

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 2009***

Indice:

ORGANI SOCIALI.....	pag. 5
RELAZIONE INTERMEDIA SULLA GESTIONE DEL GRUPPO IMMSI.....	Pag. 7
GRUPPO IMMSI	
- Bilancio semestrale abbreviato al 30 giugno 2009.....	pag. 33
- Note illustrative	pag. 40
- Elenco delle partecipazioni al 30 giugno 2009.....	pag. 86
- Operazioni con società del Gruppo e Parti Correlate.....	pag. 89
ATTESTAZIONE DEL BILANCIO SEMESTRALE ABBREVIATO AI SENSI DELL'ART. 154 BIS DEL D.LGS. 58/98.....	pag. 92
RELAZIONE DELLA SOCIETA' DI REVISIONE.....	pag. 93

ORGANI SOCIALI

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

CONSIGLIO

DI AMMINISTRAZIONE

Roberto Colaninno ⁽¹⁾ - ⁽²⁾	Presidente
Carlo d'Urso	Vice Presidente
Luciano La Noce ⁽¹⁾	Amministratore Delegato
Matteo Colaninno	Consigliere
Michele Colaninno	Consigliere
Mauro Gambaro	Consigliere
Giorgio Cirila	Consigliere
Enrico Maria Fagioli Marzocchi	Consigliere
Giovanni Sala	Consigliere

COLLEGIO

SINDACALE

Alessandro Lai	Presidente
Gioannimaria Seccamani Mazzoli	Sindaco Effettivo
Leonardo Losi	Sindaco Effettivo
Gianmarco Losi	Sindaco Supplente
Mariapaola Losi	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.

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

LEAD INDEPENDENT DIRECTOR

Mauro Gambaro

COMITATO PER LA REMUNERAZIONE

Carlo d'Urso
Mauro Gambaro
Giorgio Ciria

Presidente

COMITATO PER IL CONTROLLO INTERNO

Giovanni Sala
Mauro Gambaro
Giorgio Ciria

Presidente

AMMINISTRATORE INCARICATO

Luciano La Noce

PREPOSTO AL CONTROLLO INTERNO

Maurizio Strozzi

ORGANISMO DI VIGILANZA

Marco Reboa
Alessandro Lai
Maurizio Strozzi

Presidente

DIRIGENTE PREPOSTO

Andrea Paroli

INVESTOR RELATOR

Andrea Paroli

Relazione intermedia sulla gestione del Gruppo Immsi

La presente Relazione finanziaria semestrale al 30 giugno 2009 (di seguito “Relazione semestrale”), è stata redatta ai sensi del D. Lgs. 58/1998 e successive modifiche, nonché del Regolamento emittenti emanato dalla Consob.

La presente Relazione semestrale è stata predisposta nel rispetto dei Principi Contabili Internazionali (“IFRS”) emessi dall’*International Accounting Standards Board* (“IASB”) e omologati dall’Unione Europea ed è stata redatta secondo lo IAS 34 – *Bilanci intermedi*, applicando gli stessi principi contabili adottati nella redazione del Bilancio consolidato al 31 dicembre 2008, ad eccezione di quanto descritto nelle Note illustrative - paragrafo Principi contabili, emendamenti ed interpretazioni applicati dal 1° gennaio 2009.

Informazioni sulla gestione

Nei primi sei mesi del 2009 il Gruppo Immsi presenta ricavi netti e risultati operativi in flessione rispetto al corrispondente periodo del precedente esercizio.

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 11,6 milioni di euro rispetto ad un utile di 18,5 milioni di euro al 30 giugno 2008 principalmente a fronte delle minori componenti finanziarie positive di reddito. In particolare i dividendi complessivi incassati dalla società controllata Piaggio & C. S.p.A. ammontano a 12,7 milioni di euro al 30 giugno 2009 (13,5 milioni nel 2008) a fronte del decremento del numero di azioni detenute (da 225,3 milioni a fine maggio 2008, data di stacco del dividendo, a 212,2 milioni al momento dello stacco di fine maggio 2009) con cedola invariata (0,06€ per azione). Inoltre il risultato netto del primo semestre 2009 risulta influenzato dalla decisione di Unicredit di non assegnare dividendi in contanti ai propri soci ma di attribuire azioni Unicredit di nuova emissione (c.d. “*scrip dividend*”) rivenienti da un aumento di capitale gratuito con l’assegnazione di 29 nuove azioni ordinarie ogni 159 azioni ordinarie possedute. I dividendi in natura quindi attribuiti ad Immsi (pari a oltre 1,8 milioni di azioni), conformemente a quanto previsto dai principi contabili, non hanno dato luogo all’iscrizione a Conto Economico di alcun provento (viceversa pari a 2,6 milioni di euro nel primo semestre 2008), bensì alla sola iscrizione nel portafoglio titoli delle suddette azioni di nuova emissione. Ammonta quindi a circa 11,8 milioni il numero di titoli Unicredit detenuti dalla Capogruppo al 30 giugno 2009 con un valore di carico medio degli stessi che passa da circa 1,43€ ciascuna a 1,21€.

Tra le altre componenti finanziarie di reddito risulta iscritta una plusvalenza lorda pari a 1,2 milioni di euro realizzata nel corso del mese di gennaio 2009 sulla cessione di complessive 7,8 milioni di azioni Piaggio & C. S.p.A. per un incasso pari a 9,2 milioni di euro (nel primo semestre 2008 era stata realizzata una plusvalenza di 5,9 milioni di euro sulla vendita di 1,5 milioni di azioni Unicredit).

L’indebitamento finanziario netto al 30 giugno 2009 si attesta a 84,5 milioni di euro, in leggero miglioramento (0,3 milioni di euro) rispetto al 31 dicembre 2008. Tra le uscite figura principalmente la conclusione dell’operazione di acquisto di una quota nella società Compagnia Aerea Italiana (CAI) con il versamento della parte residua della partecipazione sottoscritta, pari a 24,4 milioni di euro, avvenuta nel mese di gennaio 2009. Tale flusso risulta compensato dal saldo positivo legato alle operazioni su titoli Piaggio & C. S.p.A. per 17,4 milioni di euro (inclusivi, oltre agli acquisti di n. 2.541.900 azioni per un controvalore di circa 2,6 milioni di euro ed alle cessioni di 7,8 milioni di azioni per un controvalore di 9,2 milioni di euro avvenute nel primo semestre 2009, del credito incassato nei primi giorni del 2009 relativo alla vendita di 9,2 milioni di azioni Piaggio & C. S.p.A. cedute il 30 dicembre 2008 per un controvalore complessivo pari a 10,9 milioni di euro) e dall’incasso di dividendi da Piaggio & C. S.p.A. per 12,7 milioni di euro. Il flusso monetario netto della gestione ha prodotto un ulteriore assorbimento di cassa pari a 5,3 milioni di euro.

Si segnala peraltro che, così come proposto dal Consiglio di Amministrazione del 24 marzo 2009 ed approvato dall'Assemblea Ordinaria del 29 aprile 2009, la Capogruppo non ha distribuito dividendi nel corso del primo semestre del 2009, al fine di rafforzare ulteriormente la propria struttura patrimoniale, anche in considerazione della durata e delle implicazioni della crisi dei mercati internazionali. Nel corso del primo semestre del 2008, Immsi S.p.A. aveva distribuito dividendi (relativi alla distribuzione dell'utile di esercizio 2007, così come da delibera assembleare del 13 maggio 2008) pari a 0,03 euro per azione ordinaria per un totale di 10.296 mila euro.

Da ultimo, si ricorda che nell'ambito del progetto di integrazione e rilancio delle attività Alitalia, si era sottoscritto nel corso del 2008 un impegno per la sottoscrizione di una partecipazione nella società Compagnia Aerea Italiana (CAI) pari a 100 milioni di euro, di cui 55,6 milioni versati entro il 31 dicembre 2008. Nell'ambito della medesima operazione sempre nel corso del 2008 si era raggiunto un accordo con la società Fire S.p.A. per la cessione di parte delle quote sottoscritte, che hanno di fatto ridotto l'impegno complessivo nell'investimento a 80 milioni di euro. La quota di partecipazione posseduta in CAI a valle della conclusione dell'operazione in gennaio è pari al 7,08% del capitale deliberato.

In merito alla controllata **Is Molas S.p.A.** ed al progetto **Pietra Ligure**, il primo semestre dell'anno 2009 ha visto la prosecuzione delle attività professionali volte al completamento degli iter burocratici, senza sostanziali evoluzioni rispetto a quanto rilevato con riferimento al 31 dicembre 2008.

Con riferimento alla controllata Is Molas S.p.A., il primo semestre dell'anno 2009 ha visto la società impegnata nella richiesta delle autorizzazioni alla competente Soprintendenza Beni Architettonici e Paesaggio e al competente Ufficio del Genio Civile, così come previsto dall'iter procedurale relativo alle pratiche di concessione edilizia presentato al Comune di Pula relativamente ad un primo lotto di ville, alla *club house* ed un primo stralcio delle opere di urbanizzazione.

Con riferimento al progetto Pietra Ligure, nel corso del primo semestre 2009 sono proseguiti gli incontri con operatori che hanno manifestato un possibile interesse nell'operazione.

Riguardo la società controllata **Apuliae S.p.A.**, perdura la sospensione delle attività di ristrutturazione iniziata a far data dal marzo 2005, a seguito di accertamenti disposti dall'autorità giudiziaria. Si segnala tuttavia che è attesa entro la fine dell'anno la sentenza del rito abbreviato mentre quello ordinario si è concluso con assoluzione con formula piena di tutti gli imputati e irrevocabilità della sentenza in quanto non appellata dalla Procura.

Con riferimento al **settore industriale**, il gruppo Piaggio, nel corso del secondo trimestre del 2009 ha registrato un significativo miglioramento dei risultati della gestione operativa rispetto al primo trimestre dell'esercizio in corso, grazie alla competitività della propria offerta ed alla forte ripresa sui mercati asiatici.

I ricavi netti si attestano a 795,6 milioni di euro (-11,6% rispetto al pari periodo del 2008). Tale performance si è realizzata, per quanto riguarda il *business* Due Ruote, in un contesto di mercato particolarmente difficile nelle principali aree di riferimento del gruppo. La domanda infatti è diminuita rispetto al primo semestre del precedente esercizio sia in Italia (-6,9%) sia in Europa (-17%) che negli Stati Uniti (-44% globalmente e -71% nel sottosegmento *scooter*). Per quanto riguarda il *business* Veicoli Commerciali, in India il mercato ha ricominciato a crescere e si è registrato un incremento dei segmenti di riferimento pari al 4%.

Sulla predetta flessione di fatturato ha influito, oltre al decremento delle vendite del settore Due Ruote, la riduzione della commessa quinquennale BMW (-5,1 milioni di euro rispetto allo stesso periodo dell'anno scorso) e la rivalutazione dell'euro nei confronti della rupia indiana e della sterlina, con un impatto negativo sul fatturato di circa 3,8 milioni di euro rispetto al corrispondente periodo del 2008.

Il risultato operativo prima degli ammortamenti (EBITDA) si attesta a 107,5 milioni di euro, pari al 13,5% dei ricavi netti, in calo rispetto a 128,2 milioni di euro, pari al 14,2% dei ricavi netti al 30

giugno 2008.

Anche il risultato operativo (EBIT) risulta in calo passando da 81,8 milioni di euro a 61,6 milioni, con ammortamenti per 45,9 milioni, in diminuzione di 0,4 milioni rispetto al primo semestre 2008.

Il risultato ante imposte è pari a 45,1 milioni di euro (-29,3% rispetto allo stesso periodo del 2008) mentre l'utile netto ammonta a 25,7 milioni di euro (-45,6% rispetto allo stesso periodo del 2008) dopo aver scontato imposte per 19,4 milioni di euro (16,6 milioni nel primo semestre 2008), determinate sulla base del *tax rate* medio atteso per l'intero esercizio.

L'indebitamento finanziario netto passa da 359,7 milioni di euro al 31 dicembre 2008 a 348,9 milioni di euro al 30 giugno 2009. Il miglioramento di 10,8 milioni di euro è stato conseguito in presenza dell'effetto della stagionalità del *business* Due Ruote che, come noto, assorbe risorse nella prima parte dell'anno e ne genera nella seconda. Il flusso reddituale, ovvero il risultato netto più ammortamenti, è stato pari a 71,6 milioni di euro. L'effetto positivo di tale flusso, incrementato dalla diminuzione del capitale circolante, che passa da un valore negativo di 3,7 milioni di euro al 31 dicembre 2008 ad un valore negativo di 10,6 milioni di euro al 30 giugno 2009, è stato in parte assorbito dalle attività di investimento per 46,1 milioni di euro, dai dividendi distribuiti per 22,1 milioni di euro e dall'acquisto di azioni proprie per 1 milione di euro.

Con riferimento al **settore navale**, in cui Immsi è presente attraverso il gruppo controllato da Rodriquez Cantieri Navali S.p.A., il primo semestre del 2009 registra una diminuzione dei ricavi netti di vendita rispetto al precedente esercizio pari all'11,4% attestandosi a 64,8 milioni di euro. La diminuzione è principalmente imputabile alla capogruppo Rodriquez ed alla controllata Conam ed inoltre risente dei ritardi negli avanzamenti di produzione nel cantiere di Sarzana, conseguenti all'esondazione del fiume Magra avvenuta nel mese di gennaio 2009.

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* beneficia dell'utilizzo del fondo stanziato nel bilancio 2008 per le perdite a finire delle barche ancora in costruzione, mentre per la Divisione *Yacht* la società Conam evidenzia marginalità negativa principalmente a causa della rescissione di contratti con alcuni clienti.

La redditività risulta pertanto ancora negativa al 30 giugno 2009, evidenziando una perdita netta consolidabile pari a 4 milioni di euro che si confronta con una perdita di 3,8 milioni nel corrispondente periodo del precedente esercizio.

L'indebitamento finanziario netto, pari a 80 milioni di euro risulta in diminuzione rispetto al saldo di fine 2008, pari a 85,9 milioni di euro, per effetto dell'autofinanziamento positivo pari a 4,5 milioni di euro, del miglioramento del capitale circolante per 2,8 milioni di euro ed a fronte degli investimenti del periodo pari a 1,4 milioni.

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	2.420		795.626		64.844		862.890	
Risultato operativo ante ammortamenti (EBITDA)	-2.495	-103,1%	107.488	13,5%	-4.128	-6,4%	100.865	11,7%
Risultato operativo (EBIT)	-2.860	-118,2%	61.576	7,7%	-5.777	-8,9%	52.939	6,1%
Risultato prima delle imposte	-8.420	-347,9%	45.138	5,7%	-6.638	-10,2%	30.080	3,5%
Risultato di periodo inclusa la quota di terzi	-7.936	-327,9%	25.729	3,2%	-6.369	-9,8%	11.424	1,3%
Risultato di periodo del Gruppo (consolidabile)	-6.426	-265,5%	14.771	1,9%	-4.034	-6,2%	4.311	0,5%
Posizione finanziaria netta	-164.906		-348.910		-79.967		-593.783	
Personale (unità)	97		7.339		415		7.851	

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

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 2008 (2,3 milioni di euro nel 2009 rispetto a 2,2 milioni nel 2008) si assiste ad una riduzione della componente del reddito di natura finanziaria, il cui saldo netto al 30 giugno 2009 ammonta a 12,3 milioni di euro positivi (20 milioni al 30 giugno 2008). In particolare le componenti finanziarie attive ammontano complessivamente a 15,2 milioni di euro (di cui 12,7 milioni per dividendi percepiti dalla controllata Piaggio & C. S.p.A., 1,2 milioni per una plusvalenza a fronte della dismissione di n. 7,8 milioni di azioni Piaggio & C. S.p.A. effettuata nel mese di gennaio 2009 e per la differenza da interessi e commissioni attive principalmente a fronte di finanziamenti a società del Gruppo). Le componenti finanziarie passive ammontano a 2,9 milioni di euro, principalmente per interessi e commissioni bancarie sui finanziamenti alla Società. Come ricordato tra le componenti finanziarie positive iscritte al 30 giugno 2008 figuravano una plusvalenza di 5,9 milioni di euro realizzata sulla vendita di 1,5 milioni di azioni Unicredit e dividendi incassati da Unicredit per 2,6 milioni di euro.

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 2009, ammonta a 0,8 milioni di euro (sostanzialmente invariato rispetto al primo semestre 2008).

Come anticipato la posizione finanziaria netta al 30 giugno 2009 risulta negativa per 84,5 milioni di euro rispetto a 84,8 al 31 dicembre 2008 con una variazione netta positiva di 0,3 milioni, dovuta principalmente al versamento della quota residua della partecipazione sottoscritta nella società Compagnia Aerea Italiana (CAI), pari a 24,4 milioni di euro, avvenuta nel mese di gennaio 2009, compensata dal saldo positivo legato alle operazioni su titoli Piaggio & C. S.p.A. per 17,4 milioni di euro (inclusivi – oltre all'acquisto sul MTA nei primi sei mesi del 2009 di n. 2.541.900 azioni per un controvalore di 2,6 milioni di euro ed alla cessione di complessive n. 7.800.990 azioni per un incasso di 9,2 milioni di euro – del credito incassato nei primi giorni del 2009 relativo alla cessione di n. 9.200.000 azioni Piaggio & C. S.p.A. cedute il 30 dicembre 2008 per un controvalore pari a 10,9 milioni di euro) e dall'incasso di dividendi da Piaggio & C. S.p.A. per 12,7 milioni di euro. Il flusso monetario netto della gestione ha prodotto un ulteriore assorbimento di cassa pari a 5,3 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. Il primo semestre dell'anno 2009 ha visto la società impegnata nella richiesta delle autorizzazioni alla competente Soprintendenza Beni Architettonici e Paesaggio e al competente Ufficio del Genio Civile, così come previsto dall'iter procedurale relativo alle pratiche di concessione edilizia presentato al Comune di Pula relativamente ad un primo lotto di ville, alla *club house* ed un primo stralcio delle opere di urbanizzazione.

Nel mese di giugno la Commissione Europea ha aperto una procedura di infrazione contro l'Italia in seguito ad un esposto del Gruppo di Intervento Giuridico, in quanto, secondo questi ultimi, la Regione Sardegna avrebbe erroneamente frazionato l'intero progetto sottoponendo a Valutazione di Impatto Ambientale (V.I.A.) soltanto la realizzazione del campo da golf e la sistemazione del Rio Tintioni. Secondo la Commissione Europea, una volta rilevato anche un solo elemento di criticità tale da richiedere il V.I.A., si imporrebbe comunque la sottoposizione alla procedura di V.I.A. dell'intero progetto. Su tale iniziativa Is Molas S.p.A. e la Regione Sardegna hanno avviato contatti con il Ministero dell'Ambiente per valutare l'opportunità di resistere all'iniziativa. 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 2008.

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 perdura la sospensione dell'attività di ristrutturazione a far data dal marzo 2005, a seguito di accertamenti disposti dall'autorità giudiziaria. Si segnala tuttavia che è attesa entro la fine dell'anno la sentenza del rito abbreviato mentre quello ordinario si è concluso con assoluzione con formula piena di tutti gli imputati ed è pertanto divenuta irrevocabile in data 2 maggio 2009, in quanto non appellata dalla Procura. La sentenza del Rito è stata rinviata al 28 settembre 2009 in quanto il sopralluogo da parte dei periti è stato possibile solo in data 4 luglio 2009.

Complessivamente il settore immobiliare e holding, che include anche l'attività di natura finanziaria e servizi della Capogruppo Immsi S.p.A., di RCN Finanziaria S.p.A., ISM Investimenti S.p.A. ed

Immsi Audit S.c.a.r.l. presenta nel primo semestre 2009 un risultato netto consolidabile negativo pari 6,4 milioni di euro rispetto ad un risultato positivo pari a 2,8 milioni al 30 giugno 2008, principalmente dovuto alla iscrizione al 30 giugno 2008 delle suddette componenti finanziarie nella Capogruppo non ripetute nel 2009.

Il settore industriale: gruppo Piaggio

LO SCENARIO DI MERCATO

Business Due Ruote

Il mercato mondiale delle due ruote a motore nel primo semestre 2009 si attesta poco al di sotto dei 20 milioni di veicoli venduti, registrando un calo del 5% rispetto allo stesso periodo del 2008. La Repubblica Popolare Cinese si presenta ancora come primo mercato mondiale con oltre 8 milioni di veicoli venduti in crescita dell'8% rispetto ai primi sei mesi del 2008.

L'India si conferma il secondo mercato mondiale per volumi di vendita e, dopo due anni, inverte il *trend* negativo: con 4 milioni di veicoli venduti risulta in crescita del 10% rispetto al primo semestre 2008.

Notevole la flessione del Sud Est asiatico che globalmente evidenzia un mercato di poco inferiore ai 5 milioni di veicoli (-19% rispetto al primo semestre del 2008). Tra i paesi di questa area, l'Indonesia rimane il mercato più importante: con circa il 49% delle vendite e con 2,4 milioni di veicoli, presenta una flessione del 22% rispetto allo stesso periodo del 2008. Il Vietnam rimane il secondo mercato dell'area con volumi di poco superiori a 1 milione di unità seguito dalla Thailandia a 716.000 unità vendute (-16% rispetto al primo semestre del 2008).

Nel primo semestre 2009, il mercato giapponese evidenzia un ulteriore calo: rispetto allo stesso periodo dello scorso anno la flessione è del 21% per volumi di circa 209.000 unità.

Con volumi poco superiori alle 340.000 unità registrati nei primi sei mesi del 2009, il Nord-America risulta in netta flessione rispetto al primo semestre 2008 (-44%). Gli Stati Uniti mantengono un peso relativo nell'area di circa il 90% delle vendite per quasi 300.000 unità vendute.

Dopo anni di forte crescita, l'America Latina chiude il primo semestre del 2009 in calo del 28% nei confronti dello stesso periodo del 2008. Il Brasile, paese di riferimento con una copertura di oltre il 90% dell'area, si attesta a 732.000 unità vendute nel semestre, evidenziando una contrazione del 30% rispetto al primo semestre 2008.

L'Europa ha risentito delle forti difficoltà dell'economia mondiale, registrando un calo delle vendite del 17% rispetto al primo semestre 2008, con -13% nel *business scooter* e -22% in quello moto. In flessione entrambi i comparti *over 50cc* (-15%) e *50cc* (-20%). In particolare, nel comparto *over 50*, lo *scooter* ha evidenziato un calo più contenuto (-6% grazie soprattutto agli incentivi statali introdotti in Italia) rispetto alla moto (-22%). Nel comparto *50cc* sono risultati negativi sia lo *scooter* (-20%) che la moto (-25%).

Il mercato dello scooter

Il mercato italiano *scooter* ha chiuso il primo semestre 2009 a 216.000 immatricolazioni, in calo dell'1% rispetto alle 217.000 dello stesso periodo del 2008.

Il deciso calo del segmento *50cc* (-24% con 47.000 unità vendute) è compensato dal segmento *over 50cc* che, grazie anche al supporto dei contributi statali alla rottamazione, ha registrato circa 169.000 unità per un incremento dell'8% rispetto al primo semestre dello scorso anno.

Il mercato dello *scooter* in Europa presenta nel primo semestre 2009 una riduzione dei volumi del 13%, passando dalle 722.000 unità del primo semestre 2008 alle 629.000 del primo semestre 2009.

Tra i segmenti si evidenzia una maggiore penalizzazione per lo *scooter 50cc* che ha registrato un *trend* negativo del 20%, passando dalle 370.000 unità della prima parte del 2008 alle 297.000 nel 2009.

Meno marcata la flessione per il segmento degli *scooter over 50cc* la cui contrazione è stata del 6%

per complessive 331.000 unità contro le 352.000 dello stesso periodo del 2008.

Tra le nazioni principali l'Italia rimane il mercato più importante con 216.000, seguita dalla Francia con 106.000 unità; con 76.000 unità vendute, la Germania diviene il terzo paese dell'area superando la Spagna le cui vendite hanno subito una riduzione a 48.000 unità.

Il mercato francese evidenzia una flessione del 15% rispetto all'anno precedente, passando da 124.000 a 106.000 unità. Il calo è notevolmente sbilanciato sullo *scooter* 50cc (-21%) mentre è limitata al 7% la flessione per lo *scooter over 50cc*.

Il mercato tedesco si presenta sostanzialmente stabile con volumi di circa 75.000 unità nel primo semestre 2009. Il *trend* risulta positivo grazie al mercato 50cc (+5%) mentre inverte l'andamento degli scorsi anni lo *scooter over 50cc* (-5%).

Il mercato spagnolo appare sicuramente il più influenzato dalla crisi mondiale. Con quasi 48.000 veicoli, risulta in netto calo (-42%) rispetto allo stesso periodo del 2008 quando i volumi di mercato furono quasi 82.000. Entrambi i segmenti mostrano *trend* fortemente negativi, con lo *scooter* 50cc che cede il 54% a fronte del -33% dello *scooter over 50cc*.

Anche il mercato inglese presenta una contrazione considerevole attestandosi poco sopra i 13.000 veicoli (-29% rispetto allo stesso periodo del 2008); come per la Spagna anche per questo mercato la flessione è più accentuata sul segmento 50cc, che cede il 37%, a fronte del -22% del segmento *over 50cc*.

Il mercato *scooter* in Nord America presenta nel primo semestre 2009 una elevata riduzione dei volumi (-67% rispetto al primo semestre 2008) per totali 18.000 unità. In particolare gli Stati Uniti (che rappresentano quasi l'80% dell'area di riferimento) presentano un andamento decisamente negativo (-71%), attestandosi al di sopra delle 14.000 unità. In difficoltà entrambi i comparti dello *scooter over 50cc* (-73%) e dello *scooter* 50cc (-69%).

Il mercato della moto

Nel primo semestre 2009 il mercato moto (incluse le moto 50cc) registra in Italia un calo del 21%, passando da 94.000 unità del primo semestre 2008 a 74.000 unità. Il calo è dovuto alla flessione registrata nei sottosegmenti delle moto 50cc (che passano dalle 4.000 unità del primo semestre 2008 alle 3.000 unità del primo semestre 2009, -24%) e delle moto 126-750cc (che passano dalle 48.000 unità del primo semestre 2008 alle 36.000 unità del primo semestre 2009, -26%). Le moto 51-125cc registrano anch'esse una flessione del 12%. Più sensibile la flessione registrata sulle moto di grossa cilindrata che si attestano a 31.000 unità, 6.000 unità in meno rispetto al primo semestre 2008 (-16%).

Il mercato della moto in Europa (incluse le moto 50cc) è passato da 508.000 unità del primo semestre 2008 a 394.000 unità dello stesso periodo 2009 (-22%). La perdita più significativa si registra nel segmento 126-750cc, che passa da 210.000 unità a 154.000 unità (-27%). Segue il segmento 50cc, che passa da 45.000 unità a 33.000 unità (-25%). Soffrono anche i segmenti 51-125cc e *over 750cc*, che registrano rispettivamente un calo del 17% e del 19%.

I principali mercati sono Francia (82.000 unità), che nel primo semestre 2009 ha superato anche l'Italia per volumi di vendita, Germania (67.000 unità), Gran Bretagna (45.000 unità) e Spagna (28.000 unità).

In Europa il sottosegmento principale è quello delle moto di grossa cilindrata (155.000 unità), in cui il Gruppo è presente con i *brand* Aprilia e Moto Guzzi, seguito da quello delle moto di media cilindrata (154.000 unità), rappresentato dai *brand* Aprilia, Moto Guzzi e Derbi. Nel primo semestre 2009 risultano in flessione tutti i principali mercati, in particolar modo quello spagnolo (-58%) e quello tedesco (-15%); minore è, invece, la perdita registrata nel mercato britannico (-10%) e francese (-8%).

Nel primo semestre 2009 il mercato moto negli Stati Uniti manifesta un *trend* generale in flessione del 44%, derivante dalla contrazione di tutti i segmenti di cilindrata. Il *trend* proporzionalmente peggiore è stato quello delle moto di media cilindrata, 126cc-750cc, che ha registrato un calo del

53%; decisa flessione anche per le moto di alta cilindrata con una riduzione dei volumi del 38%. Questi segmenti coprono oltre il 90% dell'intero mercato moto statunitense.

Business Veicoli Commerciali

Nel corso dei primi sei mesi del 2009 il mercato europeo dei veicoli commerciali leggeri (veicoli con un Peso Totale a Terra \leq 3,5 tonnellate) ha registrato una flessione rispetto all'analogo periodo del 2008 del 36,5%, passando da 1.146.106 unità a 727.921 (fonte: ACEA, immatricolazioni EU + EFTA).

Nel mercato domestico italiano per i primi sei mesi del 2009 la flessione si attesta intorno al 30% con 85.778 unità contro le 122.469 del 2008 (fonte: UNRAE, immatricolazioni mercato N1).

Il mercato indiano delle 3 ruote, in cui opera Piaggio Vehicle Private Limited, controllata da Piaggio & C. S.p.A., passa da 173.819 unità nei primi sei mesi del 2008 a 180.835 nel 2009 con un incremento del 4% (fonte: SIAM).

All'interno di tale mercato, il segmento dei veicoli per il trasporto passeggeri continua a manifestare un *trend* espansivo, raggiungendo le 143.801 unità con una crescita del 16,9%, mentre il segmento Cargo presenta una contrazione del 27,1%, passando da 50.805 a 37.034 unità. Oltre al tradizionale mercato delle 3 Ruote si deve considerare anche il mercato dei *Light Commercial Vehicle* a 4 ruote destinati al trasporto merci in cui Piaggio Vehicle Private Limited opera dal 2007 con il veicolo commerciale Apé Truk. La dimensione del mercato *Light Commercial Vehicle* Cargo, con un Peso Totale a Terra inferiore a 3,5 tonnellate, è di 82.364 unità nel corso dei primi sei mesi del 2009, con una crescita del 2,1% rispetto all'analogo periodo del 2008.

IL CONTESTO NORMATIVO

Italia

Con lo scopo di rinnovare il parco circolante di veicoli a due ruote sostituendolo con nuovi veicoli a minor impatto ambientale, il Governo italiano ha varato a favore dei consumatori due diversi tipi di incentivi, previa rottamazione di un corrispondente veicolo obsoleto:

- Rottamazione - Incentivi statali (Ministero dello Sviluppo Economico)

A partire da febbraio 2009, per l'acquisto di un motociclo Euro3 di cilindrata fino a 400cc o di potenza non superiore a 60kW, all'acquirente viene praticato uno sconto pari a 500 euro, che il costruttore del veicolo recupera come credito d'imposta. La campagna di incentivazione rimarrà in vigore fino al 31 dicembre 2009.

- Rottamazione - Accordo di programma tra Ministero dell'Ambiente ed ANCMA

Nel mese di aprile 2009, il Ministero dell'Ambiente ha stanziato un fondo di circa 9 milioni di euro per contributi all'acquisto di biciclette/biciclette elettriche (fino a 700 euro), ciclomotori (fino a 180 euro se 2 tempi oppure 350 euro se 4 tempi), veicoli elettrici (fino a 1.300 euro) ed ibridi (fino a 950 euro). Tale fondo è andato esaurito in breve tempo ed è stato utilizzato quasi esclusivamente per l'acquisto di biciclette, a causa della procedura estremamente semplificata, prevista per tali veicoli. In considerazione del successo dell'iniziativa, il Ministero dell'Ambiente ha deciso di mettere a disposizione altri 10 milioni di euro per il proseguimento della campagna di incentivazione. Il nuovo accordo tra Ministero dell'Ambiente ed ANCMA prevede che gli acquirenti di ciclomotori e di veicoli elettrici/ibridi usufruiranno di un incentivo fino a 500 euro per i veicoli termici e di 1.300 euro per veicoli elettrici/ibridi, che sarà finanziato attingendo ad un fondo dedicato di 5 milioni di euro.

La collaborazione tra Motorizzazione Civile, ANCMA ed ANFIA per la definizione di una specifica normativa nazionale sul *Tuning*, si è concretizzata in una modifica al testo dell'art.75 del Codice della Strada, che prevede ora la possibilità per gli utenti di veicoli a 2 ruote di "personalizzare", senza eccessivi vincoli burocratici, il loro veicolo sostituendo parti originali, anche importanti ai fini

della sicurezza e/o delle emissioni, con componenti *aftermarket*, a condizione che siano rispettati i vincoli tecnici e amministrativi che vengono di volta in volta fissati dal Ministero dei Trasporti.

Con opportuni contatti e iniziative, nel mese di aprile 2009, il gruppo Piaggio ha ottenuto l'autorizzazione dal Ministero dei Trasporti affinché il veicolo MP3 LT, anche nella versione Triciclo, sia autorizzato a circolare su superstrade, autostrade e tangenziali. Unica condizione posta è che la cilindrata del veicolo sia superiore o uguale a 250cc.

Europa

Nel periodo considerato la Commissione Europea ha proseguito ed approfondito le attività di analisi propedeutica a nuove prescrizioni tecniche riguardanti:

- emissioni inquinanti (nuove fasi Euro, emissione di CO₂, *durability*, misura del consumo di carburante, nuova procedura per la misura della rumorosità di scarico);
- aspetti legati alla sicurezza (sistema frenante dotato di ABS, limitazione della potenza, norme anti-truccatura, etc.).

Il gruppo Piaggio sta monitorando con attenzione queste attività, per evitare che nuove prescrizioni legislative si traducano in prezzi al pubblico dei veicoli sempre più elevati.

Inoltre la Commissione UE sta valutando la possibilità di estendere ai veicoli a 2 o 3 ruote l'obbligo di sottostare a periodiche revisioni tecniche, già da tempo in vigore per le auto in tutta la UE. Tale misura comporterebbe un maggiore controllo sulle reali condizioni di sicurezza e sulle reali emissioni inquinanti dei veicoli in circolazione.

Tali revisioni periodiche sono già da tempo in vigore in Italia, con benefici effetti sul numero di incidenti stradali.

In **Francia** è stata respinta una proposta di modifica della normativa nazionale, mirante a impedire la guida del veicolo Piaggio MP3 LT con la patente B. Ciò è stato possibile sulla base del fatto che la direttiva attualmente in vigore sulla patente di guida comunitaria (91/439/EC) permette la guida dell'MP3 LT con patente B e che la normativa nazionale non può essere in contrasto con quella comunitaria.

In **Spagna** è stata recepita con molto anticipo la nuova direttiva sulla patente comunitaria (2006/126/EC), la cui entrata in vigore era prevista entro il gennaio 2013. Tale direttiva pone condizioni di accesso alla guida di veicoli a 2 o 3 ruote più stringenti di quelle attuali. ACEM ha chiesto alla UE di far sì che gli stati membri rispettino le scadenze previste dalle direttive, chiedendo quindi che la Spagna rinvi di qualche anno l'implementazione nazionale della direttiva sopra citata.

IL GRUPPO PIAGGIO

Business Due Ruote

Nel primo semestre 2009 il gruppo Piaggio, considerando i marchi gestiti, Piaggio, Gilera, Vespa, Derbi, Aprilia e Moto Guzzi, ha commercializzato nel *business* Due Ruote un totale di 227 mila unità (-19,2% rispetto al primo semestre del 2008), con un fatturato netto di 595,7 milioni di euro (-15%) comprensivo di ricambi ed accessori. Tale *performance* ha risentito della generale contrazione della domanda, dovuta alla crisi dei mercati finanziari mondiali.

Molto buona è stata la tenuta nel settore *scooter* (-10,3% rispetto al primo semestre 2008) dove i marchi del gruppo Piaggio hanno rafforzato la *leadership* nel mercato europeo con una quota del 28% (+2% rispetto al primo semestre 2008). Il gruppo è riuscito a limitare la perdita sfruttando la notorietà dei propri marchi e attraverso l'inserimento di nuove versioni su modelli importanti come Beverly, Liberty ed MP3 che hanno permesso una ottima crescita di quota a parziale compensazione della perdita di volumi legata al *trend* del mercato.

Per quanto riguarda il segmento delle moto le vendite del gruppo sono state sensibilmente penalizzate dalla decisa riduzione del mercato in tutta Europa, soprattutto in Spagna e Italia. Ciononostante non sono mancate anche per il 2009 delle novità di prodotto, la più importante delle quali è sicuramente Aprilia RSV4, la moto che ha celebrato il ritorno di Aprilia nel Campionato Mondiale Superbike.

Con riguardo alle aree geografiche va sottolineato l'ottimo risultato conseguito in America, dove a fronte di una pesante riduzione della domanda (-44%) le vendite sono calate solamente dell'11,8%.

Gamma prodotti Due Ruote

Le gamme del gruppo Piaggio sono formate da un'ampia serie di prodotti, costantemente ai primi posti delle classifiche di vendita, che permettono una copertura ottimale dei diversi segmenti di mercato. Il modello più venduto nel primo semestre del 2009 è Vespa LX (oltre 32.000 le unità vendute) che, a partire dal 2009, è prodotta anche nel nuovo stabilimento in Vietnam per il mercato locale (più di 2.000 le unità vendute nel solo mese di giugno); al secondo posto Piaggio Liberty: recentemente rinnovato nelle linee, si è confermato come vera e propria icona del mercato *scooter* con oltre 22.000 unità vendute rispetto alle 20.000 del primo semestre 2008.

Sempre notevole l'apporto di Vespa GTS che con quasi 19.000 unità vendute è risultato il terzo veicolo, migliorando sensibilmente le circa 16.000 unità della prima metà del 2008. Al quarto posto Beverly con volumi per oltre 17.000 unità: grazie alla motorizzazione da 300cc recentemente introdotta, ha mantenuto volumi ragguardevoli a distanza di un anno dal forte rinnovamento nel *design*.

Rimane considerevole la *performance* dei due veicoli "entry level": Fly e Zip hanno registrato complessivamente oltre 25.000 unità vendute; particolarmente importante è stata la crescita di Zip grazie all'introduzione della versione a 2 tempi che ha ottenuto molto successo soprattutto in Italia. Da evidenziare le prestazioni di un'altra novità lanciata nel primo semestre 2009: Carnaby Cruiser 300, uno *scooter* a ruota alta di medie dimensioni che si è dimostrato una valida alternativa in un segmento di mercato molto complesso e ben presidiato dai *brand* giapponesi e coreani.

Infine si sottolinea lo sforzo del gruppo nel rinnovamento dei propulsori: dal primo semestre 2009 tutte le motorizzazioni *over 50*, ad eccezione del 100cc, sono dotate di iniezione elettronica in grado di garantire una migliore erogazione della potenza, una riduzione dei consumi e quindi una riduzione delle emissioni inquinanti. L'attenzione del gruppo Piaggio verso gli aspetti legati alla tutela dell'ambiente sono stati ulteriormente confermati dal lancio di MP3 Hybrid, un nuovo avanzato veicolo che integra la tradizionale propulsione termica a basso impatto ambientale con la motorizzazione elettrica a emissioni zero, sommando i vantaggi dei due propulsori.

Negli *scooter*, Aprilia ha rinnovato interamente la gamma del modello più famoso della sua storia, Scarabeo: sono state introdotte così l'elegante e sportiva versione 300 Special, le nuove motorizzazioni "multi mappa" da 125cc e 200cc e la versione 50cc 4Valvole in grado di fornire migliori prestazioni con consumi ed emissioni ridotte.

La gamma moto Aprilia ha visto nel primo semestre 2009 l'inserimento del modello più innovativo e potente mai costruito da Aprilia, RSV4. Grazie a questo progetto dotato di un'avanzatissima componente tecnologica, Aprilia è tornata a gareggiare nel mondiale Superbike, evidenziando da subito quella elevata capacità competitiva che da sempre ha contraddistinto le attività del Reparto Corse della casa di Noale.

Nonostante il notevole impiego di risorse che questo progetto necessariamente richiede, non sono stati trascurati leggeri rinnovamenti sugli altri modelli della gamma moto di Aprilia: sono così state affiancate a Shiver e Mana le versioni semicarenate, contraddistinte dalla sigla GT, in grado di soddisfare tanto le esigenze di mobilità urbana quanto di fornire la giusta protezione per gli spostamenti a medio e lungo raggio.

Nel corso dei primi sei mesi del 2009 anche Moto Guzzi ha proseguito il rinnovo della gamma veicoli presentando la V7 Café Classic, una versione rinnovata della storica V7 Sport e la nuova Moto Guzzi Stelvio 1200 4V NTX.

Business Veicoli Commerciali

La divisione Veicoli Commerciali chiude i primi sei mesi del 2009 con 87,2 mila unità vendute in flessione del 5% rispetto ai volumi del 2008, mentre il fatturato passa da 199,6 milioni di euro del primo semestre 2008 a 199,9 milioni di euro del 2009 con una variazione positiva dello 0,1%. Il fatturato generato in Europa è pari a 72,2 milioni di euro mentre l'India realizza 127,7 milioni di euro.

Sul mercato europeo Piaggio si attesta su 8.592 unità. Il fatturato scende del 6,2% passando dai 77 milioni di euro registrati nei primi sei mesi del 2008 ai 72,2 milioni di euro del 2009, con una flessione comunque contenuta in considerazione del calo delle vendite del mercato. Grazie al rinnovamento della gamma prodotto Porter e al successo delle motorizzazioni *Eco-solution* a basso impatto ambientale, la dinamica delle vendite in unità di Porter è positiva, dalle 3.837 unità del primo semestre 2008 alle 4.046 unità nel 2009, con una variazione del 5,4%, in controtendenza rispetto al *trend* di mercato.

Per quanto riguarda la gamma prodotto in Europa, il primo semestre del 2009 è stato contraddistinto dalla nascita del nuovo Porter. Gli elementi principali di novità riguardano lo stile esterno, lo stile ed il *comfort* degli interni, e l'introduzione di nuovi contenuti, primo fra tutti l'EPS, che rendono più confortevole la guida del veicolo. Il rinnovamento ha riguardato sia il Porter benzina sia il Porter GPL *bi-fuel*, e nei prossimi mesi coinvolgerà anche il Porter a trazione elettrica ed il Porter Maxxi.

Sul mercato indiano delle 3 ruote Piaggio Vehicles Private Limited mantiene il suo ruolo di *player* di riferimento del mercato. Le vendite 3 ruote scendono leggermente da 74.811 dei primi sei mesi del 2008 a 73.531 del 2009 registrando una flessione del 2,6%. La quota di mercato si consolida attorno al 40,7%. Analizzando in dettaglio il mercato, Piaggio Vehicles consolida il suo ruolo di *market leader* nel segmento Cargo per il trasporto merci. Grazie in particolare al successo del veicolo Piaggio Apé 501 e alle sue numerose possibilità di customizzazione, la quota di mercato di Piaggio Vehicles Private Limited raggiunge il 53,9%. Notevole è anche l'incidenza nel segmento *Passenger*.

In contrazione sono invece risultate le vendite sul mercato dei Veicoli Commerciali Leggeri a 4 ruote. Ape Truk passa dalle 4.686 unità nei primi sei mesi del 2008 alle 4.013 unità nel corso dei primi sei mesi del 2009.

Il settore navale: gruppo Rodriquez

Il gruppo Rodriquez nel primo semestre 2009 ha evidenziato una riduzione dei ricavi netti di vendita rispetto al precedente esercizio (-11,4%) attestandosi a 64,8 milioni di euro. La diminuzione è principalmente imputabile alla capogruppo Rodriquez ed alla controllata Conam ed inoltre risente dei ritardi negli avanzamenti di produzione nel cantiere di Sarzana, conseguenti all'esondazione del fiume Magra avvenuta nel mese di gennaio 2009.

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 marginalità negativa principalmente a causa della rescissione di contratti con alcuni clienti.

La redditività risulta pertanto ancora negativa al 30 giugno 2009, evidenziando una perdita netta consolidabile pari a 4 milioni di euro che si confronta con una perdita di 3,8 milioni nel corrispondente periodo del precedente esercizio.

Il valore complessivo del portafoglio ordini si attesta al 30 giugno 2009 a circa 225 milioni di euro a cui contribuisce per circa 204 milioni di euro il settore militare (contratti per la costruzione di cacciamine, motovedette e pattugliatori), 20 milioni di euro il settore *Fast Ferries* (inclusa 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.

Il gruppo Rodriguez ha in corso significative trattative riguardanti commesse potenziali principalmente riferite al settore Militare sia con committenti nazionali che internazionali, tra cui una relativa alla attività di ammodernamento di cacciamine classe Gaeta della Marina Militare Italiana per un valore totale di 198,7 milioni di euro. In merito a questa trattativa, che ha avuto esito positivo successivamente al 30 giugno 2009, si rimanda al paragrafo relativo agli Eventi successivi al 30 giugno 2009 ed evoluzione prevedibile della gestione per maggiori dettagli.

L'indebitamento finanziario netto, pari a 80 milioni di euro risulta in diminuzione rispetto al saldo del 31 dicembre 2008, pari a 85,9 milioni di euro per effetto dell'autofinanziamento positivo per 4,5 milioni di euro, del miglioramento del capitale circolante per 2,8 milioni di euro ed a fronte degli investimenti del periodo per 1,4 milioni.

Andamento economico e situazione patrimoniale - finanziaria

Nel primo semestre 2009 il Gruppo presenta risultati gestionali complessivamente positivi pur a fronte di un quadro macroeconomico di riferimento profondamente deteriorato e che si riflette in una generale contrazione rispetto ai risultati consuntivati nel medesimo periodo dell'esercizio precedente. Le variazioni nel perimetro di consolidamento legate alla chiusura della procedura di liquidazione della società Aprilia Moto UK sono di entità alquanto limitata e quindi non alterano la comparabilità dei risultati economici e patrimoniali tra i due periodi di riferimento. Inoltre, al termine dell'esercizio 2008 sono entrate a far parte del Gruppo Immsi le società Immsi Audit S.c.a.r.l. e ISM Investimenti S.p.A., le cui componenti patrimoniali e reddituali non alterano sostanzialmente la comparabilità dei periodi posti a confronto.

Viceversa si precisa che la quota di patrimonio netto consolidata del gruppo Piaggio, che al 30 giugno 2009 ammonta al 57,58% risultava essere pari al 58,31% al 30 giugno 2008. La variazione è conseguente agli acquisti di azioni Piaggio operati sul mercato MTA dalla stessa Piaggio & C. S.p.A. nonché agli acquisti e cessioni effettuate sul mercato dalla Capogruppo Immsi S.p.A. come già illustrato precedentemente.

I ricavi netti complessivi decrementano per 113 milioni di euro (-11,6%) attestandosi a 862,9 milioni di euro, a fronte principalmente della contribuzione del settore industriale per 795,6 milioni di euro, in riduzione di 104,7 milioni di euro (-11,6%) e del settore navale per 64,8 milioni di euro, in diminuzione di 8,4 milioni di euro (-11,4%).

Il risultato operativo ante ammortamenti (EBITDA) ammonta al 30 giugno 2009 a 100,9 milioni di euro, pari all'11,7% dei ricavi netti, mentre il risultato operativo (EBIT), pari a 52,9 milioni di euro, risulta pari al 6,1%, registrando quindi una flessione rispettivamente di 19,4 milioni di euro (-16,1%) e di 18,8 milioni di euro (-26,2%) 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* effettuati al 31 dicembre 2008 non è emersa necessità di effettuare alcuna svalutazione in quanto si ritengono recuperabili tali avviamenti attraverso i flussi finanziari futuri.

Il risultato ante imposte ammonta al 30 giugno 2009 a 30,1 milioni di euro, pari al 3,5% dei ricavi netti rispetto a 56,9 milioni di euro (5,8% dei ricavi netti) al 30 giugno 2008.

Le imposte di periodo, ammontano a 18,7 milioni di euro rispetto a 14,3 milioni al 30 giugno 2008, con un *tax rate* pari rispettivamente al 62% ed al 25,1%. L'incremento è riconducibile principalmente all'iscrizione nel gruppo Piaggio di imposte differite attive nell'esercizio 2008 correlate a perdite fiscali di esercizi precedenti.

Il risultato di periodo del Gruppo ammonta a 4,3 milioni di euro (0,5% dei ricavi netti) confrontato con 26,3 milioni di euro (2,7% dei ricavi netti) al 30 giugno 2008.

L'indebitamento finanziario netto del Gruppo al 30 giugno 2009 ammonta a complessivi 593,8 milioni di euro, in miglioramento (15,1 milioni di euro) rispetto al saldo di 608,9 milioni di euro del 31 dicembre 2008 ed in peggioramento per circa 78 milioni di euro rispetto al saldo al 30 giugno 2008 pari a 515,8 milioni.

Gli investimenti complessivi lordi del Gruppo nel periodo ammontano a 52,7 milioni di euro, così suddivisi:

- 26,5 milioni di euro in attività immateriali, quasi interamente riferiti al gruppo Piaggio;
- 22,5 milioni di euro in attività materiali, di cui 20,4 milioni riferiti al gruppo Piaggio, 1,3 milioni di euro al gruppo Rodriguez ed il resto al settore immobiliare/holding;

- 3,7 milioni di euro principalmente per l'acquisto sul mercato di azioni Piaggio & C. S.p.A. da parte di Immsi S.p.A. (2,6 milioni di euro) e da parte di Piaggio (0,9 milioni di euro);

Il patrimonio netto totale del Gruppo Immsi al 30 giugno 2009 è pari a 597,4 milioni di euro; escludendo la quota di pertinenza degli azionisti di minoranza il patrimonio netto di competenza del Gruppo è pari a 403,3 milioni di euro.

Andamento economico del Gruppo

Il Gruppo predispone, oltre agli schemi di bilancio previsti dalla legge, anche distinti schemi riclassificati.

In calce ai prospetti riclassificati si riporta una breve descrizione delle principali voci patrimoniali ed economiche. Per maggiori dettagli sul contenuto delle voci riportate nei prospetti che seguono si rimanda a quanto riportato all'interno delle Note illustrative. 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 2009		1° Semestre 2008		Variazione in %	
Ricavi netti	862.890	100%	975.939	100%	-113.049	-11,6%
Costi per materiali	496.714	57,6%	568.248	58,2%	-71.534	-12,6%
Costi per servizi e godimento beni di terzi	174.757	20,3%	196.370	20,1%	-21.613	-11,0%
Costi del personale	140.360	16,3%	147.903	15,2%	-7.543	-5,1%
Altri proventi operativi	72.211	8,4%	74.356	7,6%	-2.145	-2,9%
Altri costi operativi	22.405	2,6%	17.487	1,8%	4.918	28,1%
RISULTATO OPERATIVO ANTE AMMORTAMENTI	100.865	11,7%	120.287	12,3%	-19.422	-16,1%
Ammortamento delle attività materiali	20.863	2,4%	22.192	2,3%	-1.329	-6,0%
Ammortamento dell'avviamento	0	-	0	-	0	-
Ammortamento delle attività immateriali a vita definita	27.063	3,1%	26.330	2,7%	733	2,8%
RISULTATO OPERATIVO	52.939	6,1%	71.765	7,4%	-18.826	-26,2%
Risultato partecipazioni	171	0,0%	47	0,0%	124	263,8%
Proventi finanziari	6.639	0,8%	20.598	2,1%	-13.959	-67,8%
Oneri finanziari	29.669	3,4%	35.540	3,6%	-5.871	-16,5%
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE	30.080	3,5%	56.870	5,8%	-26.790	-47,1%
Imposte	18.656	2,2%	14.262	1,5%	4.394	30,8%
RISULTATO DOPO LE IMPOSTE DERIVANTE DALLE ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO	11.424	1,3%	42.608	4,4%	-31.184	-73,2%
Utile (perdita) derivante da attività destinate alla dismissione o alla cessazione	0	-	0	-	0	-
RISULTATO DI PERIODO INCLUSA LA QUOTA DI TERZI	11.424	1,3%	42.608	4,4%	-31.184	-73,2%
Risultato di periodo di pertinenza di terzi	7.113	0,8%	16.292	1,7%	-9.179	-56,3%
RISULTATO DI PERIODO DEL GRUPPO	4.311	0,5%	26.316	2,7%	-22.005	-83,6%

Il fatturato consolidato del Gruppo al 30 giugno 2009 è stato pari a 862,9 milioni di euro a cui hanno contribuito il gruppo Piaggio con 795,6 milioni di euro, il gruppo Rodriquez con 64,8 milioni di euro ed il settore immobiliare ed *holding* con 2,4 milioni di euro.

Il settore industriale presenta ricavi netti in flessione di circa l'11,6% rispetto al pari periodo del precedente esercizio (ovvero -104,7 milioni di euro rispetto a 900,3 milioni al 30 giugno 2008). 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 (-6,9%) che in Europa (-17%) che negli Stati Uniti (-44% globalmente e -71% nel sottosegmento *scooter*). Per quanto riguarda il *business* Veicoli Commerciali, in India il mercato ha ricominciato a crescere e si è registrato un incremento dei segmenti di riferimento pari al 4%.

Con riferimento al settore navale i ricavi netti ammontano al 30 giugno 2009 a 64,8 milioni di euro, in diminuzione dell'11,4%, rispetto ai 73,2 milioni di euro realizzati nel 2008 principalmente a causa della flessione nella capogruppo Rodriguez ed in Conam e per i ritardi negli avanzamenti di produzione nel cantiere di Sarzana, conseguenti all'esonazione del fiume Magra avvenuta nel mese di gennaio 2009.

Infine con riferimento al settore immobiliare/holding i ricavi del periodo risultano sostanzialmente in linea con il dato consuntivato nel primo semestre 2008.

I costi di gestione e gli altri oneri netti consolidati del Gruppo nel primo semestre del 2009 sono pari a 762 milioni di euro (pari all'88,3% dei ricavi netti), di cui relativi al gruppo Piaggio 688,1 milioni di euro (86,5% dei ricavi del gruppo).

Il costo dei materiali ammonta a 496,7 milioni di euro, con un'incidenza sui ricavi pari al 57,6%. Il costo riferito al solo settore industriale ammonta a 461,4 milioni di euro, pari al 58% dei ricavi del settore.

Con riferimento al costo del personale, pari complessivamente a 140,4 milioni di euro, con un'incidenza sul fatturato pari al 16,3%, la contribuzione più rilevante, riferita al gruppo Piaggio, ammonta a 129,7 milioni di euro (16,3% dei ricavi netti). La forza media retribuita ammonta a 7.482 unità rispetto a 7.987 unità del primo semestre del 2008.

Il valore dell'EBITDA (definito come il Risultato operativo al lordo degli ammortamenti delle attività immateriali e degli ammortamenti delle attività materiali così come risultanti dal conto economico consolidato), ammonta a 100,9 milioni di euro, pari all'11,7% dei ricavi netti rispetto a 120,3 milioni del 2008 (12,3% dei ricavi netti del periodo), con un decremento sul 2008 di 19,4 milioni di euro.

Gli ammortamenti del periodo sono pari a 47,9 milioni di euro (di cui 45,9 milioni di euro del settore industriale), con un'incidenza sul fatturato pari al 5,6% ed in diminuzione rispetto al 2008 per 0,6 milioni di euro. La quota di ammortamento dei beni materiali ammonta a 20,9 milioni di euro mentre quella riferita ai beni immateriali, che non include ammortamenti su avviamenti, ammonta a 27,1 milioni di euro.

Il valore del risultato operativo complessivo ammonta a 52,9 milioni di euro positivi, pari al 6,1% dei ricavi netti, di cui 61,6 milioni di euro riferiti al settore industriale.

Il saldo netto della gestione finanziaria ammonta a 23 milioni di euro negativi, pari al 2,6% dei ricavi netti del Gruppo, dato da un saldo negativo netto di 16,4 milioni di euro relativo al settore industriale, 0,9 milioni di euro relativo al settore navale e da un saldo negativo pari a 5,7 milioni di euro dal settore immobiliare ed holding.

Il risultato prima delle imposte è positivo per 30,1 milioni di euro, pari al 3,5% dei ricavi netti a cui concorre il settore industriale per 45,1 milioni di euro, il settore navale con un valore negativo pari a 6,6 milioni di euro ed il settore immobiliare ed holding con 8,4 milioni di euro negativi.

Il risultato netto del periodo, dopo le imposte ed al netto della quota di azionisti terzi, ammonta a

4,3 milioni di euro (0,5% dei ricavi netti) in riduzione rispetto al 30 giugno 2008 di 22 milioni di euro.

Situazione patrimoniale - finanziaria del Gruppo

In migliaia di euro	30.06.2009	<i>in %</i>	31.12.2008	<i>in %</i>	30.06.2008	<i>in %</i>
Attività correnti:						
Disponibilità e mezzi equivalenti	168.851	7,2%	55.353	2,6%	102.511	4,7%
Attività finanziarie	24.256	1,0%	6.707	0,3%	31.534	1,4%
Attività operative	770.535	32,8%	639.213	30,3%	833.745	38,3%
Totale attività correnti	963.642	41,0%	701.273	33,3%	967.790	44,4%
Attività non correnti:						
Attività finanziarie	0	-	0	-	0	-
Attività immateriali	824.878	35,1%	827.472	39,3%	816.092	37,5%
Attività materiali	299.549	12,8%	299.500	14,2%	297.962	13,7%
Altre attività	260.991	11,1%	278.372	13,2%	95.818	4,4%
Totale attività non correnti	1.385.418	59,0%	1.405.344	66,7%	1.209.872	55,6%
TOTALE ATTIVITA'	2.349.060	100%	2.106.617	100%	2.177.662	100%
Passività correnti:						
Passività finanziarie	369.656	15,7%	332.752	15,8%	280.340	12,9%
Passività operative	806.321	34,3%	690.134	32,8%	792.943	36,4%
Totale passività correnti	1.175.977	50,1%	1.022.886	48,6%	1.073.283	49,3%
Passività non correnti:						
Passività finanziarie	417.234	17,8%	338.187	16,1%	369.471	17,0%
Altre passività non correnti	158.496	6,7%	160.161	7,6%	146.516	6,7%
Totale passività non correnti	575.730	24,5%	498.348	23,7%	515.987	23,7%
TOTALE PASSIVITA'	1.751.707	74,6%	1.521.234	72,2%	1.589.270	73,0%
PATRIMONIO NETTO TOTALE	597.353	25,4%	585.383	27,8%	588.392	27,0%
TOTALE PASSIVITA' E PATRIMONIO NETTO	2.349.060	100%	2.106.617	100%	2.177.662	100%

Le attività correnti al 30 giugno 2009 ammontano a 963,6 milioni di euro, in incremento rispetto al 31 dicembre 2008 per 262,4 milioni euro ed in riduzione di circa 4,1 milioni rispetto al 30 giugno 2008.

L'incremento rispetto a fine 2008 è riconducibile in larga parte alla crescita dei crediti commerciali netti (+144,4 milioni di euro) ed alla crescita delle scorte di magazzino (+21,8 milioni di euro) principalmente in Piaggio (rispettivamente +130,1 e +23,3 milioni di euro) per effetto della stagionalità dell'attività. Si segnala peraltro l'incremento delle disponibilità liquide e dei mezzi equivalenti (+113,5 milioni di euro) principalmente relativa al gruppo Piaggio (+106,6 milioni di euro).

Le attività non correnti al 30 giugno 2009 ammontano a 1.385,4 milioni di euro rispetto a 1.405,3 milioni al 31 dicembre 2008 con un decremento pari a 19,9 milioni di euro.

In particolare, tra le attività non correnti, le immobilizzazioni immateriali ammontano a 824,9 milioni di euro, in diminuzione rispetto al 31 dicembre 2008 per 2,6 milioni di euro, quelle materiali ammontano a 299,5 milioni di euro (sostanzialmente invariate rispetto a fine esercizio 2008) e le altre attività ammontano a 261 milioni di euro (rispetto a 278,4 milioni a fine 2008).

Le passività correnti al 30 giugno 2009 ammontano a 1.176 milioni di euro in incremento rispetto al 31 dicembre 2008 per 153,1 milioni di euro, principalmente a fronte della crescita dei debiti commerciali (+114,5 milioni di euro, di cui +107 milioni nel gruppo Piaggio), in relazione

primariamente alla stagionalità degli acquisti.

Le passività non correnti al 30 giugno 2009 ammontano a 575,7 milioni di euro confrontate con 498,3 milioni di euro al 31 dicembre 2008. La variazione in aumento risulta principalmente attribuibile alle passività finanziarie, in incremento di 79 milioni rispetto al 31 dicembre 2008.

Il patrimonio netto consolidato di Gruppo e di terzi ammonta al 30 giugno 2009 a 597,4 milioni di euro, di cui attribuibili agli azionisti di minoranza 194 milioni di euro.

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

In migliaia di euro	30.06.2009	<i>in %</i>	31.12.2008	<i>in %</i>	30.06.2008	<i>in %</i>
Attività operative correnti	770.535	57,1%	639.213	47,2%	833.745	66,7%
Passività operative correnti	-806.321	-59,7%	-690.134	-51,0%	-792.943	-63,4%
Capitale circolante operativo netto	-35.786	-2,7%	-50.921	-3,8%	40.802	3,3%
Attività immateriali	824.878	61,1%	827.472	61,1%	816.092	65,3%
Attività materiali	299.549	22,2%	299.500	22,1%	297.962	23,8%
Altre attività	260.991	19,3%	278.372	20,6%	95.818	7,7%
Capitale investito	1.349.632	100%	1.354.423	100%	1.250.674	100%
Passività non finanziarie non correnti	158.496	11,7%	160.161	11,8%	146.516	11,7%
Capitale e riserve di terzi	194.020	14,4%	190.704	14,1%	196.466	15,7%
Patrimonio netto consolidato di Gruppo	403.333	29,9%	394.679	29,1%	391.926	31,3%
Totale fonti non finanziarie	755.849	56,0%	745.544	55,0%	734.908	58,8%
Indebitamento finanziario netto	593.783	44,0%	608.879	45,0%	515.766	41,2%

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

In migliaia di euro	30.06.2009	30.06.2008
Autofinanziamento	93.874	106.144
Variazione del capitale circolante netto	-26.203	-63.273
Flusso monetario netto generato dalla gestione	67.671	42.871
Pagamento dividendi da parte della Capogruppo	0	-10.296
Pagamento dividendi a terzi da parte di società del Gruppo	-9.383	-9.802
Aumento di capitale della Capogruppo	0	0
Aumenti di capitale in società controllate sottoscritti da terzi	0	253
Acquisto azioni proprie da parte di società del Gruppo	-868	-4.339
Acquisizione di attività immateriali	-26.508	-24.494
Acquisizione di attività materiali	-22.513	-16.644
Prezzo di realizzo di attività immateriali ed immateriali	285	92
Acquisizione partecipazioni non controllate, al netto dismissioni	4	8.037
Acquisizione partecipazioni controllate, al netto dismissioni	6.328	-11.777
Altri movimenti netti	80	-61.496
Variazione posizione finanziaria netta	15.096	-87.595
Posizione finanziaria netta a inizio periodo	-608.879	-428.171
Posizione finanziaria netta a fine periodo	-593.783	-515.766

L'indebitamento finanziario netto si riduce da 608,9 milioni di euro al 31 dicembre 2008 a 593,8 milioni al 30 giugno 2009 a fronte del flusso monetario netto generato dalla gestione (67,7 milioni di euro) che compensa gli investimenti netti del periodo (43,3 milioni di euro) ed i dividendi distribuiti a soci di minoranza (9,4 milioni di euro).

L'**indebitamento finanziario** netto, pari a 593,8 milioni di euro, è di seguito analizzato e messo a confronto con l'analogo dato al 30 giugno 2008 e al 31 dicembre 2008, secondo quanto previsto dalla Comunicazione Consob n. 6064293 del 28 luglio 2006:

In migliaia di euro	30.06.2009	31.12.2008	30.06.2008
Disponibilità finanziarie a breve			
Disponibilità e mezzi equivalenti	-168.851	-55.353	-102.511
Attività finanziarie	-24.256	-6.707	-31.534
Totale disponibilità finanziarie a breve	-193.107	-62.060	-134.045
Debiti finanziari a breve			
Obbligazioni	0	0	0
Debiti verso banche	331.412	316.122	173.973
Debiti per leasing finanziari	784	769	753
Debiti verso altri finanziatori	37.460	15.861	105.614
Totale debiti finanziari a breve	369.656	332.752	280.340
Totale indebitamento finanziario a breve	176.549	270.692	146.295
Attività finanziarie a medio e lungo termine			
Crediti per finanziamenti	0	0	0
Altre attività finanziarie	0	0	0
Totale attività finanziarie a medio e lungo termine	0	0	0
Debiti finanziari a medio e lungo termine			
Obbligazioni	119.239	120.873	145.767
Debiti verso banche	252.339	172.273	188.443
Debiti per leasing finanziari	8.765	9.200	9.644
Debiti verso altri finanziatori	36.891	35.841	25.617
Totale debiti finanziari a medio e lungo termine	417.234	338.187	369.471
Totale indebitamento finanziario a medio e lungo termine	417.234	338.187	369.471
Indebitamento finanziario netto	593.783	608.879	515.766

Attività di ricerca e sviluppo

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

Il **gruppo Piaggio** svolge la propria attività di ricerca e sviluppo di nuovi prodotti o di soluzioni tecnologicamente avanzate, da applicare ai propri veicoli e motori, nei suoi diversi insediamenti produttivi.

Anche nel primo semestre 2009 il gruppo ha continuato la propria politica volta al presidio della *leadership* tecnologica nel settore, destinando all'attività di ricerca e sviluppo risorse complessive per 35,5 milioni di euro con una incidenza del 4,5% sul fatturato (3,9% nel 1° semestre 2008), di cui 23,4 milioni di euro capitalizzati nelle attività immateriali come costi di sviluppo.

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

Con riferimento al settore navale, il **gruppo Rodriquez** ha continuato nel primo semestre 2009 le proprie attività di Ricerca e Sviluppo per la realizzazione dei progetti e dei prototipi denominati Ala Immersa e Aliswath. Nel periodo sono stati sostenuti costi per euro 0,8 milioni, che sono stati in parte capitalizzati nelle attività immateriali (costi di progettazione), in parte contabilizzati nelle rimanenze di magazzino in quanto inerenti la costruzione dei prototipi derivanti dai progetti e in parte contabilizzati a conto economico in contropartita ai contributi. Per i progetti di cui sopra sono capitalizzati al 30 giugno 2009 nelle attività immateriali, al netto di ammortamenti e risconti passivi 8,1 milioni di euro e 22,7 milioni di euro nelle rimanenze di magazzino per il valore dei prototipi in costruzione.

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 2009 rispetto a quanto indicato nella Relazione degli Amministratori e Bilancio del Gruppo Immsi al 31 dicembre 2008, 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 2009 ed evoluzione prevedibile della gestione.

Le risorse umane

Il personale del Gruppo Immsi al 30 giugno 2009, ammonta a 7.851 unità, suddivise tra settore immobiliare/holding con 97 unità, settore industriale (gruppo Piaggio) con 7.339 unità e settore navale (gruppo Rodriquez) con 415 unità.

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

Risorse umane per categoria

in unità	30.06.2009			
	Settore immobiliare e holding	Settore industriale	Settore navale	Totale Gruppo
Dirigenti	7	112	17	136
Quadri e impiegati	43	2.464	174	2.681
Operai	47	4.763	224	5.034
TOTALE	97	7.339	415	7.851

Risorse umane per area geografica

in unità	30.06.2009			
	Settore immobiliare e holding	Settore industriale	Settore navale	Totale Gruppo
Italia	97	4.784	415	5.296
Resto d'Europa	0	576	0	576
Resto del Mondo	0	1.979	0	1.979
TOTALE	97	7.339	415	7.851

Di seguito si propone inoltre il confronto tra il personale al 30 giugno 2009 ed il corrispondente dato al 31 dicembre 2008, suddiviso per categoria e per area geografica.

Risorse umane per categoria

in unità	30.06.2009	31.12.2008	Variazione
Dirigenti	136	139	-3
Quadri e impiegati	2.681	2.628	53
Operai	5.034	3.932	1.102
TOTALE	7.851	6.699	1.152

Risorse umane per area geografica

in unità	30.06.2009	31.12.2008	Variazione
Italia	5.296	4.760	536
Resto d'Europa	576	561	15
Resto del Mondo	1.979	1.378	601
TOTALE	7.851	6.699	1.152

Gli organici del Gruppo al 30 giugno 2009 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.

Stock options

Immsi S.p.A. non ha in essere alcun piano di *stock option* al 30 giugno 2009.

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") nel corso del primo semestre del 2009 sono state fatte due nuove assegnazioni di *stock option*:

- in data 15 gennaio 2009, sono state assegnate n. 390.000 opzioni al prezzo di esercizio di 1,2218 euro. Alla data di assegnazione delle opzioni il prezzo di mercato degli strumenti finanziari sottostanti era di 1,1569 euro;
- in data 11 maggio 2009, sono state assegnate n. 250.000 opzioni al prezzo di esercizio di 1,2237 euro. Alla data di assegnazione delle opzioni il prezzo di mercato degli strumenti finanziari sottostanti era di 1,2238 euro.

Nello stesso periodo sono inoltre decadute n. 145.000 opzioni. Alla data del 30 giugno 2009 risultano pertanto essere assegnati n. 9.910.000 diritti di opzione per un corrispondente numero di azioni.

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

Diritti	N° opzioni	Prezzo medio di esercizio (euro)	Prezzo di mercato (euro)
Diritti esistenti al 31.12.2008 ° di cui esercitabili nel 2008	9.415.000 0		
Nuovi diritti assegnati nel 1° semestre 2009	640.000	1,2225	1,1830
Diritti decaduti nel 1° semestre 2009	145.000		
Diritti esistenti al 30.06.2009 ° di cui esercitabili al 30.06.2009	9.910.000 0		

Altre informazioni

Azioni proprie

L'Assemblea Ordinaria della Capogruppo tenutasi il 29 aprile 2009 ha approvato il piano di acquisto e disposizione di azioni ordinarie della Società, previa revoca – per la parte non eseguita – dell'analoga autorizzazione conferita dall'Assemblea Ordinaria del 13 maggio 2008 e in scadenza il 13 novembre 2009. Le operazioni di acquisto e vendita di azioni proprie potranno essere finalizzate ad acquisti e/o alienazioni di azioni proprie ai fini di investimento e stabilizzazione dell'andamento del titolo e della liquidità dello stesso sul mercato azionario ovvero all'utilizzo delle azioni proprie nell'ambito di operazioni connesse alla gestione corrente ovvero di progetti coerenti con le linee strategiche della Società. L'autorizzazione è richiesta per l'acquisto, anche in più *tranches*, di azioni ordinarie del valore nominale di Euro 0,52 ciascuna, fino ad un ammontare massimo tale per cui, tenuto conto delle azioni ordinarie di volta in volta detenute in portafoglio dalla Società e dalle società da essa controllate, il numero di azioni proprie non sia complessivamente superiore al limite massimo stabilito dalla normativa *pro tempore* applicabile, per il periodo di diciotto mesi a far data dalla deliberazione. L'Assemblea degli azionisti ha altresì autorizzato, senza limiti temporali, l'utilizzo, in qualsiasi momento, in tutto o in parte, delle eventuali azioni proprie acquistate in base alla suddetta autorizzazione o comunque in portafoglio della Società, mediante loro alienazione ovvero cessione di eventuali diritti reali e/o personali relativi alle stesse.

Si segnala che al 30 giugno 2009 la Società detiene n. 2.670.000 azioni proprie, acquistate sul mercato azionario nel corso del 2008, ad un prezzo medio di 0,7784 euro. In conformità a quanto previsto dai principi internazionali applicabili, il valore nominale degli acquisti di azioni proprie, pari a 1.388 mila euro è stato portato a diretta deduzione del capitale sociale.

Con riferimento alla società controllata Piaggio & C. S.p.A., si informa che nel corso del semestre la società, sulla base della deliberazione presa dall'Assemblea degli Azionisti in data 24 giugno 2008, ha incrementato attraverso acquisti sul MTA le azioni proprie in portafoglio, pertanto al 30 giugno 2009 detiene n. 27.432.542 azioni, equivalenti al 6,927% del capitale sociale.

Vertenze in corso

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

Con riferimento al **settore immobiliare** ed in particolare Apuliae S.p.A., non si segnalano significative variazioni rispetto a quanto indicato all'interno della Relazione sulla gestione del Gruppo Immsi al 31 dicembre 2008. In particolare, 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), a seguito di accertamenti disposti dall'Autorità Giudiziaria. Con riferimento al sequestro del cantiere eseguito nel marzo 2005, si segnala che nell'udienza preliminare del 5 luglio 2007 il GUP aveva accolto la richiesta di Apuliae S.p.A. in ordine all'avvio di un giudizio abbreviato; il 14 febbraio 2008 si era tenuta la prima udienza con l'intervento del Pubblico Ministero e delle parti civili e in data 18 aprile 2008 si era tenuta la seconda udienza con l'intervento dell'avvocato difensore. L'udienza per la difesa delle altre parti costituite nel giudizio abbreviato e per la pronuncia della sentenza era originariamente fissata per il 7 ottobre 2008. Il giudice ha disposto tuttavia un rinvio al 9 gennaio 2009. In tale data, è stato nominato un nuovo perito il cui lavoro doveva essere consegnato il 5 maggio 2009. L'udienza conclusiva, inizialmente fissata per il 25 maggio 2009, è stata rinviata al 28 settembre 2009 in quanto il sopralluogo dei periti è stato possibile solo in data 4 luglio 2009.

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

In seguito all'esito della licitazione privata indetta nel 2002 dalla Provincia di Lecce per l'ottenimento della concessione relativa al recupero dell'ex Colonia Scarciglia, si è aperto un contenzioso amministrativo tra Apuliae S.p.A. e la società Igeco S.r.l.. Dopo una serie di ricorsi, il Consiglio di Stato, con sentenza pubblicata in data 9 maggio 2006, ha accolto l'ultimo in ordine di tempo proposto da Igeco S.r.l., la quale ha sostenuto che il progetto presentato da Apuliae S.p.A. stravolge il piano iniziale di riqualificazione dell'ex Colonia e che la realizzazione di un albergo esula dalle competenze della Provincia. Apuliae S.p.A. ha quindi presentato ricorso per revocazione, dinnanzi allo stesso Consiglio di Stato ma, con sentenza n. 4029/2007 pubblicata in data 16 luglio 2007, il ricorso è stato dichiarato inammissibile. Con riferimento agli ultimi due contenziosi in oggetto, la Provincia di Lecce ha manifestato la volontà di pervenire ad una soluzione transattiva con l'Avvocatura di Stato ed i difensori di Apuliae S.p.A.. Eventuali ipotesi transattive in merito sono tuttora subordinate all'esito del giudizio penale di cui sopra.

Sempre con riferimento al settore immobiliare (Is Molas S.p.A.), si segnala che – con riferimento alla controversia relativa all'immobile "Le Ginestre", per il quale i promissari acquirenti hanno provveduto a notificare nel mese di gennaio 2008 atto di citazione volto ad ottenere il recesso contrattuale e conseguentemente la restituzione del doppio della caparra – la società ha affidato la pratica ai propri legali. In data 31 marzo 2009 il Giudice ha disposto consulenza tecnica d'ufficio; successivamente, in data 13 luglio 2009, il Giudice ha incaricato il CTU e la società ha indicato il proprio CTP. L'inizio delle operazioni peritali da parte del CTU è fissato per il 31 agosto 2009 ed avrà 120 giorni per terminare i propri lavori.

Con riferimento al **settore industriale** (gruppo Piaggio), la Leasys–Savarent S.p.A., convenuta in giudizio avanti il Tribunale di Monza da Europe Assistance in relazione alla fornitura in forma di noleggio a Poste Italiane di veicoli prodotti da Piaggio, ha chiamato in causa la società avanti il Tribunale di Pisa a titolo di garanzia. Tale giudizio è attualmente sospeso in attesa della definizione della controversia pendente avanti il Tribunale di Monza.

In relazione alla stessa vicenda, la Leasys–Savarent S.p.A. ha inoltre promosso un ricorso per decreto ingiuntivo presso il Tribunale di Pisa contro la società richiedendo il pagamento di alcune fatture relative ai costi sostenuti da Leasys stessa per aver sottoposto a revisione i ciclomotori noleggiati a Poste Italiane. Piaggio & C. S.p.A. si è costituita in opposizione al decreto ingiuntivo predetto chiedendone la revoca in quanto il contratto di fornitura non poneva a carico della società tali oneri. Il Giudice ha respinto la richiesta di provvisoria esecutorietà del decreto ingiuntivo avanzata dalla Leasys e la causa è stata rinviata ad udienza successiva per la precisazione delle conclusioni.

Con atto notificato in data 25 maggio 2006, Piaggio & C. S.p.A. ha convenuto in giudizio avanti il Tribunale di Pisa 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". CNH si è costituita in giudizio chiedendo il rigetto delle domande di Piaggio ed eccependo, in via preliminare, l'incompetenza del foro adito. Il Giudice ha disposto il rinvio della causa all'udienza del 2 dicembre 2009 per la precisazione della conclusioni in merito all'eccezione di incompetenza prospettata da CNH.

Con atto di citazione notificato in data 29 maggio 2007 la Gammamoto S.r.l. in liquidazione, già concessionario Aprilia a Roma, ha citato in giudizio Piaggio & C. S.p.A. avanti il Tribunale di Roma

a titolo di responsabilità contrattuale ed extracontrattuale. La società si è costituita contestando integralmente la fondatezza delle pretese di Gammamoto ed eccependo l'incompetenza del giudice adito. Il Giudice, accogliendo l'istanza formulata da Piaggio, ha dichiarato la propria incompetenza a decidere la controversia.

La Da Lio S.p.A., con atto di citazione notificato il 15 aprile 2009, ha convenuto in giudizio Piaggio & C. S.p.A. avanti il Tribunale di Pisa per ottenere il risarcimento di presunti danni subiti a vario titolo per effetto della risoluzione dei rapporti di fornitura. La società si è costituita in giudizio chiedendo la reiezione di tutte le domande avversarie. La prima udienza è stata fissata per il 23 luglio 2009. Gli importi accantonati dalla società a fronte dei potenziali rischi derivanti dal contenzioso in essere appaiono congrui in relazione al prevedibile esito delle controversie.

In riferimento alle pratiche di contenzioso tributario che vedono coinvolta Piaggio & C S.p.A., risultano in essere tre ricorsi con i quali sono stati impugnati altrettanti avvisi di accertamento notificati alla società e relativi ai periodi di imposta 2002 e 2003. La società ha ottenuto sentenza favorevole in primo grado per l'annualità 2002. Al riguardo la società non ha ritenuto di dover effettuare accantonamenti in considerazione delle positive indicazioni espresse dai professionisti incaricati alla difesa.

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

Più in particolare, in riferimento a P&D S.p.A., società in liquidazione, risulta in essere un contenzioso che nasce dagli avvisi di accertamento emessi dall'Agenzia delle Entrate per i periodi d'imposta 2000, 2001 e 2002. Avverso detti avvisi P&D S.p.A. ha ottenuto esito favorevole in primo grado. Si ricorda che accertamenti analoghi a quelli in argomento sono stati oggetto di contenziosi riguardanti i periodi di imposta 1993, 1994 e 1995-1997 per i quali la società ha ottenuto esito favorevole con le sentenze della Suprema Corte di Cassazione n. 1465/2009 del 21 gennaio 2009 (annualità 1995-1997); n. 3583/2009 (annualità 1993) e n. 3584/2009 (annualità 1994) entrambe del 13 febbraio 2009. Tenuto conto degli esiti favorevoli conseguiti dinanzi la Corte di Cassazione per le annualità pregresse e dei pareri favorevoli di professionisti all'uopo interpellati, la società non ha ritenuto di dover effettuare alcun accantonamento per i contenziosi in essere.

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

Con riferimento al **settore navale** (gruppo Rodriquez), nell'arbitrato relativo al contenzioso "Balaju" di Intermarine, ad inizio aprile è intervenuto un accordo transattivo con la controparte che ha fissato in 375 mila euro, oltre alle spese arbitrali, l'ammontare da corrispondere a carico di Intermarine. Al 30 giugno 2009 è stato riversato a conto economico l'eccesso di accantonamento fatto nei bilanci precedenti.

Con riferimento alla società controllata Rodriquez do Brasil, nei mesi di maggio e giugno, la società è stata oggetto di accertamenti fiscali relativi agli anni dal 2004 al 2007 con riferimento alla contestata obbligazione di pagamento dell'imposta sui servizi (ISS) per un valore complessivo, incluso di sanzioni, di circa 2 milioni di euro al cambio di fine giugno 2009; la società ha presentato gli opportuni ricorsi, in particolare fondati sulla legislazione brasiliana che non considera assoggettabile a ISS le costruzioni navali; il consulente fiscale che assiste la società e che ha curato il ricorso ha espresso parere favorevole sulle possibilità di vincere in giudizio.

Con riferimento agli altri contenziosi legali e fiscali in essere per il gruppo Rodriquez, non sono intercorse variazioni significative rispetto a quanto indicato nella Relazione degli Amministratori e bilancio del Gruppo Immsi al 31 dicembre 2008, cui si rimanda per ogni approfondimento.

Eventi successivi al 30 giugno 2009 ed evoluzione prevedibile della gestione

Con riferimento al settore immobiliare e holding ed alla Capogruppo Immsi S.p.A. non si segnalano fatti di rilievo successivi al 30 giugno 2009.

Con riferimento al gruppo **Piaggio** si segnala che in data 3 luglio è stato presentato il Piano Strategico 2009-2012 del gruppo Piaggio. Il piano, che abbraccia un orizzonte temporale di quattro anni, punta a un forte sviluppo nell'area asiatica, attraverso il rafforzamento della presenza industriale diretta e l'ampliamento dell'offerta dei veicoli a due ruote (che saranno prodotti anche in India) e dei veicoli commerciali, lo sviluppo delle strutture distributive, dell'organizzazione e delle risorse umane. Sul mercato domestico europeo, le strategie del gruppo punteranno a consolidare l'attuale *leadership*, sviluppando e innovando la gamma prodotti nei settori dello *scooter* con i diversi marchi del gruppo, razionalizzando la gamma delle motociclette e valorizzando nel contempo le differenti missioni dei *brand* Aprilia, Moto Guzzi e Derbi. Nelle Americhe, il Piano 2009-2012 punta a sviluppare attività di ricerca e sviluppo dedicate, al fine di perseguire una strategia industriale vocata alla competitività dei costi in tutti i segmenti del mercato *scooter*. Per quanto riguarda le motociclette, il gruppo punterà alla crescita dei diversi *brand*, anche attraverso lo sviluppo delle moto sportive nelle medie cilindrato. Grazie alla capacità di innovazione tecnologica sviluppata al proprio interno, il gruppo punterà alla *leadership* nell'offerta delle nuove motorizzazioni caratterizzate da basso o nullo impatto ambientale e da ridotti consumi di carburante: il gruppo punterà allo sviluppo e alla crescente offerta di veicoli ibridi, elettrici e *bi-fuel*, nei settori delle due ruote e del trasporto commerciale. Nel campo delle motorizzazioni, inoltre, sarà intrapresa in India la produzione di motori diesel e turbodiesel di 1.000 e 1.200cc di cilindrata. Tali propulsori costituiranno elemento fondamentale dell'ampliamento dell'offerta del gruppo nel campo dei veicoli commerciali – prodotti e commercializzati sia in Europa, sia in Asia – che consentirà la crescita e la segmentazione delle gamme Ape, Quargo e Porter. Nelle strategie del Piano 2009-2012 sono previsti anche investimenti nei processi di sviluppo prodotto e lo sviluppo a livello internazionale delle attuali strutture di *Sourcing*, di Ricerca e Sviluppo e di IT.

Con riferimento al settore navale (gruppo **Rodriquez**) si segnala che nei primi giorni del mese di luglio sono stati incassati crediti da clienti per la consegna di alcune imbarcazioni per un controvalore di circa 10,1 milioni di euro, concorrendo ad un miglioramento dell'indebitamento finanziario netto del gruppo.

A fine luglio, la controllata Intermarine S.p.A. ha stipulato con la Marina Militare Italiana un contratto per l'ammodernamento di otto Cacciamine Classe Gaeta. Il contratto, per l'importo di 198,7 milioni di euro, prevede la fornitura delle attività di progettazione, realizzazione, installazione ed integrazione dei nuovi sistemi ed apparati del sistema di combattimento degli otto Cacciamine Classe Gaeta, nell'ambito dei lavori di ammodernamento tecnologico di "mezza vita" di tali unità navali. Il contratto diventerà pienamente esecutivo dopo l'approvazione da parte della Corte dei Conti entro novembre 2009 e fa seguito allo studio di fattibilità per l'ammodernamento dei Cacciamine Classe Gaeta, commissionato dalla Marina Militare nel dicembre 2007 per consentire alle unità di assolvere tutta la gamma di compiti loro assegnabili in maniera efficiente ed efficace e presentato da Intermarine nel settembre 2008.

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 dedicata – anche grazie ai nuovi prodotti ad alto contenuto tecnologico in fase di lancio commerciale – alla crescita dei marchi motociclistici del gruppo in Europa ed al consolidamento della posizione di *leadership* nel settore *scooter* in Europa e in America, nonché allo sviluppo della commercializzazione degli *scooter* Vespa in Vietnam, ufficialmente avviata a fine giugno 2009. Si segnala peraltro che nel primo semestre 2009 il gruppo Piaggio ha fortemente risentito delle difficoltà dell'economia e dei mercati di riferimento del gruppo, anche se, a partire dal mese di marzo, si sono potuti cogliere i primi importanti segnali di ripresa. Il gruppo, grazie al proprio

portafoglio prodotti nei *business* delle Due Ruote e dei Veicoli Commerciali – caratterizzato da un'ampia offerta di veicoli a basso impatto ambientale e ridotti consumi di carburante – potrà inoltre cogliere appieno gli effetti degli eco-incentivi varati dal Governo italiano nonché dal Governo spagnolo.

Relativamente al settore navale, il gruppo Rodriquez Cantieri Navali – nell'attuale contesto di crisi congiunturale internazionale – punta a crescere in particolar modo nel settore Militare, che sembra non evidenziare le stesse criticità dei mercati del diporto e del trasporto passeggeri. Da un punto di vista strategico, nel piano di sviluppo del settore Militare sono previsti significativi investimenti in capacità produttiva nel sito di Sarzana, peraltro con sviluppo di aree e strutture utilizzabili anche per il settore diporto. Nei settori *Yacht* e *Fast Ferries*, dove permane la fase di profonda e generalizzata crisi, il gruppo opererà minimizzando i costi e l'utilizzo delle risorse finanziarie, in attesa dell'auspicabile ripresa di mercato.

Alla luce degli avanzamenti delle produzioni che verranno effettuate nel 2009 sui contratti in essere e, pur tenendo conto dei presumibili volumi di produzione che potranno derivare da nuovi contratti nel settore Militare, è prevedibile per il 2009 una riduzione, rispetto al 2008, nel valore della produzione a livello consolidato e risultati non ancora in linea con le aspettative di equilibrio economico. Peraltro, l'evento di esondazione del fiume Magra accaduto in gennaio 2009 nel cantiere Intermarine di Sarzana, ha determinato un periodo di sospensione delle produzioni che porterà ad uno slittamento, rispetto a quanto previsto nel *budget* originario, di parte del valore della produzione 2009.

Gruppo Immsi
Bilancio semestrale abbreviato
al
30 giugno 2009

PROSPETTO DELLA POSIZIONE PATRIMONIALE - FINANZIARIA CONSOLIDATA AL 30 GIUGNO 2009

Importi in migliaia di euro

ATTIVO		30 Giugno 2009	31 Dicembre 2008
ATTIVITA' NON CORRENTI			
<i>Attività immateriali</i>	F1	824.878	827.472
<i>Attività materiali</i>	F2	299.549	299.500
- di cui verso Parti Correlate		55	71
<i>Investimenti immobiliari</i>	F3	72.707	72.349
<i>Partecipazioni</i>	F4	250	255
<i>Altre attività finanziarie</i>	F5	80.165	100.164
- di cui verso Parti Correlate		0	0
<i>Crediti verso l'Erario</i>	F6	14.564	12.208
<i>Imposte anticipate</i>	F7	51.472	50.751
<i>Crediti commerciali ed altri crediti</i>	F8	20.252	21.163
- di cui verso Parti Correlate		497	799
TOTALE ATTIVITA' NON CORRENTI		1.363.837	1.383.862
ATTIVITA' DESTINATE ALLA DISMISSIONE	F9	21.581	21.482
ATTIVITA' CORRENTI			
<i>Crediti commerciali ed altri crediti *</i>	F8	374.800	260.988
- di cui verso Parti Correlate		2.078	3.668
<i>Crediti verso l'Erario</i>	F6	24.670	32.747
<i>Rimanenze</i>	F10	349.893	328.071
<i>Altre attività finanziarie</i>	F5	45.428	24.114
- di cui verso Parti Correlate		45	45
<i>Disponibilità e mezzi equivalenti</i>	F11	168.851	55.353
TOTALE ATTIVITA' CORRENTI		963.642	701.273
TOTALE ATTIVITA'		2.349.060	2.106.617
PASSIVO			
		30 Giugno 2009	31 Dicembre 2008
PATRIMONIO NETTO			
<i>Patrimonio netto consolidato di Gruppo</i>		403.333	394.679
<i>Capitale e riserve di terzi</i>		194.020	190.704
TOTALE PATRIMONIO NETTO	G1	597.353	585.383
PASSIVITA' NON CORRENTI			
<i>Passività finanziarie</i>	G2	417.234	338.187
<i>Debiti commerciali ed altri debiti</i>	G3	7.863	7.220
<i>Fondi per trattamento di quiescenza e obblighi simili</i>	G4	69.970	69.469
<i>Altri fondi a lungo termine</i>	G5	28.312	28.859
<i>Imposte differite</i>	G6	52.351	54.613
TOTALE PASSIVITA' NON CORRENTI		575.730	498.348
PASSIVITA' LEGATE AD ATTIVITA' DESTINATE ALLA DISMISSIONE		0	0
PASSIVITA' CORRENTI			
<i>Passività finanziarie</i>	G2	369.656	332.752
<i>Debiti commerciali</i>	G3	621.077	499.878
- di cui verso Parti Correlate		16.299	10.612
<i>Imposte correnti</i>	G7	39.980	21.453
<i>Altri debiti</i>	G3	118.953	142.965
- di cui verso Parti Correlate		218	218
<i>Quota corrente altri fondi a lungo termine</i>	G5	26.311	25.838
TOTALE PASSIVITA' CORRENTI		1.175.977	1.022.886
TOTALE PASSIVITA' E PATRIMONIO NETTO		2.349.060	2.106.617

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

CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO AL 30 GIUGNO 2009

Importi in migliaia di euro

		1° Semestre 2009	1° Semestre 2008
Ricavi netti	H1	862.890	975.939
Costi per materiali	H2	496.714	568.248
- di cui verso Parti Correlate		23.157	23.801
Costi per servizi e godimento beni di terzi	H3	174.757	196.370
- di cui verso Parti Correlate		331	246
Costi del personale	H4	140.360	147.903
Ammortamento delle attività materiali	H5	20.863	22.192
Ammortamento dell'avviamento		0	0
Ammortamento delle attività immateriali a vita definita	H6	27.063	26.330
Altri proventi operativi	H7	72.211	74.356
Altri costi operativi	H8	22.405	17.487
RISULTATO OPERATIVO		52.939	71.765
Risultato partecipazioni		171	47
Proventi finanziari	H9	6.639	20.598
Oneri finanziari	H10	29.669	35.540
- di cui verso Parti Correlate		0	0
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE		30.080	56.870
Imposte	H11	18.656	14.262
RISULTATO DOPO LE IMPOSTE DERIVANTE DALLE ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO		11.424	42.608
Utile (perdita) derivante da attività destinate alla dismissione o alla cessazione	H12	0	0
RISULTATO DI PERIODO INCLUSA LA QUOTA DI TERZI		11.424	42.608
Risultato di periodo di pertinenza di terzi		7.113	16.292
RISULTATO DI PERIODO DEL GRUPPO	H13	4.311	26.316

UTILE PER AZIONE

In euro

	1° Semestre 2009	1° Semestre 2008
Da attività in funzionamento e cessate:		
Base	0,013	0,077
Diluito	0,013	0,077
Da attività in funzionamento:		
Base	0,013	0,077
Diluito	0,013	0,077
Numero azioni medio:	340.530.000	342.893.333

CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO CONSOLIDATO AL 30 GIUGNO 2009

Importi in migliaia di euro

	1° Semestre 2009	1° Semestre 2008
RISULTATO DI PERIODO DEL GRUPPO INCLUSA LA QUOTA DI TERZI	11.424	42.608
<i>Parte efficace degli utili (perdite) sugli strumenti di copertura di flussi finanziari</i>	609	1.887
<i>Utili (perdite) derivanti dalla conversione dei bilanci di imprese estere</i>	122	(5.402)
<i>Utili (perdite) derivanti dalla valutazione a fair value di attività disponibili per la vendita (AFS)</i>	3.713	(23.899)
TOTALE ALTRI UTILI (PERDITE) DEL PERIODO	4.444	(27.414)
TOTALE UTILE (PERDITA) COMPLESSIVA DI PERIODO	15.868	15.194
<i>Risultato di periodo di pertinenza di terzi</i>	7.401	14.849
RISULTATO DI PERIODO DEL GRUPPO	8.467	345

PROSPETTO DEI FLUSSI DI CASSA CONSOLIDATO AL 30 GIUGNO 2009

Importi in migliaia di euro

		1° Semestre 2009	1° Semestre 2008
Attività operative			
Risultato di periodo	H13	4.311	26.316
Interessi di minoranza	G1	7.113	16.292
Imposte	H11	18.656	14.262
Ammortamento attività materiali (inclusi investimenti immobiliari)	H5	20.863	22.192
Ammortamento attività immateriali	H6	27.063	26.330
Accantonamento a fondi rischi e per trattamento di quiescenza e simili	H8 - H4	16.213	14.663
Svalutazioni / (Rivalutazioni)	H7 - H8	1.289	1.836
Minusvalenze / (Plusvalenze) su cessione attività materiali (inclusi investimenti immobiliari)	H7 - H8	21	(33)
Minusvalenze / (Plusvalenze) su cessione attività immateriali	H7 - H8	(18)	(2.596)
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	1.340	(5.884)
Interessi attivi	H9	(2.042)	(2.564)
Proventi per dividendi	H9	0	(2.594)
Interessi passivi	H10	23.989	24.728
Ammortamento dei contributi pubblici	H7	(6.591)	(7.127)
Quota di risultato prima delle imposte nelle collegate (e altre società valutate al PN)		0	6
Variazione nel capitale circolante:			
(Aumento) / Diminuzione crediti verso clienti	F8	(142.941)	(178.577)
(Aumento) / Diminuzione delle rimanenze	F10	(21.822)	(58.429)
Aumento / (Diminuzione) dei debiti verso fornitori	G3	121.249	188.022
(Aumento) / Diminuzione lavori in corso su ordinazione	F8	10.685	2.971
Aumento / (Diminuzione) fondi rischi	G5	(10.657)	(10.725)
Aumento / (Diminuzione) fondi per trattamento di quiescenza e obblighi simili	G4	(5.159)	(6.196)
Altre variazioni		22.550	496
Disponibilità generate dall'attività operativa		86.112	63.389
Interessi passivi pagati		(17.823)	(27.773)
Imposte pagate		(10.011)	(6.080)
Flusso di cassa delle attività operative		58.278	29.536

		1° Semestre 2009	1° Semestre 2008
Attività d'investimento			
Acquisizione di società controllate, al netto delle disponibilità liquide	F1	(2.877)	(11.777)
Prezzo di realizzo di società controllate, al netto delle disponibilità liquide		9.205	0
Investimento in attività materiali	F2	(22.414)	(16.423)
Prezzo di realizzo, o valore di rimborso, di attività materiali (inclusi investimenti immobiliari)		264	125
Investimento in attività immateriali	F1	(26.508)	(24.494)
Prezzo di realizzo, o valore di rimborso, di attività immateriali		27	2.596
Acquisto partecipazioni non consolidate	F4	0	0
Prezzo di realizzo di partecipazioni non consolidate		4	(4)
Finanziamenti erogati		(2)	(63)
Rimborso di finanziamenti concessi		612	651
Acquisto attività finanziarie	F5	(18.159)	(12.334)
Prezzo di realizzo di attività finanziarie		0	8.041
Interessi incassati		1.085	10.483
Prezzo di realizzo di attività destinate alla dismissione o alla cessazione		0	0
Altri flussi su attività destinate alla dismissione o alla cessazione		(99)	(221)
Contributi pubblici incassati		8.437	985
Dividendi da partecipazioni		0	2.594
Flusso di cassa delle attività d'investimento		(50.425)	(39.841)
Attività di finanziamento			
Aumento di capitale da parte di azionisti del Gruppo	G1	0	0
Aumento di capitale da parte di terzi	G1	0	253
Acquisto di azioni proprie		(868)	(4.339)
Incasso legato all'emissione di obbligazioni convertibili		0	0
Finanziamenti ricevuti		219.381	28.528
Esborso per restituzione di finanziamenti		(94.058)	(46.728)
Finanziamenti con leasing ricevuti		0	174
Rimborso leasing finanziari		(420)	(396)
Esborso per dividendi pagati ad Azionisti della Capogruppo	G1 - N	0	(10.296)
Esborso per dividendi pagati a Soci di Minoranza		(9.383)	(9.802)
Flusso di cassa delle attività di finanziamento		114.652	(42.606)
Incremento / (Decremento) nelle disponibilità liquide		122.505	(52.911)
Saldo iniziale		16.403	106.470
Delta cambi		152	335
Saldo finale		139.060	53.894

Il presente schema evidenzia le determinanti della variazione delle disponibilità liquide, al netto degli scoperti bancari a breve termine che ammontano al 30 giugno 2009 a 29,8 milioni di euro.

VARIAZIONI DEL PATRIMONIO NETTO CONSOLIDATO AL 30 GIUGNO 2009

Importi in migliaia di euro

	<i>Capitale sociale</i>	<i>Riserve ed utili (perdite) a nuovo</i>	<i>Risultato del periodo</i>	<i>Patrimonio netto di Gruppo</i>	<i>Capitale e riserve di terzi</i>	<i>Patrimonio netto di Gruppo e di terzi</i>
Saldi al 31 dicembre 2007	178.464	193.412	32.716	404.592	262.175	666.767
Aumenti di capitale a pagamento				0	253	253
Destinazione risultato del Gruppo a Riserva Legale		558	(558)	0		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		0
Acquisto azioni proprie	(957)	(2.186)		(3.143)	(1.196)	(4.339)
Valutazione "War. '04/'09", "EMH '04/'09" e "Strum. Az. Aprilia"				0	(62.450)	(62.450)
Costo figurativo di <i>stock options</i>		510		510	365	875
Altre variazioni		(82)		(82)	(7.728)	(7.810)
Risultato complessivo del periodo		(25.971)	26.316	345	14.849	15.194
Saldi al 30 giugno 2008	177.507	188.103	26.316	391.926	196.466	588.392

	<i>Capitale sociale</i>	<i>Riserve ed utili (perdite) a nuovo</i>	<i>Risultato del periodo</i>	<i>Patrimonio netto di Gruppo</i>	<i>Capitale e riserve di terzi</i>	<i>Patrimonio netto di Gruppo e di terzi</i>
Saldi al 31 dicembre 2008	177.076	203.391	14.212	394.679	190.704	585.383
Aumenti di capitale a pagamento				0		0
Destinazione risultato del Gruppo a Riserva Legale		862	(862)	0		0
Destinazione risultato del Gruppo a Dividendi		0	0	0	(9.383)	(9.383)
Destinazione risultato del Gruppo a Riserva Utili/Perdite		13.350	(13.350)	0		0
Acquisto azioni proprie		(500)		(500)	(368)	(868)
Valutazione "War. '04/'09", "EMH '04/'09" e "Strum. Az. Aprilia"				0		0
Costo figurativo di <i>stock options</i>		584		584	431	1.015
Altre variazioni		103		103	5.235	5.338
Risultato complessivo del periodo		4.156	4.311	8.467	7.401	15.868
Saldi al 30 giugno 2009	177.076	221.946	4.311	403.333	194.020	597.353

NOTE ILLUSTRATIVE SUI PROSPETTI CONTABILI CONSOLIDATI AL 30 GIUGNO 2009

Nota	Descrizione
A	Aspetti generali
B	Area di consolidamento
C	Principi di consolidamento
D	Principi contabili, emendamenti ed interpretazioni applicati dal 1° gennaio 2009
E	Informativa settoriale
F	Commento alle principali voci dell'attivo
F1	Attività immateriali
F2	Attività materiali
F3	Investimenti immobiliari
F4	Partecipazioni
F5	Altre attività finanziarie
F6	Crediti verso l'Erario
F7	Imposte anticipate
F8	Crediti commerciali ed altri crediti
F9	Attività destinate alla dismissione
F10	Rimanenze
F11	Disponibilità e mezzi equivalenti
G	Commento alle principali voci del passivo
G1	Patrimonio Netto
G2	Passività finanziarie
G3	Debiti commerciali ed altri debiti
G4	Fondi per trattamento di quiescenza ed obblighi simili
G5	Altri fondi a lungo termine
G6	Imposte differite
G7	Imposte correnti
H	Commento alle principali voci di Conto Economico
H1	Ricavi netti
H2	Costi per materiali
H3	Costi per servizi e godimento beni di terzi
H4	Costi del personale
H5	Ammortamenti delle attività materiali
H6	Ammortamenti delle attività immateriali a vita definita
H7	Altri proventi operativi
H8	Altri costi operativi
H9	Proventi finanziari
H10	Oneri finanziari
H11	Imposte
H12	Utile/Perdita derivante da attività cessate
H13	Risultato di periodo del Gruppo
I	Impegni, rischi e garanzie
L	Rapporti con parti correlate
M	Posizione finanziaria
N	Dividendi pagati
O	Utile per azione
P	Informazioni relative agli strumenti finanziari

- A - ASPETTI GENERALI

Immsi S.p.A. (la Società) è una Società per Azioni, organizzata secondo l'ordinamento giuridico della Repubblica Italiana, con sede legale presso Mantova - P.za Vilfredo Pareto, 3 Centro Direzionale Boma. Le principali attività della Società e delle sue controllate (il Gruppo Immsi), l'informativa sui fatti di rilievo intervenuti dopo il 30 giugno 2009 e sulla prevedibile evoluzione della gestione sono descritte nella Relazione intermedia sulla gestione. Immsi S.p.A. con riferimento alla data del 30 giugno 2009 è controllata direttamente da Omniainvest S.p.A., società il cui controllo fa capo ad Omniaholding S.p.A..

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

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

I valori indicati nei prospetti di cui sopra e nelle Note illustrative 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 semestrale abbreviato è sottoposto a revisione contabile limitata della società di revisione Deloitte & Touche S.p.A. in base all'incarico conferito con delibera dell'Assemblea del 12 maggio 2006 per il periodo 2006-2011.

CONFORMITÀ AI PRINCIPI CONTABILI INTERNAZIONALI

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

Nella predisposizione del presente Bilancio semestrale abbreviato, redatto in applicazione dello IAS 34 – *Bilanci intermedi*, sono stati applicati gli stessi principi contabili adottati nella redazione del Bilancio consolidato al 31 dicembre 2008, ad eccezione di quanto descritto nel successivo paragrafo Principi contabili, emendamenti ed interpretazioni applicati dal 1° gennaio 2009.

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

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

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

CONTENUTO E FORMA DEI PROSPETTI CONTABILI CONSOLIDATI

A seguito della revisione dello IAS 1 – *Presentazione del bilancio*, il Gruppo ha scelto di evidenziare tutte le variazioni generate da transazioni con i non soci in due prospetti di misurazione dell'andamento del periodo, intitolati, rispettivamente "Conto economico consolidato" e "Conto economico complessivo consolidato". Il presente Bilancio semestrale abbreviato è pertanto costituito dal Conto economico consolidato, dal Conto economico complessivo consolidato, dal Prospetto della Posizione Patrimoniale - Finanziaria, dal Prospetto delle Variazioni del Patrimonio Netto, dal Prospetto dei Flussi di Cassa e dalle presenti Note illustrative.

Con riferimento alla Delibera Consob n. 15519 del 27 luglio 2006 si precisa che, in merito agli schemi di bilancio, sono stati inseriti specifici schemi di Conto economico e Prospetto della Posizione Patrimoniale - Finanziaria con evidenza dei rapporti significativi con parti correlate e delle operazioni non ricorrenti. Si precisa che non si rilevano operazioni atipiche o inusuali nel corso del primo semestre 2009.

Conto Economico Consolidato

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

Conto Economico Complessivo Consolidato

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

Posizione Patrimoniale - Finanziaria Consolidata

Il prospetto della Posizione patrimoniale - finanziaria consolidata viene presentata a sezioni contrapposte con separata indicazione delle Attività, Passività e Patrimonio Netto.

A loro volta le Attività e le Passività vengono espone nella situazione contabile consolidata sulla base delle loro classificazioni come correnti e non correnti.

Prospetto dei Flussi di Cassa Consolidato

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

Prospetto delle Variazioni del Patrimonio Netto Consolidato

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

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

- B - AREA DI CONSOLIDAMENTO

Al 30 giugno 2009, la struttura del Gruppo Immsi è quella allegata in calce alle Note illustrative. L'area di consolidamento non ha subito modificazioni significative rispetto al bilancio consolidato al 31 dicembre 2008 ed alla situazione contabile consolidata al 30 giugno 2009. In particolare gli effetti della chiusura della procedura di liquidazione della società Aprilia Moto UK Ltd non alterano la comparabilità dei risultati economici e patrimoniali tra i due periodi di riferimento. Inoltre, al termine dell'esercizio 2008 sono entrate a far parte del Gruppo Immsi le società Immsi Audit S.c.a.r.l. e ISM Investimenti S.p.A., le cui componenti patrimoniali e reddituali non alterano sostanzialmente la comparabilità dei periodi posti a confronto.

- C - PRINCIPI DI CONSOLIDAMENTO

Per un dettaglio dei principi di consolidamento adottati dalla Società al fine della redazione del bilancio semestrale abbreviato del Gruppo Immsi si rimanda a quanto esposto all'interno delle Note integrative ed esplicative sui prospetti contabili consolidati al 31 dicembre 2008.

- D - PRINCIPI CONTABILI, EMENDAMENTI ED INTERPRETAZIONI APPLICATI DAL 1° GENNAIO 2009

I principi contabili adottati nella redazione del presente bilancio semestrale abbreviato del Gruppo Immsi sono gli stessi seguiti nella redazione del bilancio consolidato al 31 dicembre 2008 al quale si rimanda per ulteriori dettagli. Si espongono pertanto di seguito i principi contabili, emendamenti ed interpretazioni applicati per la prima volta dal Gruppo a partire dal 1° gennaio 2009.

IAS 1 Rivisto – presentazione del bilancio

La versione rivista dello IAS 1 – Presentazione del bilancio, che è applicabile dal 1° gennaio 2009, 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 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.

Il Gruppo ha applicato la versione rivista del principio a partire dal 1° gennaio 2009 in modo retrospettivo, scegliendo di evidenziare tutte le variazioni generate da transazioni con i non soci in due prospetti di misurazione dell'andamento del periodo, intitolati, rispettivamente “Conto economico consolidato” e “Conto economico complessivo consolidato”. Il Gruppo ha conseguentemente modificato la presentazione del “Prospetto delle variazioni di patrimonio netto”. Si precisa inoltre che è diventato efficace un emendamento allo IAS 1 Rivisto, in cui è stato stabilito che le attività e passività derivanti da strumenti finanziari derivati che non sono detenuti ai fini della negoziazione siano classificati, nella situazione patrimoniale finanziaria distinguendo tra attività e passività correnti e non correnti. Al riguardo si segnala che l'adozione di tale emendamento non ha comportato alcuna modifica alla presentazione delle poste relative alle

attività e passività da strumenti finanziari derivati.

Emendamento all'IFRS 2 – Condizioni di maturazione e cancellazione

L'emendamento stabilisce che ai fini della valutazione degli strumenti di remunerazione basati su azioni, solo le condizioni di servizio e di *performance* possono essere considerate delle condizioni di maturazione dei piani. Eventuali altre clausole di maturazione del piano non devono pertanto essere incluse nella valutazione del *fair value* alla *grant date* e non devono essere considerate per la determinazione del numero di diritti che, a tale data, e nelle successive valutazioni, l'impresa si aspetta che maturino. L'emendamento chiarisce inoltre che, in caso di annullamento del piano, si deve applicare lo stesso trattamento contabile, quale che ne sia la causa.

Il Gruppo ha applicato la versione rivista del principio a partire dal 1° gennaio 2009 in modo retrospettivo; tuttavia dalla sua applicazione non sono emersi effetti contabili per il Gruppo.

Improvement allo IAS 19 – Benefici ai dipendenti

L'emendamento 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. Il Gruppo ha applicato la versione rivista del principio a partire dal 1° gennaio 2009 in modo prospettico; tuttavia dalla sua applicazione non sono emersi effetti contabili per il Gruppo.

Improvement allo IAS 23 – Oneri finanziari

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.

Improvement allo IAS 28 – Partecipazioni in imprese collegate

La modifica 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.

In accordo con quanto previsto dalle regole di transizione dell'emendamento, il Gruppo ha applicato in modo prospettico il nuovo principio contabile ai ripristini di valore effettuati dal 1° gennaio 2009. Tuttavia dalla sua applicazione non sono emersi effetti contabili per il Gruppo, in quanto nel semestre il Gruppo non ha rilevato alcun ripristino di valore di *goodwill* inclusi nel valore di carico delle partecipazioni.

Si segnala, inoltre, che sono state modificate alcune richieste di informative per le partecipazioni in imprese collegate e *joint venture* valutate al *fair value* secondo lo IAS 39, modificando coerentemente anche lo IAS 31 – *Partecipazioni in joint venture* ed emendando l'IFRS 7 – *Strumenti finanziari: informazioni integrative* e lo IAS 32 - *Strumenti finanziari: esposizione in bilancio*.

Improvement allo IAS 38 – Attività immateriali

La modifica 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.

Il Gruppo ha applicato la versione rivista del principio a partire dal 1° gennaio 2009 in modo retrospettivo. Tuttavia dalla sua applicazione non sono emersi effetti contabili per il Gruppo.

Emendamenti ed interpretazioni applicati dal 1° gennaio 2009 non rilevanti per il Gruppo

I seguenti emendamenti ed interpretazioni applicabili dal 1° gennaio 2009, disciplinano fattispecie e casistiche non presenti all'interno del Gruppo alla data della presente relazione semestrale:

- *IAS 16 – Immobili impianti e macchinari*: la modifica 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);
- *Improvement allo IAS 20 – Contabilizzazione ed informativa dei contributi pubblici*: la modifica, che deve essere applicata in modo prospettico dal 1° gennaio 2009, stabilisce che i benefici derivanti da prestiti dello Stato concessi ad un tasso d'interesse molto inferiore a quello di mercato devono essere trattate come contributi pubblici e quindi seguire le regole di riconoscimento stabilite dallo IAS 20. La precedente versione del principio stabiliva che, in caso di finanziamenti a tasso agevolato ricevuti come contributi pubblici, l'impresa non doveva rilevare nessun beneficio. Pertanto il finanziamento veniva rilevato al valore corrispondente all'incasso ricevuto e i minori interessi da esso derivanti direttamente a conto economico nella voce Proventi (oneri) finanziari. In accordo con quanto previsto dalle regole di transizione dell'emendamento, il nuovo principio contabile deve essere applicato dal 1° gennaio 2009 ai finanziamenti a tasso agevolato ottenuti a partire da tale data. Per tali finanziamenti si deve iscrivere il debito finanziario al *fair value* e un risconto passivo a fronte dei contributi sul tasso agevolato da ricevere per un ammontare pari alla differenza tra il *fair value* del debito e quanto incassato. Tale valore dovrà essere rilevato a conto economico, quando e solo quando tutte le condizioni necessarie al riconoscimento del contributo saranno soddisfatte in modo sistematico per correlarlo ai costi che intende compensare;
- *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;
- *IAS 32 – Strumenti finanziari*: 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*;
- *IAS 36 – Perdite di valore di attività*: la modifica 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 39 – Strumenti finanziari – rilevazione e valutazione*: l'emendamento chiarisce come deve essere calcolato il nuovo tasso d'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;

- *IAS 40 – Investimenti immobiliari*: la modifica stabilisce che gli investimenti immobiliari in corso di costruzione rientrano nell'ambito di applicazione dello IAS 40 anziché in quello dello IAS 16;
- *IFRIC 13 – Programmi di fidelizzazione dei clienti*;
- *IFRIC 15 – Contratti per la costruzione di beni immobili*;
- *IFRIC 16 – Copertura di una partecipazione in un'impresa estera*.

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

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

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

Alla data di emissione del presente Bilancio semestrale abbreviato 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 una modifica all'IFRS 5 – *Attività non correnti destinate alla vendita e attività operative cessate*, che 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. Tale modifica deve essere applicata dal 1° gennaio 2010 in modo prospettico.

In data 31 luglio 2008 lo IASB ha emesso un emendamento allo IAS 39 – *Strumenti Finanziari – rilevazione e valutazione*, che chiarisce l'applicazione del principio per la definizione del sottostante oggetto di copertura in situazioni particolari. Tale modifica deve essere applicata dal 1° gennaio 2010 in modo prospettico.

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

sua applicazione.

In data 27 novembre 2008 l'IFRIC ha emesso l'interpretazione IFRIC 17 – *Distribuzione di attività non liquide* che chiarisce che un debito per dividendi deve essere riconosciuto quando i dividendi sono stati appropriatamente autorizzati e che tale debito deve essere valutato al *fair value* delle attività nette che saranno utilizzate per il suo pagamento. L'interpretazione è applicabile in modo prospettico dal 1° gennaio 2010. Alla data di emissione del presente Bilancio semestrale abbreviato gli organi competenti dell'Unione Europea non hanno ancora concluso il processo di omologazione necessario per la sua applicazione.

In data 29 gennaio 2009 l'IFRIC ha emesso l'interpretazione IFRIC 18 – *Trasferimento di attività dei clienti* che chiarisce il trattamento contabile da adottare se l'impresa stipula un contratto in cui riceve da un proprio cliente un bene materiale che dovrà utilizzare per collegare il cliente ad una rete o per fornirgli un determinato accesso alla fornitura di beni e servizi. L'interpretazione è applicabile in modo prospettico dal 1° gennaio 2010. Alla data di emissione del presente Bilancio semestrale abbreviato gli organi competenti dell'Unione Europea non hanno ancora concluso il processo di omologazione necessario per la sua applicazione.

In data 5 marzo 2009 lo IASB ha emesso un emendamento al principio IFRS 7 – *Strumenti finanziari informazioni integrative* per aumentare i livelli di informativa richiesta nel caso di valutazione al *fair value* e per rafforzare i principi esistenti in tema di informativa sui rischi di liquidità degli strumenti finanziari. L'emendamento è applicabile dal 1° gennaio 2009. Alla data di emissione del presente Bilancio semestrale abbreviato gli organi competenti dell'Unione Europea non hanno ancora concluso il processo di omologazione necessario per la sua applicazione.

In data 12 marzo 2009 lo IASB ha emesso un emendamento all'IFRIC 9 – *Rideterminazione del valore dei derivati incorporati* e allo IAS 39 - *Strumenti finanziari: rilevazione e valutazione* che permette in determinate circostanze di riclassificare determinati strumenti finanziari al di fuori della categoria contabile "iscritti al *fair value* con contropartita a conto economico". Tali emendamenti chiariscono che nel riclassificare uno strumento finanziario al di fuori della predetta categoria, tutti i derivati impliciti devono essere valutati e se necessario contabilizzati separatamente in bilancio. Gli emendamenti sono applicabili dal 31 dicembre 2009. Alla data di emissione del presente Bilancio semestrale abbreviato gli organi competenti dell'Unione Europea non hanno ancora concluso il processo di omologazione necessario per la loro applicazione.

In data 16 aprile 2009 lo IASB ha emesso una serie di modifiche agli IFRS; di seguito vengono citate solamente quelle che comporteranno variazioni nella presentazione, riconoscimento e valutazione delle poste di bilancio:

- *IFRS 2 – Pagamenti basati su azioni*: l'emendamento, applicabile dal 1° gennaio 2010, ha chiarito che il conferimento di un ramo d'azienda per la formazione di una *joint venture* o l'aggregazione di imprese o rami d'azienda in entità a controllo congiunto non ricadono nell'ambito di applicabilità dell'IFRS 2;
- *IFRS 5 – Attività non correnti disponibili per la vendita e attività operative cessate*: l'emendamento, applicabile dal 1° gennaio 2010 in maniera prospettica, ha chiarito che l'IFRS 5 e gli altri IFRS che fanno specifico riferimento ad attività non correnti classificate come disponibili per la vendita o come attività operative cessate stabiliscono tutta l'informativa necessaria per questo genere di attività o di operazioni;
- *IFRS 8 – Settori operativi*: l'emendamento, applicabile dal 1° gennaio 2010, richiede che le imprese forniscano il valore totale delle attività per ciascun settore oggetto d'informativa, se tale valore è fornito al più alto livello decisionale operativo. Tale informazione era in

precedenza richiesta anche in mancanza di tale condizione. Ne è consentita l'adozione in via anticipata;

- *IAS 1 – Presentazione del bilancio*: l'emendamento, applicabile dal 1° gennaio 2010, chiarisce che un'impresa deve classificare una passività come corrente se non ha un diritto incondizionato a differirne il regolamento per almeno 12 mesi dopo la chiusura dell'esercizio, anche in presenza di un'opzione della controparte che potrebbe tradursi in un regolamento mediante emissione di strumenti di *equity*;
- *IAS 7 – Rendiconto finanziario*: l'emendamento, applicabile dal 1° gennaio 2010, chiarisce che solo i flussi di cassa derivanti da spese che risultino nel riconoscimento di un'attività nella situazione patrimoniale - finanziaria possano essere classificati nel rendiconto finanziario come derivanti da attività di investimento, mentre i flussi di cassa derivanti da spese che non risultino nel riconoscimento di un cespite debbano essere classificati come derivanti dall'attività operativa;
- *IAS 17 – Leasing*: l'emendamento richiede che nella valutazione di un contratto di *leasing* che includa sia terreni che fabbricati, la parte relativa ai terreni sia considerata normalmente come un *leasing* finanziario se il terreno in oggetto ha una vita utile indefinita, in quanto in tal caso i rischi connessi al suo utilizzo per la durata del contratto si possono considerare trasferiti al locatario. L'emendamento è applicabile dal 1° gennaio 2010; alla data di adozione tutti i terreni oggetto di contratti di *leasing* già in essere e non ancora scaduti, dovranno essere valutati separatamente con l'eventuale riconoscimento retrospettivo di un nuovo *leasing* finanziario;
- *IAS 36 – Riduzione di valore dell'attività*: l'emendamento, applicabile in modo prospettico dal 1° gennaio 2010, richiede che ogni unità operativa o gruppo di unità operative sulle quali il *goodwill* è allocato ai fini del test di *impairment* non abbia dimensioni maggiori di un segmento operativo così come definito dal paragrafo 5 dell'IFRS 8, prima dell'aggregazione consentita dal paragrafo 12 del medesimo IFRS sulla base di caratteristiche economiche simili o di altri elementi di similitudine;
- *IAS 38 – Attività immateriali*: il principio è stato emendato a seguito della revisione dell'IFRS 3 avvenuta nel 2008 che ha stabilito che esistono sufficienti informazioni per valutare il *fair value* di un'attività immateriale acquisita nel corso di un'aggregazione d'impresa se essa è separabile o è originata da diritti contrattuali o legali. L'emendamento in oggetto ha inoltre chiarito le tecniche di valutazione da utilizzare per valutare il *fair value* delle attività immateriali per le quali non esiste un mercato attivo di riferimento. L'emendamento è applicabile in modo prospettico dal 1° gennaio 2010. Tuttavia in caso di adozione anticipata dell'IFRS 3 rivisto è da applicarsi anch'esso anticipatamente;
- *IAS 39 – Strumenti finanziari*: rilevazione e valutazione: l'emendamento restringe l'eccezione di non applicabilità contenuta nel paragrafo 2g dello IAS 39 ai contratti *forward* fra un acquirente ed un azionista venditore ai fini della vendita di un'impresa ceduta in un'aggregazione aziendale a una futura data di acquisizione, qualora il completamento dell'aggregazione aziendale dipenda solo dal trascorrere di un congruo periodo di tempo. L'emendamento sancisce che ricadono nell'ambito di applicabilità dello IAS 39 i contratti di opzione (attualmente esercitabili o non) che consentono ad una delle due parti di avere il controllo sul realizzarsi o meno di eventi futuri e il cui esercizio comporterebbe il controllo di un'impresa. L'emendamento chiarisce inoltre che le penali implicite per l'estinzione anticipata di prestiti, il prezzo delle quali compensa il soggetto prestatore della perdita degli ulteriori interessi, devono essere considerate strettamente correlate al contratto di finanziamento che le prevede e pertanto non possono essere contabilizzate

separatamente. Infine l'emendamento stabilisce che gli utili o perdite su di uno strumento finanziario coperto devono essere riclassificati da patrimonio netto a conto economico nel periodo in cui il flusso di cassa atteso coperto ha effetto sul conto economico. L'emendamento è applicabile in modo prospettico dal 1° gennaio 2010. Ne è consentita l'adozione in via anticipata;

- *IFRIC 9 – Rideterminazione del valore dei derivati impliciti*: l'emendamento, applicabile in modo prospettico dal 1° gennaio 2010, esclude dall'ambito di applicabilità dell'IFRIC 9 i derivati impliciti in contratti acquisiti nel corso di aggregazioni aziendali al momento della formazione di imprese a controllo congiunto o di *joint venture*;

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

Nel mese di giugno 2009, lo IASB ha emesso un emendamento all'IFRS 2 – *Pagamenti basati su azioni: pagamenti basati su azioni di gruppo regolati per cassa*. L'emendamento definisce il suo ambito di applicazione e le sue relazioni con altri principi contabili. In particolare l'emendamento chiarisce che la società che riceve beni e servizi nell'ambito di piani di pagamento basati su azioni deve contabilizzare tali beni e servizi indipendentemente da quale società del gruppo regola la transazione ed indipendentemente dal fatto che il regolamento avvenga mediante cassa o in azioni. Inoltre stabilisce che il termine "gruppo" è da intendersi così come nello IAS 27 – *Bilancio consolidato e separato*, comprensivo della capogruppo e delle sue controllate. L'emendamento specifica infine che una società deve valutare i beni e servizi ricevuti nell'ambito di una transazione regolata per cassa o in azioni dal proprio punto di vista, che potrebbe non coincidere con quello del gruppo e col relativo ammontare riconosciuto nel bilancio consolidato. L'emendamento incorpora le linee guida precedentemente incluse nell'IFRIC 8 e nell'IFRIC 2 che conseguentemente sono stati ritirati. L'emendamento è applicabile dal 1° gennaio 2010.

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

- E - INFORMATIVA SETTORIALE

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

Il precedente principio IAS 14 – *Informativa settoriale*, richiedeva invece l'identificazione dei segmenti (primario e secondario) sulla base dei rischi e dei benefici riferibili ai segmenti stessi; il sistema di *reporting* rappresentava solamente la base di partenza per tale identificazione.

L'informativa per settori operativi qui di seguito presentata rispecchia sostanzialmente la reportistica interna utilizzata dal *management* per prendere le decisioni strategiche.

Conto economico

In migliaia di euro	<i>Settore immobiliare e holding</i>	<i>Settore industriale</i>	<i>Settore navale</i>	<i>Gruppo Immsi</i>
Ricavi netti verso terzi	2.420	795.626	64.844	862.890
Ricavi netti intercompany				0
RICAVI NETTI	2.420	795.626	64.844	862.890
RISULTATO OPERATIVO	-2.860	61.576	-5.777	52.939
Risultato partecipazioni	0	171	0	171
Proventi finanziari				6.639
Oneri finanziari				29.669
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE				30.080
Imposte				18.656
RISULTATO DOPO LE IMPOSTE DERIVANTE DALLE ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO				11.424
Utile (perdita) derivante da attività destinate alla dismissione o alla cessazione				0
RISULTATO DI PERIODO INCLUSA LA QUOTA DI TERZI				11.424
Risultato di periodo di pertinenza di terzi				7.113
RISULTATO DI PERIODO DEL GRUPPO				4.311

Situazione patrimoniale

In migliaia di euro	<i>Settore immobiliare e holding</i>	<i>Settore industriale</i>	<i>Settore navale</i>	<i>Gruppo Immsi</i>
Attività del settore	386.372	1.671.247	291.193	2.348.812
Partecipazioni in collegate	0	229	19	248
TOTALE ATTIVITA'	386.372	1.671.476	291.212	2.349.060
TOTALE PASSIVITA'	194.793	1.269.073	287.841	1.751.707

Altre informazioni

In migliaia di euro	Settore immobiliare e holding	Settore industriale	Settore navale	Gruppo Immsi
Investimenti materiali ed immateriali	726	46.838	1.358	48.922
Ammortamenti e svalutazioni	380	46.527	2.308	49.215
Flussi finanziari da attività operative	-20.031	79.712	-1.403	58.278
Flussi finanziari da attività d'investimento	5.746	-63.946	7.775	-50.425
Flussi finanziari da attività di finanziamento	11.403	99.846	3.403	114.652

Informativa per aree geografiche

La seguente tabella presenta i dati economici e patrimoniali del Gruppo per il primo semestre 2009 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	579.102	101.686	127.669	35.415	19.018	862.890
Ricavi netti intercompany						0
RICAVI NETTI	579.102	101.686	127.669	35.415	19.018	862.890

Situazione patrimoniale

In migliaia di euro	Italia	Resto d'Europa	India	Stati Uniti	Resto del Mondo	Gruppo Immsi
Attività del settore	2.011.284	142.856	115.390	37.242	42.040	2.348.812
Partecipazioni in collegate	200	3			45	248
TOTALE ATTIVITA'	2.011.484	142.859	115.390	37.242	42.085	2.349.060

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	216.820	87.008	12.823	5.979	16.362	338.992
Totale debiti	541.140	103.153	53.138	5.242	45.220	747.893

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	29.752	1.400	14.700	100	2.970	48.922
Ammortamenti e svalutazioni	43.977	2.580	1.481	357	820	49.215

- F - COMMENTO ALLE PRINCIPALI VOCI DELL'ATTIVO

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

- F1 - ATTIVITA' IMMATERIALI 824.878

Le attività immateriali nette al 30 giugno 2009 ammontano a 824.878 mila euro, in diminuzione per 2.594 mila euro rispetto al 31 dicembre 2008 e sono di seguito dettagliate:

In migliaia di euro	Valori lordi				
	Saldo al 31.12.2008	Incrementi	Variazione area consolidamento	Altri movimenti	Saldo al 30.06.2009
Costi di sviluppo	221.843	23.420	0	(8.839)	236.424
Concessioni, brevetti, diritti industriali e diritti simili	134.246	1.824	0	(3.461)	132.609
Marchi e licenze	173.828	0	0	(11)	173.817
Software	919	6	0	159	1.084
Avviamento	617.415	834	0	(2.733)	615.516
Altre attività immateriali	6.051	1.258	0	(151)	7.158
TOTALE	1.154.302	27.342	0	(15.036)	1.166.608

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 31.12.2008	Ammortamenti	Variazione area consolidamento	Altri movimenti	Saldo al 30.06.2009	Saldo al 30.06.2009
Costi di sviluppo	128.374	16.820	0	(8.566)	136.628	99.796
Concessioni, brevetti, diritti industriali e diritti simili	115.968	5.162	0	(3.561)	117.569	15.040
Marchi e licenze	74.155	4.597	0	0	78.752	95.065
Software	851	39	0	0	890	194
Avviamento	3.433	0	0	0	3.433	612.083
Altre attività immateriali	4.049	445	0	(36)	4.458	2.700
TOTALE	326.830	27.063	0	(12.163)	341.730	824.878

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

Costi di sviluppo

La voce Costi di sviluppo comprende 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 39.670 mila euro che rappresentano costi per i quali invece ricorrono le condizioni per la capitalizzazione, ma relativi a prodotti che entreranno in produzione in esercizi successivi. I costi di sviluppo iscritti nella voce sono ammortizzati a quote costanti, in 3 esercizi, in considerazione della loro utilità residua.

I progetti capitalizzati dal gruppo Piaggio nel corso del 1° semestre 2009 si riferiscono principalmente ai nuovi modelli Aprilia RSV4, MP3 Ibrido, nuovo Beverly, e Vespa LX e GTS ad iniezione elettronica. Nel corso del semestre il gruppo Piaggio ha capitalizzato nelle attività immateriali 23,4 milioni di euro e speso direttamente a Conto economico costi di sviluppo per circa 12,1 milioni di euro.

Con riferimento al settore cantieristico navale, nel periodo sono continuate le attività di ricerca e sviluppo, in particolare tramite la società Rodriquez Cantieri Navali S.p.A., per la realizzazione dei progetti e dei prototipi denominati Ala Immersa e Aliswath. Nel corso del primo semestre 2009 sono stati sostenuti costi per 0,8 milioni di euro che sono stati in parte capitalizzati nelle attività immateriali (costi di progettazione), in parte contabilizzati nelle rimanenze di magazzino in quanto inerenti la costruzione di prototipi derivanti dai progetti e in parte contabilizzati a conto economico in contropartita ai contributi. Per i progetti di cui sopra sono capitalizzati al 30 giugno 2009 nelle attività immateriali, al netto di ammortamenti e risconti passivi 8,1 milioni di euro e 22,7 milioni di euro nelle rimanenze di magazzino per il valore dei prototipi in costruzione.

Concessioni, brevetti, diritti industriali e diritti simili

Il gruppo Piaggio ha iscritto 15.018 mila euro prevalentemente composti da software (10.622 mila euro) e da brevetti e *know how* (4.391 mila euro) per la maggior parte relativi ai prodotti Vespa, MP3 e GP800. Questa voce comprende immobilizzazioni in corso per 3.025 mila euro.

Gli incrementi del periodo si riferiscono principalmente, per quanto riguarda i software, all'implementazione dell'applicativo SAP nella consociata indiana.

Marchi e licenze

La voce Marchi e licenze a vita utile definita, pari a 95.065 mila euro, risulta così dettagliata:

	Valore Netto al 30 giugno 2009	Valore Netto al 31 dicembre 2008
Marchio Guzzi	31.992	33.515
Marchio Aprilia	62.863	65.856
Marchio Laverda	77	155
Marchi minori	133	147
Totale Marchi	95.065	99.673

Il valore lordo del marchio Aprilia è pari a 89.803 mila euro mentre quello del marchio Moto Guzzi è di 36.559 mila euro.

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

Altre attività immateriali

La voce Altre attività immateriali a vita definita, pari a 2.700 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 31.12.2008	Incrementi / Decrementi	Saldo netto al 30.06.2009
Acquisizione 100% di Piaggio & C. S.p.A. da parte di Piaggio Holding N. BV (nell'esercizio 2003)	405.985		405.985
Acquisizione 2,81% di Piaggio & C. S.p.A. da parte di Piaggio Holding N. BV (nell'esercizio 2006)	14.620		14.620
Acquisizione 31,25% di Piaggio Holding N. BV da parte di Immsi S.p.A. (nell'esercizio 2003)	3.480		3.480
Acquisizione 5,23% di Piaggio & C. S.p.A. da parte di Immsi S.p.A. (nell'esercizio 2004) / Vendita 2,32% e 1,97% di Piaggio & C. S.p.A. da parte di Immsi S.p.A. (nell'esercizio 2008 e 2009 rispettivamente)	3.643	(2.733)	910
Acquisizione 17,7% di Piaggio Holding N. BV da parte di Immsi S.p.A. (negli esercizi 2004 e 2006)	64.756		64.756
Acquisizione 2,86% di Piaggio & C. S.p.A. da parte di Immsi S.p.A. (negli esercizi 2007, 2008 e 2009)	7.143	85	7.228
Acquisizione 100% di Aprilia S.p.A. da parte di Piaggio & C. S.p.A. (nell'esercizio 2004)	79.705	503	80.208
Acquisizione 66,49% di Rodriquez S.p.A. da parte di RCN Finanziaria S.p.A. (nell'esercizio 2004)	30.337		30.337
Acquisizione 33,51% di Rodriquez S.p.A. da parte di RCN Finanziaria S.p.A. (nell'esercizio 2005)	2.001		2.001
Acquisizione 2,37% di RCN Finanziaria S.p.A. da parte di Immsi S.p.A. (nell'esercizio 2007)	1.286		1.286
Altre acquisizioni / variazioni	1.026	246	1.272
TOTALE	613.982	(1.899)	612.083

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 (*impairment test*)".

Il decremento registrato nel periodo, pari a 1.899 mila euro, è dovuto:

- per circa 503 mila euro alla valutazione degli strumenti finanziari legati all'acquisizione del gruppo Aprilia (come dettagliato *infra*);
- per circa 85 mila euro all'acquisto sul MTA di azioni Piaggio & C. S.p.A. da parte della Capogruppo (per un totale di 2.541.900 azioni acquistate nel periodo, pari circa allo 0,6% del capitale sociale);
- per circa 246 mila euro alla capitalizzazione di spese di consulenza relative all'operazione di costituzione della società ISM Investimenti S.p.A. e successiva cessione della partecipazione detenuta dalla Capogruppo in Is Molas S.p.A. avvenuta nel dicembre 2008.

Tali incrementi hanno solo parzialmente compensato la riduzione nella voce in oggetto per 2.733 mila euro relativa alla vendita da parte della Capogruppo di 7.800.990 azioni Piaggio & C. S.p.A. (pari a circa il 2% del capitale sociale) avvenuta nei primi giorni di gennaio.

Con riferimento alla predetta valutazione degli strumenti finanziari legati all'acquisizione del gruppo Aprilia (dicembre 2004), si ricorda che – nell'ambito degli accordi relativi a tale acquisizione – Piaggio & C. S.p.A. aveva emesso *warrant* e strumenti finanziari a favore delle banche creditrici di Aprilia e degli azionisti venditori, esercitabili in periodi determinati dai rispettivi regolamenti a partire

dall'approvazione del bilancio consolidato al 31 dicembre 2007. Si rimanda alla Note integrative ed esplicative sui prospetti contabili consolidati contenute nella Relazione sulla gestione del Gruppo Immsi al 31 dicembre 2008 per un dettaglio dei principali impegni a termine associati ai *warrant* ed agli strumenti finanziari in oggetto.

Si segnala che nell'aprile 2009 sono stati esercitati i residui 41 *warrant* che in base alla perizia di un valutatore indipendente hanno dato luogo alla liquidazione per cassa di un valore di 199.960 euro regolata nel mese di luglio 2009.

La rettifica del costo di acquisto iniziale connessa al pagamento dei *Warrant* e degli Strumenti Finanziari EMH pari a 70.706 euro è stata iscritta ad avviamento. Inoltre è stata iscritta ad avviamento anche la rettifica del costo di acquisto iniziale correlata agli Strumenti Azionisti Aprilia, stimata in 9.502 mila euro in quanto ritenuta probabile alla luce dei risultati consuntivati e delle previsioni del Piano 2008-2010 del gruppo Piaggio.

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

	Al 30 giugno 2009				Al 31 dicembre 2008		Variazione
	Valore Attuale						(A-B)
<i>Importi in migliaia di euro</i>	Importo	(A)	Tempo	<i>Discount rate</i>	Valore Attuale (B)		
<i>Warrant</i>	64.206	64.206			64.206		0
Strumento EMH	6.500	6.500			6.500		0
Strumento Azionisti Aprilia	10.000	9.502	1,1	4,73%	8.999		503
Totale	80.706	80.208			79.705		503

La contropartita della rettifica del costo di acquisto, a seguito della delibera del Consiglio di Amministrazione di Piaggio dell'11 giugno 2008, è stata iscritta a debiti finanziari.

Con riferimento al Gruppo Immsi, il valore recuperabile delle *cash-generating unit* (gruppo Piaggio e gruppo Rodriquez Cantieri Navali), cui i singoli avviamenti sono stati attribuiti, è verificato attraverso la determinazione del valore in uso e sottoposto ad *impairment test*, in applicazione della metodologia prevista dallo IAS 36.

Sia con riferimento all'avviamento iscritto per il gruppo Piaggio che per il gruppo Rodriquez, la Capogruppo si è avvalsa dell'assistenza di professionisti terzi ed indipendenti per la predisposizione di relazioni di *impairment* che supportassero il Consiglio di Amministrazione della Capogruppo ai fini dell'applicazione della procedura prevista dal principio contabile IAS 36. Si rimanda alle Note integrative ed esplicative sui Prospetti contabili consolidati contenute all'interno della Relazione e Bilancio al 31 dicembre 2008 del Gruppo Immsi per un dettaglio delle principali assunzioni utilizzate nella determinazione del valore d'uso delle *cash-generating unit* gruppo Piaggio e gruppo Rodriquez.

Con riferimento ad entrambe le *cash-generating unit* le analisi condotte al 31 dicembre 2008 non hanno portato ad evidenziare perdite di valore: pertanto nessuna svalutazione è stata riflessa nei dati del bilancio separato o consolidato della Capogruppo al 31 dicembre 2008. Nel corso del primo semestre del 2009 non si sono verificati eventi tali da indicare che le attività oggetto di *impairment test* possano aver subito una significativa perdita di valore.

Considerato che le analisi condotte per la stima del valore recuperabile sia per il gruppo Piaggio che per il gruppo Rodriquez sono state determinate anche sulla base di stime, il Gruppo non può assicurare che non si verifichi una perdita di valore degli avviamenti in periodi futuri. Stante

l'attuale contesto di crisi dei mercati di riferimento e dei mercati finanziari, i diversi fattori utilizzati nell'elaborazione delle stime potrebbero in futuro essere rivisti. Il Gruppo monitorerà costantemente tali fattori e la possibile esistenza di future perdite di valore.

- F2 - ATTIVITA' MATERIALI	299.549
-----------------------------------	----------------

Le attività materiali nette al 30 giugno 2009 ammontano a 299.549 mila euro, rispetto a 299.500 mila euro al 31 dicembre 2008, e sono costituite da immobilizzazioni di proprietà di Immsi S.p.A. per 620 mila euro, gruppo Piaggio per 250.790 mila euro, gruppo Rodriguez per 29.331 mila euro, Is Molas S.p.A. per 18.767 mila euro ed Immsi Audit S.c.a.r.l. per 41 mila euro. Di seguito si dettaglia la composizione della voce in oggetto:

In migliaia di euro	Valori lordi					
	<i>Saldo al 31.12.2008</i>	<i>Incrementi</i>	<i>Decrementi</i>	<i>Variazione area consolidamento</i>	<i>Altri movimenti</i>	<i>Saldo al 30.06.2009</i>
Terreni	49.527	0	0	0	0	49.527
Fabbricati	149.225	1.476	(18)	0	(501)	150.182
Impianti e macchinari	343.775	11.204	(835)	0	(405)	353.739
Attrezzature industriali e commerciali	474.679	7.715	(3.960)	0	779	479.213
Beni gratuitamente devolvibili	16.632	26	0	0	291	16.949
Altri beni	54.280	1.535	(282)	0	(543)	54.990
TOTALE	1.088.118	21.956	(5.095)	0	(379)	1.104.600

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
	<i>Saldo al 31.12.2008</i>	<i>Ammortamenti</i>	<i>Utilizzi</i>	<i>Variazione area consolidamento</i>	<i>Altri movimenti</i>	<i>Saldo al 30.06.2009</i>	<i>Saldo al 30.06.2009</i>
Terreni	766	0	0	0	0	766	48.761
Fabbricati	41.909	2.094	(17)	0	(7)	43.979	106.203
Impianti e macchinari	266.064	6.607	(722)	0	(9)	271.940	81.799
Attrezzature industriali e commerciali	423.891	10.197	(3.950)	0	157	430.295	48.918
Beni gratuitamente devolvibili	11.880	571	0	0	0	12.451	4.498
Altri beni	44.108	1.394	0	0	118	45.620	9.370
TOTALE	788.618	20.863	(4.689)	0	259	805.051	299.549

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 2009 sono iscritti 4.498 mila euro relativi a beni gratuitamente devolvibili interamente di proprietà del gruppo Rodriguez 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.

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. 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), al complesso industriale del gruppo Rodriguez 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 10.711 mila euro.

Al 30 giugno 2009 il valore netto dei terreni e dei fabbricati detenuti tramite contratti di leasing finanziario è rispettivamente di 8.006 mila euro e di 5.732 mila euro, esclusivamente riferiti al contratto di *leasing* immobiliare in essere relativamente allo 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 81.537 mila euro. Il Gruppo ha iscritto 22.145 mila euro a fronte di immobilizzazioni in corso ed utilizza nel suo complesso impianti e macchinari completamente ammortizzati per un valore lordo di circa 22.853 mila euro.

Il gruppo Rodriquez ha inoltre in carico impianti e macchinari soggetti a *leasing* finanziario per un valore contabile netto pari a 262 mila euro.

Attrezzature industriali e commerciali

Il valore della voce Attrezzature industriali e commerciali, pari a 48.918 mila euro, è composto essenzialmente dalle attrezzature produttive di Piaggio & C. S.p.A., Nacional Motor S.A., Piaggio Vehicles Pvt. Ltd e del gruppo Rodriquez. Il saldo include immobilizzazioni in corso per 11.782 mila euro prevalentemente iscritte dal gruppo Piaggio ed attrezzature completamente ammortizzate ancora in uso per complessivi 6.515 mila euro iscritti dal gruppo Rodriquez.

I principali investimenti in attrezzature hanno riguardato stampi per i nuovi veicoli lanciati nel corso del semestre dal gruppo Piaggio o 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, dotazioni d'ufficio e sistemi EDP. Gli altri beni sono iscritti per un valore complessivo di 9.370 mila euro, al netto dei relativi ammortamenti, ed includono beni in *leasing* finanziario per 96 mila euro ed immobilizzazioni in corso per 1.812 mila euro. Il gruppo Rodriquez utilizza beni completamente ammortizzati per un valore lordo pari a 1.412 mila euro.

Garanzie

Al 30 giugno 2009 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	72.707
---------------	---------------------------------	---------------

Al 30 giugno 2009 vi sono iscritti investimenti immobiliari nel Gruppo Immsi per 72.707 mila euro, completamente riferibili alla Capogruppo Immsi S.p.A..

Come indicato all'interno della Relazione e bilancio al 31 dicembre 2008 del Gruppo Immsi, al termine dell'esercizio 2008 la Direzione ha modificato la classificazione dell'immobile di proprietà sito in Roma – via Abruzzi in investimento immobiliare non strumentale, così come definito dallo IAS 40, in quanto la iniziale destinazione d'uso risultava non più rappresentativa del reale utilizzo. Si rimanda alle Note integrative ed esplicative sui prospetti contabili consolidati contenute all'interno del Bilancio del Gruppo Immsi al 31 dicembre 2008 per un maggior dettaglio delle motivazioni che hanno portato a tale cambio di destinazione d'uso ed al relativo trattamento contabile. L'incremento di 358 mila euro rispetto al valore iscritto al 31 dicembre 2008 è relativo a lavori in corso che verranno completati e produrranno la loro utilità a partire dall'esercizio 2009.

- F4 - PARTECIPAZIONI**250**

La voce Partecipazioni al 30 giugno 2009 risulta così composta:

In migliaia di euro	Saldo al 31.12.2008	Incrementi	Decrementi	Rivalutazioni/ Svalutazioni	Riclassifiche	Saldo al 30.06.2009
Partecipazioni in società controllate	4	0	(1)	(1)	0	2
Partecipazioni in società collegate e <i>joint ventures</i>	251	0	(3)	0	0	248
TOTALE	255					250

- F5 - ALTRE ATTIVITA' FINANZIARIE**125.593****- Quota non corrente**

Le altre attività finanziarie non correnti, pari a 80.165 mila euro, sono interamente costituite da attività finanziarie disponibili per la vendita rappresentate da partecipazioni in Alitalia – Compagnia Aerea Italiana, Consorzio Pisa Ricerche, GEO.FOR. S.p.A., S.C.P.S.T.V. ed altre società minori. La diminuzione rispetto al precedente esercizio, pari a 20 milioni di euro, è legata al raggiungimento, nell'ambito dell'operazione Alitalia – Compagnia Aerea Italiana, di un accordo con la società Fire S.p.A. per la cessione di parte delle quote sottoscritte, che ha di fatto ridotto l'impegno complessivo nell'investimento ad 80 milioni di euro (da 100 milioni di euro iscritti al 31 dicembre 2008). La quota di partecipazione posseduta in CAI a valle della conclusione dell'operazione in gennaio è pari pertanto al 7,08% del capitale deliberato.

- Quota corrente

Le Altre attività finanziarie correnti ammontano a fine periodo a 45.428 mila euro, in aumento rispetto al 31 dicembre del 2008 di 21.314 mila euro e sono dettagliate nella tabella che segue:

In migliaia di euro	Saldo al 30.06.2009	Saldo al 31.12.2008
Attività finanziarie	45.382	23.458
Crediti finanziari	46	656
TOTALE	45.428	24.114

Tra le attività finanziarie correnti sono iscritti principalmente certificati di deposito per 23.870 mila euro (1.605 mila euro al 31 dicembre 2008), emessi da un ente previdenziale pubblico indiano e acquistati dalla controllata Piaggio Vehicles Private Ltd. 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 2009 risulta pari a 21.172 mila euro, in aumento rispetto a 17.407 mila euro rilevati a fine 2008 per effetto i) dell'attribuzione di circa 1,8 milioni di azioni di nuova emissione così come deciso da Unicredit mediante l'attribuzione di azioni di nuova emissione ("*scrip dividend*") e ii) del maggior valore della partecipazione in oggetto derivante dal positivo andamento delle quotazioni del titolo sul MTA (prezzo unitario al 30 giugno 2009 pari a 1,795 euro rispetto al prezzo al 31 dicembre 2008 di 1,745 euro).

Tra i crediti finanziari correnti sono iscritti principalmente i crediti vantati nei confronti della Fondazione Piaggio, 45 mila euro.

- F6 - CREDITI VERSO L'ERARIO**39.234**

I crediti verso l'Erario correnti e non correnti ammontano complessivamente a 39.234 mila euro e risultano così dettagliati:

- Quota non corrente

In migliaia di euro	<i>Saldo al 30.06.2009</i>	<i>Saldo al 31.12.2008</i>
Crediti verso l'Erario per IVA	711	633
Crediti verso l'Erario per imposte sul reddito	3.288	4.852
Altri crediti verso l'Erario	10.565	6.723
TOTALE	14.564	12.208

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., 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, cui si sono aggiunte, nel corso del 2008, RCN Finanziaria S.p.A. per il triennio 2008-2010 e, nel corso del 2009, ISM Investimenti S.p.A. e Rodriquez Marine System S.r.l. per il triennio 2009-2011. Si segnala peraltro che sono cessati i contratti con Is Molas S.p.A. a seguito del venir meno del requisito del controllo ex art. 120 T.U.I.R. da parte di Immsi S.p.A. ed il contratto con Moto Guzzi S.p.A. a seguito della fusione per incorporazione di quest'ultima in Piaggio & C. S.p.A.. 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 2.731 mila euro, il cui utilizzo si presume successivo all'esercizio 2009 alla luce dei dati previsionali comunicati.

- Quota corrente

In migliaia di euro	<i>Saldo al 30.06.2009</i>	<i>Saldo al 31.12.2008</i>
Crediti verso l'Erario per IVA	22.029	30.557
Crediti verso l'Erario per imposte sul reddito	2.409	1.894
Altri crediti verso l'Erario	232	296
TOTALE	24.670	32.747

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

- F7 - IMPOSTE ANTICIPATE**51.472**

Al 30 giugno 2009 il Gruppo ha iscritto imposte anticipate nette, a fronte della ragionevole certezza di conseguire in futuro imponibili fiscali in grado di assorbirle, per 51.472 mila euro di cui 2.357 mila euro con scadenza entro i 12 mesi e 49.115 mila euro con scadenza oltre i 12 mesi.

Il gruppo Piaggio ha iscritto imposte anticipate per 36.385 mila euro, rispetto a 36.227 mila euro iscritti al 31 dicembre 2008, 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..

Le imposte anticipate iscritte dal gruppo Rodriguez ammontano a 8.948 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.

- F8 -	CREDITI COMMERCIALI ED ALTRI CREDITI	395.052
---------------	---	----------------

- Quota non corrente

I crediti commerciali e gli altri crediti compresi nelle attività non correnti ammontano a 20.252 mila euro rispetto a 21.163 mila euro al 31 dicembre 2008 e vengono di seguito dettagliati:

In migliaia di euro	<i>Saldo al 30.06.2009</i>	<i>Saldo al 31.12.2008</i>
Crediti commerciali	0	0
Crediti verso società controllate	138	440
Crediti verso società collegate	368	359
Crediti verso società controllanti	0	0
Crediti verso <i>joint ventures</i>	0	0
Altri crediti	19.746	20.364
TOTALE	20.252	21.163

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 138 mila euro crediti verso AWS do Brasil Ltda mentre i crediti verso società collegate si riferiscono a crediti vantati nei confronti della Fondazione Piaggio e Zongshen Piaggio Foshan rispettivamente per 359 mila e 9 mila euro.

Tra gli altri crediti non correnti sono iscritti prevalentemente crediti legati a strumenti di copertura per 6.638 mila euro, depositi cauzionali per 1.324 mila euro, anticipi a dipendenti per 465 mila euro, risconti attivi per 4.817 mila euro e contributi per 2.075 mila euro.

- Quota corrente

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

In migliaia di euro	<i>Saldo al 30.06.2009</i>	<i>Saldo al 31.12.2008</i>
Crediti commerciali	257.789	113.341
Crediti verso società controllate	0	0
Crediti verso società collegate	1.777	2.893
Crediti verso società controllanti	0	0
Crediti verso <i>joint ventures</i>	301	399
Altri crediti	114.933	144.355
TOTALE	374.800	260.988

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 32.277 mila euro, il quale a fine periodo diminuisce rispetto al 31 dicembre 2008 di 327 mila euro.

Il saldo dei crediti verso società collegate si riferisce sostanzialmente a crediti vantati nei confronti della Fondazione Piaggio per 238 mila euro e nei confronti del Consorzio CTMI per 1.539 mila

euro mentre i crediti verso *joint venture* (pari a 301 mila euro al 30 giugno 2009) si riferiscono a crediti vantati nei confronti di Piaggio Foshan Motorcycles.

Al 30 giugno 2009 le cessioni di crediti concluse da Piaggio & C. S.p.A. che non prevedono il trasferimento dei relativi rischi e benefici ammontano a 34.269 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 175.530 mila euro di cui 116.208 mila euro anticipati prima della loro naturale scadenza.

I lavori in corso su ordinazione, il cui saldo è ricompreso tra gli Altri crediti, risultano esposti al netto degli acconti ricevuti da clienti per 222.046 mila euro e si riferiscono interamente al settore navale.

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

In migliaia di euro	Saldo al 31.12.2008	Incrementi	Decrementi	Saldo al 30.06.2009
Lavori in corso su ordinazione al lordo anticipi	259.926	18.180	0	278.106
Anticipi ricevuti da clienti come da contratto	193.181			222.046
Lavori in corso su ordinazione al netto anticipi	66.745			56.060
Costi sostenuti	223.548			241.219
Margini contabilizzati (al netto delle perdite)	36.378			45.887

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 44,6 milioni di dollari USA.

Tra gli altri crediti sono inoltre inclusi ratei e risconti attivi per 11.025 mila euro, anticipi a fornitori per 35.247 mila euro, 439 mila euro per crediti legati a strumenti di copertura, 2.917 mila euro relativi a Contributi Ministeriali ricevuti dal gruppo Rodriquez.

- F9 -	ATTIVITA' DESTINATE ALLA DISMISSIONE	21.581
---------------	---	---------------

Il valore netto contabile delle attività destinate alla dismissione iscritte dal gruppo Rodriquez ammonta a 21.581 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..

- F10 -	RIMANENZE	349.893
----------------	------------------	----------------

Le rimanenze a magazzino, valutate al minore tra costo e valore di mercato, a fine periodo ammontano a 349.893 mila euro sono così composte:

In migliaia di euro	Saldo al 30.06.2009			Saldo al 31.12.2008		
	Costo	Svalutazione	Netto	Costo	Svalutazione	Netto
Merci	0	0	0	0	0	0
Materiali di consumo	39	0	39	38	0	38
Materie prime	142.256	(13.862)	128.394	117.946	(12.515)	105.431
Semilavorati e prodotti in corso di lavorazione	68.633	(852)	67.781	75.175	(852)	74.323
Prodotti finiti	176.771	(23.092)	153.679	169.696	(21.417)	148.279
TOTALE	387.699	(37.806)	349.893	362.855	(34.784)	328.071

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 2009, al netto del fondo svalutazione, rimanenze per 281.212 mila euro relative a componenti, accessori, veicoli a due ruote e quattro ruote. La crescita rispetto al 31 dicembre 2008 è correlata alla stagionalità del ciclo di produzione.

Il gruppo Rodriguez contribuisce per 46.376 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 22.305 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 -	DISPONIBILITA' E MEZZI EQUIVALENTI	168.851
----------------	---	----------------

Le disponibilità liquide a fine periodo ammontano a 168.851 mila euro rispetto a 55.353 mila euro al 31 dicembre 2008 come risulta dal seguente dettaglio:

In migliaia di euro	<i>Saldo al 30.06.2009</i>	<i>Saldo al 31.12.2008</i>
Assegni	2	1
Denaro contante ed equivalente	132	162
Crediti verso banche con scadenza inferiore a 90 giorni	168.717	55.190
TOTALE	168.851	55.353

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 568 mila euro al 30 giugno 2009, 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	597.353
---------------	-------------------------	----------------

Il patrimonio netto al 30 giugno 2009 ammonta a 597.353 mila euro, di cui 403.333 mila euro riferiti al patrimonio netto consolidato di Gruppo e 194.020 mila euro riferiti al capitale e riserve di terzi.

Capitale Sociale

Al 30 giugno 2009 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.

Si informa che l'Assemblea Ordinaria della Capogruppo tenutasi il 29 aprile 2009 ha approvato il piano di acquisto e disposizione di azioni ordinarie della Società, previa revoca – per la parte non eseguita – dell'analoga autorizzazione conferita dall'Assemblea Ordinaria del 13 maggio 2008 e in scadenza il 13 novembre 2009. Le operazioni di acquisto e vendita di azioni proprie potranno essere finalizzate ad acquisti e/o alienazioni di azioni proprie ai fini di investimento e stabilizzazione dell'andamento del titolo e della liquidità dello stesso sul mercato azionario ovvero all'utilizzo delle azioni proprie nell'ambito di operazioni connesse alla gestione corrente ovvero di progetti coerenti con le linee strategiche della Società. L'autorizzazione è richiesta per l'acquisto, anche in più *tranches*, di azioni ordinarie del valore nominale di Euro 0,52 ciascuna, fino ad un ammontare massimo tale per cui, tenuto conto delle azioni ordinarie di volta in volta detenute in portafoglio dalla Società e dalle società da essa controllate, il numero di azioni proprie non sia complessivamente superiore al limite massimo stabilito dalla normativa *pro tempore* applicabile, per il periodo di diciotto mesi a far data dalla deliberazione. L'Assemblea degli Azionisti ha altresì autorizzato, senza limiti temporali, l'utilizzo, in qualsiasi momento, in tutto o in parte, delle eventuali azioni proprie acquistate in base alla suddetta autorizzazione o comunque in portafoglio della Società, mediante loro alienazione ovvero cessione di eventuali diritti reali e/o personali relativi alle stesse.

Si segnala che al 30 giugno 2009 la Società detiene n. 2.670.000 azioni proprie, acquistate sul mercato azionario nel corso del 2008, ad un prezzo medio di 0,7784 euro. In conformità a quanto previsto dai principi internazionali applicabili, il valore nominale degli acquisti di azioni proprie, pari a 1.388 mila euro è stato portato a diretta deduzione del capitale sociale.

Si informa inoltre che l'Assemblea Straordinaria della Società tenutasi il 29 aprile 2009, ha deliberato di attribuire al Consiglio di Amministrazione, ai sensi dell'art. 2443 del Codice Civile, la facoltà:

- di aumentare, in una o più volte, a pagamento e in via scindibile, il capitale sociale, entro il periodo di cinque anni dalla data della deliberazione, per un importo massimo di nominali 500 milioni di euro, mediante emissione, con o senza sovrapprezzo, di nuove azioni ordinarie aventi le stesse caratteristiche di quelle in circolazione da offrire in opzione agli aventi diritto; ed alternativamente,
- di aumentare, in una o più volte, a pagamento e in via scindibile, il capitale sociale, entro il periodo di cinque anni dalla data della deliberazione, per un importo massimo di nominali 500 milioni di euro: da porsi a servizio, per l'importo massimo di 250 milioni di euro, di prestiti obbligazionari convertibili in azioni ordinarie e/o con *warrant* da emettersi ai sensi dell'art. 2420-ter del Codice Civile nel rispetto del diritto di opzione spettante agli aventi

diritto; e per l'importo massimo di nominali 250 milioni di euro, nonché per l'importo eventualmente residuo, qualora i prestiti obbligazionari convertibili vengano emessi non utilizzando integralmente l'importo di detta delega, mediante emissione, con o senza sovrapprezzo, di nuove azioni ordinarie aventi le stesse caratteristiche di quelle in circolazione da offrire in opzione agli aventi diritto.

Tale delibera fa seguito alla scadenza, avvenuta in data 17 marzo 2008, di analogo delega che era stata conferita al Consiglio di Amministrazione dall'Assemblea Straordinaria di Immsi S.p.A. il 17 marzo 2003.

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

Riserva legale

La riserva legale è costituita dagli stanziamenti deliberati a seguito della ripartizione dell'utile dall'esercizio 2000 all'esercizio 2008 in conformità alle disposizioni di legge ed ammonta a fine giugno 2009 a 4.127 mila euro.

Altre riserve

La voce Altre riserve ammonta a 182.823 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 2009 ed invariata rispetto al 31 dicembre 2008, 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 4.555 mila euro mentre la riserva stanziata a fronte della valutazione degli strumenti finanziari risulta pari a 6.955 mila euro, in aumento rispetto al 31 dicembre 2008 per effetto principalmente dell'incremento del *fair value* delle n. 9.975.443 azioni Unicredit detenute dalla Capogruppo e dell'attribuzione di n. 1.819.436 milioni di azioni di nuova emissione così come deciso da Unicredit mediante l'attribuzione di azioni di nuova emissione ("*scrip dividend*").

Tra le altre riserve risulta iscritta, al netto della relativa componente fiscale, anche la riserva per valutazione al *fair value* di investimenti immobiliari per 41.171 mila euro iscritta dalla Capogruppo a partire dal termine dell'esercizio 2008 a seguito del cambio di classificazione dell'immobile di proprietà sito in Roma – Via Abruzzi in investimento immobiliare non strumentale, così come definito dallo IAS 40.

Di seguito si riporta il dettaglio della voce Altre Riserve:

In migliaia di euro

	<i>Riserva straordinaria</i>	<i>Riserva da sovrapprezzo azioni / conto aumento capitale</i>	<i>Riserve per transizione IAS</i>	<i>Riserve ex Legge 413/91</i>	<i>Riserve di legge</i>	<i>Riserve da conversione</i>	<i>Riserva per Stock Option</i>	<i>Riserve per valutazione strumenti finanziari</i>	<i>Altre riserve</i>	<i>Totale altre riserve</i>
Saldi al 31 dicembre 2008	7.103	95.216	5.300	4.602	1.153	(3.548)	3.971	2.886	61.297	177.980
Altre variazioni							584		103	687
Risultato complessivo del periodo						87		4.069		4.156
Saldi al 30 giugno 2009	7.103	95.216	5.300	4.602	1.153	(3.461)	4.555	6.955	61.400	182.823

Risultato a nuovo

Il risultato riportato a nuovo ammonta a 34.996 mila euro ed è rappresentativo dell'utile cumulato del Gruppo.

Capitale e riserve di terzi

Al 30 giugno 2009 il saldo del capitale e delle riserve imputabile agli azionisti terzi ammonta a 194.020 mila euro, in incremento rispetto al 31 dicembre del 2008 di 3.316 mila euro, principalmente a seguito del risultato del periodo, della vendita di azioni Piaggio & C. S.p.A. da parte della Capogruppo e dopo la distribuzione di dividendi per 9,4 milioni di euro.

- G2 - PASSIVITA' FINANZIARIE 786.890

Le passività finanziarie al 30 giugno 2009 ammontano a 786.890 mila euro. La quota iscritta tra le passività non correnti ammonta a 417.234 mila euro, rispetto a 338.187 al 31 dicembre 2008, mentre la quota compresa fra le passività correnti ammonta a 369.656 mila euro, in incremento rispetto a fine 2008 di 36.904 mila euro.

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

- Quota non corrente

In migliaia di euro	<i>Saldo al 30.06.2009</i>	<i>Saldo al 31.12.2008</i>
Obbligazioni	119.239	120.873
Debiti verso banche	252.339	172.273
Debiti per leasing finanziari	8.765	9.200
Debiti verso altri finanziatori	36.891	35.841
TOTALE	417.234	338.187

L'incremento della voce in oggetto è principalmente derivante da un incremento dei debiti verso banche, in particolare a seguito dell'erogazione nel febbraio 2009 del finanziamento a medio termine di 150.000 mila euro accordato a Piaggio dalla Banca Europea degli Investimenti nel dicembre 2008.

- Quota corrente

In migliaia di euro	Saldo al 30.06.2009	Saldo al 31.12.2008
Debiti verso banche	331.412	316.122
Debiti per leasing finanziari	784	769
Debiti verso altri finanziatori	37.460	15.861
TOTALE	369.656	332.752

La composizione dell'indebitamento è la seguente:

In migliaia di euro	Saldo contabile al 30.06.2009	Saldo contabile al 31.12.2008	Valore nominale al 30.06.2009	Valore nominale al 31.12.2008
Obbligazioni	119.239	120.873	121.960	123.960
Debiti verso banche	583.751	488.395	584.402	489.305
Debiti per leasing finanziari	9.549	9.969	9.549	9.969
Debiti verso altri finanziatori	74.351	51.702	74.849	52.703
TOTALE	786.890	670.939	790.760	675.937

Il prospetto che segue riporta il piano dei rimborsi dell'indebitamento al 30 giugno 2009 del Gruppo:

In migliaia di euro	Valore nominale al 30.06.2009	Quote in scadenza entro 12 mesi	Quote in scadenza nel 2010 (2° sem.)	Quote in scadenza nel 2011 (2° sem.)	Quote in scadenza nel 2012 (2° sem.)	Quote in scadenza nel 2013 (2° sem.)	Quote in scadenza oltre
Obbligazioni	121.960	0	0	0	121.960	0	0
Debiti verso banche	584.402	331.412	77.281	60.155	45.294	26.653	43.607
Debiti per leasing finanziari	9.549	851	827	808	846	886	5.331
Debiti verso altri finanziatori	74.849	37.460	18.545	2.370	2.357	450	13.667
TOTALE	790.760	369.723	96.653	63.333	170.457	27.989	62.605

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

In migliaia di euro	Saldo contabile al 31.12.2008	Saldo contabile al 30.06.2009	Valore nominale al 30.06.2009	Tasso interesse al 30.06.2009
Euro	650.606	764.751	771.622	4,65%
Dong Vietnam	5.278	0	0	n/a
Dollari Singapore	0	0	0	n/a
Rupie indiane	9.705	2.962	n/a	n/a
Dollari USA	5.350	19.177	19.138	1,06%
TOTALE	670.939	786.890	790.760	4,56%

I debiti verso banche includono principalmente i seguenti finanziamenti:

- finanziamento pari a 45.949 mila euro, di nominali 46.000 mila euro, accordato dall'istituto di credito Efibanca a Immsi S.p.A. ad un tasso rilevato a inizio maggio pari al 2,78% 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). In caso di mancato rispetto anche di uno solo dei due rapporti, Immsi è tenuta a dare motivazione ed indicazione delle misure adottate per ripristinare le condizioni concordate pena la facoltà, da parte dell'istituto, di risolvere il contratto di finanziamento;

- contratto di prestito titoli da Immsi S.p.A. a Banca Akros il quale prevede, a fronte del prestito di 7,6 milioni di azioni Unicredit, l'erogazione da parte dell'intermediario di un collaterale in denaro per un importo pari a circa 11.726 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 4,1 milioni di azioni Unicredit, l'erogazione da parte dell'intermediario di un collaterale in denaro per un importo pari a 6.598 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 fine ottobre 2009, prevede una *fee* pari allo 0,1% ed interessi passivi a favore di Mediobanca pari all'Euribor a 6 mesi maggiorato dell'1,3%, calcolati sul collaterale in denaro erogato da Mediobanca;
- finanziamento *Bullet – Multi Borrower* accordato da Intesa Sanpaolo per complessivi 70 milioni di euro, con scadenza 31 dicembre 2009 e tasso di riferimento pari all'Euribor 1 mese variabile maggiorato del 1,75% di cui 25 milioni di euro erogati ad Immsi S.p.A., 30 milioni di euro erogati ad ISM Investimenti S.p.A. e 15 milioni di euro erogati a Rodriguez Cantieri Navali S.p.A.;
- linea di credito *revolving* accordata da Banca Popolare di Lodi per 20 milioni di euro, ad un tasso pari all'Euribor 3 mesi maggiorato dell'1,80%, e garantita da 25,5 milioni di azioni Piaggio il cui valore deve mantenersi almeno pari al 118% dell'importo finanziato;
- finanziamento a medio termine concesso a Piaggio & C. S.p.A. dalla Banca Europea degli Investimenti per 150.000 mila euro, volto a finanziare il piano degli investimenti in Ricerca & Sviluppo pianificato per il periodo 2009-2012. Il finanziamento ha una durata di 7 anni con ammortamento in 14 rate semestrali al tasso variabile Euribor 6 mesi più *spread* di 1,323%. I termini contrattuali prevedono *covenant* finanziari mentre sono escluse garanzie. Si precisa che, con riferimento alle risultanze dell'esercizio 2008, tali parametri sono stati ampiamente soddisfatti;
- finanziamento concesso a Piaggio & C. S.p.A. da Mediobanca e Intesa Sanpaolo per 95.349 mila euro (valore nominale pari a 96.000 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 era composto da una *tranche* di nominali 150.000 mila euro di finanziamento pienamente utilizzata (al 30 giugno 2009 in essere per 96.000 mila euro) e da una *tranche* di 100.000 mila euro fruibile come apertura di credito che al 30 giugno 2009 risulta 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. Sulla *tranche* relativa all'apertura di credito insiste anche una commissione di mancato utilizzo dello 0,25%. Il contratto non prevede il rilascio di garanzie mentre, in linea con la prassi di mercato, prevede il rispetto di alcuni parametri finanziari. Si precisa che, con riferimento alle risultanze dell'esercizio 2008, tali parametri sono stati ampiamente soddisfatti;
- finanziamento concesso a Piaggio & C. S.p.A. 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, allineata alla data di esercizio dei *warrants* Piaggio 2004-2009 sottoscritti in sede di *closing* Aprilia dagli stessi istituti di credito;

- finanziamento concesso da Interbanca per 25 milioni di euro stipulato nel settembre 2008 della durata di cinque anni e non assistito da garanzie;
- finanziamento concesso da Interbanca per 983 mila euro ai sensi della Legge 346/88 sulle agevolazioni a favore della ricerca applicata e garantito da ipoteca su immobili;
- finanziamento infruttifero pari a 2.691 mila euro concesso da Banca Antonveneta originariamente ad una controllata del gruppo Aprilia ed, a seguito dell'acquisizione, accollato da Piaggio & C. S.p.A. avente scadenza in unica soluzione nel 2011. I termini economici prevedono un tasso di interesse di mercato negli ultimi due anni in funzione delle *performance* dei *warrant* Piaggio 2004-2009;
- finanziamento agevolato concesso da Efibanca per 515 mila euro e scadente il 28 dicembre 2009;
- finanziamento agevolato pari a 2.061 mila euro concesso da Intesa Sanpaolo a valere sulla legge 346/88 sulla ricerca applicata;
- debiti verso Interbanca per 3.500 mila euro nella sua qualità di titolare degli strumenti EMH;
- finanziamento agevolato pari a 1.500 mila euro ad otto anni concesso da ICCREA nel dicembre 2008 a valere sulla legge 100/90 e collegato alla partecipazione di SIMEST al capitale della società vietnamita Piaggio Vietnam Co. Ltd.;
- finanziamento con scadenza 30 settembre 2010 ad un tasso pari all'Euribor maggiorato dell'1,75% rilasciato da Intesa Sanpaolo a Intermarine S.p.A. per complessivi 42 milioni di euro, di cui 12 milioni correlati agli indennizzi assicurativi inerenti l'esondazione del fiume Magra presso il cantiere Intermarine di Sarzana e 30 milioni come linea di credito *revolving* correlata agli incassi futuri della commessa con la Marina Finlandese. Al 30 giugno 2009, il primo dei due suddetti finanziamenti risulta utilizzato per 11,1 milioni di euro;
- finanziamento da parte di Banca Popolare Italiana alla controllata Intermarine S.p.A. per 8 milioni di euro assistito da ipoteca per 16 milioni di euro su un immobile di proprietà della stessa società sito in Sarzana. Su tale finanziamento è in essere un contratto di copertura tasso per l'intero ammontare. Tale copertura trasforma il tasso variabile in tasso fisso per tutta la durata contrattuale; il tasso è stato fissato al 4,20% oltre ad uno spread di 130 b.p.p.;
- finanziamento alla controllata Intermarine S.p.A. per 5,1 milioni di euro per anticipi fatture riferiti alla linea di credito da 8 milioni di euro concessa da Banca Carige su contratti in essere con il cliente Guardia di Finanza;
- 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 24,9 milioni di euro pari all'effettivo debito per capitale, interessi ed oneri accessori maturati ed esigibili.

Con riferimento alla posizione debitoria di breve periodo della Capogruppo Immsi S.p.A. si intende rinnovare nella seconda parte del 2009 le linee di credito in scadenza con nuovi finanziamenti orientati al medio termine.

Rodriguez 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 2009 l'utilizzo effettivo della linea risulta pari a 44,6 milioni di dollari USA a seguito dell'accettazione da parte del cliente della costruzione n. 352 e del conseguente scarico delle relative garanzie.

La voce obbligazioni scadenti oltre l'anno (119.239 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 marzo 2009 Standard & Poor's ne ha confermato il *rating* di BB declassando l'*outlook* da stabile a negativo; l'agenzia di *rating* Moody's nel maggio 2009 ha confermato il *rating* di Ba2 rivedendo l'*outlook* da "stabile" a "negativo". La crisi dei mercati finanziari verificatasi nel corso degli ultimi mesi del 2008 si è riflessa anche sui prezzi di mercato del *bond* che in tali circostanze ha quotato sotto la parità. Il gruppo Piaggio ha preso vantaggio di questa situazione arrotondando i riacquisti di obbligazioni proprie già effettuati nel quarto trimestre 2008. Al 30 giugno 2009 le obbligazioni riacquistate ammontano a 28.040 mila euro. A seguito della decisione di non annullare le quote in portafoglio i riacquisti sono esposti in bilancio mediante riduzione del debito iniziale, in conformità ai Principi Contabili.

I debiti per *leasing* finanziari si riferiscono prevalentemente ai *leasing* concessi da Locat S.p.A. a Moto Guzzi S.p.A. per 9.382 mila euro.

I debiti verso altri finanziatori sono complessivamente pari a 74.351 mila euro (36.891 mila euro oltre l'anno e 37.460 mila euro per la quota corrente). La loro articolazione è la seguente:

- *Warrant* Piaggio 2004-2009 per 263 mila euro;
- strumento finanziario non corrente ex-azionisti Aprilia per 9.502 mila euro;
- finanziamenti agevolati per complessivi 12.082 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 9.389 mila euro);
- operazioni finanziarie correnti *factor* pro-solvendo e rinegoziate dal gruppo Piaggio per 34.269 mila euro;
- Rodriguez Cantieri Navali S.p.A. e Conam S.p.A. dispongono di 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 2009 per complessivi 10,2 milioni di euro;
- finanziamento soci non corrente per 6 milioni di euro da parte di Intesa Sanpaolo a RCN Finanziaria S.p.A. convertibile in azioni;
- finanziamento soci per 12 milioni di euro con durata pari a 10 anni riconosciuto da IMI Investimenti S.p.A. (gruppo Intesa Sanpaolo) a ISM Investimenti S.p.A..

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.

Rodriguez 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 2009 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 2009 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 2009 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.

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 2009 risultano in essere in Piaggio & C. S.p.A. operazioni di vendita a termine (valorizzate al cambio a termine):

- per un valore di 3.420 mila CAD, corrispondenti a 2.131 mila euro
- per un valore di 8.620 mila CHF, corrispondenti a 5.712 mila euro
- per un valore di 7.595 mila DKK, corrispondenti a 1.019 mila euro
- per un valore di 8.225 mila GBP, corrispondenti a 9.415 mila euro
- per un valore di 230 milioni di JPY, corrispondenti a 1.723 mila euro
- per un valore di 680 mila SGD, corrispondenti a 333 mila euro
- per un valore di 37.430 mila USD, corrispondenti a 27.078 mila euro.

Al 30 giugno 2009 risultano inoltre in essere in Piaggio & C. S.p.A. operazioni di acquisto a termine (valorizzate al cambio a termine):

- per un valore di 495 mila CAD, corrispondenti a 306 mila euro
- per un valore di 2.770 mila CHF, corrispondenti a 1.811 mila euro
- per un valore di 877 milioni di JPY, corrispondenti a 6.583 mila euro
- per un valore di 1.635 mila SEK, corrispondenti a 150 mila euro
- per un valore di 640 mila SGD, corrispondenti a 316 mila euro
- per un valore di 16.660 mila USD, corrispondenti a 11.896 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 2009 risultano in essere in Piaggio & C. S.p.A.:

- operazioni di acquisto a termine per un valore di 1.116 milioni di JPY corrispondenti a 8.751 mila euro e 213 milioni di CNY corrispondenti a 21.805 mila euro

- operazioni di vendita a termine di 8.950 mila CHF corrispondenti complessivamente a 5.969 mila euro (valorizzate al cambio a termine), 3.450 mila CAD corrispondenti a 2.127 mila euro (valorizzate al cambio a termine) e di 11.400 mila GBP corrispondenti a 12.481 mila euro (valorizzate al cambio a termine).

Per quel che riguarda le altre società del gruppo Piaggio risultano in essere al 30 giugno 2009 sulla società Piaggio Group Americas operazioni di vendita a termine di 11.300 mila USD corrispondenti complessivamente a 8.663 mila euro (valorizzate al cambio a termine).

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

Nel 2008, a seguito della ridefinizione dei flussi di incassi attesi per la commessa Oman, le vendite a termine connesse agli incassi previsionali derivanti dalle commesse in dollari sono state ristrutturate con una operazione di *forward* sintetico attraverso la stipulazione di opzioni ad uno *strike* di esercizio pari a 1,5675.

Nel semestre sono stati via via prorogati i finanziamenti concessi da Intesa Sanpaolo, in novembre 2008 e gennaio 2009, che sono stati utilizzati per l'esercizio obbligatorio delle opzioni in scadenza per complessivi 9,6 milioni di dollari USA. La disponibilità finanziaria riveniente dall'esercizio delle opzioni, al 30 giugno 2009 pari a 3,9 milioni di euro, risulta depositata su un conto vincolato e garantito da pegno a favore della stessa Intesa Sanpaolo.

Al 30 giugno 2009 risultano in essere opzioni su cambi per un valore complessivo di 4,8 milioni di dollari USA, in scadenza per 2,6 milioni a settembre 2009 e per 2,2 milioni di dollari a marzo 2010. Al 30 giugno 2009 risultano inoltre in essere contratti di vendita a termine per scadenze scaglionate da settembre 2009 a marzo 2010 per un valore complessivo di 10,5 milioni di dollari USA ad un cambio medio di 1,3768.

Va inoltre segnalato che tra i crediti sono iscritti complessivi 6,2 milioni di euro depositati a garanzia del contratto di credito di firma, vincolati e sottoposti a pegno a favore delle banche; in particolare il conto include:

- il *Deposit Account* per la quota interessi attribuibile alle garanzie utilizzate in linea capitale, per il controvalore di 2,3 milioni di euro;
- deposito su finanziamento per esercizio opzioni per 3,9 milioni di euro.

- G3 -	DEBITI COMMERCIALI ED ALTRI DEBITI	747.893
---------------	---	----------------

I debiti commerciali e gli altri debiti ammontano a 747.893 mila euro, di cui 740.030 mila euro con scadenza entro l'anno, di seguito dettagliati:

In migliaia di euro	<i>Saldo al</i> 30.06.2009	<i>Saldo al</i> 31.12.2008
Debiti commerciali	605.265	490.794
Debiti verso società controllate	6	5
Debiti verso società collegate	15.806	9.077
Debiti verso società controllanti	0	2
Debiti verso <i>joint ventures</i>	0	0
Atri debiti	118.953	142.965
TOTALE	740.030	642.843

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 2009, pari a 16.517 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	69.970
---------------	---	---------------

Il fondo per trattamento di quiescenza ed obblighi simili ammonta al 30 giugno 2009 a 69.970 mila euro. Di seguito si dettaglia la composizione del fondo:

In migliaia di euro	<i>Saldo al 31.12.2008</i>	<i>Accantonamenti</i>	<i>Utilizzi</i>	<i>Altri movimenti</i>	<i>Saldo al 30.06.2009</i>
Fondi per trattamento di fine rapporto	65.684	5.204	(5.256)	126	65.758
Altri fondi	3.785	456	(29)	0	4.212
TOTALE	69.469	5.660	(5.285)	126	69.970

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.

- G5 -	ALTRI FONDI A LUNGO TERMINE	54.623
---------------	------------------------------------	---------------

Il saldo degli altri fondi a lungo termine, inclusa la quota con scadenza entro 12 mesi, a fine giugno 2009 è pari a 54.623 mila euro, indicativamente in linea rispetto al 31 dicembre 2008.

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

In migliaia di euro	<i>Saldo al 31.12.2008</i>	<i>Accantonamenti</i>	<i>Utilizzi</i>	<i>Altri movimenti</i>	<i>Saldo al 30.06.2009</i>	<i>Di cui quota corrente</i>
Fondo garanzia prodotti	23.157	7.680	(8.091)	26	22.772	15.375
Fondo rischi su partecipazioni	5.824	0	0	(302)	5.522	0
Fondo rischi contrattuali	9.011	0	(3)	1.174	10.182	5.965
Fondo spese promozionali	0	0	0	0	0	0
Fondi di ristrutturazione	0	0	0	0	0	0
Fondo trattamento di quiescenza	120	0	0	0	120	120
Altri fondi rischi ed oneri	16.585	2.873	(4.187)	756	16.027	4.851
TOTALE	54.697	10.553	(12.281)	1.654	54.623	26.311

Il fondo garanzia prodotti è relativo agli accantonamenti iscritti dal gruppo Piaggio per 18.312 mila euro e Rodriguez per 4.460 mila euro per interventi in garanzia tecnica sui prodotti assistibili che si stima saranno effettuati nel periodo di garanzia contrattualmente previsto. Per quanto riguarda le previsioni effettuate dal gruppo Piaggio, tale periodo varia in funzione della tipologia di bene venduto e del mercato di vendita, ed è inoltre determinato dall'adesione della clientela ad un impegno di manutenzione programmata. Il gruppo Rodriguez stanziava tale fondo per manutenzioni in garanzia da effettuare negli esercizi futuri relativamente alle imbarcazioni in costruzione, consegnate nel 1° semestre del 2009 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 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 6.018 mila euro ed il fondo rischi personale stanziato da Intermarine S.p.A. per 809 mila euro.

- G6 -	IMPOSTE DIFFERITE	52.351
---------------	--------------------------	---------------

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 5.474 mila euro con imposte anticipate, omogenee per scadenza e per natura, e la quota netta con scadenza entro i 12 mesi ammonta a 615 mila euro. Le imposte differite risultano iscritte dal gruppo Piaggio per 30,7 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 21,1 milioni di euro a fronte principalmente della valutazione al *fair value* dell'investimento immobiliare di Via Abruzzi – Roma per complessivi 19,7 milioni di euro nonché per la plusvalenza rateizzata sulla cessioni immobiliari effettuate nel 2005, e dal gruppo Rodriquez per circa 0,6 milioni di euro.

- G7 -	IMPOSTE CORRENTI	39.980
---------------	-------------------------	---------------

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 2008 di 18.527 mila euro e risulta così dettagliata:

In migliaia di euro	<i>Saldo al 30.06.2009</i>	<i>Saldo al 31.12.2008</i>
Debiti per imposte sul reddito	11.664	2.456
Debiti per IVA	13.006	3.962
Debiti per ritenute d'acconto	5.903	7.245
Debiti per imposte locali	5	0
Altri debiti	9.402	7.790
TOTALE	39.980	21.453

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

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

Si segnala che la Capogruppo ha in essere con Piaggio & C. S.p.A., Rodriquez Cantieri Navali S.p.A., Intermarine S.p.A., Conam S.p.A., Apuliae S.p.A., RCN Finanziaria S.p.A., ISM Investimenti S.p.A. e Rodriquez Marine System S.r.l. un contratto di consolidato fiscale nazionale, pertanto il debito, gli acconti e le ritenute subite risultano ceduti a fine periodo al consolidato fiscale. Immsi S.p.A., in qualità di consolidante, provvede a rilevare nel proprio bilancio sia il debito nei confronti delle società trasferenti perdite fiscali e crediti di imposta che il credito nei confronti delle società trasferenti un imponibile fiscale (elisi in sede di consolidamento) con contropartita rispettivamente il credito o il debito cumulativo nei confronti dell'Erario.

- H - COMMENTO ALLE PRINCIPALI VOCI DI CONTO ECONOMICO

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

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

- H1 - RICAVI NETTI

862.890

I ricavi delle vendite e delle prestazioni al 30 giugno 2009 del Gruppo ammontano a 862.890 mila euro, di cui 795.626 mila euro attribuibili al settore industriale, 64.844 mila euro al settore navale e la rimanente parte al settore immobiliare (2.420 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	<i>Primo semestre 2009</i>		<i>Primo semestre 2008</i>	
	<i>Importo</i>	<i>%</i>	<i>Importo</i>	<i>%</i>
Settore immobiliare e holding	2.420	0,3%	2.390	0,2%
Settore industriale (gruppo Piaggio)	795.626	92,2%	900.333	92,3%
di cui settore 2 ruote	593.242	68,8%	687.405	70,4%
di cui settore Veicoli Commerciali motori ed altro	199.884 2.500	23,2% 0,3%	199.613 13.315	20,5% 1,4%
Settore cantieristica navale (gruppo Rodriquez)	64.844	7,5%	73.216	7,5%
TOTALE	862.890	100,0%	975.939	100,0%

Per area geografica

In migliaia di euro	<i>Primo semestre 2009</i>		<i>Primo semestre 2008</i>	
	<i>Importo</i>	<i>%</i>	<i>Importo</i>	<i>%</i>
Italia	308.561	35,8%	370.095	37,9%
Altri paesi europei	346.327	40,1%	399.868	41,0%
Resto del Mondo	208.002	24,1%	205.976	21,1%
TOTALE	862.890	100,0%	975.939	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

496.714

I costi per materiali ammontano complessivamente a 496.714 mila euro, rispetto a 568.248 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 58,2% del 1° semestre del 2008 al 57,6% del 1° semestre 2009.

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	Primo semestre 2009	Primo semestre 2008
Variazione delle rimanenze di prodotti finiti, semilavorati e prodotti in corso di lavorazione	5.252	(26.612)
Variazione per lavori in economia capitalizzati	(784)	(1.712)
Acquisto materie prime e materiali di consumo	520.531	630.926
Variazione materie prime e materiali di consumo	(28.285)	(34.354)
TOTALE	496.714	568.248

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 23.157 mila euro. Tali operazioni sono segnalate tra le operazioni concluse con parti correlate.

- H3 - COSTI PER SERVIZI E GODIMENTO BENI DI TERZI 174.757

I costi per servizi e godimento beni di terzi ammontano complessivamente a 174.757 mila euro. La voce in oggetto risulta così dettagliata:

In migliaia di euro	Primo semestre 2009	Primo semestre 2008
Prestazioni di trasporto*	26.815	29.098
Spese di garanzia prodotti	6.768	8.104
Pubblicità e promozione*	22.132	25.564
Lavorazioni di terzi	30.268	42.876
Spese esterne per manutenzioni e pulizie	4.177	4.717
Spese per il personale	9.093	9.148
Consulenze tecniche, legali, tributarie, amministrative, etc.*	17.869	17.151
Materiale ed attività promozionali	0	0
Spese commerciali diverse*	10.206	11.945
Spese per energia, telefoniche, postali, etc.	10.234	11.055
Prestazioni varie rese nell'esercizio dell'impresa	527	367
Assicurazioni	2.637	2.697
Spese per il funzionamento degli organi sociali	2.725	3.062
Provvigioni di vendita	2.461	2.537
Lavoro interinale e per personale di altre imprese	1.146	1.590
Spese accessorie d'acquisto	27	29
Ricerche di mercato	0	0
Altre spese*	19.688	18.946
TOTALE COSTI PER SERVIZI	166.773	188.886
Canoni di locazione per beni immobili ad uso strumentale	2.955	2.629
Canoni di noleggio per autoveicoli, macchine da ufficio, etc.	362	1.074
Canoni di leasing operativi per impianti e macchinari	53	172
Altri canoni	4.614	3.609
TOTALE COSTI PER GODIMENTO BENI DI TERZI	7.984	7.484
TOTALE COSTI PER SERVIZI E GODIMENTO BENI DI TERZI	174.757	196.370

Nota: riclassificati valori esposti con riferimento al primo semestre 2008 per omogeneità di confronto con il primo semestre 2009.

I costi per servizi e godimento beni di terzi risultano in flessione di 21.613 mila euro rispetto al corrispondente periodo del precedente esercizio a seguito di una diminuzione di quasi tutte le principali voci di costo evidenziate, relativa anche alla riduzione dei ricavi netti del Gruppo.

- H4 - COSTI DEL PERSONALE	140.360
-----------------------------------	----------------

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

In migliaia di euro	<i>Primo semestre 2009</i>	<i>Primo semestre 2008</i>
Salari e stipendi	101.682	109.027
Oneri sociali	28.894	31.118
Trattamento di fine rapporto	5.204	4.359
Trattamento di quiescenza e simili	456	713
Costi di ristrutturazione per il personale	0	0
Incentivi all'esodo	0	0
Stock options	1.015	875
Altri costi	3.109	1.811
TOTALE	140.360	147.903

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 del Gruppo Immsi:

	<i>Primo semestre 2009</i>	<i>Primo semestre 2008</i>
Dirigenti	136	137
Quadri e impiegati	2.655	2.562
Operai	4.691	5.288
TOTALE	7.482	7.987

Nel primo semestre 2009 il costo del personale risulta in flessione di circa 7,5 milioni di euro (-5,1%) a fronte della riduzione della forza lavoro mediamente impiegata rispetto al corrispondente periodo del 2008.

Si precisa che nell'ambito del costo del personale sono stati registrati 1.015 mila euro relativi agli oneri per *stock option* così come richiesto dai principi contabili internazionali.

- H5 - AMMORTAMENTI DELLE ATTIVITA' MATERIALI	20.863
--	---------------

Di seguito si riporta il riepilogo degli ammortamenti iscritti al 30 giugno 2009 per le attività materiali:

In migliaia di euro	<i>Primo semestre 2009</i>	<i>Primo semestre 2008</i>
Ammortamento fabbricati	2.094	2.197
Ammortamento impianti e macchinari	6.607	7.002
Ammortamento attrezzature industriali e commerciali	10.197	10.943
Ammortamento beni gratuitamente devolvibili	571	536
Ammortamento altri beni	1.394	1.514
AMMORTAMENTO DELLE ATTIVITA' MATERIALI	20.863	22.192

**- H6 - AMMORTAMENTI DELLE ATTIVITA' IMMATERIALI
A VITA DEFINITA****27.063**

Gli ammortamenti di attività immateriali a vita definita contabilizzati nel primo semestre 2009 ammontano a 27.063 mila euro ed includono, alla voce Marchi e licenze, 2.993 mila euro relativi all'ammortamento del marchio Aprilia e 1.523 mila euro relativi all'ammortamento del marchio Moto Guzzi. La composizione risulta essere la seguente:

In migliaia di euro	Primo semestre 2009	Primo semestre 2008
Ammortamento costi di sviluppo	16.820	15.632
Ammortamento concessioni, brevetti, diritti industriali e diritti simili	5.162	6.353
Ammortamento marchi e licenze	4.597	4.152
Ammortamento software	39	40
Ammortamento altre attività immateriali a vita definita	445	153
AMMORTAMENTO DELLE ATTIVITA' IMMATERIALI	27.063	26.330

Come meglio specificato nella Nota illustrativa relativa alle immobilizzazioni immateriali, dal 1° gennaio 2004 l'avviamento non è più ammortizzato ma viene sottoposto annualmente ad *impairment test*. L'*impairment test* effettuato al 31 dicembre 2008 ha confermato la piena recuperabilità dei valori espressi in bilancio.

- H7 - ALTRI PROVENTI OPERATIVI**72.211**

La composizione della voce Altri proventi operativi è così dettagliata:

In migliaia di euro	Primo semestre 2009	Primo semestre 2008
Plusvalenze da alienazione immobilizzazioni materiali	20	40
Sponsorizzazioni	2.528	2.596
Contributi	6.591	7.127
Recupero costi diversi	27.519	33.868
Diritti di licenza	869	755
Vendite di materiali ed attrezzature varie	180	404
Indennizzi assicurativi	4.280	87
Incrementi per immobilizzazioni di lavori interni	20.436	16.729
Storno svalutazione di immobilizzazioni materiali	0	0
Storno svalutazione di immobilizzazioni immateriali	0	0
Storno accantonamenti per rischi ed altri accantonamenti	290	291
Canoni attivi	2.976	6.731
Altri proventi operativi diversi	6.522	5.728
TOTALE	72.211	74.356

Gli altri proventi operativi risultano in diminuzione rispetto al corrispondente periodo del precedente esercizio per 2.145 mila euro, in particolare per una significativa riduzione dei canoni attivi (riferiti essenzialmente ai proventi per l'affitto di moto da corsa alle scuderie che partecipano al Campionato mondiale di motociclismo) ed il recupero di costi diversi, solo parzialmente compensati da un aumento negli incrementi per immobilizzazioni di lavori interni.

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 825 mila euro.

- H8 - ALTRI COSTI OPERATIVI 22.405

La voce Altri costi operativi al 30 giugno 2009 ammonta a 22.405 mila euro ed è di seguito dettagliata la composizione:

In migliaia di euro	<i>Primo semestre 2009</i>	<i>Primo semestre 2008</i>
Minusvalenze da alienazione immobilizzazioni materiali	41	7
Imposte e tasse non sul reddito	2.816	2.750
Accantonamenti per garanzia prodotti	7.690	8.114
Accantonamenti per rischi futuri ed altri rischi	2.863	1.477
Svalutazione crediti commerciali (incluso accantonamenti a fondo)	1.288	1.836
Altri costi operativi diversi	7.707	3.303
TOTALE	22.405	17.487

Complessivamente gli altri costi operativi evidenziano un incremento di 4.918 mila euro rispetto allo stesso periodo del precedente esercizio, principalmente a fronte dei costi per ripristino delle attività a seguito dell'esondazione del fiume Magra presso il cantiere di Intermarine a Sarzana. Peraltro tali costi trovano sostanziale compensazione alla voce Altri Proventi Operativi tra la voce Indennizzi Assicurativi.

- H9 - PROVENTI FINANZIARI 6.639

Di seguito si riporta il dettaglio dei proventi finanziari rilevati dal Gruppo al 30 giugno 2009:

In migliaia di euro	<i>Primo semestre 2009</i>	<i>Primo semestre 2008</i>
Interessi attivi	2.002	2.055
Altri interessi attivi	40	509
Plusvalenze da alienazione titoli	0	5.884
Utili su cambi	3.580	8.831
Dividendi	0	2.594
Altri proventi	1.017	725
TOTALE	6.639	20.598

La diminuzione di 13.959 mila euro deriva principalmente dalla mancata iscrizione di dividendi percepiti da Unicredit S.p.A. (come già descritto in precedenza nel presente documento) nonché dalla riduzione di 5.251 mila euro negli utili su cambi. Si ricorda inoltre che il saldo del primo semestre 2008 includeva l'iscrizione di una plusvalenza pari a 5.884 mila euro, realizzata dalla Capogruppo Immsi S.p.A. sulla vendita di 1,5 milioni di azioni Unicredit.

- H10 - ONERI FINANZIARI 29.669

Di seguito si riporta il dettaglio degli oneri finanziari al 30 giugno 2009:

In migliaia di euro	Primo semestre 2009	Primo semestre 2008
Interessi passivi su finanziamenti bancari	11.755	10.375
Interessi passivi su finanziamenti da terzi	4.388	4.673
Interessi passivi su prestiti obbligazionari	6.429	7.894
Altri interessi passivi	1.417	1.786
Commissioni passive	390	379
Minusvalenza da alienazione titoli	1.340	0
Perdite su cambi	3.822	9.751
Componente finanziaria fondi pensione e TFR	11	0
Altri oneri	117	682
TOTALE	29.669	35.540

Gli oneri finanziari al 30 giugno 2009 diminuiscono per 5.871 mila euro, di cui 5.929 mila euro riferiti a perdite su cambi.

- H11 - IMPOSTE	18.656
------------------------	---------------

L'onere fiscale previsto sui redditi delle società consolidate con il metodo integrale iscritto a bilancio al 30 giugno 2009 ammonta a 18.656 mila euro, con un'incidenza sul risultato ante imposte del 62%, pari alla miglior stima dell'aliquota media ponderata attesa per l'intero esercizio. Il *tax rate* del 2009 differisce sensibilmente rispetto a quello del pari periodo del 2008 (pari al 25,1%) prevalentemente in conseguenza della iscrizione di imposte anticipate da parte di Piaggio & C. S.p.A. nel 2008 correlate a perdite fiscali di esercizi precedenti.

- 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	4.311
--	--------------

Il risultato del periodo del Gruppo Immsi ammonta a 11.424 mila euro, di cui 7.113 di competenza di terzi.

- I - IMPEGNI, RISCHI E GARANZIE

Per quanto riguarda i principali impegni, rischi e garanzie, ove non specificatamente aggiornato nelle presenti Note Illustrative, si rimanda a quanto esposto all'interno delle Note integrative ed esplicative sui prospetti contabili consolidati al 31 dicembre 2008, per un quadro complessivo del Gruppo.

- L - RAPPORTI CON PARTI CORRELATE

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

- M - POSIZIONE FINANZIARIA

Di seguito si riporta l'indebitamento finanziario netto al 30 giugno 2009 del Gruppo Immsi. Per maggiori dettagli delle sue principali componenti si fa rinvio alle tavole riportate nella Relazione intermedia sulla gestione ed ai relativi commenti riportati in calce alle stesse:

(in migliaia di euro)	30.06.2009	31.12.2008	30.06.2008
Disponibilità e mezzi equivalenti	-168.851	-55.353	-102.511
Altre attività finanziarie a breve	-24.256	-6.707	-31.534
Attività finanziarie a medio e lungo termine	0	0	0
Debiti finanziari a breve	369.656	332.752	280.340
Debiti finanziari a medio e lungo termine	417.234	338.187	369.471
Indebitamento finanziario netto	593.783	608.879	515.766

- N - DIVIDENDI PAGATI

Così come proposto dal Consiglio di Amministrazione del 24 marzo 2009 ed approvato dall'Assemblea Ordinaria del 29 aprile 2009, la Capogruppo non ha distribuito dividendi nel corso del primo semestre del 2009 (relativi all'eventuale distribuzione dell'utile di esercizio 2008), al fine di rafforzare ulteriormente la propria struttura patrimoniale, anche in considerazione della durata e delle implicazioni della crisi dei mercati internazionali.

Si ricorda che nel corso del primo semestre del 2008, Immsi S.p.A. aveva distribuito dividendi (relativi alla distribuzione dell'utile di esercizio 2007, così come da delibera assembleare del 13 maggio 2008) pari 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.

- 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.

	30.06.2009	30.06.2008
Utile netto attribuibile agli azionisti ordinari (euro)	4.311.000	26.316.000
Media ponderata di azioni in circolazione durante il periodo	340.530.000	342.893.333
Utile base per azione	0,013	0,077

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 2009.

- 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 2009 ed al 31 dicembre 2008:

In migliaia di euro	30 Giugno 2009	31 Dicembre 2008
ATTIVO		
ATTIVITA' NON CORRENTI		
<i>Altre attività finanziarie</i>	0	0
Crediti finanziari	0	0
ATTIVITA' CORRENTI		
<i>Altre attività finanziarie</i>	24.256	6.707
Crediti finanziari	46	656
Attività finanziarie	24.210	6.051
PASSIVO		
PASSIVITA' NON CORRENTI		
<i>Passività finanziarie</i>	417.234	338.187
Obbligazioni	119.239	120.873
Debiti verso banche	252.339	172.273
Debiti per leasing finanziari	8.765	9.200
Debiti verso altri finanziatori	36.891	35.841
PASSIVITA' CORRENTI		
<i>Passività finanziarie</i>	369.656	332.752
Debiti verso banche	331.412	316.122
Debiti per leasing finanziari	784	769
Debiti verso altri finanziatori	37.460	15.861

Attività finanziarie

La voce Attività finanziarie correnti si riferisce per 23.870 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 illustrative 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 2009 le linee di credito irrevocabili fino a scadenza più importanti sono riferite al gruppo Piaggio ove non specificato diversamente e comprendono:

- una linea da 196.000 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;
- un finanziamento da 150.000 mila euro che scade nel febbraio 2016;
- un finanziamento da 25.000 mila euro che scade nel settembre 2013;
- un finanziamento ad Intermarine S.p.A. da 42.000 mila euro che scade nel settembre 2010.

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 illustrative 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 2009 il Gruppo Immsi ha a disposizione linee di credito inutilizzate per 370.241 mila euro (435.248 mila euro al 31 dicembre 2008) di cui 182.251 con scadenza entro 12 mesi e 187.990 mila euro con scadenza successiva. Le linee di credito non utilizzate disponibili per la Capogruppo Immsi S.p.A. ammontano al 30 giugno 2009 a 29.600 mila euro.

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 2009 si rimanda all'elenco posto in nota illustrativa, nel paragrafo riguardante le passività finanziarie.

	Importi in milioni di euro	
	Cash Flow primo semestre 2009	Cash Flow primo semestre 2008
Sterlina Inglese	5,6	7,4
Rupia Indiana	19,8	10,8
Kuna Croata	6,3	7,5
Dollaro USA	8,3	10,5
Dollaro Canadese	3,4	1,0
Franco svizzero	3,7	4,0
Yuan Cinese*	(25,4)	(21,8)
Yen Giapponese	(15,8)	(11,9)
Totale cash flow in divisa estera	5,9	7,5

* flusso regolato in euro

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

In considerazione di quanto sopra esposto, ipotizzando un apprezzamento del 3% del cambio medio dell'euro sulla parte non coperta dell'esposizione economica sulle principali valute osservata nel 2008, il reddito operativo consolidato si ridurrebbe di circa 0,1 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 2009 l'indebitamento a tasso variabile, al netto delle attività finanziarie, è pari a 326,3 milioni di euro. Come conseguenza, un incremento o decremento

dell'1% dell'Euribor sopra tale esposizione puntuale netta avrebbe generato maggiori o minori interessi pari a 3,3 milioni di euro per anno.

Rischio credito

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

In migliaia di euro	30 Giugno 2009	31 Dicembre 2008
Disponibilità e mezzi equivalenti	168.851	55.353
Attività finanziarie	24.210	6.051
Crediti finanziari	46	656
Crediti commerciali	257.789	113.341
Totale	450.896	175.401

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 il tal modo il rischio credito.

ELENCO DELLE IMPRESE INCLUSE NEL BILANCIO CONSOLIDATO E DELLE PARTECIPAZIONI AL 30 GIUGNO 2009 AI SENSI DEGLI ARTT. 38 E 39 DEL D. Lgs. n. 127/1991

Ragione Sociale	Valuta	Capitale Sociale (sottoscritto e versato)	% di Partecipazione sul Capitale Sociale	% di voto (se diversa)
IMPRESSE INCLUSE NEL BILANCIO CONSOLIDATO CON IL METODO DELL'INTEGRAZIONE GLOBALE				
Immsi S.p.A. P.zza V. Pareto, 3 - 46100 Mantova Società Capogruppo	Euro	178.464.000,00		
Apuliae S.p.A. P.zzetta Riccardi, 11 - 73100 Lecce Partecipazione di Immsi S.p.A.: 85,00%	Euro	1.520.000,00	85,00%	
ISM Investimenti S.p.A. Via P. Verri, 1 - 46100 Mantova Partecipazione di Immsi S.p.A.: 71,43%	Euro	5.000.000,00	71,43%	
Pietra S.r.l. Via Vivaio, 6 - 20121 Milano Partecipazione di Immsi S.p.A.: 77,78%	Euro	40.000,00	77,78%	
Is Molas S.p.A. Località Is Molas – 09010 Pula (CA) Partecipazione di ISM Investimenti S.p.A.: 60,00%	Euro	7.510.000,00	60,00%	
Immsi Audit S.c.a.r.l. P.zza Vilfredo Pareto 3 - 46100 Mantova Partecipazione di Immsi S.p.A.: 25,00% Partecipazione di Is Molas S.p.A.: 25,00% Partecipazione di Piaggio & C. S.p.A.: 25,00% Partecipazione di Rodriquez Cantieri Navali S.p.A.: 25,00%	Euro	40.000,00	100,00%	
RCN Finanziaria S.p.A. Piazza Vilfredo Pareto, 3 - 46100 Mantova Partecipazione di Immsi S.p.A.: 63,18%	Euro	32.135.988,00	63,18%	
Piaggio & C. S.p.A. v.le Rinaldo Piaggio, 25 - 56025 Pontedera (PI) – Italia Partecipazione di Immsi S.p.A.: 53,59%	Euro	205.941.272,16	53,59%	57,58%
Aprilia Racing S.r.l. v.le Rinaldo Piaggio, 25 - 56025 Pontedera (PI) – Italia Partecipazione di Piaggio & C. S.p.A.: 86,00% Partecipazione di Nacional Motor S.A.: 14,00%	Euro	150.000,00	100,00%	
Aprilia World Service B.V. c/o Fortis Intertrust – Prince Bernhardplein, 200 1097 JB Amsterdam (Olanda) Partecipazione di Piaggio & C. S.p.A.: 100,00%	Euro	6.657.500,00	100,00%	
Derbi Racing S.L. Calle La Barca 5-7, 08107 Martorelles Barcellona (Spagna) Partecipazione di Nacional Motor S.A.: 100,00%	Euro	1.263.000,00	100,00%	
Moto Laverda S.r.l. *** v. Galileo Galilei, 15 - 30033 Noale (VE) - Italia Partecipazione di Piaggio & C. S.p.A.: 100,00%	Euro	80.000,00	100,00%	
Nacional Motor S.A. Calle Barcelona, 19 - 08107 Martorelles Barcellona – Spagna Partecipazione di Piaggio & C. S.p.A.: 98,01% Partecipazione di Aprilia World Service B.V.: 1,99%	Euro	9.368.904,00	100,00%	
P & D S.p.A. *** v.le Rinaldo Piaggio, 25 - 56025 Pontedera (PI) – Italia Partecipazione di Piaggio & C. S.p.A.: 100,00%	Euro	416.000,00	100,00%	
Piaggio Asia Pacific PTE Ltd. 240 Macpherson Road # 02-02 - Pines Industrial Building 348574 Singapore Partecipazione di Piaggio Vespa B.V.: 100,00%	SGD	100.000,00	100,00%	
Piaggio Deutschland GmbH Marie-Curie Strasse 8 - 50170 Kerpen (Germania) Partecipazione di Piaggio Vespa B.V.: 100,00%	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. 21, Rue Georges Boisseau, 92586 Clichy Cedex (Francia) Partecipazione di Piaggio Vespa B.V.: 100,00%	Euro	1.209.900,00	100,00%	

Ragione Sociale	Valuta	Capitale Sociale (sottoscritto e versato)	% di Partecipazione sul Capitale Sociale	% di voto (se diversa)
Piaggio Group Americas, Inc. 140 East 45th Street, 17th Floor New York, NY 10017 - U.S.A. Partecipazione di Piaggio Vespa B.V.: 100,00%	USD	561.000,00	100,00%	
Piaggio Group Japan 3-22-5-402 Shinyokohama Kouhoku-ku Yokohama shi - Kanagawa 222-0033 – Giappone Partecipazione di Piaggio Vespa B.V.: 100,00%	YEN	3.000.000,00	100,00%	
Piaggio Hellas S.A. 259, Imitu Street - 11631 Atene (Grecia) Partecipazione di Piaggio Vespa B.V.: 100,00%	Euro	2.704.040,00	100,00%	
Piaggio Hrvatska D.o.o. Kralja Stjepana Drzislava 7, 21000 Spalato (Croazia) Partecipazione di Piaggio Vespa B.V.: 75,00%	HRK	400.000,00	75,00%	
Piaggio Limited 153-155 Masons Hill Linden House BR29HY Bromley Kent (UK) Partecipazione di Piaggio Vespa B.V.: 99,9996% Partecipazione di Piaggio & C. S.p.A.: 0,0004%	GBP	250.000,00	100,00%	
Piaggio Portugal Limitada *** Campo Grande n. 35 – 5° B Lisboa 16003100 (Portogallo) Partecipazione di Piaggio Vespa B.V.: 100,00%	Euro	5.000,00	100,00%	
Piaggio Vehicles Private Limited E-2, MIDC Area Baramati 413-133 Dist. Pune, Maharashtra, India Partecipazione di Piaggio & C. S.p.A.: 99,999997% Partecipazione di Piaggio Vespa B.V.: 0,000003%	INR	340.000.000,00	100,00%	
Piaggio Vespa B.V. Hoeverstein, 48 - 4903 SC Oosterhout NB, (The Netherlands) Partecipazione di Piaggio & C. S.p.A.: 100%	Euro	91.000,00	100,00%	
Piaggio Vietnam Co. Ltd. Lot M Binh Xuyen Industrial Zone Vinh Phuc Province, Vietnam (sede legale) Floor 15, Vit Tower, 519 Kim Ma Str., Ba Dinh District, Hanoi, Vietnam (sede operative) Partecipazione di Piaggio & C. S.p.A.: 51,00% Partecipazione di Piaggio Vespa B.V.: 36,50%	VND	64.751.000.000,00	87,50%	
Rodriquez Cantieri Navali S.p.A. V. S. Raineri, 22 - 98122 Messina Partecipazione di RCN Finanziaria S.p.A.: 100,00%	Euro	14.040.000,00	100,00%	
Rodriquez Engineering S.r.l. *** v. S. Raineri, 22 - 98122 Messina Partecipazione di Rodriquez Cantieri Navali S.p.A.: 100,00%	Euro	119.756,00	100,00%	
Intermarine S.p.A. Via Alta - 19038 Sarzana (La Spezia) Partecipazione di Rodriquez Cantieri Navali S.p.A.: 100,00%	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.: 100,00%	Euro	1.500.000,00	100,00%	
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.: 100,00% meno 1 quota di 1 R\$ detenuta da Intermarine S.p.A.	R\$	1.068.150,00	100,00%	
Rodriquez Yachts S.r.l. *** Via S. Raineri, 22 - 98122 Messina Partecipazione di Rodriquez Cantieri Navali S.p.A.: 95,00% Partecipazione di Rodriquez Marine System S.r.l.: 5,00%	Euro	22.289,00	100,00%	
Rodriquez Marine System S.r.l. Via S. Raineri, 22 - 98122 Messina Partecipazione di Rodriquez Cantieri Navali S.p.A.: 90,00%	Euro	46.800,00	90,00%	
Rodriquez Pietra Ligure S.r.l. Via Vivaio, 6 – 20122 Milano Partecipazione di Rodriquez Cantieri Navali S.p.A.: 100,00%	Euro	20.000,00	100,00%	

Ragione Sociale	Valuta	Capitale Sociale (sottoscritto e versato)	% di Partecipazione sul Capitale Sociale	% di voto (se diversa)
PARTECIPAZIONI IN IMPRESE CONTROLLATE, COLLEGATE ED A CONTROLLO CONGIUNTO VALUTATE CON IL METODO DEL PATRIMONIO NETTO				
Aprilia Brasil S.A.*** Av.da Carvalho Leal n° 1336, 2° andar, Manaus - Brasile Partecipazione di Aprilia World Service Holding do Brasil Ltda: 51,00%	R\$	2.020.000,00	51,00%	
Aprilia World Service Holding do Brasil Ltda. Rua Professor Alceu Maynard de Araujo, 121 Térreo, San Paolo – Brasile Partecipazione di Piaggio Group Americas Inc.: 99,99995%	R\$	2.028.780,00	99,99995%	
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.: 99,999992%	USD	12.100.000,00	99,999992%	
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.: 32,50% Partecipazione di Piaggio China Co. LTD: 12,50%	USD	29.800.000,00	45,00%	
PARTECIPAZIONI IN IMPRESE CONTROLLATE E COLLEGATE VALUTATE CON IL METODO DEL COSTO				
Acciones Depuradora Soc. Coop. Catalana Limitada Agrupacio d'Industrials del Baix Valles Doctor Lluís duran, 76 2° 08100 Mollet del Valles Barcelona (Spagna) Partecipazione di Nacional Motor S.A.: 22,00%	Euro	60.101,21	22,00%	
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.: 20,00%	TND	210.000,00	20,00%	
Rodriquez Mexico *** Altamirano 750 Col El Esterito La Paz, BCS CP 23020 - Mexico Partecipazione di Rodriquez Cantieri Navali S.p.A.: 50,00%	Pesos	50.000,00	50,00%	
Consorzio CTMI - Messina Via S. Raineri, 22 – 98122 Messina Partecipazione di Rodriquez Cantieri Navali S.p.A.: 42,12%	Euro	53.040,00	42,12%	
Rodriquez Charter & Broker S.r.l. *** Via S. Raineri, 22 - 98122 Messina Partecipazione di Rodriquez Yachts S.r.l.: 100,00%	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.: 50,00%	Euro	103.291,38	50,00%	

*** Società non operative o in liquidazione.

Operazioni con società del Gruppo e Parti Correlate

In merito all'informativa riguardante i rapporti con Parti Correlate di cui allo IAS n° 24 (Informativa di bilancio sulle operazioni con Parti Correlate), si segnala che le operazioni effettuate con tali soggetti sono state concluse secondo le normali condizioni di mercato o specifiche disposizioni normative e che non si rilevano operazioni atipiche o inusuali nel corso del primo semestre 2009.

In dettaglio sono proposti i principali effetti economici e patrimoniali delle operazioni con Parti Correlate e la loro incidenza su ciascuna voce di bilancio risultante nei dati consolidati del Gruppo Immsi al 30 giugno 2009. 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>	487	0,1%	<i>Servizi di assistenza legale forniti dallo St. d'Urso Gatti e Associati al Gruppo</i>
<i>Costi per servizi e godimento beni di terzi</i>	122	0,1%	<i>Servizi di assistenza legale forniti dallo St. d'Urso Gatti e Associati al Gruppo</i>
Operazioni verso Società controllanti:			
<i>Attività materiali</i>	55	0,0%	<i>Arredi e automezzi forniti da Omniainvest S.p.A.</i>
<i>Costi per servizi e godimento beni di terzi</i>	160	0,1%	<i>Locazione uffici siti in Mantova forniti da Omniaholding S.p.A. al Gruppo</i>
Operazioni con Società Controllate e Collegate:			
<i>Altri crediti non correnti</i>	497	2,5%	<i>Crediti vantati verso Fondazione Piaggio e AWS do Brasil</i>
<i>Altre attività finanziarie correnti</i>	45	0,1%	<i>Attività finanziarie verso Fondazione Piaggio</i>
<i>Crediti commerciali ed altri crediti correnti</i>	539	0,2%	<i>Crediti commerciali vantati verso Fondazione Piaggio e Zongshen Piaggio Foshan</i>
	1.539	0,5%	<i>Crediti vantati verso Consorzio CTMI ed Armas Ocean Jets</i>
<i>Debiti commerciali correnti</i>	15.777	2,5%	<i>Debiti commerciali verso Fondazione Piaggio, Piaggio Cina e Zongshen Piaggio Foshan</i>
	35	0,0%	<i>Debiti verso Armas Ocean Jets</i>
<i>Altri debiti correnti</i>	218	0,2%	<i>Debiti verso Fondazione Piaggio</i>
<i>Costi per materiali</i>	23.157	4,7%	<i>Costi per acquisti da Zongshen Piaggio Foshan</i>
<i>Costi per servizi e godimento beni di terzi</i>	49	0,0%	<i>Costi per acquisti da Zongshen Piaggio Foshan</i>
<i>Altri proventi operativi</i>	825	1,1%	<i>Proventi da Zongshen 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 Rodriquez di seguito dettagliate.

Rodriquez Cantieri Navali S.p.A. ha in essere un rapporto di natura finanziaria con Intesa Sanpaolo per un valore al 30 giugno 2009 pari a 15 milioni di euro, tale finanziamento concesso a fine dicembre 2008 fa parte di una linea *multiborrower* accordata alla Capogruppo Immsi.

Inoltre Rodriquez Cantieri Navali S.p.A. ha stipulato con Intesa Sanpaolo, in *pool* con Unicredit e Banca di Roma, un contratto per il rilascio di garanzie al cliente della commessa Oman (*performance bonds* e garanzie sugli acconti che verranno corrisposti dal cliente) per un valore complessivo di 84,5 milioni di dollari USA; la linea di credito di firma è assistita da una fideiussione di Immsi S.p.A. per 60 milioni di dollari USA e dall'iscrizione di ipoteche sui beni in costruzione e pegni sui conti correnti dedicati alla commessa. L'esposizione al 30 giugno 2009, a seguito dello scarico della garanzia per la consegna dell'imbarcazione n. 352, ammonta a circa 44,6 milioni di dollari USA, di cui 1/3 da Intesa Sanpaolo.

Al 30 giugno 2009 Rodriquez Cantieri Navali S.p.A. ha in essere con Intesa Sanpaolo compravendite di dollari USA a cambio a termine fissato ed opzioni su cambi per complessivi 15,3

milioni di dollari USA. Intesa Sanpaolo ha inoltre rilasciato finanziamenti utilizzati per l'esercizio di opzioni su cambi per 6 milioni di dollari USA.

Intermarine S.p.A. ha sottoscritto un contratto di finanziamento per un importo complessivo massimo pari a 42 milioni di euro erogato da Intesa Sanpaolo, il cui debito finanziario per l'erogazione sulla linea indennizzi assicurativi risulta essere al 30 giugno 2009 pari a 11,1 milioni di euro, garantito da n. 35.000.000 di azioni Piaggio di proprietà di Immsi S.p.A.. D'altra parte Intermarine S.p.A. ha una disponibilità finanziaria depositata su conti Intesa Sanpaolo per complessivi 12,6 milioni di euro.

Per le altre società del gruppo Rodriguez si segnalano debiti finanziari per 0,3 milioni di euro.

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 2009:

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>	236	18%	<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	2,3%	<i>Servizi di assistenza legale forniti dallo Studio d'Urso Gatti e Associati</i>
Operazioni verso Società Controllanti:			
<i>Attività materiali</i>	55	8,8%	<i>Arredi e automezzi forniti da Omniainvest S.p.A.</i>
<i>Costi per servizi e godimento beni di terzi</i>	105	4,8%	<i>Locazione uffici siti in Mantova forniti da Omniaholding S.p.A.</i>
Operazioni verso Società Collegate:			
<i>Debiti commerciali correnti</i>	25	1,9%	<i>Contratto di controllo interno con Immsi Audit S.C.a R.L.</i>
<i>Proventi operativi</i>	29	1,3%	<i>Ricavi per arredi, attrezzature e servizi forniti a Immsi Audit S.C.a R.L.</i>
<i>Costi per servizi e godimento beni di terzi</i>	39	1,8%	<i>Contratto di controllo interno con Immsi Audit S.C.a R.L.</i>
Operazioni verso Società Controllate:			
<i>Altre attività finanziarie ed altri crediti non correnti</i>	15.226 14.475	14,2% 13,5%	<i>Finanziamento a medio termine concesso a RCN Finanziaria S.p.A. e interessi</i> <i>Finanziamento convertibile concesso a RCN Finanziaria S.p.A. e interessi</i>
<i>Attività materiali</i>	45	7,2%	<i>Arredi forniti da Is Molas S.p.A.</i>
<i>Crediti commerciali ed altri crediti correnti</i>	2.037	45,8%	<i>Crediti verso il gruppo Rodriguez per spese riaddebitate, locazione uffici siti in Roma, interessi, commissioni e contratto di consulenza</i>
	790	17,8%	<i>Crediti verso Is Molas S.p.A. per spese riaddebitate, contratto di consulenza, riversamento compensi e interessi</i>
	644	14,5%	<i>Crediti verso gruppo Piaggio per spese riaddebitate, contratto di consulenza, commissioni di garanzia e riversamento compensi</i>
	83 18	1,9% 0,4%	<i>Crediti verso RCN Finanziaria S.p.A. per interessi</i> <i>Crediti verso Pietra S.r.l. per interessi</i>
<i>Altre attività finanziarie correnti</i>	12.000	30,8%	<i>Finanziamento concesso a Rodriguez Cantieri Navali S.p.A.</i>
	3.250	8,3%	<i>Finanziamenti concessi a Is Molas S.p.A.</i>
	1.100	2,8%	<i>Finanziamenti concessi a RCN Finanziaria S.p.A.</i>
	1.000	2,5%	<i>Finanziamenti concessi a ISM Investimenti S.p.A.</i>
	400	1%	<i>Finanziamenti concessi a Pietra S.r.l.</i>
<i>Passività finanziarie correnti</i>	360	0,4%	<i>Deposito fruttifero accordato da Apuliae S.p.A.</i>
<i>Debiti commerciali correnti</i>	73	5,6%	<i>Debito verso Is Molas S.p.A. per cessione arredi</i>
	35	2,7%	<i>Debito verso Piaggio & C. S.p.A. per spese riaddebitate</i>
<i>Altri debiti correnti</i>	5.524	84%	<i>Debiti da consolidato fiscale nazionale</i>
	91	1,4%	<i>Risconto passivo su corrispettivi pegno finanzia. a favore di Intermarine S.p.A.</i>
	26	0,4%	<i>Risconti passivi per spese riaddebitate a Piaggio & C. S.p.A.</i>
<i>Proventi finanziari</i>	628	4,1%	<i>Interessi attivi verso RCN Finanziaria S.p.A.</i>
	532	3,5%	<i>Interessi attivi e commissioni di garanzia verso gruppo Rodriguez</i>

	48	0,3%	<i>Interessi attivi verso Is Molas S.p.A.</i>
	20	0,1%	<i>Commissioni di garanzia verso Piaggio & C. S.p.A.</i>
	12	0,1%	<i>Interessi attivi verso Pietra S.r.l.</i>
<i>Proventi operativi</i>	696	30,3%	<i>Contratto di consulenza ed assistenza e affitti attivi uffici siti in Roma e Milano locati a Piaggio & C. S.p.A.</i>
	300	13%	<i>Contratto di consulenza e assistenza con Is Molas S.p.A.</i>
	52	2,3%	<i>Contratto di consulenza ed assistenza ed affitti attivi uffici siti in Roma locati a Rodriguez Cantieri Navali S.p.A.</i>
<i>Costi per servizi e godimento beni di terzi</i>	35	1,6%	<i>Costi per servizi forniti da Piaggio & C. S.p.A.</i>
	18	0,8%	<i>Costi per manutenzione arredi forniti da Is Molas S.p.A.</i>
<i>Altri proventi operativi</i>	20	9,4%	<i>Riversamento compensi da Piaggio & C. S.p.A.</i>
	20	9,4%	<i>Riversamento compensi da Is Molas S.p.A.</i>

Valori economici inclusivi dell'IVA indetraibile.

Si segnala inoltre che n. 90.000.000 titoli Piaggio risultano depositati presso Intesa Sanpaolo a garanzia del finanziamento *Bullet - Multiborrower* stipulato nel mese di dicembre 2008 per complessivi 70 milioni di euro di cui 30 milioni erogati a ISM Investimenti S.p.A. e 15 milioni a Rodriguez Cantieri Navali S.p.A..

Nell'ambito della commessa per la fornitura di n. 5 catamarani al Sultanato dell'Oman per la quale il gruppo 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.. L'esposizione al 30 giugno 2009, a seguito dello scarico della garanzia per la consegna dell'imbarcazione n. 352, ammonta a circa 44,6 milioni di dollari USA, di cui 1/3 da Intesa Sanpaolo.

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., con scadenza 31 ottobre 2009, accordato per complessivi 5,2 milioni di euro ed erogato al 30 giugno 2009 per 2,6 milioni di euro.

Si segnala inoltre che in seguito alle modifiche del contratto tra la Marina Finlandese e la partecipata Intermarine S.p.A., in relazione alla commessa per la costruzione di tre navi cacciamine, la Marina Finlandese ha versato a gennaio 2008, oltre l'acconto contrattualmente previsto di 32 milioni di euro, due ulteriore acconti di 16,3 milioni di euro e di 600 mila euro. Tali acconti risultano garantiti, per un importo pari al 115% della somma ricevuta, attraverso fidejussioni assicurative rilasciate da SACE a condizione della coobbligazione di Immsi S.p.A. per un importo pari a 36,8 milioni di euro, 18.745 mila euro e 690 mila euro.

Nel corso del mese di aprile 2009 è stato stipulato un contratto di finanziamento per un importo complessivo massimo pari a 42 milioni di euro da Intesa Sanpaolo a favore di Intermarine S.p.A., la cui erogazione residua al 30 giugno 2009 è pari a 11,1 milioni di euro. Tale finanziamento, con scadenza a fine settembre 2010, risulta garantito da n. 35.000.000 di titoli Piaggio pari al 110% del valore del capitale finanziato. Inoltre, a fronte del suddetto finanziamento, Immsi S.p.A. si è dichiarata garante di quanto dovuto da Intermarine S.p.A. a Intesa Sanpaolo fino ad un importo massimo di 50 milioni di euro in caso di mancato pagamento da parte della società controllata ed impegnata a mantenere il controllo nella suddetta società e far sì che la controllata disponga delle risorse necessarie a far fronte ai propri impegni.

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

I sottoscritti Roberto Colaninno, in qualità di Presidente del Consiglio di Amministrazione, Luciano La Noce, in qualità di Amministratore Delegato, e Andrea Paroli, in qualità di Dirigente Preposto alla redazione dei documenti contabili societari di Immsi S.p.A., attestano, tenuto anche conto di quanto previsto dall'art. 154-bis, commi 3 e 4, del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n.58:

- l'adeguatezza in relazione alle caratteristiche dell'impresa e
- l'effettiva applicazione

delle procedure amministrative e contabili per la formazione del bilancio semestrale abbreviato nel corso del primo semestre 2009.

Al riguardo non sono emersi aspetti di particolare rilievo.

Si attesta, inoltre, che il bilancio semestrale abbreviato:

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

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

27 agosto 2009



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 SEMESTRALE ABBREVIATO

Agli Azionisti della IMMSI S.p.A.

1. Abbiamo effettuato la revisione contabile limitata del bilancio semestrale abbreviato, costituito dal prospetto della situazione patrimoniale-finanziaria consolidata, dal conto economico consolidato, dal conto economico complessivo consolidato, dal prospetto delle variazioni del patrimonio netto consolidato, dal prospetto dei flussi di cassa consolidato e dalle relative note illustrative specifiche della IMMSI S.p.A. e controllate (Gruppo IMMSI) al 30 giugno 2009. La responsabilità della redazione del bilancio semestrale abbreviato in conformità al principio contabile internazionale applicabile per l'informativa finanziaria infrannuale (IAS 34) adottato dall'Unione Europea, compete agli Amministratori della IMMSI S.p.A.. E' nostra la responsabilità della redazione della presente relazione in base alla revisione contabile limitata svolta.
2. Il nostro lavoro è stato svolto secondo i criteri per la revisione contabile limitata raccomandati dalla Consob con Delibera n. 10867 del 31 luglio 1997. La revisione contabile limitata è consistita principalmente nella raccolta di informazioni sulle poste del bilancio semestrale abbreviato e sull'omogeneità dei criteri di valutazione, tramite colloqui con la direzione della società, e nello svolgimento di analisi di bilancio sui dati contenuti nel predetto bilancio. 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 semestrale abbreviato.

Per quanto riguarda i dati relativi al bilancio consolidato dell'esercizio precedente ed al bilancio consolidato semestrale dell'anno precedente presentati ai fini comparativi, riclassificati per tener conto delle modifiche agli schemi di bilancio introdotte dallo IAS 1 (2007) e di quanto indicato nelle note illustrative, si fa riferimento alle nostre relazioni rispettivamente emesse in data 3 aprile 2009 e in data 29 agosto 2008.

3. Sulla base di quanto svolto, non sono pervenuti alla nostra attenzione elementi che ci facciano ritenere che il bilancio semestrale abbreviato del Gruppo IMMSI al 30 giugno 2009 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, 28 agosto 2009