio 2006 e deliberati in data 9 maggio 2007.

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

- O - UTILE PER AZIONE

Utile per azione

L'utile 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. La Società nel mese di giugno 2008 ha effettuato acquisti sul mercato di n. 1.840.000 azioni proprie.

In euro	30.06.2008	30.06.2007
Utile netto attribuibile agli azionisti ordinari (euro)	26.316.000	23.619.000
Media ponderata di azioni in circolazione durante il periodo	342.893.333	343.200.000
Utile base per azione	0,077	0,069

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. Nella determinazione del numero medio di azioni potenziali in circolazione viene utilizzato il *fair value* medio delle azioni riferito al singolo periodo di riferimento.

La Società non ha alcuna categoria di azioni ordinarie potenziali al 30 giugno 2008.

- P - INFORMAZIONI RELATIVE AGLI STRUMENTI FINANZIARI

Di seguito si riepilogano le informazioni relative agli strumenti finanziari, i rischi ad essi connessi, nonché la *sensitivity analysis* in accordo a quanto richiesto dall'IFRS 7 entrato in vigore dal 1° gennaio 2007.

La tabella che segue riporta gli strumenti finanziari del Gruppo Immsi iscritti a bilancio al 30 giugno 2008 ed al 31 dicembre 2007:

In migliaia di euro	30 giugno 2008	31 dicembre 2007
ATTIVO		
ATTIVITA' NON CORRENTI		
<i>Altre attività finanziarie</i>	0	566
Crediti finanziari	0	566
ATTIVITA' CORRENTI		
<i>Altre attività finanziarie</i>	31.534	19.222
Crediti finanziari	773	795
Attività finanziarie	30.761	18.427
PASSIVO		
PASSIVITA' NON CORRENTI		
<i>Passività finanziarie</i>	369.471	384.316
Obbligazioni	145.767	145.380
Debiti verso banche	188.443	203.170
Debiti per leasing finanziari	9.644	9.883
Debiti verso altri finanziatori	25.617	25.883
PASSIVITA' CORRENTI		
<i>Passività finanziarie</i>	280.340	198.316
Debiti verso banche	173.973	165.975
Debiti per leasing finanziari	753	736
Debiti verso altri finanziatori	105.614	31.605

Attività finanziarie

La voce Attività finanziarie correnti si riferisce per 29.869 mila euro alla sottoscrizione di certificati di deposito emessi da un ente previdenziale indiano effettuata dalla controllata indiana di Piaggio & C. S.p.A. al fine di impiegare efficientemente la liquidità temporanea. Tali titoli che si intende detenere fino alla scadenza sono rilevati al costo ammortizzato secondo il metodo del tasso di interesse effettivo.

Passività correnti e non correnti

Le passività non correnti e correnti sono commentate ampiamente nell'ambito delle Note esplicative 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 2008 le linee di credito irrevocabili fino a scadenza più importanti comprendono:

- una linea da 250.000 mila euro che scade entro il 2012, articolata da finanziamento con ammortamento ed apertura di credito integralmente rimborsabile a scadenza;
- un accordo quadro con un pool di banche per la concessione di linee di credito per un importo complessivo di 70.300 mila euro che scade nel dicembre 2011, fruibile come apertura di credito fino al 80% e come anticipo su crediti fino al 60%;
- una linea da 29.000 mila euro che scade nel dicembre 2009.

Warrant e strumenti finanziari

Nell'ambito degli accordi sottoscritti nel dicembre 2004 in occasione dell'acquisizione di Aprilia, Piaggio & C. S.p.A. ha emesso warrant a favore delle banche creditrici di Aprilia e strumenti finanziari a favore degli azionisti venditori commentate ampiamente nell'ambito delle Note esplicative nel paragrafo riguardante le Attività immateriali.

Gestione dei rischi finanziari

Nel gruppo Piaggio il governo delle funzioni di Tesoreria e di gestione dei rischi finanziari è centralizzato. Le operazioni di tesoreria sono svolte nell'ambito di *policy* e linee guida formalizzate, valide per tutte le società del gruppo stesso.

Gestione dei capitali e rischio liquidità

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.

I flussi di cassa e le necessità di linee di credito del gruppo Piaggio sono monitorati o gestiti centralmente sotto il controllo della Tesoreria di gruppo con l'obiettivo di garantire un'efficace ed efficiente gestione delle risorse finanziarie oltre che di ottimizzare il profilo delle scadenze del debito. Piaggio & C. S.p.A. finanzia le temporanee necessità di cassa delle società del gruppo intrattenendo con le proprie controllate rapporti di conto corrente, anche attraverso procedure di bilanciamento giornaliero automatico (*cash-pooling*), regolati a normali condizioni di mercato.

A maggior copertura del rischio di liquidità, al 30 giugno 2008 il Gruppo Immsi ha a disposizione linee di credito inutilizzate per 311.266 mila euro (299.814 mila euro al 31 dicembre 2007) di cui 143.073 con scadenza entro 12 mesi e 168.193 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 di cambio. In particolare il gruppo Piaggio già dal 2005 ha adottato una *policy* sulla gestione del rischio di cambio con l'obiettivo di neutralizzare i possibili effetti negativi delle variazioni dei tassi di cambio sul *cash-flow* aziendale. La *policy* prevede la copertura del rischio economico, che riguarda le variazioni di redditività aziendale rispetto a quanto pianificato annualmente nel budget economico sulla base di un cambio di riferimento (il c.d. "cambio di budget) per almeno il 66% dell'esposizione mediante il ricorso a contratti derivati. La *policy* prevede inoltre la copertura integrale del rischio transattivo, che riguarda le differenze tra il cambio di registrazione in bilancio dei crediti o debiti in divisa e quello di registrazione del relativo incasso o pagamento mediante il ricorso alla compensazione naturale dell'esposizione (*netting* tra vendite ed acquisti nella stessa divisa estera), alla sottoscrizione di contratti derivati di vendita o acquisto a termine di divisa estera oltre che ad anticipi di crediti denominati in divisa estera. Il gruppo è inoltre esposto al rischio traslativo, derivante dalla conversione in euro di bilanci di società controllate redatti in valute diverse dall'euro effettuata nel processo di consolidamento. La *policy* adottata dal gruppo non impone la copertura di tale tipo di esposizione anche in relazione alla sua modesta entità. Di seguito viene evidenziato il saldo netto dei *cash-flow* delle principali divise, mentre per i contratti derivati sui cambi in essere al 30 giugno 2008 si rimanda all'elenco posto in nota illustrativa, nel paragrafo riguardante le passività finanziarie.

	Importi in milioni di euro	
	Cash-Flow 30 giugno 2008	Cash-Flow 30 giugno 2007
Sterlina Inglese	7,4	14,7
Rupia Indiana	10,8	8,6
Dollaro Singapore	0,2	0,2
Kuna Croata	7,5	8,3
Dollaro USA	10,5	11,4
Franco Svizzero	4,0	2,2
Dollaro Canadese	1,0	0,0
Yen Giapponese	(11,9)	(9,3)
Totale cash flow in divisa estera	29,5	36,1

Anche il gruppo Rodriguez provvede alla copertura dei rischi derivanti dalle fluttuazioni nei tassi di cambio attraverso operazioni specifiche legate alle singole commesse che prevedono la fatturazione in divisa diversa dall'euro.

In considerazione di quanto sopra esposto, ipotizzando un apprezzamento del 3% del cambio medio dell'euro sulla parte non coperta dell'esposizione economica sulle principali valute osservata nel 2008, il reddito operativo consolidato si incrementerebbe di circa 0,5 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 2008 l'indebitamento a tasso variabile, al netto delle attività finanziarie, è pari a 235.899 mila euro. Come conseguenza un incremento o decremento dell'1% dell'Euribor sopra tale esposizione puntuale netta avrebbe generato maggiori o minori interessi pari a 2.359 mila euro per anno.

Rischio credito

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

In migliaia di euro	30 giugno 2008	31 dicembre 2007
Disponibilità e mezzi equivalenti	102.511	134.673
Attività finanziarie	30.761	18.427
Crediti finanziari	773	1.361
Crediti commerciali	340.185	161.439
Totale	474.230	315.900

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

Con riferimento al gruppo Rodriguez, che per tipologia di business può presentare concentrazioni dei crediti nei confronti di pochi clienti, si rileva che per la divisione militare i clienti più significativi sotto il profilo quantitativo sono rappresentati da Enti pubblici mentre in generale la produzione su commessa prevede consistenti acconti dal cliente all'avanzamento lavori riducendo in tal modo il rischio credito.

ELENCO DELLE IMPRESE INCLUSE NEL BILANCIO CONSOLIDATO E DELLE PARTECIPAZIONI AL 30 GIUGNO 2008 AI SENSI DEGLI ARTT. 38 E 39 DEL D. Lgs. n. 127/1991

Ragione Sociale	Valuta	Capitale Sociale	% di Partecipazione sul Capitale Sociale	% di voto (se diversa)
IMPRESE INCLUSE NEL BILANCIO CONSOLIDATO CON IL METODO DELL'INTEGRAZIONE GLOBALE				
Apuliae S.p.A. P.zzetta Riccardi, 11 - 73100 Lecce Partecipazione di Immsi S.p.A. 85%	Euro	1.520.000,00	85,00%	
Is Molas S.p.A. Località Is Molas - 09010 Pula (CA) Partecipazione di Immsi S.p.A. 60%	Euro	7.510.000,00	60,00%	
RCN Finanziaria S.p.A. Piazza Vilfredo Pareto, 3 - 46100 Mantova Partecipazione di Immsi S.p.A. al 63,18%	Euro	32.135.988,00	63,18%	
Pietra S.r.l. Via Vivaio, 6 - 20121 Milano Partecipazione di Immsi S.p.A. al 77,78%	Euro	40.000,00	77,78%	
Piaggio & C. S.p.A. V.le Rinaldo Piaggio,25 - 56025 Pontedera (PI) - Italia Partecipazione di IMMSI S.p.A. al 56,92%	Euro	205.941.272,16	56,92%	58,31%
Derbi Italia S.r.l. V.le Rinaldo Piaggio,25 - 56025 Pontedera (PI) - Italia Partecipazione di National Motor S.A. 100%	Euro	21.000,00	100,00%	
Derbi Racing S.L. Calle La Barca. 5-7 - 08107 Martorelles Barcellona - Spagna Partecipazione di National Motor S.A. al 100%	Euro	1.263.000,00	100,00%	
Nacional Motor S.A. Calle Barcelona, 19 - 08107 Martorelles Barcellona - Spagna Partecipazione di Piaggio & C. S.p.A. 100%	Euro	9.182.190,00	100,00%	
P & D S.p.A. *** V.le Rinaldo Piaggio, 25 - 56025 Pontedera (PI) - Italia Partecipazione di Piaggio & C. S.p.A. 100%	Euro	416.000,00	100,00%	
Piaggio Asia Pacific PTE Ltd 59 Ubi Avenue 1#05-09 Bizlink Centre Singapore 408938 Partecipazione di Piaggio Vespa B.V. 100%	SGD	100.000,00	100,00%	
Piaggio Benelux B.V. Hoeverstein, 48 - 4903 SC Oosterhout - Olanda Partecipazione di Piaggio Vespa B.V. 100%	Euro	45.378,00	100,00%	
Piaggio Deutschland GmbH Marie-Curie Strasse 8 - 50170 Kerpen - Germania Partecipazione di Piaggio Vespa B.V. al 100%	Euro	5.113.500,00	100,00%	
Piaggio Finance S.A. 10-21, Boulevard du Prince Henri L-1724 Luxembourg RCS Luxembourg B 107.430-c/o SEB Société Européenne de Banque Partecipazione di Piaggio & C. S.p.A. 99,99%	Euro	31.000,00	99,99%	
Piaggio France S.A.S. 32, Rue Georges Boisseau, 92586 Clichy Cedex - Francia Partecipazione di Piaggio Vespa B.V. 100%	Euro	1.209.900,00	100,00%	
Piaggio Hellas S.A. 259, Imitu Street - 11631 Atene - Grecia Partecipazione di Piaggio Vespa B.V. 100%	Euro	4.404.040,00	100,00%	
Piaggio Hrvatska D.o.o. Kralja Stjepana Drzislava 7 - 21000 Spalato - Croazia Partecipazione di Piaggio Vespa B.V. 75%	HRK	400.000,00	75,00%	
Piaggio Limited 153-155 Masons Hill Linden House BR29HY Bromley Kent - GB Partecipazione di Piaggio Vespa B.V. al 99,9996% Partecipazione di Piaggio & C. S.p.A. al 0,0004%	GBP	250.000,00	100,00%	
Piaggio Portugal Limitada *** Campo Grande n. 35 - 5° B Lisboa 16003100 - Portogallo Partecipazione di Piaggio Vespa B.V. 100%	Euro	5.000,00	100,00%	
Piaggio Group Americas Inc. 140 East 45th Street, 17th Floor New York, NY 10017 - U.S.A. Partecipazione di Piaggio Vespa B.V. 100%	USD	561.000,00	100,00%	

Ragione Sociale	Valuta	Capitale Sociale	% di Partecipazione sul Capitale Sociale	% di voto (se diversa)
Piaggio Vehicles Private Limited E-2, MIDC Area Baramati 413-133 Dist. Pune, Maharashtra, India Partecipazione di Piaggio & C. S.p.A. al 99,999997% Partecipazione di Piaggio Vespa B.V. al 0,000003%	INR	340.000.000,00	100,00%	
Piaggio Vespa B.V. c/o Fortis Intertrust Prins Bernhardplein 200 – 1097 JB Amsterdam-Olanda Partecipazione di Piaggio & C. S.p.A. 100%	Euro	91.000,00	100,00%	
Moto Guzzi S.p.A. V. E.V. Parodi , 57 - 23826 Mandello del Lario (LC) - Italia Partecipazione di Piaggio & C. S.p.A. 100%	Euro	2.500.000,00	100,00%	
Moto Laverda S.r.l. *** V. Galileo Galilei, 15 - 30033 Noale (VE) - Italia Partecipazione di Piaggio & C. S.p.A. 100%	Euro	80.000,00	100,00%	
Aprilia World Service B.V. c/o Fortis Intertrust Prins Bernhardplein 200 – 1097 JB Amsterdam-Olanda Partecipazione di Piaggio & C. S.p.A. 100%	Euro	6.657.500,00	100,00%	
Piaggio Vietnam Co. Ltd Lot M Binh Xuyen Industrial Zone Vinh Phuc Province, Vietnam Partecipazione di Piaggio & C. S.p.A. al 51% Partecipazione di Piaggio Vespa B.V. 36,5%	VND	64.800.000.000,00	87,50%	
Aprilia Moto UK Limited *** 15, Gregory Way - SK5 7ST Stockport - Chesire - Regno Unito Partecipazione di Aprilia World Service B.V. 100%	GBP	2.555.325,00	100,00%	
Piaggio Group Japan 3-22-5-402 Shinyokohama Kouhoku-ku Yokohama shi - Kanagawa 222-0033 - Giappone Partecipazione di Piaggio Vespa B.V. 100%	YEN	3.000.000,00	100,00%	
Rodriquez Cantieri Navali S.p.A. V. S. Raineri, 22 - 98122 Messina Partecipazione di RCN Finanziaria S.p.A. 100%	Euro	14.040.000,00	100,00%	
Rodriquez Engineering Srl Via S. Raineri, 22 - 98122 Messina Partecipazione di Rodriquez Cantieri Navali S.p.A. 98,74%	Euro	119.756,00	98,74%	
Intermarine S.p.A. Via Alta - 19038 Sarzana (La Spezia) Partecipazione di Rodriquez Cantieri Navali S.p.A. 100%	Euro	10.000.000,00	100,00%	
Conam S.p.A. Via Provinciale Pianura - Loc. S. Martino, 15 80078 Pozzuoli (Napoli) Partecipazione di Rodriquez Cantieri Navali S.p.A. 89%	Euro	2.530.000,00	89,00%	
Rodriquez Logtec Srl Via Mercadante, 4C 89026 S. Ferdinando (Reggio Calabria) Partecipazione di Rodriquez Cantieri Navali S.p.A. 55%	Euro	60.000,00	55,00%	
Rodriquez Cantieri Navali do Brasil Ltda Rua Miguel de Lemos n. 53 - Ponta da Areia - Niteroi - RJ CEP 24040-260 Partecipazione di Rodriquez Cantieri Navali S.p.A. 100%	R\$	1.068.150,00	100,00%	
Rodriquez Yachts Srl Via S. Raineri, 22 - 98122 Messina Partecipazione di Rodriquez Cantieri Navali S.p.A. 95% Partecipazione di Rodriquez Marine System S.r.l. 5%	Euro	22.289,00	100,00%	
Rodriquez Marine System Srl Via S. Raineri, 22 - 98122 Messina Partecipazione di Rodriquez Engineering S.r.l. 90%	Euro	46.800,00	90,00%	
Rodriquez Pietra Ligure S.r.L. Via Vivaio, 6 - 20121 Milano Partecipazione di Rodriquez Cantieri Navali S.p.A. 100%	Euro	20.000,00	100,00%	

Ragione Sociale	Valuta	Capitale Sociale	% di Partecipazione sul Capitale Sociale	% di voto (se diversa)
PARTECIPAZIONI IN IMPRESE CONTROLLATE, COLLEGATE ED A CONTROLLO CONGIUNTO VALUTATE CON IL METODO DEL PATRIMONIO NETTO				
Piaggio China Co. LTD Suite 1901, 19/F, Cheung Kong Center, 2 Queen's Road Central Hong Kong Partecipazione di Piaggio & C. S.p.A. 99,99%	USD	12.100.000,00	99,99%	
Zongshen Piaggio Foshan Motorcycle Co. Ltd Zhenxing Road, Chengxi Industrial Zone, Zhangcha, Foshan City Guangdong Province - 52800 CINA Partecipazione di Piaggio & C. S.p.A. al 32,5% Partecipazione di Piaggio China Co. LTD al 12,5%	USD	29.800.000,00	45,00%	
Aprilia World Service Holding do Brasil Ltda*** Rua Professor Alceu Maynard de Araujo, 121, Térreo, San Paolo - Brasile Partecipazione di Aprilia World Service BV al 99,99%	R\$	2.028.780,00	99,99%	
Aprilia Brasil S.A. *** Av.da Carvalho Leal n° 1336, 2° andar, Manaus - Brasile Partecipazione di Aprilia World Service do Brasil Ltda al 51%	R\$	2.020.000,00	51,00%	
PARTECIPAZIONI IN IMPRESE CONTROLLATE E COLLEGATE VALUTATE CON IL METODO DEL COSTO				
Motoride S.p.A. *** V. Monte Napoleone, 21 - Milano - Italia Partecipazione di Piaggio & C. S.p.A. 28,29%	Euro	1.989.973,00	28,29%	
Pont - Tech , Pontedera & Tecnologia S.c.r.l. v.le Rinaldo Piaggio,32 - 56025 Pontedera (PI) - Italia Partecipazione di Piaggio & C. S.p.A. 20,44%	Euro	884.160,00	20,44%	
S.A.T. Societé d'Automobiles et Triporteurs S.A. 128 Avenue Jugurtha, Mutueville, 1082 Tunisi - Tunisia Partecipazione di Piaggio Vespa B.V. 20%	TND	210.000,00	20,00%	
Acciones Depuradora Soc. Coop. Catalana Limitada Agrupacio d'Industrials del Baix Valles Doctor Lluís duran,762°08100 Mollet de Valles Barcelona-Spagna Partecipazione di National Motor S.A. 22%	Euro	60.101,00	22,00%	
Rodriguez Mexico *** Altamirano 750 Col El Esterito La Paz, BCS CP 23020 - Mexico Partecipazione di Rodriguez Cantieri Navali S.p.A. 50%	Pesos	50.000,00	50,00%	
Consorzio CTMI - Messina Via S. Raineri, 22 - 98122 Messina Partecipazione di Rodriguez Cantieri Navali S.p.A. 41,54%	Euro	53.040,00	41,54%	
Rodriguez Charter & Broker Srl *** Via S. Raineri, 22 - 98122 Messina Partecipazione di Rodriguez Yachts S.r.l. 100%	Euro	10.000,00	100,00%	
Fondazione Piaggio Onlus V.le Rinaldo Piaggio, 7 - 56025 Pontedera (PI) - Italia Partecipazione di Piaggio & C. S.p.A. 50%	Euro	103.291,38	50,00%	

*** Società non operative o in liquidazione.

IMMSI S.p.A.

Bilancio
al
30 giugno 2008

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

Stato Patrimoniale

In migliaia di euro

ATTIVO		30/06/2008	31/12/2007
ATTIVITA' NON CORRENTI			
Attività immateriali		0	0
Attività materiali	C1	11.918	11.631
- di cui parti correlate e infragruppo		81	92
Investimenti immobiliari		0	0
Partecipazioni	C2	378.326	366.753
Altre attività finanziarie	C3	26.350	12.000
- di cui parti correlate e infragruppo		26.350	12.000
Crediti verso l'Erario	C4	3.421	4.315
Imposte anticipate		0	0
Crediti commerciali ed altri crediti	C5	1.897	1.385
- di cui parti correlate e infragruppo		1.893	1.381
TOTALE ATTIVITA' NON CORRENTI		421.911	396.084
ATTIVITA' DESTINATE ALLA DISMISSIONE		0	0
ATTIVITA' CORRENTI			
Crediti commerciali ed altri crediti	C5	1.651	1.314
- di cui parti correlate e infragruppo		1.442	1.154
Crediti verso l'Erario	C4	353	216
Altre attività finanziarie	C3	51.654	79.882
- di cui parti correlate e infragruppo		12.850	14.701
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	C6	4.655	8.220
TOTALE ATTIVITA' CORRENTI		58.312	89.632
TOTALE ATTIVITA'		480.223	485.716
PASSIVO		30/06/2008	31/12/2007
PATRIMONIO NETTO			
Capitale sociale		177.507	178.464
Riserve e risultato a nuovo		153.565	176.721
Risultato di periodo	E10	18.501	11.551
TOTALE PATRIMONIO NETTO	D1	349.573	366.736
PASSIVITA' NON CORRENTI			
Passività finanziarie	D2	45.889	45.863
Debiti commerciali ed altri debiti		0	0
Fondi per trattamento di quiescenza e obblighi simili	D4	174	158
Altri fondi a lungo termine		0	0
Imposte differite	D6	3.695	5.574
TOTALE PASSIVITA' NON CORRENTI		49.758	51.595
PASSIVITA' LEGATE AD ATTIVITA' DESTINATE ALLA DISMISSIONE		0	0
PASSIVITA' CORRENTI			
Passività finanziarie	D2	74.180	62.698
- di cui parti correlate e infragruppo		540	540
Debiti commerciali	D3	1.408	1.059
- di cui parti correlate e infragruppo		52	238
Imposte correnti	D7	468	310
Altri debiti	D3	4.716	3.198
- di cui parti correlate e infragruppo		3.262	2.325
Quota corrente altri fondi a lungo termine	D5	120	120
TOTALE PASSIVITA' CORRENTI		80.892	67.385
TOTALE PASSIVITA' E PATRIMONIO NETTO		480.223	485.716

Conto Economico

In migliaia di euro

Alla luce dell'evoluzione del business che ha comportato progressivamente una maggiore incidenza economica della componente finanziaria rispetto alla componente immobiliare e di servizi, la Società ha ritenuto di adottare a decorrere dal bilancio al 31 dicembre 2007 una esposizione di conto economico coerente con tale situazione.

CE		1° Semestre 2008	1° Semestre 2007
Proventi finanziari	E1	23.092	9.402
- di cui parti correlate e infragruppo		14.484	6.918
Oneri finanziari	E2	(3.117)	(1.682)
- di cui parti correlate e infragruppo		(14)	(16)
Risultato partecipazioni		0	0
Proventi operativi	E3	2.199	2.114
- di cui parti correlate e infragruppo		910	902
Costi per materiali		(38)	(38)
Costi per servizi e godimento beni di terzi	E4	(2.388)	(1.798)
- di cui parti correlate e infragruppo		(179)	(138)
Costi del personale	E5	(745)	(753)
Ammortamento delle attività materiali	E6	(187)	(41)
Ammortamento dell'avviamento		0	0
Ammortamento delle attività immateriali a vita definita		0	(0)
Altri proventi operativi	E7	61	101
- di cui parti correlate e infragruppo		49	45
Altri costi operativi	E8	(418)	(201)
- di cui parti correlate e infragruppo		0	(13)
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE		18.460	7.104
Imposte	E9	41	275
- di cui parti correlate e infragruppo		0	0
RISULTATO DOPO IMPOSTE DA ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO		18.501	7.379
Utile (perdita) derivante da attività destinate alla dismissione o alla cessazione		0	0
RISULTATO NETTO DI PERIODO	E10	18.501	7.379

Utile per azione

In euro

CE	1° Semestre 2008	1° Semestre 2007
Utile base	0,054	0,022
Utile diluito	0,054	0,022

Di seguito si riporta ai fini comparativi la riconciliazione espositiva tra i valori di conto economico pubblicati nella Relazione degli Amministratori e Bilancio al 30 giugno 2007 e gli stessi valori riportati nel conto economico di cui sopra:

	Conto economico bilancio al 30 06 2007	Conto economico riclassificato 30 06 2007	
Ricavi netti	2.114	9.402	Proventi finanziari
Costi per materiali	0	(1.682)	Oneri finanziari
Costi per servizi e godimento beni di terzi	(38)	0	Risultato partecipazioni
Costi del personale	(1.798)	0	Proventi operativi
Ammortamento delle attività materiali	(753)	2.114	Costi per materiali
Ammortamento dell'avviamento	(41)	(38)	Costi per servizi e godimento beni di terzi
Ammortamento delle attività immateriali a vita definita	0	(1.798)	Costi del personale
Altri proventi operativi	(0)	(753)	Ammortamento delle attività materiali
Altri costi operativi	101	(41)	Ammortamento dell'avviamento
	(201)	0	Ammortamento delle attività immateriali a vita definita
	0	(0)	Altri proventi operativi
Risultato partecipazioni	0	0	Altri costi operativi
Proventi finanziari	9.402	101	
Oneri finanziari	(1.682)	(201)	
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE	7.104	7.104	RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE
Imposte	275	275	Imposte
RISULTATO DOPO IMPOSTE DA ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO	7.379	7.379	RISULTATO DOPO IMPOSTE DA ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO
Utile (perdita) derivante da attività destinate alla dismissione o alla cessazione	0	0	Utile (perdita) derivante da attività destinate alla dismissione o alla cessazione
RISULTATO NETTO DI PERIODO	7.379	7.379	RISULTATO NETTO DI PERIODO

Rendiconto Finanziario

In migliaia di euro

		1° Semestre 2008	1° Semestre 2007
Attività operative			
Risultato di periodo	E10	18.501	7.379
Imposte	E9	(41)	(275)
Ammortamento immobilizzazioni materiali (inclusi investimenti immobiliari)	E6	187	41
Accantonamento a fondi rischi e per trattamento di quiescenza e simili	D4	33	34
Svalutazioni / (Rivalutazioni)	E8	239	16
Minusvalenze / (Plusvalenze) su cessione immobilizzazioni materiali (inclusi investimenti immobiliari)		0	21
Minusvalenze / (Plusvalenze) su cessione titoli	E1	(5.884)	0
Interessi attivi (1)	E1	(967)	(403)
Proventi per dividendi (2)	E1	(16.114)	(8.987)
Interessi passivi (3)	E2	3.116	1.665
Variazione nel capitale circolante:			
(Aumento) / Diminuzione crediti verso clienti (4)	C5	(834)	(1.123)
Aumento / (Diminuzione) dei debiti verso fornitori (5)	D3	349	(1.071)
Aumento / (Diminuzione) fondi per trattamento di quiescenza e obblighi simili	D4	(17)	(37)
Altre variazioni (4-5)		(58)	374
Disponibilità generate dall'attività operativa		(1.490)	(2.366)
Interessi passivi pagati (3)		(1.688)	(1.239)
Imposte pagate		(306)	(13.291)
Flusso di cassa delle attività operative		(3.484)	(16.896)
Attività d'investimento			
Acquisizione di società controllate, al netto delle disponibilità liquide (6)	C2	(11.537)	(10.423)
Investimento in immobilizzazioni materiali	C1	(474)	(67)
Prezzo di realizzo, o valore di rimborso, di immobilizzazioni materiali (inclusi investimenti immobiliari)		0	4
Finanziamenti erogati (7)	C3	(26.350)	(150)
Rimborso di finanziamenti concessi (8)	C3	13.851	0
Prezzo di realizzo di attività finanziarie	E1	8.029	0
Interessi incassati		569	34
Dividendi da partecipazioni (2)	E1	16.114	8.987
Flusso di cassa delle attività d'investimento		202	(1.615)
Attività di finanziamento			
Acquisto di azioni proprie	D1	(1.469)	0
Finanziamenti ricevuti	D2	0	35.000
Esborso per restituzione di finanziamenti	D2	(8.597)	0
Esborso per dividendi pagati ad Azionisti della Capogruppo	H	(10.296)	(10.296)
Flusso di cassa delle attività di finanziamento		(20.362)	24.704
Incremento / (Decremento) nelle disponibilità liquide		(23.644)	6.193
Saldo iniziale		8.220	556
Delta cambi		0	0
Saldo finale		(15.424)	6.749

(1) Di cui 889 mila euro interessi da Rodriguez Cantieri Navali S.p.A. e RCN Finanziaria S.p.A.;

(2) Di cui 13.520 mila euro dividendi da Piaggio & C. S.p.A.;

(3) Di cui 14 mila euro interessi verso Apuliae S.p.A.. pagati nel corso del 1° semestre dell'esercizio;

(4) Di cui 289 mila euro in incremento relativi a crediti commerciali ed altri crediti verso società controllate e controllanti;

(5) Di cui 752 mila euro in decremento relativi a debiti commerciali ed altri debiti correnti verso società controllate, controllanti e parti correlate;

(6) Acquisto di azioni Piaggio & C. S.p.A.;

(7) Finanziamento erogato a Rodriguez Cantieri Navali S.p.A. per 12.000 mila euro ed a RCN Finanziaria S.p.A. per 14.350 mila euro;

(8) Finanziamento rimborsato da Rodriguez Cantieri Navali S.p.A..

Il presente schema evidenzia le determinanti della variazione delle disponibilità liquide, al netto degli scoperti bancari a breve termine (pari a 20,1 milioni di euro al 30 giugno 2008).

Variazioni del Patrimonio Netto

In migliaia di euro

	Capitale sociale	Riserva straordinaria A - B - C	Riserva da sovrapprezzo azioni A - B	Riserve per valutazione strumenti finanziari	Riserve di rivalutazione L. 413/91 A - B - D	Riserva legale A	Altre riserve di legge A - B - D	Riserve di risultato A - B - C	Risultato del periodo	Patrimonio netto
Saldi al 31 dicembre 2006	178.464	7.103	95.216	58.758	4.602	1.288	1.153	1.575	27.972	376.131
Destinazione risultato a Riserva Legale						1.399			(1.399)	0
Destinazione risultato a Dividendi									(10.296)	(10.296)
Destinazione risultato a Utili/Perdite a nuovo								16.277	(16.277)	0
Valutazione a fair value di attività finanziarie				2.111						2.111
Acquisto azioni proprie										0
Altre variazioni										0
Risultato netto di periodo									7.379	7.379
Saldi al 30 giugno 2007	178.464	7.103	95.216	60.869	4.602	2.687	1.153	17.852	7.379	375.325

	Capitale sociale	Riserva straordinaria A - B - C	Riserva da sovrapprezzo azioni A - B	Riserve per valutazione strumenti finanziari	Riserve di rivalutazione L. 413/91 A - B - D	Riserva legale A	Altre riserve di legge A - B - D	Riserve di risultato A - B - C	Risultato del periodo	Patrimonio netto
Saldi al 31 dicembre 2007	178.464	7.103	95.216	48.108	4.602	2.687	1.153	17.852	11.551	366.736
Destinazione risultato a Riserva Legale						558			(558)	0
Destinazione risultato a Dividendi									(10.296)	(10.296)
Destinazione risultato a Utili/Perdite a nuovo								697	(697)	0
Valutazione a fair value di attività finanziarie				(23.899)						(23.899)
Acquisto azioni proprie	(957)							(512)		(1.469)
Altre variazioni										0
Risultato netto di periodo									18.501	18.501
Saldi al 30 giugno 2008	177.507	7.103	95.216	24.209	4.602	3.245	1.153	18.037	18.501	349.573

Disponibile per:

A: Copertura perdite

B: Aumento di capitale

C: Distribuzione ai soci

D: Distribuzione ai soci in sospensione di imposta

Note integrative ed esplicative sui prospetti contabili al 30 giugno 2008

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

A – Aspetti generali

Immsi S.p.A. (la Società) è una Società per Azioni, organizzata secondo l'ordinamento giuridico della Repubblica Italiana, con sede legale presso Mantova – p.zza Vilfredo Pareto, 3 e sedi secondarie presso via Abruzzi, 25 – Roma e via Vivaio, 6 – Milano. Le principali attività della Società e delle sue controllate (il Gruppo) sono descritte nella prima parte della Relazione intermedia sulla gestione.

Immsi S.p.A., con riferimento alla data del 30 giugno 2008, è controllata direttamente da Omniainvest S.p.A., società il cui controllo fa capo a Omniaholding S.p.A.. A tale proposito si informa che in data 23 luglio 2007 le Assemblee di Omniainvest S.p.A. e Omniapartecipazioni S.p.A., ex azionista di controllo di Immsi, hanno deliberato la fusione per incorporazione delle due società, la cui esecuzione è avvenuta in data 25 settembre 2007.

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

Il Bilancio di Immsi S.p.A., redatto in conformità a quanto disposto dal D. Lgs. 58 del 24 febbraio 1998 in vigore alla data, è predisposto nella forma e nel contenuto secondo l'informativa prevista dallo IAS 34. La Società non ha ritenuto significativa l'esposizione di una informativa settoriale così come prevista dallo IAS 14.

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

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

Presentazione del bilancio

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

Con riferimento alla Delibera Consob n. 15519 del 17 luglio 2006 si precisa che, in merito agli schemi di bilancio, sono stati inseriti specifici schemi di conto economico e stato patrimoniale con evidenza dei rapporti significativi con parti correlate ed infragruppo. Si precisa che non si rilevano operazioni atipiche o inusuali nel corso del primo semestre 2008.

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

- **Stato Patrimoniale:** lo Stato Patrimoniale viene presentato a sezioni contrapposte con separata indicazione delle Attività, Passività e Patrimonio Netto. Le Attività e le Passività sono esposte in bilancio in base alla loro classificazione come correnti e non correnti.
- **Conto Economico:** il Conto Economico viene presentato nella sua classificazione per natura dei costi. La Società ha ritenuto, alla luce dell'evoluzione di business degli ultimi periodi che ha comportato una maggiore rilevanza economica della componente finanziaria rispetto alla componente immobiliare e di servizi, di adottare una struttura espositiva di conto economico che evidenzia nella parte superiore del prospetto l'attività prevalente cui Immsi S.p.A. sta volgendo. Inoltre le componenti di ricavo e di costo derivanti da attività destinate alla dismissione o alla cessazione, ivi incluse le eventuali plusvalenze e minusvalenze al netto della

componente fiscale, sono iscritte in una apposita voce di bilancio che precede il Risultato netto di periodo.

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

B - Principi contabili e criteri di valutazione

I principi contabili utilizzati per la redazione del presente bilancio sono gli stessi adottati per la stesura del bilancio annuale al 31 dicembre 2007.

Di seguito si espongono i principali principi contabili internazionali adottati.

Attività immateriali

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

Le immobilizzazioni immateriali a vita definita sono valutate al costo di acquisto al netto degli ammortamenti e delle perdite di valore cumulati. L'ammortamento è parametrato alla loro prevista vita utile ed inizia quando l'attività è disponibile per l'uso.

Attività materiali

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

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

Le immobilizzazioni materiali in corso di esecuzione sono valutate al costo e sono ammortizzate a partire dall'esercizio nel quale entrano in funzione.

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

I terreni non sono ammortizzati.

La Società non detiene al 30 giugno 2008 attività tramite contratti di leasing finanziario.

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

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

Partecipazioni

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

Perdita di valore

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

Crediti

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

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

Disponibilità liquide e mezzi equivalenti

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

Passività finanziarie

Le passività finanziarie includono i finanziamenti rilevati in base agli importi originariamente ricevuti al netto degli oneri accessori di acquisizione. Successivamente le passività finanziarie non correnti, diverse dalle passività finanziarie valutate al *fair value* con imputazione a conto economico, sono valutate con il criterio del costo ammortizzato calcolato tramite l'applicazione del tasso di interesse effettivo. Le attività finanziarie sono rilevate e stornate dal bilancio sulla base della data di negoziazione.

Attività finanziarie

La voce Attività finanziarie include: Attività valutate al *fair value* con imputazione a conto economico (attività finanziarie detenute per la negoziazione), investimenti detenuti sino a scadenza, finanziamenti e crediti e la categoria residuale delle attività disponibili per la vendita.

Fra le attività finanziarie sono inclusi i titoli correnti intesi come i titoli con scadenza a breve termine o negoziabili che rappresentano investimenti temporanei di liquidità e che non rispettano i requisiti per essere classificati come mezzi equivalenti alle disponibilità. La loro valutazione iniziale tiene conto dei costi direttamente attribuibili all'acquisizione o all'emissione.

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

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

Gli investimenti detenuti sino a scadenza (*held to maturity*) e non a scopo di negoziazione (finanziamenti e crediti originati nel corso dell'attività caratteristica) e tutte le attività finanziarie con scadenze prefissate, per le quali non sono disponibili quotazioni in un mercato attivo ed il cui *fair value* non può essere determinato in modo attendibile, sono valutati in base al criterio del costo ammortizzato al netto delle svalutazioni eventualmente operate per riflettere le perdite di valore.

I finanziamenti ed i crediti originati nel corso dell'attività caratteristica che Immsi S.p.A. non detiene a scopo di negoziazione, per i quali il *fair value* non può essere determinato in modo attendibile e non hanno una scadenza prefissata, sono valutate al costo di acquisizione.

Debiti

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

Benefici ai dipendenti

Con l'adozione degli IFRS, il TFR destinato a rimanere in azienda, è considerato un'obbligazione a benefici definiti da contabilizzare secondo lo IAS 19 – Benefici a dipendenti, pertanto è stato calcolato applicando il metodo della proiezione unitaria del credito, effettuando le valutazioni attuariali alla fine di ogni periodo.

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

La componente interessi del provento/onere relativo all'attualizzazione dei piani per dipendenti viene esposta nella voce Proventi/Oneri finanziari.

Si segnala che a l'entrata in vigore dalle modifiche apportate dalla Legge 27 dicembre 2006 n. 296 e dei successivi Decreti e Regolamenti attuativi in materia di TFR e previdenza complementare non ha comportato alcuna variazione nella valutazione della passività, avendo la Società meno di 50 dipendenti nessuno dei quali ha optato per forme di previdenza complementare.

Fondi rischi ed oneri

I fondi rischi ed oneri vengono rilevati quando esiste un'obbligazione, legale o implicita, nei confronti di terzi ed è probabile che si renderà necessario l'impiego di risorse per adempiere l'obbligazione e quando può essere effettuata una stima attendibile dell'ammontare dell'obbligazione stessa. Gli accantonamenti sono iscritti al valore rappresentativo della miglior stima dell'ammontare che l'impresa pagherebbe per estinguere l'obbligazione ovvero per trasferirla a terzi alla data di chiusura del periodo. Le variazioni di stima sono riflesse nel conto economico

dell'esercizio in cui la variazione è avvenuta.

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

Proventi ed oneri finanziari

I proventi e gli oneri finanziari sono rilevati per competenza.

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

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

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

Costi e ricavi operativi

I costi e ricavi per cessione di beni sono esposti in bilancio solo quando si ritengono trasferiti i rischi e i benefici correlati alla proprietà dei beni mentre, per quanto riguarda i servizi, i costi ed i ricavi vengono imputati a conto economico con riferimento al loro avanzamento ed ai benefici conseguiti alla data del bilancio.

I criteri di rilevazione previsti dallo IAS 18 sono applicati a una o più operazioni nel loro complesso quando esse sono così strettamente legate che il risultato commerciale non può essere valutato senza fare riferimento a tali operazioni come ad un unico insieme, pertanto i ricavi derivanti dal riaddebito di costi per materiali e servizi sostenuti da Immsi S.p.A. per conto di società del Gruppo od inquilini non vengono esposti a conto economico in quanto compensati con i relativi costi che li hanno generati.

Imposte correnti

Le imposte di periodo sono calcolate utilizzando le aliquote fiscali vigenti alla data di bilancio e sono rilevate a conto economico, ad eccezione di quelle relative a voci direttamente addebitate od accreditate a patrimonio netto nel cui caso l'effetto fiscale è riconosciuto direttamente a riduzione od incremento della voce di patrimonio netto.

Le altre imposte non correlate al reddito sono incluse tra gli altri costi operativi.

Le imposte sul reddito per IRAP vengono contabilizzate nei debiti tributari al netto degli acconti mentre, con riferimento all'IRES, si segnala che la Società ha sottoscritto con alcune società del Gruppo un contratto di consolidato fiscale nazionale per il triennio 2007-2009, pertanto il debito, gli acconti e le ritenute subite risultano ceduti a fine periodo al consolidato fiscale. Immsi, in qualità di consolidante, ha provveduto a rilevare nel proprio bilancio sia il debito nei confronti delle società trasferenti perdite fiscali e crediti di imposta che il credito nei confronti delle società trasferenti un imponibile fiscale con contropartita rispettivamente il credito o il debito cumulativo nei confronti dell'Erario.

Imposte anticipate e differite

Le imposte differite attive e passive sono calcolate su tutte le differenze temporanee che emergono tra la base imponibile ai fini fiscali ed il valore contabile nel bilancio semestrale.

Le imposte anticipate a fronte di perdite fiscali sono riconosciute nella misura in cui è probabile che sia disponibile un reddito imponibile futuro di Gruppo a fronte del quale possano essere recuperate. Il valore delle imposte anticipate riportabile in bilancio è oggetto di una verifica annuale e ridotto

nella misura in cui non sia più probabile l'esistenza di sufficienti redditi imponibili tali da consentire in tutto od in parte il recupero di tali attività.

Le attività per imposte anticipate e il fondo imposte differite sono compensati quando si riferiscono ad imposte sul reddito applicate dalla medesima autorità fiscale e quando vi è un diritto legale alla compensazione.

Le attività e le passività fiscali differite sono determinate con le aliquote fiscali che si prevede saranno applicabili negli esercizi in cui le differenze temporanee saranno realizzate od estinte.

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

Uso di stime

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

Nuovi principi contabili

Di seguito si riportano le principali variazioni ai principi contabili internazionali emanate dallo IASB ed applicabili dal 1° gennaio 2009:

- emesso in data 30 novembre 2006 il principio contabile IFRS 8 – Segmenti Operativi che sarà applicabile in sostituzione dello IAS 14 – Informativa di settore;
- emesso in data 29 marzo 2007 una versione rivista dello IAS 23 – Oneri finanziari;
- emesso in data 6 settembre 2007 una versione rivista dello IAS 1 – Presentazione del bilancio;
- emesso in data 10 gennaio 2008 una versione aggiornata dello IFRS 3 – Aggregazioni aziendali;
- emesso in data 17 gennaio 2008 un emendamento all'IFRS 2 – Condizioni di maturazione e cancellazione;
- emesso in data 14 febbraio 2008 un emendamento allo IAS 32 – Strumenti finanziari: presentazione ed allo IAS 1 – Presentazione del bilancio – Strumenti finanziari puttable e obbligazioni derivanti al momento della liquidazione;
- emesse in data 22 maggio 2008 un insieme di modifiche: IFRS 5 – Attività non correnti destinate alla vendita e attività operative cessate; IAS 16 – Immobili impianti e macchinari; IAS 19 – Benefici ai dipendenti; IAS 20 – Contabilizzazione ed informativa di contributi pubblici; IAS 23 – Oneri finanziari; IAS 28 – Partecipazioni in imprese collegate; IAS 28 – Partecipazioni in imprese collegate; IAS 31 Partecipazioni in joint venture; IAS 29 – Informazioni contabili in economie iperinflazionate; IAS 36 – Perdite di valore di attività; IAS 38 – Attività immateriali; IAS 39 – Strumenti finanziari – riconoscimento e valutazione; IAS 40 – Investimenti immobiliari.

In data 10 gennaio 2008 lo IASB ha inoltre emendato lo IAS 27 – Bilancio Consolidato e separato, applicabile in modo prospettico dal 1° gennaio 2010.

Alla data di emissione del presente bilancio semestrale gli organi competenti dell'Unione Europea non hanno ancora concluso il processo di omologazione necessario per la loro applicazione.

C - Commento alle principali voci dell'attivo

C1 Attività materiali

11.918

I movimenti delle immobilizzazioni materiali sono così dettagliati:

	Fabbricati	Terreni	Impianti e macchinari	Altri beni	Totale
Consistenza al 31.12.07	4.002	6.742	265	622	11.631
- Valore capitale	5.463	6.742	1.288	1.012	14.505
- F.do ammortamento	(1.461)	0	(1.023)	(390)	(2.874)
Incrementi per investimenti	445	0	26	3	474
Decrementi per ammortamenti	(93)	0	(20)	(74)	(187)
Altre variazioni	0	0	0	0	0
Decrementi per dismissioni	0	0	0	0	0
- (Valore capitale)	0	0	(8)	0	(8)
- F.do ammortamento	0	0	8	0	8
Consistenza al 30.06.08	4.354	6.742	271	551	11.918
- Valore capitale	5.908	6.742	1.306	1.015	14.971
- F.do ammortamento	(1.554)	0	(1.035)	(464)	(3.053)

Gli investimenti rilevati nella categoria Fabbricati, pari a 445 mila euro, si riferiscono essenzialmente ad immobilizzazioni in corso per lavori di risanamento e riordino facciate sull'immobile di via Abruzzi – Roma. I lavori verranno completati e produrranno la loro utilità a partire dal prossimo semestre pertanto alla data del 30 giugno 2008 non sono stati assoggettati a processo di ammortamento.

Sull'immobile di proprietà sito in Roma insiste un'ipoteca pari a 92 milioni di euro a garanzia del finanziamento ottenuto nel 2005 da Efibanca per 46 milioni di euro.

C2 Partecipazioni

378.326

Le partecipazioni in società controllate sono di seguito dettagliate:

Denominazione e Sede	Capitale Sociale	Patrimonio Netto	Risultato netto	% di partecipazione al capitale sociale	Patrimonio Netto pro-quota	Differenza Patrimonio Netto pro-quota vs Valore di carico	N. azioni totali	Valore di carico
Apuliae S.p.A. - Lecce	1.520	1.467	-43	85,00%	1.247	-36	2.000.000	1.283
Is Molas S.p.A. Pula (Cagliari)	7.510	17.561	-2.283	60,00%	10.537	-7.469	7.510.000	18.006
Piaggio & C. S.p.A. Pontedera (Pisa)	201.037	343.007	41.302	58,31%	200.007	-99.663	396.040.908	299.671
RCN Finanziaria S.p.A. Mantova	32.136	55.096	-813	63,18%	34.812	-5.793	64.271.976	40.605
Pietra S.r.l. - Milano	40	23.867	-5	77,78%	18.564	-197	n/a	18.761

APULIAE S.p.A.

La partecipazione nella società Apuliae S.p.A. è iscritta a bilancio al valore sottoscritto in sede di costituzione, avvenuta nel mese di dicembre 2003, pari all'85% del capitale sociale ed incrementato dell'importo versato in conto futuro aumento di capitale nel mese di gennaio 2004 per 2 milioni di euro. A seguito del protrarsi della sospensione delle attività di ristrutturazione dell'immobile "ex Colonia Scarciglia" sito in Santa Maria di Leuca (LE), Immsi ha provveduto nel corso del 2006 a svalutare la partecipazione per 2.453 mila euro. L'Assemblea Straordinaria di Apuliae S.p.A. tenutasi lo scorso 28 aprile 2008 ha deliberato, in ottemperanza a quanto disposto dagli articoli 2446 e 2447 del c.c., la copertura parziale delle perdite registrate al 31 dicembre 2007 pari 2.490 mila euro mediante riduzione del capitale sociale ed azzeramento della riserva di 2 milioni di euro versata da Immsi. La Capogruppo ha pertanto provveduto ad adeguare il valore della partecipazione al patrimonio netto pro-quota alla data della delibera riducendo per 36 mila euro la svalutazione operata nel corso del 2006. Pertanto al 30 giugno 2008 il valore della partecipazione risulta pari a 1.283 mila euro.

IS MOLAS S.p.A.

La partecipazione in Is Molas S.p.A., pari al 60% del capitale, è iscritta a bilancio al valore di 18.006 mila euro, corrispondente a quanto versato in sede di acquisto della società Is Molas S.r.l., e dei successivi aumenti di capitale. Il valore della partecipazione iscritto risulta superiore per 7.469 mila euro al patrimonio netto pro-quota di Immsi S.p.A. a seguito delle perdite registrate.

Tale differenza si ritiene recuperabile anche alla luce delle autorizzazioni ricevute ad inizio 2008 dalle competenti autorità locali per l'avvio delle attività previste dal progetto di sviluppo residenziale e turistico-alberghiero presentato dalla controllata.

PIAGGIO & C. S.p.A.

La partecipazione risulta iscritta nell'attivo patrimoniale al 30 giugno 2008 per 299.671 mila euro, in incremento rispetto al 31 dicembre dello scorso esercizio a seguito degli acquisti operati sul mercato da Immsi S.p.A. per complessive n. 6.209.909 azioni, che hanno portato la quota di partecipazione dal 56,4% detenuto al 31 dicembre 2007 al 58,31%, rilevata al netto delle azioni proprie detenute dalla controllata.

Si precisa infatti che Piaggio & C. S.p.A. ha acquistato sul mercato n. 9.430.000 azioni proprie di cui 2.090.000 nel corso del 1° semestre 2008.

La quota di partecipazione al capitale sociale al 30 giugno 2008 risulta superiore per 99.663 mila euro rispetto al patrimonio netto pro-quota. Tale differenza, ritenuta dagli Amministratori recuperabile in relazione al buon andamento del business, è incrementata rispetto a quanto rilevato al 31 dicembre 2007 a seguito sostanzialmente della decisione di regolare per cassa il valore dei warrant Piaggio 2004-2009 ed alla conseguente riclassifica tra i debiti finanziari di 64.206 mila euro precedentemente iscritti da Piaggio in una specifica riserva di patrimonio netto.

RCN Finanziaria S.p.A.

La partecipazione, pari al 63,184% del capitale, è iscritta a bilancio a fine periodo al valore di 40.605 mila euro, invariata rispetto al 31 dicembre 2007.

Il valore di iscrizione della partecipazione risulta superiore di 5.793 mila euro rispetto al patrimonio netto pro-quota (pari a 34.812 mila euro). In relazione agli obiettivi di rilancio del gruppo Rodriguez si ritiene recuperabile la suddetta differenza, come supportato anche dal test di *impairment* eseguito al 31 dicembre 2007.

PIETRA S.r.l.

Immsi S.p.A. ha acquisito a fine esercizio 2006 una partecipazione pari al 77,78% della società Rodriguez Pietra Ligure S.r.l. (trasformata ad inizio 2007 in Pietra S.r.l.) iscritta a bilancio per un valore pari a 18.761 mila euro corrispondente a quanto versato in sede di sottoscrizione iniziale, pari a 16 mila euro, ed ai successivi aumenti di capitale avvenuti nel 2006 per 3.889 mila euro e nel 2007 per 14.856 mila euro.

La suddetta società, costituita nel mese di dicembre 2006 da Rodriguez Cantieri Navali S.p.A., è stata successivamente ceduta ai due attuali soci (Immsi S.p.A. ed Intesa Sanpaolo S.p.A.) al fine di poter sottoscrivere un contratto di cessione del credito futuro relativo al progetto sul cantiere di Pietra Ligure con la stessa Rodriguez Cantieri Navali S.p.A.. Il contratto preliminare di cessione dell'area a fronte del quale sorse il credito ceduto da Rodriguez a Pietra risulta, per inadempimento della controparte, rescisso, pertanto Pietra S.r.l. ha iscritto nel proprio attivo il costo sin qui sostenuto per l'acquisizione dell'attività legata alla suddetta operazione.

Parallelamente alla cessione del credito, Rodriguez Cantieri Navali S.p.A. ha concesso a Pietra S.r.l. il diritto d'opzione per l'acquisizione dell'intera partecipazione nella *Newco*, conferitaria del complesso industriale unitamente all'area sdemanializzata, al prezzo di 300 mila euro. L'opzione è sottoposta alla condizione sospensiva della mancata stipulazione del contratto definitivo di compravendita della partecipazione cui Rodriguez Cantieri Navali S.p.A. e la promissaria acquirente si sono obbligati per effetto del preliminare indicato.

In relazione agli obiettivi della società neo costituita si ritiene recuperabile la differenza tra il valore di carico ed il patrimonio netto pro-quota, pari a 197 mila euro.

C3	Altre attività finanziarie	78.004
-----------	-----------------------------------	---------------

Le altre attività finanziarie non correnti, pari a 26.350 mila euro, includono il finanziamento soci convertibile pari a 12.000 mila euro sottoscritto in RCN Finanziaria S.p.A., avente scadenza fine 2008 e per il quale è prevedibile il rinnovo, e un finanziamento di complessivi 14.350 mila euro con scadenza fine 2009 erogato nel corso del semestre alla stessa RCN Finanziaria S.p.A..

Le azioni Unicredit in portafoglio al 30 giugno 2008, pari a 9.975.443, risultano valutate al *fair value* a fine giugno per un importo complessivo pari a 38.804 mila euro in decremento rispetto a fine 2007 per complessivi 26.376 mila euro a seguito della cessione nel mese di gennaio 2008 di 1,5 milioni di titoli ad un prezzo medio pari a 5,35 euro e all'andamento negativo generalizzato dei mercati finanziari che ha ridotto il *fair value* dei titoli rimasti in portafoglio.

In euro	Costo d'acquisto		Valore di Mercato	
	unitario	complessivo	unitario	complessivo
Unicredit	1,43	14.261.393	3,89	38.804.473

Con riferimento alle azioni Unicredit si comunica che 9,1 milioni di azioni risultano vincolate al 30 giugno 2008 da due contratti di prestito titoli garantiti da collaterale in denaro, sottoscritti nel corso del mese di dicembre 2007 e rinnovati nel 1° semestre del 2008 con Banca Akros per 5,6 milioni di titoli e Mediobanca per 3,5 milioni di titoli. Si precisa che contrattualmente gli accordi sottoscritti tra le parti non modificano la proprietà dei titoli oggetto del prestito ma trasferiscono esclusivamente i diritti e doveri derivanti dal possesso per la durata del contratto, pertanto la partecipazione risulta iscritta nell'attivo patrimoniale di Immsi a fronte di una passività corrispondente alla liquidità erogata dagli Istituti a titolo di collaterale.

Il contratto a revoca in essere con Banca Akros prevede, a fronte del prestito delle azioni Unicredit, l'erogazione da parte dell'intermediario di un collaterale in denaro per un importo pari a 20 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.

Mediobanca, a fronte del prestito di 3,5 milioni di titoli con scadenza a novembre 2008, ha erogato un collaterale in denaro pari a 15.561 mila euro rappresentati dal valore del titolo alla data di sottoscrizione. Il contratto prevede che, a fronte di oscillazione di mercato eccedenti complessivi 3,5 milioni di euro rispetto al valore del titolo alla data della sottoscrizione, Immsi rimborsi la corrispondente quota del collaterale incassato, se il titolo oscilla al ribasso, o l'intermediario eroghi

una ulteriore quota di collaterale in denaro, se la quotazione aumenta.

Tra le altre attività finanziarie correnti risultano iscritti inoltre finanziamenti a breve termine pari a 12.000 mila euro nei confronti di Rodriquez Cantieri Navali S.p.A. e 850 mila euro nei confronti di RCN Finanziaria S.p.A..

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

3.774

Si informa che la Società ha esercitato, congiuntamente alle società controllate Piaggio & C. S.p.A., Moto Guzzi S.p.A., Is Molas S.p.A., Apuliae S.p.A., Rodriquez Cantieri Navali S.p.A., Intermarine S.p.A. e Conam S.p.A., l'opzione di adesione al regime della tassazione di Gruppo previsto dagli artt. 117 ss. del Testo Unico delle Imposte sui Redditi, per gli esercizi sociali 2007, 2008 e 2009. Nel corso del 2008 ha aderito all'accordo anche la controllata RCN Finanziaria S.p.A. per il triennio 2008-2010.

A fronte dei contratti sottoscritti con ciascuna società controllata, Immsi S.p.A., in qualità di consolidante, ha provveduto ad iscrivere nel proprio bilancio crediti verso l'Erario per imposte non correnti, relativi a ritenute subite ed acconti IRES versati trasferiti dalle società incluse nel consolidato fiscale nazionale, per 3.421 mila euro, il cui utilizzo si presume successivo all'esercizio 2008 alla luce dei piani industriali previsionali comunicati.

La tassazione di Gruppo calcolata per l'anno 2008 ha espresso una perdita fiscale consolidata, pertanto nell'esercizio 2008 non saranno versati acconti a titolo di IRES.

I crediti verso l'Erario correnti ammontano a 353 mila euro e si riferiscono al credito residuo ceduto nel mese di giugno dal consolidato fiscale ad Immsi S.p.A. per 285 mila euro, a ritenute subite per 21 mila euro ed a altri crediti per 47 mila euro.

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

3.548

I crediti commerciali e gli altri crediti compresi nelle attività non correnti ammontano a 1.897 mila euro e si riferiscono principalmente agli interessi attivi maturati sul finanziamento soci convertibile accordato a RCN Finanziaria S.p.A. per 12 milioni di euro.

I crediti commerciali e gli altri crediti inclusi nella porzione corrente sono rappresentati sostanzialmente da crediti commerciali verso terzi a titolo di contratti di locazione, contratti di management, compensi riversati per incarichi conferiti a dipendenti della Capogruppo e spese riaddebitate per attività gestite da Immsi S.p.A. per conto delle controllate. Tali crediti includono crediti intercompany per 1.442 mila euro in particolare verso il gruppo Rodriquez per 889 mila euro, gruppo Piaggio per 366 mila euro e verso altre società controllate e controllanti per 187 mila euro e per il residuo da ratei e risconti attivi e da crediti diversi.

I crediti commerciali risultano rilevati al netto del fondo svalutazione crediti prudenzialmente stanziato per 972 mila euro a fronte della incerta recuperabilità in particolare dei crediti vantati da Immsi S.p.A. nei confronti di Volare Group per circa 690 mila euro e di Legal Service 2003 S.r.l. per 269 mila euro. Con riferimento a Volare Group si informa che la società risulta sottoposta ad amministrazione straordinaria da fine 2004 ed Immsi, insinuatasi al passivo, è stata ammessa al privilegio. Si è in attesa pertanto della ripartizione dell'attivo patrimoniale dell'ex inquilino dell'immobile di via Pirelli – Milano ceduto da Immsi nel corso del 2005. Per quanto riguarda Legal Service 2003 S.r.l., ex-inquilino dell'immobile sito in via Abruzzi – Roma cui è imputabile l'incremento del fondo rispetto allo scorso 31 dicembre, si comunica che è in corso l'azione di sfratto e si è provveduto al deposito del decreto ingiuntivo per il recupero coattivo dello scaduto.

La Società non ha in essere crediti verso società estere e crediti con scadenza superiore a 5 anni.

Immsi S.p.A. ha infine ricevuto, a garanzia dei contratti di locazione stipulati per l'immobile di via Abruzzi - Roma, fidejussioni attive per complessivi 389 mila euro e depositi cauzionali iscritti tra gli altri crediti correnti per 34 mila euro.

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

4.655

Le disponibilità liquide a fine periodo ammontano a 4.655 mila euro rispetto a 8.220 mila euro rilevati al 31 dicembre 2007. Il decremento del saldo al 30 giugno è attribuibile essenzialmente all'acquisto nel semestre di n. 6.209.909 azioni Piaggio e n. 1.840.000 azioni Immsi sul Mercato Telematico Azionario parzialmente compensato dalla cessione di 1,5 milioni di azioni Unicredit.

A fronte del finanziamento di 46 milioni di euro ricevuto da Efibanca con scadenza maggio 2010, Immsi risulta obbligata per tutta la durata del contratto a canalizzare i proventi da locazione in un conto vincolato ed a mantenervi una giacenza minima pari all'ammontare della rata interessi più prossima alla scadenza. Tale somma, pari a 456 mila euro al 30 giugno 2008, risulta a tutti gli effetti indisponibile sino al raggiungimento della giacenza minima per il pagamento della rata interessi in scadenza.

D - Commento alle principali voci del passivo

D1	Patrimonio netto	349.573
-----------	-------------------------	----------------

Capitale sociale

Il capitale sociale di Immsi S.p.A. è composto al 30 giugno 2008 da 343,2 milioni di azioni ordinarie del valore nominale unitario di 0,52 euro, per un totale di 178.464.000 euro interamente sottoscritto e versato.

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

Nel corso del mese di giugno la Società, in ottemperanza a quanto deliberato, ha acquistato sul mercato azionario n. 1.840.000 azioni proprie per complessivi 1.469 mila euro ad un prezzo medio di 0,7984 euro.

In conformità a quanto previsto dai principi internazionali applicabili gli acquisti di azioni proprie sono portati a diretta deduzione del capitale sociale.

L'azionista di maggioranza è Omniainvest S.p.A..

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

Altre riserve e risultati a nuovo

La voce include la riserva legale costituita dagli stanziamenti deliberati a seguito della ripartizione dell'utile d'esercizio per 3.245 mila euro, la riserva di rivalutazione delle immobilizzazioni materiali eseguita in base alla legge 413/91 da Sirti e trasferita ad Immsi in seguito all'atto di scissione per 4.602 mila euro, la riserva straordinaria per 7.103 mila euro e la riserva sovrapprezzo azioni la quale accoglie, oltre al corrispettivo dell'aumento di capitale concluso nel 2006 pari a 50.336 mila euro, anche 44.880 mila euro relativi all'aumento di capitale ultimato nei primi mesi del 2005.

Tra le Altre riserve è inoltre iscritta la riserva per valutazione strumenti finanziari. Tale riserva è decrementata rispetto al 31 dicembre 2007 per circa 23.899 mila euro a seguito della cessione di 1,5 milioni di Unicredit ed alla valutazione al *fair value* delle residue 9.975.443 azioni rimaste in portafoglio la cui quotazione al 30 giugno 2008 risulta in riduzione di circa 1,79 euro per azione rispetto a quanto rilevato al 31 dicembre 2007.

Le riserve di risultato includono 18.037 mila euro relativi all'utile portato a nuovo e, con segno negativo, la riserva di transizione ai principi contabili internazionali per 1.619 mila euro come previsto dallo IAS 38 e la quota relativa all'acquisto di azioni proprie eccedente il valore nominale delle stesse.

Nel corso del 1° semestre dell'esercizio sono stati pagati dividendi per complessivi 10.296 mila euro (0,03 euro per azione) così come deliberato dall'Assemblea ordinaria del 13 maggio scorso.

D2 Passività finanziarie**120.069**

Le passività finanziarie non correnti accolgono esclusivamente il debito verso l'Istituto di credito Efibanca a fronte del finanziamento, di nominali 46 milioni di euro, accordato ad Immsi con scadenza 2010. Il finanziamento, garantito da ipoteca sull'immobile di proprietà sito in via Abruzzi, 25 – Roma per 92 milioni di euro, per effetto della valutazione al costo ammortizzato come previsto dai principi internazionali è iscritto ad un valore netto pari a 45.889 mila euro.

L'accordo di finanziamento prevede il rispetto di due *covenants*. Il primo, definito *gearing*, è da calcolarsi in relazione al rapporto tra debiti finanziari netti e patrimonio netto ed il secondo, definito *interest service cover ratio*, è calcolato come rapporto tra canoni di affitto per la locazione dell'immobile di Roma ed interessi sul finanziamento. In caso di mancato rispetto anche di uno solo dei due rapporti, Immsi è tenuta a dare motivazione ed indicazione delle misure adottate per ripristinare le condizioni concordate pena la facoltà, da parte dell'istituto, di risolvere il contratto di finanziamento.

Tra le passività finanziarie correnti sono iscritti il contratto di deposito fruttifero accordato da Apuliae S.p.A. per 540 mila euro rinnovato sino al 31 dicembre 2008 ed il finanziamento con scadenza novembre 2008 acceso in due *tranches* con Banca di Roma per un totale di 25 milioni di euro e parzialmente rimborsato nel mese di giugno per 7 milioni di euro attraverso la parziale canalizzazione dei dividendi Piaggio così come contrattualmente previsto. A garanzia di tale finanziamento sono costituite in pegno al 30 giugno 2008 15 milioni di azioni ordinarie Piaggio & S.p.A.

La Società ha inoltre beneficiato di una linea di credito *revolving* accordata da Banca Popolare di Lodi per 20 milioni di euro garantita da 33 milioni di azioni Piaggio con scadenza entro l'esercizio 2008.

Le passività finanziarie correnti includono inoltre il collaterale in denaro ricevuto da Banca Akros e Mediobanca, rispettivamente per 20.000 mila euro e 15.561 mila euro, a fronte del prestito titoli meglio descritto alla voce Altre Attività Finanziarie.

D3 Debiti commerciali ed altri debiti**6.124**

I debiti commerciali correnti si riferiscono a fatture ricevute non ancora pagate ed a fatture da ricevere accertate secondo il principio della competenza ed ammontano a 1.408 mila euro, di cui verso parti correlate per prestazioni di consulenza per 52 mila euro.

Tra gli altri debiti correnti Immsi S.p.A., in qualità di consolidante come definito dal contratto di consolidato fiscale nazionale sottoscritto con alcune società del Gruppo, ha iscritto il debito nei confronti delle società che a fine periodo hanno trasferito una perdita fiscale, crediti per ritenute subite ed acconti versati per un importo complessivo pari a 3.208 mila euro.

Tra gli altri debiti correnti infine sono iscritti debiti verso istituti di previdenza e sicurezza sociale per 85 mila euro, debiti verso il personale dipendente per 184 mila euro, debiti nei confronti di amministratori e sindaci per 306 mila euro, debiti per depositi in garanzia ricevuti per 34 mila euro e ratei e risconti passivi per 892 mila euro, di cui 54 mila verso società del Gruppo.

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

D4 Fondi per trattamento di quiescenza ed obblighi simili**174**

La passività relativa al fondo Trattamento di Fine Rapporto ammonta a fine giugno 2008 a 174 mila euro. Alla stessa data nessun dipendente di Immsi S.p.A. ha optato, come previsto dal D. Lgs.

252/2005 e dalla L. 27 dicembre 2006 n.296, per destinare il proprio TFR maturando a forme di previdenza complementare pertanto, avendo Immsi meno di 50 dipendenti, lo stesso continua ad essere gestito in azienda sino a diversa indicazione da parte del personale.

La rendicontazione contabile IFRS individua la passività relativa al TFR con il metodo della valutazione attuariale. Per ogni dipendente si è quindi stimata la probabile permanenza in azienda. Per questo periodo è stato incrementato lo stipendio annuo secondo il tasso del 3,5% e rivalutato in base ad un tasso di inflazione del 3%. Una quota parte (aliquota di legge) è stata accantonata a titolo di TFR. La quota di TFR già maturata, e quella che maturerà sino alla presumibile data di cessazione del rapporto di lavoro, viene rivalutata in base al tasso del 3,75%, poi attualizzata ad un tasso pari al 6,25%.

In considerazione del carattere evolutivo delle condizioni economiche, la valutazione della passività secondo lo IAS 19 potrebbe subire delle variazioni in funzione della dinamicità dei parametri tecnico-finanziari sopra esposti.

Di seguito si espone l'evoluzione del Fondo nel corso del semestre:

Saldo al 31.12.2007	158
Accantonamento di periodo	31
Utilizzo per cessazioni rapporto di lavoro	0
Versamento contribuzione previdenziale complementare	-11
Anticipi a dipendenti	0
IAS19	-4
Saldo al 30.06.2008	174

D5	Altri fondi a lungo termine (inclusa quota corrente)	120
-----------	---	------------

Gli altri fondi a lungo termine, iscritti interamente nella componente corrente, ammontano a 120 mila euro e si riferiscono al rischio, rilevato nel 2005, della presentazione da parte del curatore fallimentare di Volare Group della lettera revocatoria degli incassi percepiti da Immsi dal mese di marzo 2004 a fronte del contratto di locazione stipulato per alcuni spazi ad uso ufficio siti nell'ex immobile di proprietà di via Pirelli - Milano.

D6	Imposte differite	3.695
-----------	--------------------------	--------------

La voce Imposte differite al 30 giugno 2008 ammonta a 3.695 mila euro. Il saldo risulta compensato per 647 mila euro con imposte anticipate, omogenee per scadenza e per natura, stanziata a fronte di differenze temporanee. La quota stimata con scadenza entro i 12 mesi ammonta a 1.742 mila euro.

Le imposte differite risultano iscritte principalmente a fronte delle plusvalenze realizzate sulle cessioni immobiliari concluse nel 2004 e 2005, rateizzate ai fini fiscali, per un importo pari a 2.811 mila euro. Sono iscritte inoltre imposte differite per 337 mila euro, come previsto dallo IAS 38, sulla valutazione al *fair value* della partecipazione in Unicredit ed imposte differite passive per 1.187 mila euro a fronte del valore di fabbricati ed impianti ammortizzati al netto del valore del terreno e del valore recuperabile al termine della vita utile.

D7	Imposte correnti	468
-----------	-------------------------	------------

Le imposte correnti al 30 giugno 2008 sono rappresentate principalmente dalle ritenute operate sui redditi da lavoro dipendente ed autonomo per 343 mila euro, debiti per IVA per 44 mila euro ed

IRAP per 23 mila euro.

Non sono iscritti debiti per IRES in quanto, a seguito del consolidato fiscale di cui sopra, l'imponibile fiscale rilevato da Immsi S.p.A. risulta compensato con le perdite fiscali registrate dalle altre società aderenti al contratto; infatti la tassazione di Gruppo stimata per l'anno 2008 ha espresso una perdita fiscale consolidata.

E - Commento alle principali voci di Conto Economico

E1	Proventi finanziari	23.092
-----------	----------------------------	---------------

La voce proventi finanziari risulta in incremento rispetto allo stesso periodo dell'esercizio precedente per 13.689 mila euro principalmente a seguito del dividendo erogato nel corso del 1° semestre del 2008 da Piaggio & C. S.p.A. pari a 13.520 mila euro (6.537 mila euro nel 1° semestre 2007) ed alla vendita di 1,5 milioni di azioni Unicredit iscritte ad un valore di carico pari a circa 1,43 euro per azione e cedute realizzando una plusvalenza pari a 5.884 mila euro.

Nel corso del 1° semestre del corrente esercizio Immsi S.p.A. ha inoltre incassato dividendi da Unicredit S.p.A. per 2.594 mila euro.

Tra i proventi finanziari sono iscritti infine interessi e commissioni attive da società controllate per circa 964 mila euro, interessi attivi su c/c per circa 91 mila euro, il provento finanziario derivante dell'attualizzazione del fondo Trattamento di Fine Rapporto come stabilito dallo IAS 19 per 3 mila euro e proventi da rivalutazione di partecipazioni per 36 mila euro per il cui commento si rimanda alla voce Partecipazioni.

E2	Oneri finanziari	3.117
-----------	-------------------------	--------------

Gli oneri finanziari includono 3.096 mila euro relativi ad interessi maturati sui finanziamenti bancari e principalmente a fronte del finanziamento concesso da Efibanca di nominali 46 milioni di euro, nonché 7 mila euro per interessi passivi su c/c e 14 mila euro a fronte degli interessi riconosciuti alla controllata Apuliae S.p.A. quale corrispettivo del deposito fruttifero di 540 mila euro.

E3	Proventi operativi	2.199
-----------	---------------------------	--------------

I proventi operativi, nella esposizione di conto economico adottata a decorrere dal bilancio 2007, includono ricavi per circa 1.317 mila euro derivanti da contratti di locazione, di cui 58 mila euro verso società del Gruppo, in incremento di circa il 10% rispetto a quanto rilevato nel 1° semestre del 2007 per effetto del completamento del processo di ottimizzazione della gestione immobiliare e di locazione dell'immobile di proprietà sito in Roma. Nel corso del 1° semestre del corrente esercizio sono inoltre maturati ricavi per 850 mila euro riferiti a contratti di servizi in essere con società controllate.

I ricavi derivanti dal riaddebito di costi per materiali e servizi sostenuti da Immsi S.p.A. per conto di società del Gruppo od inquilini non vengono esposti a conto economico in quanto compensati con i relativi costi che li hanno generati così come previsto dallo IAS 18 secondo il quale il risultato commerciale di operazioni che nel loro complesso risultano strettamente legate, non può essere valutato senza fare riferimento a tali operazioni come ad un unico insieme.

I ricavi per la gestione di spese condominiali non sottoposti a tale rilevazione e quindi esposti tra i proventi operativi ammontano a 32 mila euro di cui 2 mila da operazioni infragruppo.

E4	Costi per servizi e godimento beni di terzi	2.388
-----------	--	--------------

I costi per servizi e godimento beni di terzi, al netto dei costi riaddebitati per effetto dell'applicazione dello IAS 18 come sopra descritto, ammontano a 2.388 mila euro, di cui circa 179 mila euro derivanti da operazioni infragruppo e con parti correlate i cui dettagli sono forniti in calce alla presente Nota Illustrativa.

I costi per servizi vengono di seguito dettagliati:

	1° semestre 2008	1° semestre 2007
Prestazioni di trasporto	17	3
Spese per manutenzioni e pulizie	109	118
Spese per il personale	31	48
Consulenze tecniche, legali, tributarie, amministrative, ecc.	284	233
Pubblicità, materiale ed attività promozionali	6	10
Spese per utenze energetiche, telefoniche, postali, ecc.	55	59
Assicurazioni	28	28
Spese per il funzionamento del Consiglio di Amministrazione	1.327	755
Spese per il funzionamento del Collegio Sindacale	57	50
Spese comunicazione e pubblicazione	10	6
Spese di certificazione e diritti di quotazione	55	66
Spese condominiali, vigilanza e portierato	29	44
Spese bancarie e varie	61	60
Spese per locazioni immobiliari	240	255
Spese per canoni e noleggi diversi	79	63
Totale	2.388	1.798

L'incremento rispetto al 1° semestre 2007 è sostanzialmente riconducibile ai compensi riconosciuti per le speciali cariche ricoperte all'interno del Consiglio di Amministrazione per l'esercizio 2008.

E5	Costi del personale
-----------	----------------------------

745

I costi del personale iscritti nel 1° semestre del corrente esercizio si riferiscono a stipendi per 544 mila euro, oneri sociali per 167 mila euro e ad accantonamenti a titolo di TFR per 34 mila euro. La valutazione del TFR non ha subito alcuna variazione a seguito dell'entrata in vigore del dal D. Lgs. 252/2005 in materia di previdenza complementare come meglio descritto alla voce Fondi per trattamento di quiescenza ed obblighi simili.

Immsi S.p.A. non ha in corso alcun piano di *stock options* a favore del personale dipendente. La forza media retribuita nel semestre è pari a 16 dipendenti, di cui 3 dirigenti.

E6	Ammortamento delle attività materiali
-----------	--

187

Gli ammortamenti delle attività materiali iscritti nel 1° semestre del 2008 ammontano a 187 mila euro ed includono ammortamenti di fabbricati per 93 mila euro e di impianti e macchinari per 20 mila euro riconducibili all'immobile sito in via Abruzzi, 25 – Roma. Gli ammortamenti di macchine elettroniche, hardware, automezzi, mobili ed arredi ed attrezzatura varia ammontano a 74 mila euro.

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

E7	Altri proventi operativi
-----------	---------------------------------

61

Tale voce, in decremento rispetto al precedente esercizio per circa 40 mila euro, ammonta a fine periodo a 61 mila euro, al netto dei proventi generati da riaddebiti di costi come disposto dallo IAS 18, ed include sostanzialmente sopravvenienze e proventi per compensi riversati dai dipendenti

della Società per cariche sociali ricoperte all'interno del Gruppo.

E8	Altri costi operativi
-----------	------------------------------

418

Gli altri costi operativi sostenuti nel corso del 1° semestre del corrente esercizio ammontano a 418 mila euro e risultano in sensibile incremento rispetto allo stesso periodo dell'esercizio precedente sostanzialmente per effetto della svalutazione del credito vantato nei confronti nell'ex-inquilino Legal Service 2003 S.r.l. come commentato alla voce Crediti commerciali ed altri crediti. Di seguito si propone il dettaglio degli altri costi operativi:

	1° semestre 2008	1° semestre 2007
- minusvalenze da alienazioni	-	21
- ICI	103	101
- rischi su crediti	275	7
- altre imposte e tasse	32	23
- oneri vari di gestione	8	49
Totale	418	201

E9	Imposte
-----------	----------------

41

A fronte di un risultato ante imposte pari a 18.460 mila euro, le imposte sul reddito dell'esercizio, calcolate in base alle aliquote di legge in vigore al 30 giugno 2008, sono iscritte come componente positiva di reddito per 41 mila euro, pari a 74 mila euro per imposte anticipate parzialmente compensate da imposte correnti per 33 mila euro, in quanto le principali componenti di reddito sono costituite da poste finanziarie che concorrono parzialmente alla formazione della base imponibile, quali dividendi e *capital gain* commentati alla voce Proventi finanziari.

Si ricorda che la Società ha sottoscritto per il triennio 2007-2009 un contratto di consolidato fiscale nazionale con alcune società controllate al fine di ottimizzare la gestione fiscale anche in funzione dei piani industriali previsionali di Gruppo così come descritto alla voce Crediti verso l'Erario.

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

18.501

Immsi S.p.A. realizza nella prima parte dell'esercizio un utile pari a 18.501 mila euro in incremento rispetto allo stesso periodo dell'esercizio precedente in particolar modo per effetto dei dividendi erogati dalla controllata Piaggio & C. S.p.A. e per la cessione di 1,5 milioni di azioni Unicredit S.p.A. così come commentato alla voce Proventi finanziari.

F - Impegni, rischi e garanzie

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

A fronte di tale finanziamento Immsi risulta obbligata per tutta la durata del contratto a canalizzare i proventi da locazione in un conto vincolato ed a mantenervi una giacenza minima pari all'ammontare della rata interessi più prossima alla scadenza.

A garanzia dei contratti di locazione in essere alla data del 30 giugno 2008 Immsi S.p.A. ha ricevuto fidejussioni per un totale di 389 mila euro e depositi cauzionali per 34 mila euro.

Immsi, nell'ambito della commessa per la fornitura di n. 5 catamarani al Sultanato dell'Oman per la quale il gruppo Rodriquez ha stipulato un contratto di credito di firma con un pool di banche per un importo pari a 84,4 milioni di dollari americani a garanzia del pagamento dei corrispettivi previsti nel contratto stipulato con il Sultanato dell'Oman per 90 milioni di dollari americani, ha controgarantito il rilascio di "*performance bond*" e "*advanced payment bond*" da parte delle suddette banche attraverso il rilascio di garanzia fidejussoria per un ammontare massimo pari a 60 milioni di dollari americani e per la parte eventualmente eccedente ha garantito gli obblighi di canalizzazione di Rodriquez Cantieri Navali S.p.A. con una lettera di patronage. Al 30 giugno tale garanzia risulta inferiore al valore massimo.

Immsi S.p.A. ha inoltre sottoscritto una fidejussione a favore di Intesa Sanpaolo S.p.A. nell'interesse di Rodriquez Cantieri Navali S.p.A., a garanzia dell'obbligazione di pagamento di quest'ultima come da contratto di finanziamento ad oggi pari a 15 milioni di euro. Si segnala che la fidejussione rilasciata dalla Capogruppo risulta controgarantita dall'impegno irrevocabile di canalizzazione dei proventi derivanti dalla vendita da parte della controllata dell'area di Pietra Ligure a favore di Intesa Sanpaolo, sino a concorrenza dell'integrale rimborso del finanziamento, interessi e spese.

Immsi ha inoltre rilasciato una lettera di patronage a Banca Antonveneta a garanzia del finanziamento riconosciuto nel corso del mese di maggio a Rodriquez Cantieri Navali S.p.A. per 5,2 milioni di euro.

A fronte del contratto stipulato tra la Marina Finlandese e la partecipata Intermarine S.p.A. per la costruzione di tre navi cacciamine, la Marina Finlandese ha concesso nei mesi di dicembre 2007 e gennaio 2008 tre acconti pari rispettivamente a 16,3 milioni di euro, 0,6 milioni di euro e 32 milioni di euro. Tali acconti risultano garantiti, per un importo pari al 115% della somma ricevuta, attraverso fidejussioni assicurative rilasciate da SACE, la quale si è dichiarata disponibile a rilasciare le suddette garanzie a condizione della coobbligazione di Immsi S.p.A..

Immsi ha costituito in pegno n. 15.000.000 azioni ordinarie Piaggio a garanzia del finanziamento a breve termine ricevuto da Banca di Roma per 25 milioni di euro e parzialmente rimborsato per 7 milioni di euro nel mese di giugno.

Si segnala infine che la Società a fronte della linea di credito *revolving* accordata da Banca Popolare di Lodi ha depositato a garanzia 33 milioni di azioni Piaggio.

G - Posizione finanziaria netta

Di seguito si riporta l'indebitamento finanziario netto al 30 giugno 2008 di Immsi S.p.A.. Per maggiori dettagli delle sue principali componenti si fa rinvio alle Note di commento al bilancio di cui sopra.

In migliaia di euro	30.06.2008	31.12.2007
Disponibilità e mezzi equivalenti	-4.655	-8.220
Altre attività finanziarie a breve	-12.850	-14.701
Attività finanziarie a medio e lungo termine	-26.350	-12.000
Debiti finanziari a breve	74.180	62.698
Debiti finanziari a medio e lungo termine	45.889	45.863
Indebitamento finanziario netto	76.214	73.640

L'indebitamento finanziario netto ammonta al 30 giugno 2008 a 76.214 mila euro, in aumento rispetto al 31 dicembre 2007 per 2.574 mila euro, a fronte principalmente degli acquisti di azioni in società controllate per 11.537 mila euro, dell'acquisto di azioni proprie per 1.469 mila euro e della distribuzione di dividendi per 10.296 mila euro parzialmente compensati dal flusso monetario generato dalla gestione per 13.173 mila euro e dalla cessione di 1,5 milioni di azioni Unicredit per 8.029 mila euro come di seguito dettagliato:

In migliaia di euro	30.06.2008	30.06.2007
Autofinanziamento	13.759	4.758
Variazione del capitale circolante netto	-586	-12.672
Flusso monetario netto generato dalla gestione	13.173	-7.914
Pagamento dividendi da parte della Capogruppo	-10.296	-10.296
Acquisto azioni proprie da parte di società del Gruppo	-1.469	0
Acquisizione di immobilizzazioni materiali	-474	-67
Decremento netto da cessioni immobiliari	0	25
Acquisizione partecipazioni non controllate, al netto dismissioni	8.029	0
Acquisizione partecipazioni controllate, al netto dismissioni	-11.537	-10.423
Altri movimenti netti	0	0
Variazione posizione finanziaria netta	-2.574	-28.675
Posizione finanziaria netta a inizio periodo	-73.640	-32.878
Indebitamento finanziario netto a fine periodo	-76.214	-61.553

H - Dividendi pagati

I dividendi pagati da Immsi S.p.A. nel 1° semestre del 2008 (relativi alla distribuzione dell'utile di esercizio 2007, così come da delibera assembleare del 13 maggio 2008) ammontano a 0,03 euro per azione ordinaria per un totale di 10.296 mila euro. La Capogruppo non ha emesso altre azioni diverse da quelle ordinarie.

I - Utile per azione

L'utile per azione è determinato secondo il principio contabile internazionale n. 33 ed è calcolato dividendo il risultato economico di Immsi S.p.A. per il numero delle azioni in circolazione durante il 1° semestre del 2008 al netto delle azioni proprie. Non sono state emesse azioni privilegiate al 30 giugno 2008.

Nel corso del mese di giugno la Società, in ottemperanza a quanto deliberato dall'Assemblea il 13 maggio 2008, ha acquistato sul mercato azionario n. 1.840.000 azioni proprie per complessivi 1.469 mila euro ad un prezzo medio di 0,7984 euro.

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

L'utile per azione ordinaria per il 1° semestre 2008 risulta il seguente:

Utile 1° semestre 2008 attribuibile alle azioni ordinarie (in migliaia di euro)	18.501
Numero medio di azioni 1° semestre 2008	342.893.333
Utile per azione (in euro)	0,0540
Numero azioni al 30.06.2008	341.360.000
Utile per azione (in euro)	0,0542

L - Operazioni con società del Gruppo e Parti Correlate

In merito all'informativa riguardante i rapporti con parti correlate di cui allo IAS n° 24 (Informativa di bilancio sulle operazioni con parti correlate), si segnala che le operazioni effettuate con tali soggetti sono state concluse secondo le normali condizioni di mercato o specifiche disposizioni normative.

In dettaglio sono proposti i principali effetti economici (esclusi i ricavi da riaddebiti a controllate e controllanti conformemente a quanto indicato dallo IAS n.18) e patrimoniali delle operazioni con parti correlate e la loro incidenza sul totale di ciascuna voce di bilancio di Immsi S.p.A. al 30 giugno 2008:

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>	52	3,7%	<i>Servizi di assistenza legale forniti dallo Studio d'Urso Gatti e Associati</i>
<i>Costi per servizi e godimento beni di terzi</i>	52	2,2%	<i>Servizi di assistenza legale forniti dallo Studio d'Urso Gatti e Associati</i>
Operazioni verso società controllanti:			
<i>Attività materiali</i>	81	0,7%	<i>Arredi e automezzi forniti da Omniainvest S.p.A.</i>
<i>Crediti commerciali ed altri crediti correnti</i>	7	0,4%	<i>Crediti verso Omniainvest S.p.A. per spese da riaddebitare</i>
<i>Altri debiti correnti</i>	4	0,0%	<i>Risconto passivo verso Omniainvest S.p.A.</i>
<i>Costi per servizi e godimento beni di terzi</i>	88	5,2%	<i>Locazione uffici siti in Mantova forniti da Omniaholding S.p.A.</i>
Operazioni verso società controllate:			
<i>Altre attività finanziarie ed altri crediti non correnti</i>	13.776 14.467	48,8% 51,2%	<i>Finanziamento convertibile concesso a RCN Finanziaria S.p.A. e interessi</i> <i>Finanziamento a medio termine concesso a RCN Finanziaria S.p.A. e interessi</i>
<i>Crediti commerciali ed altri crediti correnti</i>	366	22,2%	<i>Crediti verso gruppo Piaggio per spese da riaddebitare, contratto di consulenza e riversamento compensi</i>
	889	53,9%	<i>Crediti verso il gruppo Rodriguez per spese da riaddebitare, locazione uffici siti in Roma, interessi, commissioni e contratto di consulenza</i>
	175	10,6%	<i>Crediti verso Is Molas S.p.A. per spese da riaddebitare, contratto di consulenza e riversamento compensi</i>
	4	0,2%	<i>Crediti verso Apuliae S.p.A. per riversamento compensi</i>
	1	0,1%	<i>Crediti verso Pietra S.r.l. per spese da riaddebitare</i>
<i>Altre attività finanziarie correnti</i>	850 12.000	1,6% 23,2%	<i>Finanziamenti concessi a RCN Finanziaria S.p.A.</i> <i>Finanziamento concesso a Rodriguez Cantieri Navali S.p.A.</i>
<i>Passività finanziarie correnti</i>	540	0,7%	<i>Deposito fruttifero accordato da Apuliae S.p.A.</i>
<i>Altri debiti correnti</i>	39	0,8%	<i>Debito verso Piaggio & C. S.p.A. per spese da riaddebitare, riversamento compensi e risconti passivi</i>
	8	0,2%	<i>Risconto passivo verso Rodriguez Cantieri Navali S.p.A.</i>
	1	0,0%	<i>Risconto passivo verso Is Molas S.p.A.</i>
	2	0,0%	<i>Risconto passivo verso RCN Finanziaria S.p.A.</i>
	1	0,0%	<i>Risconto passivo verso Pietra S.r.l.</i>
	3.208	68,0%	<i>Debiti da consolidato fiscale nazionale</i>
<i>Proventi finanziari</i>	13.520 964	58,5% 4,2%	<i>Dividendi Piaggio & C. S.p.A.</i> <i>Interessi attivi e commissioni di garanzia verso gruppo Rodriguez</i>
<i>Oneri finanziari</i>	14	0,5%	<i>Interessi relativi al deposito fruttifero accordato da Apuliae S.p.A.</i>
<i>Proventi operativi</i>	548	24,9%	<i>Contratto di consulenza e assistenza e proventi da locazioni verso Piaggio & C. S.p.A.</i>
	300	13,6%	<i>Contratto di consulenza e assistenza con Is Molas S.p.A.</i>
	60	2,7%	<i>Contratto di consulenza e assistenza e proventi da locazioni verso Rodriguez Cantieri Navali S.p.A.</i>
	2	0,0%	<i>Oneri condominiali uffici siti in Roma locati a società del Gruppo</i>
<i>Costi per servizi e godimento beni di terzi</i>	39	1,6%	<i>Ratei e riaddebiti da ricevere da Piaggio & C. S.p.A.</i>
<i>Altri proventi operativi</i>	25	40,7%	<i>Rateo attivo riversamento compensi dal gruppo Piaggio</i>
	20	32,5%	<i>Rateo attivo riversamento compensi da Is Molas S.p.A.</i>
	4	5,7%	<i>Rateo attivo riversamento compensi da Apuliae S.p.A.</i>

Valori economici inclusivi dell'IVA indetraibile.

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

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

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

Si segnala inoltre che in seguito alle modifiche del contratto tra la Marina Finlandese e la partecipata Intermarine S.p.A., in relazione alla commessa per la costruzione di tre navi cacciamine, la Marina Finlandese ha versato a gennaio 2008, oltre l'acconto contrattualmente previsto di 32 milioni di euro, due ulteriore acconti di 16,3 milioni di euro e di 600 mila euro. Tali acconti risultano garantiti, per un importo pari al 115% della somma ricevuta, attraverso fideiussioni assicurative rilasciate da SACE a condizione della coobbligazione di Immsi S.p.A. per un importo pari a 36,8 milioni di euro, 18.745 mila euro e 690 mila euro.

Attestazione della Relazione Finanziaria Semestrale ai sensi dell'art. 81-ter del Regolamento Consob n. 11971 del 14 maggio 1999 e successive modifiche ed integrazioni

I sottoscritti Roberto Colaninno, in qualità di Presidente del Consiglio di Amministrazione, Luciano La Noce, in qualità di Amministratore Delegato, e Andrea Paroli, in qualità di Dirigente Preposto alla redazione dei documenti contabili societari di Immsi S.p.A., attestano, tenuto conto anche 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 della Relazione Finanziaria Semestrale nel corso del primo semestre 2008.

Al riguardo non sono emersi aspetti di particolare rilievo.

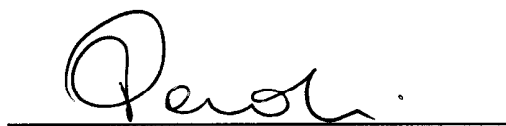
Si attesta, inoltre, che la Relazione Finanziaria Semestrale:

- corrisponde alle risultanze documentali, ai libri e alle scritture contabili;
- redatta 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, ed in particolare dello IAS 34 – Bilanci Intermedi, nonché ai provvedimenti emanati in attuazione dell'art. 9 del D.Lgs. n.38/2005, a quanto consta, è idonea a fornire una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale, economica e finanziaria dell'emittente e dell'insieme delle imprese incluse nel consolidamento.

28 agosto 2008



Il Presidente
Roberto Colaninno



Il Dirigente Preposto alla redazione
dei documenti contabili societari
Andrea Paroli



L'Amministratore Delegato
Luciano La Noce

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

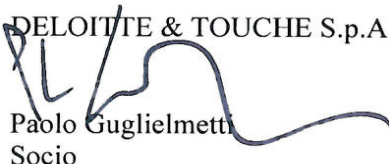
Agli Azionisti della IMMSI S.p.A.

1. Abbiamo effettuato la revisione contabile limitata del bilancio consolidato semestrale, costituito dallo stato patrimoniale, dal conto economico, dal prospetto delle variazioni del patrimonio netto, dal rendiconto finanziario e dalle relative note esplicative della IMMSI S.p.A. e controllate (Gruppo IMMSI). La responsabilità della redazione del bilancio consolidato semestrale 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 consolidato semestrale e sull'omogeneità dei criteri di valutazione, tramite colloqui con la direzione della società, e nello svolgimento di analisi di bilancio sui dati contenuti nel predetto bilancio consolidato. La revisione contabile limitata ha escluso procedure di revisione quali sondaggi di conformità e verifiche o procedure di validità delle attività e delle passività ed ha comportato un'estensione di lavoro significativamente inferiore a quella di una revisione contabile completa svolta secondo gli statuiti principi di revisione. Di conseguenza, diversamente da quanto effettuato sul bilancio consolidato di fine esercizio, non esprimiamo un giudizio professionale di revisione sul bilancio consolidato semestrale.

Per quanto riguarda i dati relativi al bilancio consolidato dell'esercizio precedente ed al bilancio consolidato intermedio dell'anno precedente presentati ai fini comparativi, si fa riferimento alle nostre relazioni rispettivamente emesse in data 4 aprile 2008 e in data 18 settembre 2007.

3. Sulla base di quanto svolto, non sono pervenuti alla nostra attenzione elementi che ci facciano ritenere che il bilancio consolidato semestrale del Gruppo IMMSI al 30 giugno 2008 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 2008

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

Agli Azionisti della IMMSI S.p.A.

1. Abbiamo effettuato la revisione contabile limitata del bilancio semestrale, costituito dallo stato patrimoniale, dal conto economico, dal prospetto delle variazioni del patrimonio netto, dal rendiconto finanziario e dalle relative note esplicative della IMMSI S.p.A.. La responsabilità della redazione del bilancio semestrale 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 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. La revisione contabile limitata ha escluso procedure di revisione quali sondaggi di conformità e verifiche o procedure di validità delle attività e delle passività ed ha comportato un'estensione di lavoro significativamente inferiore a quella di una revisione contabile completa svolta secondo gli statuiti principi di revisione. Di conseguenza, diversamente da quanto effettuato sul bilancio di fine esercizio, non esprimiamo un giudizio professionale di revisione sul bilancio semestrale.

Per quanto riguarda i dati relativi al bilancio dell'esercizio precedente ed al bilancio intermedio dell'anno precedente presentati ai fini comparativi, si fa riferimento alle nostre relazioni rispettivamente emesse in data 4 aprile 2008 e in data 18 settembre 2007.

3. Sulla base di quanto svolto, non sono pervenuti alla nostra attenzione elementi che ci facciano ritenere che il bilancio semestrale della IMMSI S.p.A. al 30 giugno 2008 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 2008