

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 2010***

Indice:

ORGANI SOCIALI.....	pag. 5
RELAZIONE INTERMEDIA SULLA GESTIONE DEL GRUPPO IMMSI.....	pag. 7
GRUPPO IMMSI	
- Bilancio semestrale abbreviato al 30 giugno 2010.....	pag. 35
- Note illustrative sui prospetti contabili consolidati al 30 giugno 2010.....	pag. 42
- Elenco delle partecipazioni al 30 giugno 2010.....	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 ed il Collegio Sindacale di Immsi S.p.A. sono stati nominati con delibera assembleare del 29 aprile 2009 e rimarranno in carica sino alla data dell'Assemblea convocata per l'approvazione del bilancio relativo all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2011.

CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

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

COLLEGIO SINDACALE

Alessandro Lai	Presidente
Giovanmariamaria 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) Amministratore Delegato nominato, in sostituzione di Luciano La Noce, con delibera consiliare del 27 agosto 2010.

(2) Consigliere cooptato, in sostituzione di Luciano La Noce, con delibera consiliare del 27 agosto 2010.

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

Michele Colaninno ⁽¹⁾

PREPOSTO AL CONTROLLO INTERNO

Maurizio Strozzi

ORGANISMO DI VIGILANZA

Marco Reboa
Alessandro Lai
Maurizio Strozzi

Presidente

DIRIGENTE PREPOSTO

Andrea Paroli

INVESTOR RELATOR

Andrea Paroli

(1) Amministratore Incaricato nominato, in sostituzione di Luciano La Noce, con delibera consiliare del 27 agosto 2010.

Relazione intermedia sulla gestione del Gruppo Immsi

La presente Relazione finanziaria semestrale al 30 giugno 2010, è stata redatta ai sensi del D. Lgs. 58/1998 e successive modifiche, nonché del Regolamento Emittenti emanato dalla Consob.

La presente Relazione finanziaria semestrale è stata predisposta nel rispetto dei Principi Contabili Internazionali ("IFRS") emessi dall'*International Accounting Standards Board* ("IASB") 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 2009, ad eccezione di quanto descritto nelle Note illustrative - paragrafo Principi contabili, emendamenti ed interpretazioni applicati dal 1° gennaio 2010.

Informazioni sulla gestione

Nei primi sei mesi del 2010 il Gruppo Immsi presenta ricavi netti e risultati operativi in miglioramento rispetto al corrispondente periodo dell'esercizio precedente. I risultati del periodo presentano andamenti differenziati con riferimento ai diversi settori che costituiscono il Gruppo sia in funzione delle diverse dinamiche di *business* che hanno caratterizzato il periodo in oggetto che del diverso impatto della stagionalità.

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

Il Gruppo Immsi al 30 giugno 2010

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

Il "settore immobiliare e holding" espone, al netto delle elisioni infragruppo e per le spettanze consolidabili, alcuni tra i principali dati di sintesi di Immsi S.p.A., Immsi Audit S.c.a r.l., ISM Investimenti S.p.A., Is Molas S.p.A., Apuliae S.p.A., Pietra S.r.l. e RCN Finanziaria S.p.A..

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

Il Gruppo Immsi al 30 giugno 2009

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" espone, al netto delle elisioni infragruppo e per le spettanze consolidabili, alcuni tra i principali dati di sintesi di Immsi S.p.A., Immsi Audit S.c.a r.l., ISM Investimenti S.p.A., Is Molas S.p.A., Apuliae S.p.A., Pietra S.r.l. e RCN Finanziaria S.p.A..

Il settore immobiliare e holding

In migliaia di euro	30.06.2010	in %	30.06.2009	in %	Variazione	in %
Ricavi netti	2.712		2.420		292	12,1%
Risultato operativo ante ammortamenti (EBITDA)	-3.154	-116,3%	-2.495	-103,1%	-659	-26,4%
Risultato operativo (EBIT)	-3.534	-130,3%	-2.860	-118,2%	-674	-23,6%
Risultato prima delle imposte	-5.083	-187,4%	-8.420	-347,9%	3.337	39,6%
Risultato di periodo inclusa la quota di terzi	-4.809	-177,3%	-7.936	-327,9%	3.127	39,4%
Risultato di periodo del Gruppo (consolidabile)	-3.404	-125,5%	-6.426	-265,5%	3.022	47,0%
Posizione finanziaria netta	-178.552		-164.906		-13.646	-8,3%
Personale (unità)	93		97		-4	-4,1%

Il "settore immobiliare e holding" espone, al netto delle elisioni infragruppo e per le spettanze consolidabili, alcuni tra i principali dati di sintesi di Immsi S.p.A., Immsi Audit S.c.a r.l., ISM Investimenti S.p.A., Is Molas S.p.A., Apuliae S.p.A., Pietra S.r.l. e RCN Finanziaria S.p.A..

La **Capogruppo Immsi S.p.A.** registra nel bilancio separato (al lordo delle elisioni infragruppo) un risultato netto di periodo positivo pari a 22,9 milioni di euro, rispetto ad 11,6 milioni di euro al 30 giugno 2009, principalmente a fronte delle maggiori componenti finanziarie positive di reddito.

Nel mese di gennaio, a seguito dell'aumento di capitale deliberato da Unicredit (di cui Immsi S.p.A. detiene in portafoglio circa 9,3 milioni di azioni), la Società ha ceduto sul mercato i relativi diritti assegnati (in rapporto di 1 diritto per azione posseduta) realizzando un incasso ed una plusvalenza lorda di 0,9 milioni di euro.

Nel mese di marzo, sono state vendute a Banca IMI 10 milioni di azioni Piaggio per un incasso complessivo di 22,1 milioni di euro ed una plusvalenza, al lordo del relativo effetto fiscale, pari a circa 9,6 milioni di euro (si ricorda che nel corso del primo semestre 2009 erano state vendute 7.800.990 azioni Piaggio con una plusvalenza lorda realizzata pari a 1,2 milioni di euro); si precisa che la plusvalenza realizzata sulla vendita di azioni Piaggio non produce effetti sul risultato netto consolidato, in accordo con quanto previsto dai principi contabili di riferimento.

I dividendi distribuiti nel mese di maggio dalla società controllata Piaggio & C. S.p.A. ed incassati da Immsi S.p.A. ammontano a 14,2 milioni di euro (12,7 milioni nel primo semestre 2009), a fronte del decremento del numero di azioni detenute (da circa 212,2 milioni a fine maggio 2009, data di stacco del dividendo, a circa 202,2 milioni al momento dello stacco di fine maggio 2010) con la cedola passata da 0,06 euro per azione nel 2009 a 0,07 euro per azione nell'esercizio 2010.

Nel mese di maggio, la Società ha inoltre incassato circa 279 mila euro per dividendi relativi alle circa 9,3 milioni di azioni Unicredit detenute in portafoglio, con una cedola pari a 0,03 euro per azione. Al riguardo, inoltre, si ricorda che nel corso del primo semestre 2009, Unicredit aveva deciso 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 S.p.A. (pari ad oltre 1,8 milioni di azioni), conformemente a quanto previsto dai principi contabili di riferimento, non avevano dato luogo all'iscrizione a Conto Economico di alcun provento, bensì alla sola iscrizione nel portafoglio titoli delle suddette azioni di nuova emissione.

Con riferimento alle componenti non finanziarie di reddito si segnala che i ricavi netti conseguiti nel corso del primo semestre 2010 derivanti dalla gestione immobiliare e di servizi ammontano a 2,4

milioni di euro, sostanzialmente costanti rispetto ai 2,3 milioni del corrispondente periodo del precedente esercizio.

L'indebitamento finanziario netto al 30 giugno 2010 si attesta a 62,3 milioni di euro, in significativa riduzione (circa 18 milioni di euro) rispetto al dato al 31 dicembre 2009. Il miglioramento evidenziato nel corso del primo semestre 2010 è principalmente derivato dai predetti incassi relativi alle cessioni di azioni Piaggio e di diritti Unicredit (rispettivamente pari a 22,1 e 0,9 milioni di euro) nonché agli incassi relativi ai dividendi distribuiti da Piaggio & C. S.p.A. e da Unicredit rispettivamente pari a 14,2 milioni di euro e 279 mila euro. Tali flussi positivi sono stati solo parzialmente compensati dall'esborso relativo al pagamento da parte di Immsi S.p.A. dei dividendi agli azionisti della Società per un controvalore complessivo di 10,2 milioni di euro nonché dall'uscita di 6,4 milioni sostenuta nel mese di febbraio e relativa alla sottoscrizione di strumenti finanziari partecipativi emessi dalla controllata ISM Investimenti S.p.A.. L'emissione dei suddetti strumenti è stata finalizzata al reperimento di risorse finanziarie per l'acquisto – per circa 8,4 milioni di euro – del 25% delle quote azionarie della controllata Is Molas S.p.A. dagli azionisti di minoranza M.R.S. S.r.l. e G.F.C. S.p.A.. A valle della suddetta operazione, quindi, ISM Investimenti S.p.A. detiene l'85% del capitale di Is Molas S.p.A.. Il flusso monetario netto della gestione di Immsi S.p.A., al netto delle suddette operazioni, ha prodotto quindi un ulteriore assorbimento di cassa pari a circa 2,9 milioni di euro.

In merito alle ulteriori iniziative nel settore immobiliare, ed in particolare con riferimento alla società controllata **Is Molas S.p.A.**, che gestisce un complesso turistico, alberghiero e sportivo in Pula (Cagliari), i ricavi netti realizzati nel corso del primo semestre del 2010, pari a 1,3 milioni di euro, risultano in crescita rispetto al corrispondente periodo del precedente esercizio di circa il 13,5% (ammontavano a 1,2 milioni di euro a giugno 2009).

Rispetto a quanto indicato all'interno della Relazione degli Amministratori sull'Andamento della Gestione del Gruppo Immsi al 31 dicembre 2009, il primo semestre dell'anno 2010 non ha visto particolari evoluzioni dell'andamento generale dell'attività. In tale occasione si riferiva dell'avvenuta consegna ed approvazione da parte del Comune di Pula della modifica non sostanziale al piano planivolumetrico necessaria in seguito alle verifiche previste dalle nuove normative in materia idrogeologica. In data 24 febbraio 2010, Is Molas S.p.A. ha consegnato ai competenti uffici regionali, provinciali e comunali la documentazione relativa all'intero progetto da sottoporre a procedura di Valutazione di Impatto Ambientale (V.I.A.). La convocazione della Conferenza Istruttoria relativa alla procedura di V.I.A. è avvenuta in data 5 maggio 2010. In tale sede sono state richieste integrazioni alla documentazione presentata, per le quali la società ha predisposto le adeguate risposte inoltrandole ai competenti uffici in data 12 luglio 2010. A seguito di quanto illustrato sopra, la Regione Sardegna ha convocato la seconda Conferenza Istruttoria sulla Valutazione di Impatto Ambientale per il 28 luglio 2010.

Anche in considerazione di quanto sopra esposto, Is Molas S.p.A. ha registrato nel corso del primo semestre del 2010 un risultato operativo negativo pari a 2,2 milioni di euro (-2 milioni nel corrispondente periodo del precedente esercizio) ed una perdita netta consolidabile per il Gruppo Immsi pari a 1,3 milioni di euro.

La posizione finanziaria netta della società mostra un indebitamento netto pari a 31,6 milioni di euro, con un assorbimento di cassa di 1,8 milioni di euro rispetto al 31 dicembre 2009 in relazione al negativo contributo dell'autofinanziamento.

Con riferimento al **Progetto Pietra Ligure**, si ricorda che nel corso del 2009 sono state individuate, di concerto con gli uffici competenti regionali, le procedure di V.A.S. (Valutazione Ambientale Strategica) che l'Amministrazione provvederà ad attivare affinché il progetto ex decreto 509/1997 possa essere approvato in variante al piano della costa. Il Dipartimento Ambiente è risultato essere l'Autorità competente per la V.A.S. e la relativa verifica di assoggettabilità. Il progetto è stato aggiornato in più fasi, in riferimento alle indicazioni emerse nel corso dell'ultima conferenza referente tenutasi nel 2008. Con specifica attenzione alle indicazioni del Dipartimento Ambiente dell'Assessorato Regionale, che ha richiesto una modifica sostanziale delle tipologie

edilizie, si è proceduto ad una rielaborazione della parte residenziale di nuova previsione con notevole miglioramento delle *performance* complessive di progetto in termini di superficie commerciale. In riferimento alle indicazioni della Capitaneria di Porto di Savona si sono migliorate le previsioni progettuali per quanto attiene la sicurezza dell'ingresso al futuro porticciolo. Il manufatto progettato per ospitare il nuovo cantiere navale, è stato integralmente rivisto in relazione al piano industriale del gruppo Rodriguez, ed ancora al nuovo *layout* del porticciolo, in parte di pertinenza dello stesso cantiere, ed in parte a destinazione specificatamente turistica. Le nuove esigenze della produzione sono state coniugate con le richieste del Dipartimento Ambiente e consentiranno la realizzazione, sulla copertura della futura struttura industriale, di una delle più grandi superfici fotovoltaiche della Regione Liguria, con conseguenti notevoli benefici sia dal punto di vista ambientale, che da quello economico e finanziario.

Nel febbraio 2010 è stata inoltre emessa la sentenza da parte del Tribunale di Milano che ha sancito che il contratto preliminare stipulato nel luglio 2005 tra Rodriguez Cantieri Navali S.p.A. e Como (ex Fimi Real Estate) è tutt'ora valido, efficace e vincolante tra Rodriguez Cantieri Navali S.p.A. e Como, fino all'avveramento ovvero all'acquisizione della certezza dell'impossibilità dell'avveramento della condizione sospensiva consistente nella definizione della convenzione per il mutamento della destinazione d'uso dell'area, come previsto dal contratto preliminare.

Con riferimento alla 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 ricorda tuttavia che, in data 16 marzo 2009, nell'ambito del rito ordinario in corso presso la Seconda Sezione Penale del Tribunale di Lecce riguardante altri soggetti ma le medesime fattispecie di reato di cui al rito abbreviato, il collegio giudicante ha emesso sentenza di primo grado di assoluzione con formula piena perché il fatto non sussiste per tutti gli imputati e per tutte le ipotesi di reato contestate ed ha disposto altresì il dissequestro degli immobili. La sentenza del rito abbreviato del 2 novembre scorso ha sancito l'assoluzione di tutti gli imputati per l'abuso d'ufficio e non luogo a procedere per sopraggiunta prescrizione per gli aspetti urbanistici. Resta in piedi il contenzioso civile tra la Provincia di Lecce ed il Demanio in ordine alla proprietà dell'immobile. In detto giudizio *Apuliae* si è costituita con una richiesta di quantificazione danni. Con delibera di Giunta del 28 aprile 2010, la Provincia di Lecce ha disposto l'annullamento della deliberazione del 20 dicembre 2002 con cui avviava la procedura di gara per l'affidamento della costruzione e gestione dell'ex Colonia Scarciglia e quindi la revoca dell'intera procedura di gara. Il contenzioso in essere con il Demanio ha imposto l'esigenza dell'Amministrazione Provinciale di recuperare la fruibilità dell'immobile tenuto conto che qualsivoglia destinazione dell'immobile dovrà necessariamente essere concordata con il Demanio ed attuata a mezzo di procedure coerenti con la destinazione medesima. Sono pertanto in corso incontri tra Amministrazione Provinciale e Demanio in tal senso finalizzati.

Complessivamente il settore immobiliare e holding, che include anche l'attività di natura finanziaria e di servizi di RCN Finanziaria S.p.A., ISM Investimenti S.p.A. ed Immsi Audit S.c.a r.l. presenta nel primo semestre 2010 un risultato netto consolidabile negativo pari a 3,4 milioni di euro (risultato negativo pari a 6,4 milioni al 30 giugno 2009) ed una posizione finanziaria netta negativa pari a 178,6 milioni euro (164,9 milioni al 30 giugno 2009). La riduzione della perdita consolidabile è sostanzialmente legata al miglior risultato della Capogruppo Immsi S.p.A. (al netto delle elisioni su proventi infragruppo), mentre la variazione della posizione finanziaria netta (incremento del debito di 13,6 milioni di euro) è principalmente riconducibile all'aumento di capitale di 30 milioni di euro sottoscritto e versato da RCN Finanziaria S.p.A. a favore di Rodriguez Cantieri Navali S.p.A., solo parzialmente compensato dalla riduzione dell'indebitamento finanziario netto della Capogruppo (da 84,5 milioni al 30 giugno 2009 a 62,3 milioni al 30 giugno 2010). Le risorse finanziarie per far fronte al suddetto aumento di capitale in Rodriguez Cantieri Navali S.p.A. da parte di RCN Finanziaria S.p.A. sono state messe a disposizione da Immsi S.p.A. (22,8 milioni di euro) ed Intesa Sanpaolo S.p.A. (7,2 milioni di euro) attraverso un finanziamento soci convertibile a lungo termine.

Il settore industriale: gruppo Piaggio

In migliaia di euro	30.06.2010	in %	30.06.2009	in %	Variazione	in %
Ricavi netti	820.819		795.626		25.193	3,2%
Risultato operativo ante ammortamenti (EBITDA)	117.528	14,3%	107.488	13,5%	10.040	9,3%
Risultato operativo (EBIT)	74.577	9,1%	61.576	7,7%	13.001	21,1%
Risultato prima delle imposte	62.771	7,6%	45.138	5,7%	17.633	39,1%
Risultato di periodo inclusa la quota di terzi	33.080	4,0%	25.729	3,2%	7.351	28,6%
Risultato di periodo del Gruppo (consolidabile)	18.195	2,2%	14.771	1,9%	3.424	23,2%
Posizione finanziaria netta	-341.656		-348.910		7.254	2,1%
Personale (unità)	7.741		7.339		402	5,5%

Con riferimento al **settore industriale**, il gruppo Piaggio nel primo semestre 2010 ha complessivamente venduto nel mondo 340.800 veicoli, di cui 232.800 nel *business* 2 Ruote e 108.000 nel *business* Veicoli Commerciali.

Per quanto riguarda il *business* 2 Ruote, tale *performance* si è realizzata in un contesto di mercato particolarmente difficile nelle principali aree di riferimento del gruppo. In Europa infatti (Italia compresa) la domanda di 2 Ruote è diminuita rispetto al corrispondente periodo del precedente esercizio sia nel comparto *scooter* che nel comparto moto dell'11%.

Analizzando le vendite per area geografica è da sottolineare la crescita registrata nell'area *Asia Pacific*, grazie al successo della consociata vietnamita che nel primo semestre del 2009 aveva appena iniziato la sua attività.

In aumento sono risultate anche le vendite del gruppo sul mercato europeo (+2%) nonostante la flessione del mercato complessivo (*sell-out*). Conseguentemente, il gruppo Piaggio ha migliorato la propria quota di mercato complessiva, confermandosi *leader* del mercato *scooter*.

In flessione sono invece i risultati conseguiti in Italia (-10,5%) e nell'area *Americas* (-76,7%), dove, a seguito della revisione del modello distributivo, nei primi quattro mesi del 2010 sono temporaneamente state sospese le vendite sul mercato canadese.

La divisione Veicoli Commerciali ha chiuso il primo semestre 2010 con 108.000 unità vendute, in miglioramento del 23,9% rispetto al corrispondente periodo del 2009, grazie all'espansione della consociata indiana (+27,7%) che nel primo semestre 2009 aveva attraversato una fase di rallentamento.

Nel primo semestre 2010 i ricavi netti del gruppo si attestano a 820,8 milioni di euro, in aumento del 3,2% rispetto allo stesso periodo del 2009. Analizzando l'andamento dei ricavi nei sottosegmenti di riferimento, l'incremento è da attribuirsi soprattutto al successo conseguito nel mercato asiatico delle 2 Ruote ed in quello indiano dei veicoli commerciali che hanno più che compensato le flessioni riscontrate nel mercato americano ed in quello europeo.

Il risultato operativo ante ammortamenti (EBITDA) nel primo semestre 2010 ammonta a 117,5 milioni di euro, pari al 14,3% dei ricavi netti, in crescita del 9,3% rispetto a 107,5 milioni di euro, pari al 13,5% dei ricavi netti nel corso del primo semestre dello scorso esercizio.

Il risultato operativo (EBIT) del primo semestre 2010 ammonta a 74,6 milioni di euro rispetto a 61,6 milioni di euro nel corso del medesimo periodo dell'esercizio 2009 (+13 milioni di euro, ovvero +21,1%), con ammortamenti per 43 milioni di euro (in riduzione di 3 milioni di euro, ovvero 6,4% rispetto al corrispondente periodo del precedente esercizio).

Nel primo semestre del 2010 il risultato ante imposte del gruppo Piaggio è positivo per 62,8 milioni di euro (+39,1% rispetto al primo semestre 2009) ed il risultato di periodo inclusa la quota di terzi è pari a 33,1 milioni di euro (+28,6% rispetto al primo semestre 2009). Le imposte di periodo – determinate in applicazione dei principi IAS sulla base del *tax rate* medio atteso per l'intero esercizio – ammontano complessivamente a 29,7 milioni di euro (19,4 milioni di euro al 30 giugno 2009).

L'indebitamento finanziario netto del gruppo al 30 giugno 2010 risulta pari a 341,7 milioni di euro, rispetto a 352 milioni al 31 dicembre 2009 e rispetto a 348,9 milioni di euro al 30 giugno 2009. Il miglioramento di 10,3 milioni di euro rispetto al dato al 31 dicembre 2009 è dovuto principalmente al positivo andamento del *cash flow* operativo, che ha permesso di finanziare il programma degli investimenti, la distribuzione dei dividendi per 25,8 milioni di euro e l'acquisto di azioni proprie per 2,9 milioni di euro.

Lo scenario di mercato

Business 2 Ruote

Il mercato mondiale delle due ruote a motore nel primo semestre 2010 ha superato i 23 milioni di veicoli venduti registrando una crescita del 17% rispetto allo stesso periodo del 2009.

Anche nel primo semestre 2010, l'Asia è risultata essere l'area geografica più importante nel panorama mondiale, raggiungendo quasi 21 milioni di unità vendute con una crescita del 20% rispetto al 2009. All'interno del mercato asiatico, la Repubblica Popolare Cinese si è confermata il primo mercato mondiale, oltrepassando i 9 milioni di veicoli venduti e segnando una crescita del 12% rispetto ai primi sei mesi del 2009. Al secondo posto si è posizionata l'India con 5,3 milioni di veicoli venduti: con un aumento del 33% rispetto all'anno precedente è il paese che ha registrato il maggior incremento percentuale nei primi sei mesi dell'anno in corso. Anche i mercati del Sud Est asiatico hanno evidenziato una crescita rilevante con più di 6 milioni di veicoli (+20% rispetto al primo semestre 2009). L'Indonesia è risultata ancora il paese più importante, sia in termini di volumi che di tasso di crescita: con un aumento del 31%, i volumi di veicoli venduti si attestano a 3,2 milioni di unità, raggiungendo il 51% delle vendite del Sud Est asiatico, mentre il Vietnam si conferma il secondo mercato dell'area con volumi di quasi 1,3 milioni di unità (+20%) seguito dalla Thailandia con 894 mila unità vendute (+19%).

Dopo il pesante calo del 2009, anche nei primi sei mesi del 2010 il mercato Nord Americano ha continuato a segnare un decremento, con volumi scesi al di sotto delle 300 mila unità (-15%): gli Stati Uniti continuano a rappresentare circa il 90% delle vendite dell'area.

In ripresa è invece risultata l'America Latina (+10% rispetto al primo semestre 2009), grazie al positivo andamento del mercato in Brasile (paese di riferimento dell'area) che con circa 880 mila unità vendute registra un aumento dell'11% rispetto al primo semestre 2009.

L'Europa, area di riferimento per le attività del gruppo Piaggio, ha continuato a risentire delle forti difficoltà dell'economia mondiale, registrando un calo delle vendite dell'11% rispetto al primo semestre 2009 equamente ripartito tra il comparto *scooter* e moto. In flessione sia il segmento *over 50cc* (-11%) che *50cc* (-12%); in particolare, nel segmento *over 50*, lo *scooter* ha evidenziato un calo del 12%, in parte penalizzato dal confronto con il 2009 che aveva beneficiato degli incentivi statali introdotti in Italia, mentre il comparto moto si è ridotto del 9%. Nel segmento *50cc* lo *scooter* (-11%) ha presentato una flessione meno marcata del comparto moto (-23%).

Il mercato dello scooter

Il mercato italiano *scooter* ha chiuso il primo semestre del 2010 con 176 mila veicoli immatricolati, in calo del 19% rispetto ai 216 mila dello stesso periodo del 2009. In calo sia il segmento *50cc* (-6% con 44 mila unità vendute) che l'*over 50cc*; quest'ultimo ha registrato una riduzione del 22% rispetto al primo semestre dello scorso anno, consuntivando 132.000 unità anche a causa del venir meno dei contributi statali alla rottamazione concessi nel 2009.

Nel primo semestre 2010, il mercato dello *scooter* in Europa, ha subito una contrazione dei volumi

dell'11%, passando da 631 mila a 559 mila unità vendute. Più in particolare, si evidenzia una riduzione sia del sottosegmento *scooter* 50cc, che ha registrato un *trend* negativo dell'11%, passando dalle 299 mila unità della prima parte del 2009 alle 267 mila nel 2010, sia del sotto segmento *scooter over 50cc*, il cui calo è stato del 12% con 293 mila unità vendute rispetto alle 332 mila dello stesso periodo del 2009. Da un punto di vista geografico, l'Italia, con 176 mila unità, è rimasta il mercato più importante, seguita dalla Francia con 97 mila unità e dalla Germania con 56 mila unità; sempre al quarto posto, ma in netta ripresa, la Spagna le cui vendite si sono attestate a 53 mila unità. Il mercato francese ha evidenziato una flessione dell'8% rispetto all'anno precedente, passando da 106 mila a 97 mila unità. A differenza del passato, la flessione è maggiore nel sottosegmento *over 50cc* (-10%), mentre si ferma al 7% nel sottosegmento *scooter* 50cc. Il mercato tedesco risulta in sensibile flessione (-24%) con volumi di circa 56 mila nel primo semestre 2010. Il *trend* è stato negativo sia per lo *scooter* 50cc (-11%) che per lo *scooter over 50cc* (-18%). Anche il mercato inglese ha presentato una riduzione di volumi del 12% rispetto allo stesso periodo del 2009, attestandosi poco al di sotto dei 12 mila veicoli; la flessione è stata più accentuata sul segmento 50cc, che ha ceduto il 15%, a fronte della riduzione del 10% del segmento *over 50cc*. Il mercato spagnolo ha, invece, invertito il *trend* degli ultimi anni ed è tornato a crescere: con oltre 53 mila veicoli, è risultato in netto recupero (+12%) rispetto allo stesso periodo del 2009, quando le immatricolazioni furono quasi 48 mila; il *trend* positivo è determinato dal progresso dello *scooter over 50* (+23%) che compensa la nuova flessione dello *scooter* 50cc (-12%).

Il mercato *scooter* in Nord America ha presentato nel primo semestre 2010 una riduzione più contenuta rispetto al calo del 2009. Con volumi di vendita pari a 17,5 mila unità ha registrato una flessione del 12,4%. In particolare gli Stati Uniti (che rappresentano quasi l'80% dell'area di riferimento) hanno evidenziato un calo del 12,2% scendendo a circa 14 mila unità.

Il mercato della moto

Nel primo semestre 2010 il mercato moto (incluse le moto 50cc) ha registrato in Italia un calo del 12%, passando da 74 mila unità del primo semestre 2009 a 65 mila unità. Il calo è dovuto principalmente alla flessione registrata nei sottosegmenti delle moto 51cc-125cc (che passando dalle 5 mila unità del primo semestre 2009 alle 4 mila unità del primo semestre 2010 hanno registrato una flessione del 12%) e delle moto 126-750cc (che passando dalle 36 mila unità del primo semestre 2009 alle 26 mila unità del primo semestre 2010 hanno registrato una flessione del 27%). In controtendenza le moto di alta cilindrata che in parte hanno compensato la flessione degli altri segmenti: i volumi del primo semestre 2010 sono saliti a 32 mila unità contro le 30 mila del 2009 (+6%). Infine le moto 50cc sono risultate pressoché stabili a poco meno di 3 mila unità (-5%).

Anche a livello europeo il mercato della moto (incluse le moto 50cc) ha presentato nel primo semestre 2010 una riduzione di volumi che sono passati dalle 401 mila unità del primo semestre 2009 alle 360 mila unità dello stesso periodo 2010 (-10%). La perdita più significativa si è avuta nel segmento 50cc, che ha registrato volumi nel 2010 per 26 mila unità (34 mila unità del 2009, pari al -23%). Seguono il segmento 126-750cc, che è passato da 157 mila unità a 127 mila unità (-19%) ed il 51-125cc, in contrazione dell'8% per 48 mila unità rilevate nel primo semestre 2010. Analogamente al mercato italiano anche il dato complessivo europeo delle moto *over 750cc* è risultato in crescita nel primo semestre 2010 (+1%) sfiorando le 160 mila unità vendute. Il principale mercato europeo è rimasto la Francia (75 mila unità), che dal primo semestre 2009 ha superato l'Italia per volumi di vendita; al terzo posto la Germania (63 mila unità) seguita da Gran Bretagna (40 mila unità) e Spagna (35 mila unità). Tra i sottosegmenti, in Europa la classe principale è stata quella delle moto di grossa cilindrata (160 mila unità), in cui il gruppo Piaggio è presente con i *brand* Aprilia e Moto Guzzi; seguono, nel semestre 2010 ad una certa distanza, le moto di media cilindrata (127 mila unità), rappresentate dai *brand* Aprilia, Moto Guzzi e Derbi. Nel primo semestre 2010 hanno presentato una flessione tutti i principali mercati ad eccezione della Spagna (+18%); in particolar modo sono risultati in considerevole contrazione di volumi il mercato britannico (-17%) e quello italiano (-12%), mentre il mercato francese e quello tedesco registrano rispettivamente una riduzione dell'8% e del 7%.

La crisi mondiale, partita proprio dagli Stati Uniti, ha continuato a pesare sul mercato Nord

Americano delle moto con un calo del 15%. Nel primo semestre 2010 il mercato moto negli Stati Uniti ha manifestato un *trend* generale in flessione del 15%, derivante dalla contrazione di tutti i segmenti di cilindrata, attestandosi a circa 240 mila unità vendute. Anche il mercato canadese ha registrato un calo del 13% con dei volumi che scendono a circa 33,5 mila veicoli.

Business Veicoli Commerciali

Nel primo semestre 2010 il mercato Europeo dei Veicoli Commerciali Leggeri (veicoli con un Peso Totale a Terra non superiore a 3,5 tonnellate) ha registrato una crescita rispetto all'analogo periodo del 2009, pari all'8% (Paesi EU, fonte ACEA). Nel mercato domestico Italiano la crescita si è attestata al 14,8% con 101.728 unità contro le 88.623 del 2009 (fonte: ACEA, consegne dichiarate dalle case costruttrici mercato LCV).

Il mercato Indiano delle 3 ruote, in cui opera Piaggio Vehicles Private Limited, controllata da Piaggio & C. S.p.A., è passato da 180.853 unità nel primo semestre 2009 a 223.773 nel primo semestre 2010 con un incremento del 23,7%. All'interno di tale mercato, nello stesso periodo di riferimento, il segmento dei veicoli Passeggeri ha continuato a manifestare un *trend* espansivo raggiungendo le 176.193 unità, con una variazione del 22,5%, mentre il segmento Cargo ha mostrato una crescita del 28,4% passando da 37.045 a 47.580 unità.

Il mercato Indiano dei Veicoli Commerciali Leggeri a 4 ruote destinati al trasporto merci (Cargo), in cui Piaggio Vehicle Private Limited è presente con Apé Truk, ha fatto registrare 125.021 unità nel primo semestre 2010 con una crescita del 51,8% rispetto all'analogo periodo del 2009.

Business 2 Ruote

Nel primo semestre 2010, il gruppo Piaggio ha commercializzato nel *business* 2 Ruote un totale di 232,8 mila unità (+2,6% rispetto al corrispondente periodo del 2009), con ricavi netti di 582 milioni di euro (-2,3%), comprensivi di ricambi ed accessori. Si precisa che per volumi commercializzati si intendono le quantità vendute ai concessionari (*sell-in*) le quali differiscono dalle quantità immatricolate (*sell-out*) per effetto dello *stock* giacente presso la rete commerciale.

Con riguardo alla ripartizione delle vendite per area geografica è da sottolineare la crescita registrata nell'area *Asia Pacific*, grazie al successo dello stabilimento vietnamita che aveva iniziato ad operare solamente a fine giugno 2009.

In aumento sono risultati i volumi di vendita del gruppo anche sul mercato europeo (+1,9%) in un contesto di mercato complessivo delle 2 Ruote, Italia compresa (*sell-out*) in flessione dell'11%. Conseguentemente il gruppo Piaggio ha migliorato la propria quota di mercato complessiva, confermandosi *leader* del mercato *scooter*.

In flessione sono invece i risultati conseguiti in Italia, dove il mercato complessivo è arretrato di circa il 16,9%. Per quanto riguarda i risultati ottenuti dal gruppo nel continente americano va precisato che questi sono stati influenzati oltre che dalla crisi del mercato complessivo (-15%) anche dal cambiamento del modello distributivo sul mercato canadese.

Gamma prodotti 2 Ruote

La gamma dei prodotti due ruote del gruppo Piaggio è formata 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 2010 è Vespa LX (quasi 51 mila le unità vendute) che, a partire dal 2009, è prodotta anche nel nuovo stabilimento del Vietnam per il mercato locale. Al secondo posto Piaggio Liberty: rinnovato nelle linee nel corso del 2009, si è confermato come vera e propria icona del mercato *scooter* con oltre 23 mila unità vendute rispetto alle 22 mila del primo semestre 2009. Sempre notevole l'apporto di Vespa GTS con quasi 17 mila unità. Al quarto posto Beverly con volumi per oltre 17 mila unità di cui è stato proposto un *restyling* nel mese di maggio. Rimane considerevole la *performance* dei due "entry level" di casa Piaggio: Fly e Zip hanno registrato complessivamente oltre 23 mila unità vendute.

Come sopra accennato, nel primo semestre del 2010, il gruppo Piaggio ha presentato l'evoluzione del veicolo della gamma scooter Piaggio più importante per immagine e per volumi di vendita. Il Beverly, fin dalla prima presentazione avvenuta nel 2001, è stato *leader* di mercato e ha venduto oltre 270.000 unità. Il nuovo Beverly ha lo scopo di mantenere la *leadership* del mercato conservando il *concept* originale con un veicolo più innovativo e rispondente alle esigenze dei clienti. I fattori critici di successo intorno ai quali è stato incentrato il *restyling* riguardano la sicurezza, con particolare attenzione al sistema frenante; il *comfort*, con il nuovo vano sottosella che ora permette l'alloggiamento di due caschi *full jet*, acquisendo la *leadership* in termini di trasportabilità nel segmento veicoli ruota alta; lo stile, che, pur mantenendo un richiamo con il predecessore, ha reso le linee più snelle ed i particolari sempre più raffinati e ricercati; l'ergonomia, è stato ampliato il triangolo di guida al fine di migliorare le condizioni di guida; il contenuto tecnologico, con la motorizzazione 125cc che utilizza un nuovo motore ad iniezione elettronica e l'impiego di una nuova fanaleria a *led*.

Molte le novità introdotte nel primo semestre di quest'anno che hanno avuto un ottimo riscontro sul mercato. Il 2010 infatti si è aperto all'insegna del *brand* Vespa che ha presentato al mercato quattro nuove serie speciali, una per modello. Vespa LX, il *best seller* del *brand*, ha visto allargare la propria offerta grazie a LX Touring, un veicolo destinato a chi ama viaggiare ed equipaggiato con una serie di accessori esclusivi come il portapacchi anteriore cromato, il cupolino, il cavalletto laterale e la sella. Per il *target* più giovane è stata invece proposta una serie speciale: Vespa S College, versione bicolore disponibile nelle due varianti rosso-bianco e azzurro-bianco. Sono inoltre state realizzate per i clienti più raffinati le nuove Vespa GTS Super Sport e GTV Via Montenapoleone. La prima come ulteriore caratterizzazione sportiva della GTS Super, la Vespa più potente di sempre grazie al suo propulsore 300cc. GTV Via Montenapoleone è invece una celebrazione della celeberrima via della moda milanese, in cui spiccano i particolari cromati, il prezioso materiale della sella ed il colore nero lucido, che per la prima volta contraddistingue il modello GTV.

Due novità sono state presentate anche per il *brand* Scarabeo, che assieme a Vespa rappresenta l'offerta *premium* del gruppo. Le versioni di Scarabeo equipaggiate con motori 50cc e 100cc sono state sottoposte ad un leggero *face lifting*. A questo si aggiunge una serie speciale denominata "NET", disponibile nelle cilindrata 125cc e 200cc ad iniezione elettronica. Come il nome suggerisce si tratta di una versione appositamente studiata per avvicinarsi ad un pubblico più "tecnologico", sensibile alle novità *hi-tech*. Unitamente ad una serie di particolari estetici dedicati come il materiale della sella ed il bauletto di serie, Scarabeo "NET" offre la possibilità di abbinamento con un casco dotato di tecnologia *bluetooth* in grado di connettere i vari dispositivi a disposizione dell'utente.

Per quanto riguarda la gamma moto Aprilia, il primo semestre 2010 ha visto il consolidamento del modello bandiera, la RSV4, grazie all'arrivo della versione R, presentata alla fine del 2009, ed ai risultati entusiasmanti raggiunti nel *World SBK Championship*. Nei primi mesi dell'anno anche la gamma delle bicilindriche 750 ha avuto interventi rilevanti nella direzione della sportività: sono state lanciate sul mercato la Shiver 750 My'10 (importante rivisitazione estetica) e la Dorsoduro 750 Factory. Moto Guzzi, al centro di un importante piano di rilancio, nel corso del 2010 è stata sottoposta ad importanti interventi mirati alla risoluzione definitiva di problemi di qualità: tutti i prodotti in gamma sono stati rivisitati. La gamma ha visto il lancio delle Stelvio (base ed NTX) MY'10 con interventi funzionali, di Griso MY'10 con interventi sul motore ed il lancio della Nevada Anniversario, intervento estetico per celebrare i 20 anni di Nevada 750. La gamma moto Derbi, in attesa del rinnovo della Gamma Senda 50, previsto nella seconda metà dell'anno, ha visto gli ultimi passi di completamento dell'importante percorso di rinnovo completo e rilancio della gamma 125 con i *restyling* della Senda Baja e della Mulhacen.

Business Veicoli Commerciali

Il *business* dei Veicoli Commerciali ha chiuso i primi sei mesi del 2010 con 108 mila unità vendute in crescita del 23,9% rispetto al primo semestre del 2009, mentre nello stesso periodo i ricavi netti

sono passati dai 199,9 milioni di euro dei primi sei mesi del 2009 ai 238,8 milioni di euro dei primi sei mesi del 2010 (+19,5%). I ricavi netti generati in India raggiungono i 176,8 milioni di euro, mentre in Europa sono pari a 62 milioni di euro.

Nel mercato Indiano delle 3 ruote, Piaggio Vehicles Private Ltd continua a rafforzare il proprio ruolo di *player* di riferimento e *leader* del mercato. Le vendite registrate dalla società nelle 3 ruote sono infatti passate da 73.531 unità del primo semestre 2009 a 90.068 del primo semestre 2010, registrando una crescita del 22,5%.

Analizzando in dettaglio il segmento 3 ruote trasporto merci (Cargo), Piaggio Vehicles Private Ltd consolida il suo ruolo di *market leader*, con una *market share* che nel primo semestre 2010 è stata del 57,9%. Grazie in particolare al Piaggio Apé 501, le vendite in tale segmento sono passate da 19.966 nel primo semestre 2009 a 27.560 nel primo semestre 2010. Nel segmento 3 ruote trasporto passeggeri (*Passenger*), l'introduzione del nuovo veicolo Apé City Passenger, disponibile con motorizzazioni Benzina, Diesel, CNG ed LPG, ha contribuito a far registrare una crescita delle vendite del 16,7% passando da 53.565 veicoli nel primo semestre 2009 a 62.508 veicoli nel primo semestre 2010; la quota di mercato in tale segmento è attualmente del 35,5%.

Crescono anche le vendite sul mercato del Veicolo Commerciale Leggero a 4 ruote. Le vendite di Apé Truk passano infatti da 4.013 unità registrate nel primo semestre 2009 a 5.339 unità nel primo semestre 2010.

Per quanto riguarda le attività sulla gamma prodotto, il primo semestre 2010 è stato contraddistinto dall'introduzione della nuova motorizzazione a benzina, MultiTech, predisposta per rispondere alle norme Euro5. Il nuovo motore che equipaggerà la gamma Porter, sostituendo l'attuale motorizzazione benzina, si caratterizza per maggiori prestazioni ed un minor livello di consumi (-34%) ed emissioni di CO₂ (-22%).

Particolare attenzione è stata dedicata alle attività di sviluppo rete che hanno visto, a partire dal 2009, il concretizzarsi della nuova strategia basata sull'aumento della copertura territoriale (punti di vendita ed assistenza) nei principali mercati europei e sull'incremento del livello di professionalità della rete esistente per una migliore relazione con il cliente finale. Nei primi sei mesi del 2010 sono stati nominati più di cinquanta nuovi concessionari e tre distributori in Europa.

Con riferimento ai mercati internazionali extra Europei si sono avviati nuovi progetti di distribuzione in America Latina, area di rilevanza strategica, nella quale Piaggio punta a cogliere le nuove opportunità di *business* derivanti da esigenze di mobilità differenti sia nei mercati emergenti, attraverso la gamma Indiana, che in quelli più evoluti, con la gamma Europea.

Il settore navale: gruppo Rodriguez

In migliaia di euro	30.06.2010	in %	30.06.2009	in %	Variazione	in %
Ricavi netti	46.003		64.844		-18.841	-29,1%
Risultato operativo ante ammortamenti (EBITDA)	-3.244	-7,1%	-4.128	-6,4%	884	21,4%
Risultato operativo (EBIT)	-4.941	-10,7%	-5.777	-8,9%	836	14,5%
Risultato prima delle imposte	-6.733	-14,6%	-6.638	-10,2%	-95	-1,4%
Risultato di periodo inclusa la quota di terzi	-7.005	-15,2%	-6.369	-9,8%	-636	-10,0%
Risultato di periodo del Gruppo (consolidabile)	-4.426	-9,6%	-4.034	-6,2%	-392	-9,7%
Posizione finanziaria netta	-116.062		-79.967		-36.095	-45,1%
Personale (unità)	373		415		-42	-10,1%

Con riferimento al **settore navale**, in cui il Gruppo Immsi è presente attraverso il gruppo controllato da Rodriguez Cantieri Navali S.p.A., il primo semestre 2010 ha fatto registrare una diminuzione dei ricavi netti di vendita rispetto al medesimo periodo del precedente esercizio pari al 29,1% attestandosi a 46 milioni di euro. La diminuzione è principalmente imputabile alla capogruppo Rodriguez Cantieri Navali S.p.A. ed alla controllata Intermarine S.p.A., con quest'ultima che ha risentito in particolare dei ritardi negli avanzamenti di produzione nel cantiere di Sarzana, conseguenti all'esonazione del fiume Magra avvenuta nel mese di dicembre 2009.

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

- o la divisione *Fast Ferries* con 3 milioni euro, relativi in particolare agli avanzamenti nelle costruzioni di 3 catamarani da 52 metri e relative parti di ricambio per il Sultanato dell'Oman, all'avanzamento delle attività di ricerca e sviluppo relative ai progetti in corso nonché, in via residuale, ad attività di riparazione;
- o la divisione *Yacht* con 4,6 milioni di euro, relativi principalmente agli avanzamenti nelle costruzioni di 2 Mega Yacht da 41 metri, 2 Mega Yacht da 38 metri ed uno da 40 metri;
- o la divisione Intermarine con 38,4 milioni di euro, relativi in particolare agli avanzamenti nella costruzione delle unità cacciamine per la Marina Finlandese, agli avanzamenti nella costruzione delle unità per la Guardia di Finanza (pattugliatori e motovedette) ed alle attività di ammodernamento di cacciamine classe Gaeta per la Marina Italiana.

La produzione realizzata è stata caratterizzata, in particolare nelle divisioni *Fast Ferries* e *Yacht*, da marginalità complessivamente insufficienti ad assorbire i costi diretti di produzione e quelli delle strutture fisse: la marginalità, in particolare per la commessa Oman della divisione *Fast Ferries*, beneficia tuttavia dell'utilizzo del fondo stanziato nel bilancio 2009 a copertura dei costi a finire sulla base dei preventivi di commessa aggiornati delle barche ancora in costruzione, mentre per la divisione *Yacht*, i volumi di produzione della società Conam non hanno consentito di raggiungere una marginalità positiva, principalmente in conseguenza dei costi di funzionamento, degli ammortamenti e degli oneri finanziari.

A fronte di quanto sopra esposto si evidenzia pertanto come la redditività complessiva risulti ancora negativa, portando ad una quota di risultato netto consolidabile per il Gruppo Immsi al 30 giugno

2010 pari a 4,4 milioni di euro negativi rispetto a 4 milioni di euro negativi al 30 giugno 2009.

Il valore complessivo del portafoglio ordini al 30 giugno 2010 ammonta a circa 314 milioni di euro, di cui quello relativo alla controllata Intermarine rappresenta la componente più significativa ed include principalmente il contratto con la Marina Italiana per un valore totale di 195,2 milioni di euro relativo alle attività di ammodernamento di 8 cacciamine della classe Gaeta stipulato nel corso del 2009. Altre significative commesse relative alla medesima società controllata riguardano il programma di costruzione di 3 cacciamine per la Marina Finlandese per circa 62,6 milioni di euro e la quota in Raggruppamento Temporaneo di Imprese dei pattugliatori da 22 metri, inclusa logistica, per la Guardia di Finanza per un importo pari a circa 48,5 milioni di euro.

L'indebitamento finanziario netto, pari a 116,1 milioni di euro risulta in miglioramento rispetto al saldo al 31 dicembre 2009, pari a 121,9 milioni di euro, principalmente per effetto dell'operazione di ricapitalizzazione della società Rodriquez Cantieri Navali S.p.A. da parte della controllante RCN Finanziaria S.p.A. per un valore complessivo di 30 milioni di euro: tale operazione è stata deliberata nel mese di maggio ed è stata ritenuta opportuna al fine di dotare la società delle risorse necessarie per riequilibrare il proprio assetto patrimoniale e finanziario, nonché per far fronte alle perdite evidenziate soprattutto in conseguenza delle due alluvioni recentemente subite. Tale positivo flusso di cassa e l'autofinanziamento generato dal gruppo Rodriquez per circa 0,7 milioni di euro nel semestre sono stati parzialmente assorbiti dalla variazione negativa del capitale circolante netto (pari a circa 24,3 milioni di euro) e dagli investimenti netti di periodo (pari a 0,5 milioni di euro).

Come già ricordato, negli ultimi giorni del mese di dicembre 2009, a causa delle condizioni meteorologiche eccezionalmente avverse e nonostante la messa in atto di tutte le procedure atte a "tutelare" per quanto possibile il sito, il fiume Magra ha invaso in tempi brevissimi tutto il sito produttivo di Intermarine, tra cui i magazzini, gli uffici posti al piano terreno, la mensa, ecc.. L'evento ha determinato una sospensione delle produzioni nel primo trimestre del 2010 con impatto anche nel secondo trimestre a causa dei tempi di restituzione dei materiali danneggiati, con la conseguenza di minori avanzamenti di produzione rispetto alle previsioni originarie, in quanto parte delle attività è stata obbligatoriamente orientata al ripristino ed alla riparazione dei danni sulle costruzioni e sulle strutture del cantiere. Gli oneri di ripristino del cantiere e di ricostruzione e riparazione dei danni sulle imbarcazioni, che sono ammontati nel periodo a 3,9 milioni di euro, hanno trovato parziale compensazione nei correlati rimborsi assicurativi per complessivi 4,1 milioni di euro, avendo il gruppo già provveduto all'accantonamento all'interno del proprio bilancio al 31 dicembre 2009 degli oneri netti conseguenti alle franchigie di polizza.

Andamento economico e situazione patrimoniale - finanziaria

Nel primo semestre 2010 il Gruppo Immsi presenta ricavi netti e risultati operativi in miglioramento rispetto al corrispondente periodo dell'esercizio precedente, pur a fronte di un quadro macroeconomico di riferimento particolarmente critico.

La variazione intervenuta nel perimetro di consolidamento legata alla costituzione, avvenuta il 12 marzo 2010, di una nuova *selling agency* in Canada da parte del gruppo Piaggio non altera la comparabilità dei risultati economici e patrimoniali tra i due periodi di riferimento.

Viceversa si precisa che la quota di patrimonio netto consolidata del gruppo Piaggio, che al 30 giugno 2010 ammonta al 55,08% risultava essere pari al 57,58% al 30 giugno 2009. Tale variazione risulta essere conseguente all'effetto combinato i) della cessione da parte di Immsi S.p.A. di 10 milioni di azioni Piaggio & C. S.p.A. a Banca IMI nel mese di marzo 2010; ii) dell'annullamento di 24.247.007 azioni proprie detenute in portafoglio da parte di Piaggio & C. S.p.A. (pari a circa il 6,12% del totale azioni ante annullamento) così come deliberato dall'Assemblea degli Azionisti della società tenutasi in data 16 aprile 2010 e iii) degli ulteriori acquisti di azioni Piaggio operati sul mercato MTA da parte della stessa Piaggio & C. S.p.A..

I ricavi netti consolidati aumentano per 6,6 milioni di euro (+0,8%) attestandosi a 869,5 milioni di euro, a fronte principalmente della contribuzione del settore industriale per 820,8 milioni di euro, in aumento di 25,2 milioni di euro (+3,2%) e del settore navale per 46 milioni di euro, in diminuzione di 18,8 milioni di euro (-29,1%).

Il risultato operativo ante ammortamenti (EBITDA) ammonta al 30 giugno 2010 a 111,1 milioni di euro, pari al 12,8% dei ricavi netti, mentre il risultato operativo (EBIT), pari a 66,1 milioni di euro, risulta pari al 7,6%, registrando quindi un incremento rispettivamente di 10,3 milioni di euro (+10,2%) e di 13,2 milioni di euro (+24,9%) rispetto al 30 giugno del precedente esercizio.

Si precisa inoltre che nel risultato operativo non figurano iscritti *impairment* 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 2009 non è emersa necessità di effettuare alcuna svalutazione in quanto tali avviamenti si ritengono recuperabili attraverso i flussi finanziari futuri. Si segnala peraltro che nel corso del primo semestre del 2010 non si sono verificati eventi tali da indicare che le attività oggetto di *impairment test* possano aver subito una significativa perdita di valore.

Il risultato ante imposte ammonta al 30 giugno 2010 a 51 milioni di euro, pari al 5,9% dei ricavi netti rispetto a 30,1 milioni di euro (3,5% dei ricavi netti) al 30 giugno 2009.

Le imposte di periodo, ammontano a 29,7 milioni di euro rispetto a 18,7 milioni al 30 giugno 2009, con un *tax rate* pari rispettivamente al 58,3% ed al 62%. L'incremento delle imposte di periodo è riconducibile principalmente all'aumento del risultato ante imposte realizzato dal Gruppo nel corso del primo semestre 2010 rispetto a quanto consuntivato nel corrispondente periodo del precedente esercizio.

Il risultato di periodo del Gruppo ammonta a 10,4 milioni di euro (1,2% dei ricavi netti) confrontato con 4,3 milioni di euro (0,5% dei ricavi netti) al 30 giugno 2009.

L'indebitamento finanziario netto del Gruppo al 30 giugno 2010 ammonta a complessivi 636,3 milioni di euro, in riduzione (1,7 milioni di euro) rispetto al saldo di 638 milioni di euro del 31 dicembre 2009 ed in aumento per circa 42,5 milioni di euro rispetto al saldo al 30 giugno 2009 pari a 593,8 milioni.

Gli investimenti complessivi lordi del Gruppo nel periodo ammontano a 44,2 milioni di euro, così suddivisi:

- 26,4 milioni di euro in attività immateriali, quasi interamente riferiti al gruppo Piaggio;
- 9,4 milioni di euro in attività materiali, di cui 8,6 milioni riferiti al gruppo Piaggio, 0,7 milioni di euro al gruppo Rodriguez ed il resto al settore immobiliare e holding;
- 8,4 milioni di euro per l'acquisto del 25% delle quote azionarie della controllata Is Molas S.p.A. dagli azionisti di minoranza M.R.S. S.r.l. e G.F.C. S.p.A.. effettuato da parte di ISM Investimenti S.p.A..

Oltre ai suddetti flussi di cassa nel periodo in oggetto vi sono stati acquisti sul mercato di azioni proprie da parte di Piaggio & C. S.p.A. per circa 2,9 milioni di euro.

Si ricorda inoltre che Immsi ha venduto a Banca IMI 10 milioni di azioni Piaggio per un incasso complessivo di 22,1 milioni di euro.

Il patrimonio netto totale del Gruppo Immsi al 30 giugno 2010 è pari a 639 milioni di euro; escludendo la quota di pertinenza degli azionisti di minoranza il patrimonio netto di competenza del Gruppo è pari a 422,8 milioni di euro.

Andamento economico del Gruppo

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

In calce ai prospetti riclassificati si riporta una breve descrizione delle principali voci patrimoniali ed economiche. Per maggiori dettagli sul contenuto delle voci riportate nei prospetti che seguono si rimanda a quanto riportato all'interno delle Note illustrative sui prospetti contabili consolidati. Si omettono apposite annotazioni di rinvio alle voci degli schemi obbligatori in quanto gli aggregati risultano indicativamente coincidenti.

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

In migliaia di euro	1° Semestre 2010		1° Semestre 2009		Variazione	
Ricavi netti	869.534	100%	862.890	100%	6.644	0,8%
Costi per materiali	494.379	56,9%	496.714	57,6%	-2.335	-0,5%
Costi per servizi e godimento beni di terzi	161.381	18,6%	174.757	20,3%	-13.376	-7,7%
Costi del personale	142.264	16,4%	140.360	16,3%	1.904	1,4%
Altri proventi operativi	66.436	7,6%	72.211	8,4%	-5.775	-8,0%
Altri costi operativi	26.816	3,1%	22.405	2,6%	4.411	19,7%
RISULTATO OPERATIVO ANTE AMMORTAMENTI (EBITDA)	111.130	12,8%	100.865	11,7%	10.265	10,2%
Ammortamento delle attività materiali	20.627	2,4%	20.863	2,4%	-236	-1,1%
Ammortamento dell'avviamento	0	-	0	-	0	-
Ammortamento delle attività immateriali a vita definita	24.401	2,8%	27.063	3,1%	-2.662	-9,8%
RISULTATO OPERATIVO (EBIT)	66.102	7,6%	52.939	6,1%	13.163	24,9%
Risultato partecipazioni	0	-	171	0,0%	-171	-
Proventi finanziari	13.766	1,6%	6.639	0,8%	7.127	107,4%
Oneri finanziari	28.913	3,3%	29.669	3,4%	-756	-2,5%
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE	50.955	5,9%	30.080	3,5%	20.875	69,4%
Imposte	29.689	3,4%	18.656	2,2%	11.033	59,1%
RISULTATO DOPO LE IMPOSTE DERIVANTE DALLE ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO	21.266	2,4%	11.424	1,3%	9.842	86,2%
Utile (perdita) derivante da attività destinate alla dismissione o alla cessazione	0	-	0	-	0	-
RISULTATO DI PERIODO INCLUSA LA QUOTA DI TERZI	21.266	2,4%	11.424	1,3%	9.842	86,2%
Risultato di periodo di pertinenza di terzi	10.901	1,3%	7.113	0,8%	3.788	53,3%
RISULTATO DI PERIODO DEL GRUPPO	10.365	1,2%	4.311	0,5%	6.054	140,4%

Il fatturato consolidato del Gruppo al 30 giugno 2010 è stato pari a 869,5 milioni di euro a cui hanno contribuito il gruppo Piaggio con 820,8 milioni di euro, il gruppo Rodriguez con 46 milioni di euro ed il settore immobiliare e holding con 2,7 milioni di euro.

Il settore industriale presenta ricavi netti in miglioramento di circa il 3,2% rispetto al corrispondente periodo del precedente esercizio (ovvero +25,2 milioni di euro rispetto a 795,6 milioni al 30 giugno 2009). Tale *performance* si è realizzata in un contesto di mercato particolarmente difficile nelle principali aree di riferimento del gruppo Piaggio: in Europa infatti (Italia compresa) la domanda di 2 Ruote è diminuita rispetto al corrispondente periodo del precedente esercizio sia nel comparto *scooter* che nel comparto moto. Nel contempo è da sottolineare la crescita registrata nell'area *Asia Pacific*, grazie al successo della consociata vietnamita che nel primo semestre del 2009 aveva appena iniziato la sua attività. Con riferimento alla divisione Veicoli Commerciali del gruppo si è registrato un significativo miglioramento principalmente grazie all'espansione della consociata indiana che nel primo semestre 2009 aveva attraversato una fase di rallentamento del *trend* di crescita.

Con riferimento al settore navale i ricavi netti ammontano al 30 giugno 2010 a 46 milioni di euro, in diminuzione del 29,1%, rispetto ai 64,8 milioni di euro realizzati nel corso del primo semestre del 2009 principalmente a causa della capogruppo Rodriguez Cantieri Navali S.p.A. e della controllata Intermarine S.p.A., con quest'ultima che ha risentito in particolare dei ritardi negli avanzamenti di produzione nel cantiere di Sarzana, conseguenti all'esondazione del fiume Magra avvenuta nel mese di dicembre 2009.

Infine, con riferimento al settore immobiliare e holding, si segnala che i ricavi netti del periodo evidenziano un positivo andamento (+0,3 milioni di euro pari al +12,1%) rispetto al dato consuntivato nel primo semestre 2009.

I costi di gestione e gli altri oneri netti consolidati del Gruppo nel primo semestre del 2010 sono pari a 758,4 milioni di euro (pari all'87,2% dei ricavi netti), di cui relativi al gruppo Piaggio 703,3 milioni di euro (85,7% dei ricavi netti del gruppo).

Il costo dei materiali ammonta a 494,4 milioni di euro, con un'incidenza sui ricavi netti pari al 56,9%. Il costo riferito al solo settore industriale ammonta a 474,9 milioni di euro, pari al 57,9% dei ricavi netti del settore.

Con riferimento al costo del personale, pari complessivamente a 142,3 milioni di euro, con un'incidenza sui ricavi netti pari al 16,4%, la contribuzione più rilevante, riferita al gruppo Piaggio, ammonta a 132,5 milioni di euro (16,1% dei ricavi netti). La forza media retribuita ammonta a 8.034 unità rispetto a 7.482 unità del primo semestre del 2009.

Il valore del Risultato operativo ante ammortamenti (EBITDA) nel corso del primo semestre 2010, ammonta a 111,1 milioni di euro, pari al 12,8% dei ricavi netti rispetto a 100,9 milioni del primo semestre 2009 (11,7% dei ricavi netti del periodo), con un incremento di 10,3 milioni di euro (+10,2%).

Gli ammortamenti del periodo sono pari a 45 milioni di euro (di cui 43 milioni di euro relativi al settore industriale), con un'incidenza sul fatturato pari al 5,2% ed in diminuzione rispetto al primo semestre del 2009 per 2,9 milioni di euro. La quota di ammortamento dei beni materiali ammonta a 20,6 milioni di euro mentre quella riferita ai beni immateriali, che non include ammortamenti su avviamenti, ammonta a 24,4 milioni di euro.

Il valore del risultato operativo (EBIT) complessivo ammonta a 66,1 milioni di euro positivi, pari al 7,6% dei ricavi netti, di cui 74,6 milioni di euro riferiti al settore industriale.

Il saldo netto della gestione finanziaria ammonta a 15,1 milioni di euro negativi, pari all'1,7% dei ricavi netti del Gruppo, dato da saldi negativi netti di 11,8 milioni di euro relativi al settore industriale, di 1,8 milioni di euro relativi al settore navale e di 1,5 milioni di euro relativi al settore immobiliare e holding.

Il risultato prima delle imposte è positivo per 51 milioni di euro, pari al 5,9% dei ricavi netti a cui concorre il settore industriale per 62,8 milioni di euro, il settore navale con un valore negativo pari a 6,7 milioni di euro ed il settore immobiliare e holding con 5,1 milioni di euro negativi.

Il risultato netto del periodo, dopo le imposte ed al netto della quota di azionisti terzi, ammonta a 10,4 milioni di euro (1,2% dei ricavi netti) in significativo miglioramento (+6,1 milioni di euro) rispetto ai 4,3 milioni di euro fatti registrare al 30 giugno 2009 (0,5% dei ricavi netti).

Situazione patrimoniale - finanziaria del Gruppo

In migliaia di euro	30.06.2010	in %	31.12.2009	in %	30.06.2009	in %
Attività correnti:						
Disponibilità e mezzi equivalenti	199.664	8,2%	206.508	9,2%	168.851	7,2%
Attività finanziarie	27.535	1,1%	4.462	0,2%	24.256	1,0%
Attività operative	809.845	33,2%	650.411	28,9%	770.535	32,8%
Totale attività correnti	1.037.044	42,6%	861.381	38,3%	963.642	41,0%
Attività non correnti:						
Attività finanziarie	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Attività immateriali	826.983	33,9%	820.265	36,5%	824.878	35,1%
Attività materiali	296.283	12,2%	298.375	13,3%	299.549	12,8%
Altre attività	276.449	11,3%	269.100	12,0%	260.991	11,1%
Totale attività non correnti	1.399.715	57,4%	1.387.740	61,7%	1.385.418	59,0%
TOTALE ATTIVITA'	2.436.759	100,0%	2.249.121	100,0%	2.349.060	100,0%
Passività correnti:						
Passività finanziarie	369.410	15,2%	364.719	16,2%	369.656	15,7%
Passività operative	782.205	32,1%	616.539	27,4%	806.321	34,3%
Totale passività correnti	1.151.615	47,3%	981.258	43,6%	1.175.977	50,1%
Passività non correnti:						
Passività finanziarie	494.059	20,3%	484.207	21,5%	417.234	17,8%
Altre passività non correnti	152.126	6,2%	163.047	7,2%	158.496	6,7%
Totale passività non correnti	646.185	26,5%	647.254	28,8%	575.730	24,5%
TOTALE PASSIVITA'	1.797.800	73,8%	1.628.512	72,4%	1.751.707	74,6%
PATRIMONIO NETTO TOTALE	638.959	26,2%	620.609	27,6%	597.353	25,4%
TOTALE PASSIVITA' E PATRIMONIO NETTO	2.436.759	100,0%	2.249.121	100,0%	2.349.060	100,0%

Le attività correnti al 30 giugno 2010 ammontano a 1.037 milioni di euro, in incremento sia rispetto al 31 dicembre 2009 che rispetto al 30 giugno 2009 rispettivamente per 175,7 milioni di euro e 73,4 milioni di euro.

L'incremento rispetto a fine 2009 è riconducibile in larga parte alla crescita dei crediti commerciali netti (+115,5 milioni di euro) ed alla crescita delle scorte di magazzino (+25,9 milioni di euro) principalmente con riferimento al gruppo Piaggio (rispettivamente +110,6 e +25,2 milioni di euro) per effetto della stagionalità dell'attività.

Le attività non correnti al 30 giugno 2010 ammontano a 1.399,7 milioni di euro rispetto a 1.387,7 milioni al 31 dicembre 2009 con un incremento pari a 12 milioni di euro.

In particolare, tra le attività non correnti, le attività immateriali ammontano a 827 milioni di euro, in aumento rispetto al 31 dicembre 2009 per 6,7 milioni di euro, quelle materiali ammontano a 296,3 milioni di euro (in diminuzione di circa 2,1 milioni di euro rispetto a fine esercizio 2009) e le altre

attività ammontano a 276,4 milioni di euro (rispetto a 269,1 milioni di euro a fine 2009).

Le passività correnti al 30 giugno 2010 ammontano a 1.151,6 milioni di euro in incremento rispetto al 31 dicembre 2009 per 170,4 milioni di euro, principalmente a fronte della crescita dei debiti commerciali (+128,9 milioni di euro, di cui +117,9 milioni nel gruppo Piaggio), in relazione primariamente alla stagionalità degli acquisti.

Le passività non correnti al 30 giugno 2010 ammontano a 646,2 milioni di euro, sostanzialmente invariate rispetto ai 647,3 milioni di euro del 31 dicembre 2009.

Il patrimonio netto consolidato di Gruppo e di terzi ammonta al 30 giugno 2010 a 639 milioni di euro, di cui attribuibili agli azionisti di minoranza 216,2 milioni di euro.

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

In migliaia di euro	30.06.2010	in %	31.12.2009	in %	30.06.2009	in %
Attività operative correnti	809.845	56,7%	650.411	45,8%	770.535	57,1%
Passività operative correnti	-782.205	-54,8%	-616.539	-43,4%	-806.321	-59,7%
Capitale circolante operativo netto	27.640	1,9%	33.872	2,4%	-35.786	-2,7%
Attività immateriali	826.983	57,9%	820.265	57,7%	824.878	61,1%
Attività materiali	296.283	20,8%	298.375	21,0%	299.549	22,2%
Altre attività	276.449	19,4%	269.100	18,9%	260.991	19,3%
Capitale investito	1.427.355	100,0%	1.421.612	100,0%	1.349.632	100,0%
Passività non finanziarie non correnti	152.126	10,7%	163.047	11,5%	158.496	11,7%
Capitale e riserve di terzi	216.196	15,1%	203.012	14,3%	194.020	14,4%
Patrimonio netto consolidato di Gruppo	422.763	29,6%	417.597	29,4%	403.333	29,9%
Totale fonti non finanziarie	791.085	55,4%	783.656	55,1%	755.849	56,0%
Indebitamento finanziario netto	636.270	44,6%	637.956	44,9%	593.783	44,0%

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

In migliaia di euro	30.06.2010	30.06.2009
Autofinanziamento	116.385	93.874
Variazione del capitale circolante netto	-71.688	-26.203
Flusso monetario netto generato dalla gestione	44.697	67.671
Pagamento dividendi da parte della Capogruppo	-10.216	0
Pagamento dividendi a terzi da parte di società del Gruppo	-11.609	-9.383
Aumento di capitale della Capogruppo	0	0
Aumenti di capitale in società controllate sottoscritti da terzi	2.000	0
Acquisto azioni proprie da parte di società del Gruppo	-2.897	-868
Acquisizione di attività immateriali	-26.410	-26.508
Acquisizione di attività materiali	-9.379	-22.513
Prezzo di realizzo di attività materiali	1.663	285
Acquisizione partecipazioni non controllate, al netto dismissioni	23	4
Acquisizione partecipazioni controllate, al netto dismissioni	13.652	6.328
Altri movimenti netti	162	80
Variazione posizione finanziaria netta	1.686	15.096
Posizione finanziaria netta a inizio periodo	-637.956	-608.879
Posizione finanziaria netta a fine periodo	-636.270	-593.783

L'indebitamento finanziario netto si riduce da 638 milioni di euro al 31 dicembre 2009 a 636,3 milioni al 30 giugno 2010 a fronte principalmente del flusso monetario netto generato dalla gestione (44,7 milioni di euro), in grado di compensare gli investimenti netti del periodo (20,5 milioni di euro), i dividendi distribuiti ai soci della Capogruppo (10,2 milioni di euro) ed ai soci di minoranza di società del Gruppo (11,6 milioni di euro).

L'**indebitamento finanziario** netto, pari a 636,3 milioni di euro, è di seguito analizzato e messo a confronto con l'analogo dato al 31 dicembre 2009 e al 30 giugno 2009, secondo quando previsto dalla Comunicazione Consob n. 6064293 del 28 luglio 2006:

In migliaia di euro	30.06.2010	31.12.2009	30.06.2009
Disponibilità finanziarie a breve			
Disponibilità e mezzi equivalenti	-199.664	-206.508	-168.851
Attività finanziarie	-27.535	-4.462	-24.256
Totale disponibilità finanziarie a breve	-227.199	-210.970	-193.107
Debiti finanziari a breve			
Obbligazioni	0	0	0
Debiti verso banche	330.959	334.684	331.412
Debiti per leasing finanziari	794	800	784
Debiti verso altri finanziatori	37.657	29.235	37.460
Totale debiti finanziari a breve	369.410	364.719	369.656
Totale indebitamento finanziario a breve	142.211	153.749	176.549
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	138.321	137.665	119.239
Debiti verso banche	312.583	311.733	252.339
Debiti per leasing finanziari	7.903	8.329	8.765
Debiti verso altri finanziatori	35.252	26.480	36.891
Totale debiti finanziari a medio e lungo termine	494.059	484.207	417.234
Totale indebitamento finanziario a medio e lungo termine	494.059	484.207	417.234
Indebitamento finanziario netto	636.270	637.956	593.783

Attività di ricerca e sviluppo

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

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 2010, 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 36,8 milioni di euro con una incidenza del 4,5% sui ricavi netti (4,5% anche nel corso del 1° semestre 2009), di cui 24,2 milioni di euro capitalizzati all'interno delle 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 cantieristico navale, si ricorda che il gruppo Rodriquez negli esercizi scorsi ha avviato alcuni importanti progetti di ricerca: il primo per un valore di circa 30 milioni di euro prevede la progettazione e la realizzazione di due prototipi di un nuovo aliscafo ad ali immerse. Per tale progetto sono stati capitalizzati al 30 giugno 2010 costi complessivi per 8.366 mila euro, ammortizzati per 2.879 mila euro. Il secondo progetto, denominato "*Enviroaliswath*", per un costo complessivo di 20 milioni di euro circa, prevede la progettazione e la realizzazione di un mezzo navale innovativo riguardo all'impatto ambientale in termini di riduzione del moto ondoso (*wakewash*). Con riferimento a quest'ultimo progetto, al 30 giugno 2010 sono stati capitalizzati costi per 6.457 mila euro ed iscritti ammortamenti per 991 mila euro. Le voci patrimoniali sopra esposte sono state ammortizzate fino all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2004 con l'aliquota del 20% annuo. A partire dal 2005 gli oneri pluriennali di ricerca capitalizzati non vengono più ammortizzati fino al completamento del progetto e riprenderanno al momento in cui inizieranno a generare ricavi. Il progetto denominato "*Pia-Lightprop*", per un costo complessivo di 2,4 milioni di euro, prevede la progettazione e la realizzazione di propulsori navali a piede poppiere di nuova concezione. Al 30 giugno 2010 sono stati capitalizzati costi per 1.501 mila euro completamente ammortizzati.

Nel corso del primo semestre del 2010, sono stati inoltre sostenuti costi per 0,5 milioni di euro con particolare riferimento alla realizzazione dei progetti e dei prototipi di un nuovo aliscafo ad ali immerse, che sono stati contabilizzati in parte nelle rimanenze di magazzino in quanto inerenti la costruzione dei prototipi derivanti dai progetti e in parte iscritti a Conto Economico in contropartita ai contributi.

Fattori di rischio

Con riferimento ai fattori di rischio che caratterizzano le attività del Gruppo Immsi si segnala che non vi sono state variazioni di rilievo nel corso del primo semestre 2010 rispetto a quanto indicato nella Relazione degli Amministratori e Bilancio del Gruppo Immsi al 31 dicembre 2009, a 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 2010 ed evoluzione prevedibile della gestione.

Le risorse umane

Il personale del Gruppo Immsi al 30 giugno 2010, ammonta a 8.207 unità, suddivise tra settore immobiliare e holding con 93 unità, settore industriale (gruppo Piaggio) con 7.741 unità e settore navale (gruppo Rodriquez) con 373 unità.

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

Risorse umane per categoria

in unità	30/06/2010			
	Settore immobiliare e holding	Settore industriale	Settore navale	Totale Gruppo
Dirigenti	7	110	12	129
Quadri e impiegati	40	2.558	172	2.770
Operai	46	5.073	189	5.308
TOTALE	93	7.741	373	8.207

Risorse umane per area geografica

in unità	30/06/2010			
	Settore immobiliare e holding	Settore industriale	Settore navale	Totale Gruppo
Italia	93	4.554	373	5.020
Resto d'Europa	0	524	0	524
Resto del Mondo	0	2.663	0	2.663
TOTALE	93	7.741	373	8.207

Di seguito si propone inoltre il confronto tra il personale al 30 giugno 2010 ed il corrispondente dato al 31 dicembre 2009, suddiviso per categoria e per area geografica.

Risorse umane per categoria

in unità	30/06/2010	31/12/2009	Variazione
Dirigenti	129	130	-1
Quadri e impiegati	2.770	2.717	53
Operai	5.308	4.902	406
TOTALE	8.207	7.749	458

Risorse umane per area geografica

in unità	30/06/2010	31/12/2009	Variazione
Italia	5.020	4.580	440
Resto d'Europa	524	535	-11
Resto del Mondo	2.663	2.634	29
TOTALE	8.207	7.749	458

Gli organici del Gruppo al 30 giugno 2010 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 2010.

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"), si evidenzia che nel corso dell'esercizio sono avvenuti i seguenti movimenti:

- o in data 4 gennaio 2010, sono state assegnate n. 500.000 opzioni al prezzo di esercizio di 1,892 euro. Alla data di assegnazione delle opzioni il prezzo di mercato degli strumenti finanziari sottostanti era di 2,004 euro;
- o in data 6 febbraio 2010 sono invece decaduti 75.000 diritti di opzione.

Alla data del 30 giugno 2010 risultano pertanto essere assegnati complessivamente n. 8.520.000 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.

Diritti	N° opzioni	Prezzo medio di esercizio (euro)	Prezzo di mercato (euro)
Diritti esistenti al 31.12.2009 ° di cui esercitabili nel 2009	8.095.000 0		
Nuovi diritti assegnati nel 1° semestre 2010	500.000	1,892	2,004
Diritti esercitati nel 1° semestre 2010	0		
Diritti decaduti nel 1° semestre 2010	75.000		
Diritti esistenti al 30.06.2010 ° di cui esercitabili al 30.06.2010	8.520.000 0		

Altre informazioni

Azioni proprie

Alla data del 30 giugno 2010, 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 ricorda, inoltre, che l'Assemblea Ordinaria di Immsi S.p.A. 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 0,52 euro 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.

Con riferimento alla società controllata Piaggio & C. S.p.A., si ricorda che l'Assemblea degli Azionisti della società tenutasi il 16 aprile 2010 ha deliberato l'annullamento di n. 24.247.007 azioni proprie in portafoglio della società (pari al 6,12% del capitale sociale), previa eliminazione del valore nominale delle azioni ordinarie in circolazione e senza riduzione dell'importo numerico del capitale sociale. Dal 10 maggio 2010, a seguito della iscrizione della deliberazione nel Registro delle Imprese, il capitale sociale nominale di Piaggio & C. S.p.A., interamente sottoscritto e versato, è rimasto invariato e pari a 205.941.272,16 euro e risulta diviso tra n. 371.793.901 azioni ordinarie. Nel corso del primo semestre 2010 la società, sulla base della deliberazione presa dall'Assemblea degli Azionisti in data 16 aprile 2009, ha acquistato n. 1.342.393 azioni proprie. Pertanto al 30 giugno 2010 Piaggio & C. S.p.A. risulta in possesso di n. 4.642.393 azioni proprie, equivalenti all'1,25% 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. ed il progetto Pietra Ligure, si rimanda a quanto indicato all'interno del paragrafo relativo al Settore immobiliare e holding contenuto all'interno della presente Relazione intermedia sulla gestione del Gruppo Immsi.

Sempre con riferimento al settore immobiliare (Is Molas S.p.A.), si ricorda che con riferimento 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 provveduto ad affidare la pratica ai propri legali. In data 28 gennaio 2010 è stata depositata la Consulenza

Tecnica d'Ufficio disposta dal Tribunale, relativamente alla quale la società è in attesa delle determinazioni del Tribunale stesso. In data 7 aprile 2010 le parti hanno avanzato presso il Tribunale di Mantova la domanda di concessione di ordinanza ex art. 186 quater c.p.c.. Tale domanda è stata respinta dal Giudice, il quale si è riservato anche di decidere relativamente all'ammissibilità di alcuni documenti prodotti da Is Molas e all'eventuale conferma della data di udienza per la precisazione delle conclusioni, in precedenza fissata per il mese di luglio 2011.

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 Piaggio & C. S.p.A. avanti il Tribunale di Pisa a titolo di garanzia. Il giudizio avanti il Tribunale di Pisa è rimasto sospeso in attesa della definizione della controversia pendente avanti il Tribunale di Monza, che è giunta nel frattempo a decisione. Leasys, tuttavia, non ha ancora provveduto alla riassunzione della causa pendente presso il Tribunale di Pisa. In relazione alla stessa vicenda, la Leasys–Savarent S.p.A. ha inoltre promosso un ricorso per decreto ingiuntivo presso il Tribunale di Pisa contro Piaggio & C. S.p.A. richiedendo il pagamento di alcune fatture relative ai costi sostenuti da Leasys stessa per aver sottoposto a revisione i ciclomotori noleggiati a Poste Italiane. La società si è costituita in opposizione al decreto ingiuntivo predetto chiedendone la revoca in quanto il contratto di fornitura non poneva a carico di Piaggio & C. S.p.A. tali oneri. Il Giudice, dopo avere respinto la richiesta di provvisoria esecutorietà del decreto ingiuntivo avanzata dalla Leasys in corso di causa, ha pronunciato sentenza di accoglimento dell'opposizione della società, revocando il decreto ingiuntivo. E' pendente il termine per l'impugnazione della sentenza da parte di Leasys.

Con atto notificato in data 25 maggio 2006, Piaggio & C. S.p.A. ha convenuto in giudizio avanti il Tribunale di Pisa alcune società 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 poiché il contratto prevedeva una clausola compromissoria. Il Tribunale di Pisa, con sentenza del 5 marzo 2010, ha dichiarato la propria incompetenza a decidere la controversia. La società, pendente il termine per impugnare la sentenza, ha promosso la costituzione di un collegio arbitrale per decidere la controversia.

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 dalla società, ha dichiarato la propria incompetenza a decidere la controversia. Gammamoto ha impugnato la sentenza mediante regolamento di competenza avanti la Corte di Cassazione, il cui giudizio è tuttora in corso.

La Da Lio S.p.A., con atto di citazione notificato il 15 aprile 2009, ha convenuto in giudizio Piaggio & C. S.p.A. avanti il Tribunale di Pisa per ottenere il risarcimento di presunti danni subiti a vario titolo per effetto della risoluzione dei rapporti di fornitura. La società si è costituita in giudizio chiedendo la reiezione di tutte le domande avversarie. Da Lio ha chiesto la riunione di questo giudizio con la causa di opposizione al decreto ingiuntivo ottenuto da Piaggio per la restituzione degli stampi trattenuti dal fornitore al termine del rapporto. L'udienza del 24 marzo 2010, fissata per la decisione sulla riunione dei giudizi, è stata rinviata al 18 novembre 2010.

La Canadian Scooter Corp. (CSC), distributore esclusivo di Piaggio per il Canada, ha convenuto avanti il Tribunale di Toronto (Canada) Piaggio & C. S.p.A., Piaggio Group Americas Inc. e Nacional Motor S.A. per ottenere il risarcimento di danni subiti per effetto della presunta violazione delle norme stabilite dalla legge canadese in materia di *franchising* (c.d. "Arthur Wishart Act"). La

causa è in fase istruttoria. Piaggio ha altresì intrapreso un'autonoma azione legale nei confronti della Bank of Nova Scotia in relazione al mancato pagamento di tre lettere di credito emesse dalla banca a garanzia delle forniture effettuate da Piaggio a favore di CSC.

A seguito di ricorso ex art. 700 cpc di Piaggio & C. S.p.A., il Tribunale di Napoli, in via cautelare, ha inibito a LML Italia S.r.l., società che distribuisce in Italia i modelli di *scooters* prodotti da LML India Ltd, l'utilizzo dei marchi "Piaggio", "Vespa" e "Vespa PX" su comunicazioni commerciali, materiali pubblicitari e promozionali, statuendo che il continuo accostamento del prodotto di LML alla Vespa prodotta da Piaggio integra la fattispecie di concorrenza sleale. LML Italia ha proposto reclamo avverso il provvedimento e l'udienza per la discussione è stata fissata per il 24 settembre 2010. Piaggio ha altresì promosso un giudizio ordinario nei confronti di LML Italia per il risarcimento dei danni. A sua volta, LML India Ltd, invocando la clausola compromissoria contenuta negli accordi transattivi sottoscritti con Piaggio nel 1999 per la chiusura della *joint venture* costituita in India, ha convenuto la società avanti ad un collegio arbitrale con sede a Singapore per ottenere il risarcimento di asseriti danni che LML India avrebbe subito per effetto dell'azione giudiziaria intrapresa da Piaggio contro LML Italia.

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

In riferimento alle pratiche di contenzioso tributario che vedono coinvolta Piaggio & C S.p.A., risultano in essere tre ricorsi con i quali sono stati impugnati altrettanti avvisi di accertamento notificati alla società e relativi ai periodi di imposta 2002 e 2003. Detti accertamenti traggono origine da un accesso effettuato dall'Agenzia delle Entrate nel 2007 presso la società facendo seguito ai rilievi riportati nel Processo Verbale di Costatazione redatto nel 2002 a seguito di una verifica generale. Avverso detti avvisi di accertamento la società ha ottenuto sentenza favorevole in primo grado per l'annualità 2002. L'Agenzia delle Entrate ha impugnato detta sentenza. Piaggio & C. S.p.A. si è costituita in giudizio. Ad oggi non risulta essere stata fissata la relativa udienza. Con riferimento ai due ricorsi riguardanti il periodo di imposta 2003, si è in attesa della sentenza di primo grado che dovrà essere emessa dalla CTP di Pisa. Al riguardo la società non ha ritenuto di dover effettuare accantonamenti in considerazione delle positive indicazioni espresse dai professionisti incaricati della difesa.

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

Più in particolare, con riferimento alla P&D S.p.A. risulta in essere un contenzioso che nasce dagli avvisi di accertamento emessi dall'Agenzia delle Entrate per i periodi d'imposta 2000, 2001 e 2002 sulla base della verifica effettuata nel 1999, culminata con la redazione del relativo Processo Verbale di Costatazione. In relazione a detti avvisi di accertamento la P&D S.p.A. ha ottenuto una sentenza favorevole in primo grado. L'Amministrazione Finanziaria ha proposto appello contestando parzialmente il giudicato della Sentenza della CTP di Pisa. La controversia riguarda l'indebita detrazione IVA relativa all'annualità 2002. Conseguentemente la società si è costituita in Giudizio. Al riguardo si è in attesa della fissazione dell'udienza. La società non ha ritenuto di dover effettuare alcun accantonamento per il contenzioso in essere, in considerazione delle positive indicazioni espresse dai professionisti incaricati della difesa.

Infine, per quanto riguarda la Piaggio Vehicles Private Ltd, sono in essere diversi contenziosi riguardanti annualità differenti dal 1998 al 2008 che vertono su accertamenti relativi sia ad imposte dirette che ad imposte indirette. In relazione ai contenziosi aventi ad oggetto le imposte dirette, la società indiana ha già corrisposto gli importi contestati, che saranno rimborsati qualora il contenzioso si concluda a favore della stessa. In riferimento alle contestazioni relative alle imposte indirette, invece, nessuna somma è stata corrisposta e tenuto conto delle opinioni espresse dai professionisti incaricati non è stato effettuato alcun accantonamento.

La Piaggio France S.A., a seguito di una verifica generale sulle annualità 2006 e 2007 effettuata quest'anno dalle Autorità fiscali francesi, ha ricevuto un avviso di accertamento "*Proposition de*

Rectification". Detto atto riporta rilievi sia ai fini delle imposte sui redditi che ai fini IVA. La società sta valutando l'opportunità di proporre ricorso. Anche in questo caso, tenuto conto delle positive indicazioni espresse dai professionisti all'uopo interpellati, la società ha ritenuto di non dover effettuare accantonamenti al riguardo.

Con riferimento al **settore navale** (gruppo Rodriguez), si segnala che non sono intercorse variazioni significative nei contenziosi legali e fiscali rispetto a quelli descritti all'interno della Relazione degli Amministratori sull'Andamento della Gestione del Gruppo Immsi al 31 dicembre 2009 – paragrafo Vertenze in corso, ad eccezione della soccombenza della società Rodriguez Cantieri Navali S.p.A. in un contenzioso con un fornitore per 230 mila euro, che ha determinato un accantonamento nel primo semestre 2010 di 168 mila euro e della risoluzione, nel mese di luglio 2010, di un contenzioso relativo ad una costruzione consegnata nel 2002 per vizi e difetti di costruzione, attraverso la stipula di un accordo transattivo ed il pagamento di 250 mila euro, con un effetto economico tenendo conto dell'utilizzo di fondi già stanziati, per 123 mila euro.

Eventi successivi al 30 giugno 2010 ed evoluzione prevedibile della gestione

Non si segnalano fatti di rilievo successivi al 30 giugno 2010, ad eccezione, con riferimento al gruppo **Piaggio**, della sottoscrizione, in data 23 luglio 2010, con IFC (World Bank Group) di un contratto per una linea di credito per lo sviluppo delle operazioni industriali del gruppo Piaggio in Asia, nel campo dei veicoli a due ruote, dei veicoli commerciali e dei motori caratterizzati da basso impatto ambientale e consumi ridotti. La linea di credito concessa da IFC, per un importo fino a 45 milioni di euro, riguarderà le società Piaggio Vietnam Co. Ltd (fino a 15 milioni di euro) e Piaggio Vehicles Private Limited in India (fino a 30 milioni di euro e sottoscritti inizialmente per circa 15 milioni).

In merito alla evoluzione prevedibile della gestione del Gruppo Immsi nella seconda parte dell'esercizio, si può ipotizzare che, con riferimento al gruppo Piaggio, proseguirà la strategia di sviluppo della presenza industriale e commerciale sui principali mercati asiatici – supportata dal nuovo modello organizzativo del gruppo a livello mondiale – rafforzando la *leadership* del mercato indiano nei veicoli commerciali leggeri a tre e quattro ruote e conquistando ulteriori quote di mercato nel settore *scooter* in Vietnam. A livello centrale, le attività di ricerca e sviluppo del gruppo saranno rivolte al rinnovamento delle gamme prodotti – *scooter*, motociclette e veicoli commerciali – con particolare attenzione allo sviluppo di motorizzazioni a ridotti consumi e basso o nullo impatto ambientale.

Relativamente al settore navale, il gruppo Rodriquez Cantieri Navali – nell'attuale contesto di crisi congiunturale internazionale – punta a crescere in modo significativo attraverso la controllata Intermarine sia in termini economici che finanziari. Per i settori *Fast Ferries* e *Yacht* in cui il gruppo opera non si prevedono nel corso del 2010 significative possibilità di crescita e lo stesso opererà cercando di minimizzare i costi e l'utilizzo delle risorse finanziarie, in attesa di una auspicabile ripresa di mercato, rafforzando al contempo le attività commerciali.

Alla luce dei risultati conseguiti nel primo semestre 2010 nonché dei probabili avanzamenti delle attuali produzioni nel corso della restante parte dell'esercizio, è prevedibile per il 2010 una riduzione rispetto al 2009 nel Valore della produzione del gruppo e risultati non ancora in linea con le aspettative di equilibrio economico.

Per il secondo semestre dell'esercizio 2010, oltre a continuare la politica di contenimento e riduzione dei costi di funzionamento, il gruppo dovrà focalizzare tutti gli sforzi necessari al completamento ed alla consegna delle 3 costruzioni per il Sultanato dell'Oman ed al completamento del primo prototipo Ala Immersa, dovendo nel contempo recuperare gli effetti dei ritardi provocati dalle esondazioni del fiume Magra, in particolare ai fini del completamento della prima unità cacciamine per la Marina Finlandese da consegnare in marzo 2011 cercando parallelamente di rafforzare le attività commerciali nel settore *Fast Ferries* e *Yacht* cercando di cogliere ogni possibile opportunità.

Gruppo Immsi
Bilancio semestrale abbreviato
al
30 giugno 2010

PROSPETTO DELLA POSIZIONE PATRIMONIALE - FINANZIARIA CONSOLIDATA AL 30 GIUGNO 2010

Importi in migliaia di euro

ATTIVO		30 Giugno 2010	31 Dicembre 2009
ATTIVITA' NON CORRENTI			
<i>Attività immateriali</i>	F1	826.983	820.265
<i>Attività materiali</i>	F2	296.283	298.375
- di cui verso Parti Correlate		39	48
<i>Investimenti immobiliari</i>	F3	72.637	72.637
<i>Partecipazioni</i>	F4	251	251
<i>Altre attività finanziarie</i>	F5	80.333	80.165
<i>Crediti verso l'Erario</i>	F6	8.925	8.717
<i>Imposte anticipate</i>	F7	69.098	68.719
<i>Crediti commerciali ed altri crediti</i>	F8	23.369	16.702
- di cui verso Parti Correlate		470	468
TOTALE ATTIVITA' NON CORRENTI		1.377.879	1.365.831
ATTIVITA' DESTINATE ALLA DISMISSIONE	F9	21.836	21.909
ATTIVITA' CORRENTI			
<i>Crediti commerciali ed altri crediti</i>	F8	409.276	276.885
- di cui verso Parti Correlate		2.352	1.810
<i>Crediti verso l'Erario</i>	F6	33.373	27.598
<i>Rimanenze</i>	F10	350.093	324.150
<i>Altre attività finanziarie</i>	F5	44.638	26.240
<i>Disponibilità e mezzi equivalenti</i>	F11	199.664	206.508
TOTALE ATTIVITA' CORRENTI		1.037.044	861.381
TOTALE ATTIVITA'		2.436.759	2.249.121
PASSIVO		30 Giugno 2010	31 Dicembre 2009
PATRIMONIO NETTO			
<i>Patrimonio netto consolidato di Gruppo</i>		422.763	417.597
<i>Capitale e riserve di terzi</i>		216.196	203.012
TOTALE PATRIMONIO NETTO	G1	638.959	620.609
PASSIVITA' NON CORRENTI			
<i>Passività finanziarie</i>	G2	494.059	484.207
- di cui verso Parti Correlate		2.900	16.000
<i>Debiti commerciali ed altri debiti</i>	G3	8.522	8.677
<i>Fondi per trattamento di quiescenza e obblighi simili</i>	G4	66.806	66.802
<i>Altri fondi a lungo termine</i>	G5	25.559	35.772
<i>Imposte differite</i>	G6	51.239	51.796
TOTALE PASSIVITA' NON CORRENTI		646.185	647.254
PASSIVITA' LEGATE AD ATTIVITA' DESTINATE ALLA DISMISSIONE		0	0
PASSIVITA' CORRENTI			
<i>Passività finanziarie</i>	G2	369.410	364.719
- di cui verso Parti Correlate		91	90
<i>Debiti commerciali</i>	G3	600.446	471.570
- di cui verso Parti Correlate		13.883	13.512
<i>Imposte correnti</i>	G7	41.285	20.749
<i>Altri debiti</i>	G3	105.106	102.587
- di cui verso Parti Correlate		28	28
<i>Quota corrente altri fondi a lungo termine</i>	G5	35.368	21.633
TOTALE PASSIVITA' CORRENTI		1.151.615	981.258
TOTALE PASSIVITA' E PATRIMONIO NETTO		2.436.759	2.249.121

CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO AL 30 GIUGNO 2010

Importi in migliaia di euro

		1° Semestre 2010	1° Semestre 2009
Ricavi netti	H1	869.534	862.890
- di cui verso Parti Correlate		215	0
Costi per materiali	H2	494.379	496.714
- di cui verso Parti Correlate		21.488	23.157
Costi per servizi e godimento beni di terzi	H3	161.381	174.757
- di cui verso Parti Correlate		433	331
Costi del personale	H4	142.264	140.360
Ammortamento delle attività materiali	H5	20.627	20.863
Ammortamento dell'avviamento		0	0
Ammortamento delle attività immateriali a vita definita	H6	24.401	27.063
Altri proventi operativi	H7	66.436	72.211
- di cui verso Parti Correlate		892	825
Altri costi operativi	H8	26.816	22.405
RISULTATO OPERATIVO		66.102	52.939
Risultato partecipazioni		0	171
Proventi finanziari	H9	13.766	6.639
Oneri finanziari	H10	28.913	29.669
- di cui verso Parti Correlate		43	0
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE		50.955	30.080
Imposte	H11	29.689	18.656
RISULTATO DOPO LE IMPOSTE DERIVANTE DALLE ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO		21.266	11.424
Utile (perdita) derivante da attività destinate alla dismissione o alla cessazione	H12	0	0
RISULTATO DI PERIODO INCLUSA LA QUOTA DI TERZI		21.266	11.424
Risultato di periodo di pertinenza di terzi		10.901	7.113
RISULTATO DI PERIODO DEL GRUPPO	H13	10.365	4.311

UTILE PER AZIONE

In euro

Da attività in funzionamento e cessate:	1° Semestre 2010	1° Semestre 2009
Base	0,030	0,013
Diluito	0,030	0,013
Da attività in funzionamento:	1° Semestre 2010	1° Semestre 2009
Base	0,030	0,013
Diluito	0,030	0,013
Numero azioni medio:	340.530.000	340.530.000

CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO CONSOLIDATO AL 30 GIUGNO 2010

Importi in migliaia di euro

	1° Semestre 2010	1° Semestre 2009
RISULTATO DI PERIODO INCLUSA LA QUOTA DI TERZI	21.266	11.424
<i>Parte efficace degli utili (perdite) sugli strumenti di copertura di flussi finanziari</i>	126	609
<i>Utili (perdite) derivanti dalla conversione dei bilanci di imprese estere</i>	9.261	122
<i>Utili (perdite) derivanti dalla valutazione a fair value di attività disponibili per la vendita e investimenti immobiliari</i>	(4.611)	3.713
TOTALE ALTRI UTILI (PERDITE) DEL PERIODO	4.776	4.444
TOTALE UTILE (PERDITA) COMPLESSIVA DI PERIODO	26.042	15.868
<i>Risultato di periodo di pertinenza di terzi</i>	15.095	7.401
RISULTATO DI PERIODO DEL GRUPPO	10.947	8.467

PROSPETTO DEI FLUSSI DI CASSA CONSOLIDATO AL 30 GIUGNO 2010

Importi in migliaia di euro

		1° Semestre 2010	1° Semestre 2009
Attività operative			
Risultato di periodo	H13	10.365	4.311
Interessi di minoranza	G1	10.901	7.113
Imposte	H11	29.689	18.656
Ammortamento attività materiali (inclusi investimenti immobiliari)	H5	20.627	20.863
Ammortamento attività immateriali	H6	24.401	27.063
Accantonamento a fondi rischi e per trattamento di quiescenza e simili	H4 - H8	24.607	16.213
Svalutazioni / (Rivalutazioni)	H7 - H8	1.254	1.289
Minusvalenze / (Plusvalenze) su cessione attività materiali (inclusi investimenti immobiliari)	H7 - H8	(1.960)	21
Minusvalenze / (Plusvalenze) su cessione attività immateriali	H7 - H8	0	(18)
Minusvalenze / (Plusvalenze) su cessione titoli	H9 - H10	0	1.340
Interessi attivi	H9	(1.281)	(2.042)
Interessi passivi	H10	16.433	23.989
Ammortamento dei contributi pubblici	H7	(1.850)	(6.591)
Variazione nel capitale circolante:			
(Aumento) / Diminuzione crediti verso clienti	F8	(113.260)	(142.941)
(Aumento) / Diminuzione delle rimanenze	F10	(25.943)	(21.822)
Aumento / (Diminuzione) dei debiti verso fornitori	G3	128.876	121.249
(Aumento) / Diminuzione lavori in corso su ordinazione	F8	(16.928)	10.685
Aumento / (Diminuzione) fondi rischi	G5	(13.408)	(10.657)
Aumento / (Diminuzione) fondi per trattamento di quiescenza e obblighi simili	G4	(7.684)	(5.159)
Altre variazioni		(31.692)	22.550
Disponibilità generate dall'attività operativa		53.147	86.112
Interessi passivi pagati		(9.053)	(17.823)
Imposte pagate		(1.062)	(10.011)
Flusso di cassa delle attività operative		43.032	58.278

		1° Semestre 2010	1° Semestre 2009
Attività d'investimento			
Acquisizione di società controllate, al netto delle disponibilità liquide	F1	(8.438)	(2.877)
Prezzo di realizzo di società controllate, al netto delle disponibilità liquide		22.090	9.205
Investimento in attività materiali	F2	(9.379)	(22.414)
Prezzo di realizzo, o valore di rimborso, di attività materiali (inclusi investimenti immobiliari)	F2	3.623	264
Investimento in attività immateriali	F1	(26.410)	(26.508)
Prezzo di realizzo, o valore di rimborso, di attività immateriali		177	27
Prezzo di realizzo di partecipazioni non consolidate		0	4
Finanziamenti erogati		0	(2)
Rimborso di finanziamenti concessi		1	612
Acquisto attività finanziarie	F5	(23.097)	(18.159)
Prezzo di realizzo di attività finanziarie		23	0
Interessi incassati		620	1.085
Prezzo di realizzo di attività destinate alla dismissione o alla cessazione		73	0
Altri flussi su attività destinate alla dismissione o alla cessazione		0	(99)
Contributi pubblici incassati		17	8.437
Flusso di cassa delle attività d'investimento		(40.700)	(50.425)
Attività di finanziamento			
Aumento di capitale da parte di terzi	G1	2.000	0
Acquisto di azioni proprie	G1	(2.897)	(868)
Finanziamenti ricevuti		144.721	219.381
Esborso per restituzione di finanziamenti		(142.654)	(94.058)
Rimborso leasing finanziari		(432)	(420)
Esborso per dividendi pagati ad Azionisti della Capogruppo	G1 - N	(10.216)	0
Esborso per dividendi pagati a Soci di Minoranza		(11.609)	(9.383)
Flusso di cassa delle attività di finanziamento		(21.087)	114.652
Incremento / (Decremento) nelle disponibilità liquide		(18.755)	122.505
Saldo iniziale		184.571	16.403
Delta cambi		(15)	152
Saldo finale		165.801	139.060

Le variazioni del capitale circolante includono maggiori debiti commerciali ed altri debiti verso Parti Correlate per 371 mila euro e maggiori crediti commerciali ed altri crediti verso Parti Correlate per 533 mila euro. Per un maggiore dettaglio dei rapporti tra Parti Correlate avvenuti nel corso del 1° semestre 2010 si rimanda alle tabelle riportate in calce alla presente Relazione finanziaria semestrale.

Il presente schema evidenzia le determinanti della variazione delle disponibilità liquide, al netto degli scoperti bancari a breve termine che ammontano al 30 giugno 2010 a 33,9 milioni di euro.

NOTE ILLUSTRATIVE SUI PROSPETTI CONTABILI CONSOLIDATI AL 30 GIUGNO 2010

Nota	Descrizione
A	Aspetti generali
B	Area di consolidamento
C	Principi di consolidamento
D	Principi contabili, emendamenti ed interpretazioni applicati dal 1° gennaio 2010
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 2010 e sulla prevedibile evoluzione della gestione sono descritte nella Relazione intermedia sulla gestione. Immsi S.p.A. con riferimento alla data del 30 giugno 2010 è controllata direttamente da Omniainvest S.p.A., società il cui controllo fa capo ad Omniaholding S.p.A..

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

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

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

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

Il presente Bilancio semestrale abbreviato è sottoposto a revisione contabile limitata della società di revisione Deloitte & Touche S.p.A. in base all'incarico conferito con delibera dell'Assemblea del 12 maggio 2006 per il periodo 2006-2011.

CONFORMITÀ AI PRINCIPI CONTABILI INTERNAZIONALI

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

Nella predisposizione del presente Bilancio semestrale abbreviato, redatto in applicazione dello IAS 34 – *Bilanci intermedi*, sono stati applicati gli stessi principi contabili adottati nella redazione del Bilancio consolidato al 31 dicembre 2009, ad eccezione di quanto descritto nel successivo paragrafo Principi contabili, emendamenti ed interpretazioni applicati dal 1° gennaio 2010.

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 2010.

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 esposte nella situazione contabile consolidata sulla base delle loro classificazioni come correnti e non correnti.

Prospetto dei Flussi di Cassa Consolidato

Il prospetto dei Flussi di cassa consolidato viene presentato suddiviso per aree di formazione dei flussi di cassa. Il prospetto dei Flussi di cassa adottato dal Gruppo Immsi è stato redatto applicando il metodo indiretto. Le disponibilità liquide e i mezzi equivalenti inclusi nel prospetto dei Flussi di cassa comprendono i saldi patrimoniali di tale voce alla data di riferimento. I flussi finanziari in valuta estera sono stati convertiti al cambio medio del periodo. I proventi 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 2010, la struttura del Gruppo Immsi è quella allegata in calce alle presenti Note illustrative.

L'area di consolidamento risulta modificata rispetto al bilancio consolidato al 31 dicembre 2009 ed al 30 giugno 2009 per effetto della costituzione, avvenuta il 12 marzo 2010, di una nuova *selling agency* in Canada da parte del gruppo Piaggio. La variazione avvenuta, essendo di entità limitata, non altera la comparabilità dei risultati economici e patrimoniali tra i due periodi di riferimento.

- C - PRINCIPI DI CONSOLIDAMENTO

Per un dettaglio dei principi di consolidamento adottati dalla Società al fine della redazione del bilancio semestrale abbreviato del Gruppo Immsi si rimanda a quanto esposto all'interno delle Note integrative ed esplicative sui prospetti contabili consolidati al 31 dicembre 2009.

- D - PRINCIPI CONTABILI, EMENDAMENTI ED INTERPRETAZIONI APPLICATI DAL 1° GENNAIO 2010

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 2009 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 2010.

Emendamento allo IAS 39 – Strumenti Finanziari – rilevazione e valutazione

L'emendamento chiarisce l'applicazione del principio per la definizione del sottostante oggetto di copertura in situazioni particolari. Il Gruppo ha applicato il nuovo emendamento in modo prospettico dal 1° gennaio 2010, tuttavia dalla sua adozione non sono emersi effetti contabili per il Gruppo.

Interpretazione dell' IFRIC 17 – Distribuzione di attività non liquide

L'interpretazione sancisce 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. Il Gruppo ha applicato l'interpretazione in modo prospettico dal 1° gennaio 2010, tuttavia dalla sua adozione non sono emersi effetti contabili per il Gruppo.

IFRS 8 – Settori operativi

L'emendamento 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. Il Gruppo ha applicato il nuovo emendamento in modo prospettico dal 1° gennaio 2010, tuttavia dalla sua adozione non sono emersi effetti contabili per il Gruppo.

IAS 1 – Presentazione del bilancio

L'emendamento 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*. Il Gruppo ha applicato il nuovo emendamento in modo prospettico dal 1° gennaio 2010, tuttavia dalla sua adozione non sono emersi effetti contabili per il Gruppo.

IAS 7 – Rendiconto finanziario

L'emendamento 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. Il Gruppo ha applicato il nuovo emendamento in modo prospettico dal 1° gennaio 2010, tuttavia dalla sua adozione non sono emersi effetti contabili per il Gruppo.

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. Alla data di adozione tutti i terreni oggetto di contratti di leasing già in essere e non ancora scaduti, devono essere valutati separatamente con l'eventuale riconoscimento retrospettivo di un nuovo leasing finanziario. Il Gruppo ha applicato il nuovo emendamento in modo prospettico dal 1° gennaio 2010, tuttavia dalla sua adozione non sono emersi effetti contabili per il Gruppo.

IAS 36 – Riduzione di valore dell'attività

L'emendamento 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. Il Gruppo ha applicato il nuovo emendamento in modo prospettico dal 1° gennaio 2010, tuttavia dalla sua adozione non sono emersi effetti contabili per il Gruppo.

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. Il Gruppo ha applicato il nuovo emendamento in modo prospettico dal 1° gennaio 2010, tuttavia dalla sua adozione non sono emersi effetti contabili per il Gruppo.

Emendamenti ed interpretazioni applicati dal 1° gennaio 2010 non rilevanti per il Gruppo

I seguenti emendamenti ed interpretazioni applicabili dal 1° gennaio 2010, disciplinano fattispecie e casistiche non presenti all'interno del Gruppo alla data della presente relazione finanziaria semestrale:

Interpretazione IFRIC 18 – Trasferimento di attività dei clienti

L'interpretazione 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.

Emendamento all'IFRIC 9 – Rideterminazione del valore dei derivati incorporati e allo IAS 39 - Strumenti finanziari: rilevazione e valutazione

Tale emendamento permette in determinate circostanze di riclassificare determinati strumenti finanziari al di fuori della categoria contabile "iscritti al *fair value* con contropartita a conto economico". Tale emendamento chiarisce 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.

IFRS 2 – Pagamenti basati su azioni

L'emendamento 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 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.

IFRIC 9 – Rideterminazione del valore dei derivati impliciti

L'emendamento 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*.

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.

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

In data 8 ottobre 2009, lo IASB ha emesso un emendamento allo IAS 32 – *Strumenti finanziari*:

Presentazione: Classificazione diritti emessi al fine di disciplinare la contabilizzazione per l'emissione di diritti (diritti, opzioni o warrant) denominati in valuta diversa da quella funzionale dell'emittente. In precedenza tali diritti erano iscritti come passività da strumenti finanziari derivati; l'emendamento invece richiede che, a determinate condizioni, tali diritti siano classificati a patrimonio netto indipendentemente dalla valuta nella quale il prezzo di esercizio è denominato. L'emendamento è applicabile dal 1° gennaio 2011 in modo retrospettivo.

In data 4 novembre 2009 lo IASB ha emesso una versione rivista dello IAS 24 – *Informativa di bilancio sulle Parti Correlate* – che semplifica il tipo di informazioni richieste nel caso di transazioni con parti correlate controllate dallo Stato e chiarisce la definizione di parti correlate. Il principio è applicabile dal 1° gennaio 2011. 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 novembre 2009 lo IASB ha pubblicato il principio IFRS 9 – *Strumenti finanziari* - sulla classificazione e valutazione delle attività finanziarie dal 1° gennaio 2013. Questa pubblicazione rappresenta la prima parte di un processo per fasi che ha lo scopo di sostituire interamente lo IAS 39. Il nuovo principio utilizza un unico approccio basato sulle modalità di gestione degli strumenti finanziari e sulle caratteristiche dei flussi di cassa contrattuali delle attività finanziarie per determinarne il criterio di valutazione sostituendo le diverse regole previste dallo IAS 39. Inoltre il nuovo principio prevede un unico metodo di determinazione delle perdite di valore per attività finanziarie. 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 26 novembre 2009 lo IASB ha emesso un emendamento minore all'IFRIC 14 – *Versamenti anticipati a fronte di una clausola di contribuzione minima dovuta* – consentendo alle società che versano anticipatamente una contribuzione minima dovuta di riconoscerla come un'attività. L'emendamento è applicabile dal 1° gennaio 2011. 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 dell' emendamento.

In data 26 novembre 2009 l'IFRIC ha emesso l'interpretazione IFRIC 19 – *Estinzione di una passività attraverso emissione di strumenti di capitale* – che fornisce le linee guida circa la rilevazione dell'estinzione di una passività finanziaria attraverso l'emissione di strumenti di capitale. L'interpretazione stabilisce che se un'impresa rinegozia le condizioni di estinzione di una passività finanziaria ed il suo creditore accetta di estinguerla attraverso l'emissione di azioni dell'impresa, allora le azioni emesse dalla società diventano parte del prezzo pagato per l'estinzione della passività finanziaria e devono essere valutate al *fair value*; la differenza tra il valore contabile della passività finanziaria estinta ed il valore iniziale degli strumenti di capitale emessi deve essere imputata a conto economico nell'esercizio. L'emendamento è applicabile dal 1° gennaio 2011. 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 dell' emendamento.

In data 6 maggio 2010 lo IASB ha emesso un insieme di modifiche agli IFRS applicabili dal 1° gennaio 2011. Sono, di seguito, riportate solo quelle che comporteranno una modifica nella presentazione, riconoscimento e valutazione delle poste di bilancio:

- IFRS 3 - *Aggregazioni aziendali*: l'emendamento chiarisce che le componenti di interessenze di pertinenze di terzi che non danno diritto ai possessori a ricevere una quota proporzionale delle attività nette della controllata devono essere valutate al *fair value* o secondo quanto richiesto dai principi internazionali applicabili. Inoltre il *Board* ha

approfondito il tema dei piani di pagamento basati su azioni che sono sostituiti nell'ambito di una aggregazione aziendale, aggiungendo una guida specifica per chiarirne il trattamento contabile;

- IFRS 7 - *Strumenti finanziari: informazioni integrative*: la modifica enfatizza l'interazione tra le informazioni integrative di tipo qualitativo e quelle di tipo quantitativo richieste dal principio circa la natura e la portata dei rischi inerenti gli strumenti finanziari. Questo dovrebbe aiutare gli utilizzatori del bilancio a collegare le informazioni presentate e a costituire una descrizione generale circa la natura e la portata dei rischi inerenti gli strumenti finanziari. Inoltre è stata eliminata la richiesta di informativa circa le attività finanziarie che sono scadute ma che sono state rinegoziate o svalutate e quella relativa al *fair value* dei collaterali;
- IAS 1 - *Presentazione del bilancio*: con la modifica è richiesto che la riconciliazione delle variazioni di ogni componente di patrimonio netto sia presentata nelle note o negli schemi di bilancio;
- IAS 34 – *Bilanci intermedi*: sono stati inseriti chiarimenti circa le informazioni aggiuntive che devono essere presentate nei Bilanci intermedi.

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 esposti.

- E - INFORMATIVA SETTORIALE

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

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

Conto economico

In migliaia di euro	Settore immobiliare e holding	Settore industriale	Settore navale	Gruppo Immsi
Ricavi netti verso terzi	2.712	820.819	46.003	869.534
Ricavi netti intercompany				0
RICAVI NETTI	2.712	820.819	46.003	869.534
RISULTATO OPERATIVO	-3.534	74.577	-4.941	66.102
Risultato partecipazioni	0	0	0	0
Proventi finanziari				13.766
Oneri finanziari				28.913
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE				50.955
Imposte				29.689
RISULTATO DOPO LE IMPOSTE DERIVANTE DALLE ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO				21.266
Utile (perdita) derivante da attività destinate alla dismissione o alla cessazione				0
RISULTATO DI PERIODO INCLUSA LA QUOTA DI TERZI				21.266
Risultato di periodo di pertinenza di terzi				10.901
RISULTATO DI PERIODO DEL GRUPPO				10.365

Situazione patrimoniale

In migliaia di euro	Settore immobiliare e holding	Settore industriale	Settore navale	Gruppo Immsi
Attività del settore	393.449	1.714.608	328.451	2.436.508
Partecipazioni in collegate	0	229	22	251
TOTALE ATTIVITA'	393.449	1.714.837	328.473	2.436.759
TOTALE PASSIVITA'	214.532	1.275.823	307.445	1.797.800

Altre informazioni

In migliaia di euro	Settore immobiliare e holding	Settore industriale	Settore navale	Gruppo Immsi
Investimenti materiali ed immateriali	138	34.845	806	35.789
Ammortamenti e svalutazioni	408	44.177	1.697	46.282
Flussi finanziari da attività operative	-4.007	70.778	-23.739	43.032
Flussi finanziari da attività d'investimento	13.619	-53.911	-408	-40.700
Flussi finanziari da attività di finanziamento	4.866	-51.877	25.924	-21.087

Informativa per aree geografiche

La seguente tabella presenta i dati economici e patrimoniali del Gruppo per il primo semestre 2010 in relazione alle aree geografiche "di origine", ossia prendendo a riferimento il paese della società che ha effettuato i ricavi o che detiene le attività. Si segnala che la ripartizione dei ricavi per area geografica di "destinazione", ossia con riferimento alla nazionalità del cliente, viene analizzata nella Nota illustrativa alla voce Ricavi netti.

Conto economico

In migliaia di euro	Italia	Resto d'Europa	India	Stati Uniti	Resto del Mondo	Gruppo Immsi
Ricavi netti verso terzi	554.600	57.924	176.817	11.846	68.347	869.534
Ricavi netti intercompany						0
RICAVI NETTI	554.600	57.924	176.817	11.846	68.347	869.534

Situazione patrimoniale

In migliaia di euro	Italia	Resto d'Europa	India	Stati Uniti	Resto del Mondo	Gruppo Immsi
Attività del settore	2.131.820	62.818	145.385	41.742	54.743	2.436.508
Partecipazioni in collegate	203	3			45	251
TOTALE ATTIVITA'	2.132.023	62.821	145.385	41.742	54.788	2.436.759

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*	251.219	51.520	12.592	5.213	14.985	335.529
Totale debiti**	589.490	52.429	59.809	1.698	10.648	714.074

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

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

Altre informazioni

In migliaia di euro	<i>Italia</i>	<i>Resto d'Europa</i>	<i>India</i>	<i>Stati Uniti</i>	<i>Resto del Mondo</i>	<i>Gruppo Immsi</i>
Investimenti materiali ed immateriali	26.941	500	6.600	0	1.748	35.789
Ammortamenti e svalutazioni	40.679	1.018	2.475	234	1.876	46.282

- F - COMMENTO ALLE PRINCIPALI VOCI DELL'ATTIVO

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

- F1 - ATTIVITÀ IMMATERIALI 826.983

Le attività immateriali nette al 30 giugno 2010 ammontano a 826.983 mila euro, in aumento per 6.718 mila euro rispetto al 31 dicembre 2009 e sono di seguito dettagliate:

In migliaia di euro	Valori lordi				
	Saldo al 31.12.2009	Incrementi	Variazione area consolidamento	Altri movimenti	Saldo al 30.06.2010
Costi di sviluppo	199.178	24.194	0	3.612	226.984
Concessioni, brevetti, diritti industriali e diritti simili	160.391	1.946	0	543	162.880
Marchi e licenze	173.806	4	0	(38)	173.772
Avviamento	617.415	0	0	0	617.415
Altre attività immateriali	7.448	266	0	(737)	6.977
TOTALE	1.158.238	26.410	0	3.380	1.188.028

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 31.12.2009	Ammortamenti	Variazione area consolidamento	Altri movimenti	Saldo al 30.06.2010	Saldo al 30.06.2010
Costi di sviluppo	111.160	13.339	0	(2.122)	122.377	104.607
Concessioni, brevetti, diritti industriali e diritti simili	135.498	6.115	0	117	141.730	21.150
Marchi e licenze	83.349	4.530	0	0	87.879	85.893
Avviamento	3.433	0	0	0	3.433	613.982
Altre attività immateriali	4.533	417	0	676	5.626	1.351
TOTALE	337.973	24.401	0	(1.329)	361.045	826.983

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

Costi di sviluppo

La voce Costi di sviluppo comprende principalmente i costi finalizzati a prodotti e motorizzazioni riferibili a progetti per i quali si prevedono, per il periodo di vita utile del bene, ricavi tali da consentire il recupero dei costi sostenuti. Sono inoltre comprese immobilizzazioni in corso per 57.351 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 nuovi progetti capitalizzati dal gruppo Piaggio nel corso del primo semestre 2010 si riferiscono principalmente ai nuovi modelli Piaggio Beverly, MP3 ibrido ed ai nuovi motori destinati agli scooter (350cc) ed ai veicoli commerciali (benzina e diesel). I costi di sviluppo iscritti nella voce sono ammortizzati a quote costanti, in 3 esercizi, in considerazione della loro utilità residua. Nel corso del primo semestre 2010 sono stati spesi direttamente a Conto Economico costi di sviluppo per circa 12,6 milioni di euro.

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

Concessioni, brevetti, diritti industriali e diritti simili

Con particolare riferimento al gruppo Piaggio, la voce in oggetto è prevalentemente composta da software (10.178 mila euro) e da brevetti e know how (10.782 mila euro) per la maggior parte relativi ai prodotti Vespa, MP3 e GP800. Questa voce comprende immobilizzazioni in corso per

1.888 mila euro. Gli incrementi del periodo si riferiscono principalmente per quanto riguarda il *software* all'implementazione della nuova *release* di SAP all'interno della società Piaggio & C. S.p.A., alla piattaforma SRM ed ad applicativi dell'area commerciale. I costi di diritti di brevetto industriale e diritti di utilizzazione delle opere dell'ingegno sono ammortizzati in tre anni.

Marchi e licenze

La voce Marchi e licenze a vita utile definita, pari a 85.893 mila euro, risulta così dettagliata:

	Valore Netto al 30 giugno 2010	Valore Netto al 31 dicembre 2009
Marchio Guzzi	28.945	30.468
Marchio Aprilia	56.875	59.869
Marchi minori	73	120
Totale Marchi	85.893	90.457

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

Avviamento

L'avviamento iscritto dal Gruppo risulta invariato rispetto ai saldi al 31 dicembre 2009 e la sua composizione è dettagliata nella seguente tabella:

In migliaia di euro	Saldo netto al 30.06.2010
Acquisizione 100% di Piaggio & C. S.p.A. da parte di Piaggio Holding N. BV (nell'esercizio 2003)	405.985
Acquisizione 2,81% di Piaggio & C. S.p.A. da parte di Piaggio Holding N. BV (nell'esercizio 2006)	14.620
Acquisizione 31,25% di Piaggio Holding N. BV da parte di Immsi S.p.A. (nell'esercizio 2003)	3.480
Acquisizione 5,23% di Piaggio & C. S.p.A. da parte di Immsi S.p.A. (nell'esercizio 2004) / Vendita 2,32% di Piaggio & C. S.p.A. da parte di Immsi S.p.A. nell'esercizio 2008	3.643
Acquisizione 17,7% di Piaggio Holding N. BV da parte di Immsi S.p.A. (negli esercizi 2004 e 2006)	64.756
Acquisizione 2,22% di Piaggio & C. S.p.A. da parte di Immsi S.p.A. (negli esercizi 2007 e 2008)	7.143
Acquisizione 100% di Aprilia S.p.A. da parte di Piaggio & C. S.p.A. (nell'esercizio 2004)	79.705
Acquisizione 66,49% di Rodriguez S.p.A. da parte di RCN Finanziaria S.p.A. (nell'esercizio 2004)	30.337
Acquisizione 33,51% di Rodriguez S.p.A. da parte di RCN Finanziaria S.p.A. (nell'esercizio 2005)	2.001
Acquisizione 2,37% di RCN Finanziaria S.p.A. da parte di Immsi S.p.A. (nell'esercizio 2007)	1.286
Altre acquisizioni / variazioni	1.026
TOTALE	613.982

Tale voce deriva dal maggior valore pagato rispetto alla corrispondente frazione di patrimonio netto delle partecipate all'atto dell'acquisto, diminuito delle relative quote di ammortamento fino alla data del 31 dicembre 2003. In sede di prima adozione dei principi internazionali, infatti, il Gruppo ha scelto di non applicare l'IFRS 3 – *Aggregazioni di imprese* in modo retroattivo alle acquisizioni di aziende avvenute antecedentemente il 1° gennaio 2004; di conseguenza, l'avviamento generato su acquisizioni antecedenti la data di transizione agli IFRS è stato mantenuto al precedente valore determinato secondo i principi contabili italiani, previa verifica e rilevazione di eventuali perdite di valore. Pertanto dal 1° gennaio 2004 l'avviamento non è più ammortizzato, ma viene sottoposto annualmente, o più frequentemente se specifici eventi o modificate circostanze indicano la possibilità di aver subito una perdita di valore, a verifiche per identificare eventuali riduzioni di valore, secondo quanto previsto dallo IAS 36 – *Riduzione di valore delle attività* (“*impairment test*”).

Come ricordato, quindi, il valore recuperabile delle *cash-generating unit*, cui i singoli avviamenti sono stati attribuiti, è periodicamente verificato attraverso la determinazione del valore in uso e sottoposto ad *impairment test*, in applicazione della metodologia prevista dallo IAS 36: tale valore

recuperabile è stato stimato sulla base del valore attuale dei flussi finanziari futuri che si stimano deriveranno dall'uso continuativo dei beni riferiti alle singole *cash generating unit* e dal valore terminale attribuibile alle stesse (metodologia "Discounted Cash Flow" nella sua versione "Unlevered"). Sia con riferimento all'avviamento iscritto relativamente al gruppo Piaggio che al gruppo Rodriquez, la Capogruppo si è avvalsa dell'assistenza di professionisti terzi ed indipendenti ai fini della redazione di relazioni di *impairment* che supportassero il Consiglio di Amministrazione ai fini dell'applicazione al 31 dicembre 2009 della procedura prevista dal principio contabile IAS 36. Per quanto riguarda il gruppo Piaggio, si è ritenuto ragionevole considerare la *cash-generating unit* Piaggio coincidente con il gruppo Piaggio nel suo complesso. Pertanto tutte le considerazioni relative alla stima del valore d'uso della *cash-generating unit* e all'utilizzo dello stesso ai fini dell'*impairment test*, sono state sviluppate considerando il gruppo Piaggio a livello consolidato. Si segnala che il valore contabile dell'avviamento allocato alla *cash-generating unit* gruppo Piaggio risulta pari a circa 579,5 milioni di euro.

Per quanto riguarda il gruppo Rodriquez, si è ritenuto ragionevole considerare la *cash-generating unit* Rodriquez coincidente con il gruppo Rodriquez nel suo complesso (Rodriquez Cantieri Navali S.p.A. e sue controllate). Pertanto tutte le considerazioni relative alla stima del valore d'uso della *cash-generating unit* e all'utilizzo dello stesso ai fini dell'*impairment test*, sono state sviluppate considerando il gruppo Rodriquez a livello consolidato. Si segnala che il valore contabile dell'avviamento allocato alla *cash-generating unit* gruppo Rodriquez risulta pari a circa 34,4 milioni di euro.

Si rimanda alle Note integrative ed esplicative sui Prospetti contabili consolidati contenute all'interno della Relazione e Bilancio al 31 dicembre 2009 del Gruppo Immsi per un maggiore dettaglio delle principali assunzioni utilizzate nella determinazione del valore d'uso delle *cash-generating unit* gruppo Piaggio e gruppo Rodriquez.

Con riferimento ad entrambe le *cash-generating unit* le analisi condotte al 31 dicembre 2009 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 2009.

Nel corso del primo semestre del 2010 non si sono verificati eventi o circostanze tali da indicare che le attività oggetto di *impairment test* possano aver subito una significativa perdita di valore.

Considerato, inoltre, 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 Immsi monitorerà costantemente tali fattori e la possibile esistenza di future perdite di valore.

Altre attività immateriali

La voce Altre attività immateriali a vita definita, pari a 1.351 mila euro, include principalmente oneri sostenuti da Piaggio Vietnam per l'ottenimento del permesso dal Governo vietnamita per il nuovo stabilimento.

- F2 -	ATTIVITA' MATERIALI	296.283
---------------	----------------------------	----------------

Le attività materiali nette al 30 giugno 2010 ammontano a 296.283 mila euro, rispetto a 298.375 mila euro al 31 dicembre 2009, e sono costituite da attività di proprietà di Immsi S.p.A. per 597 mila euro, gruppo Piaggio per 249.650 mila euro, gruppo Rodriquez per 27.634 mila euro, Is Molas S.p.A. per 18.362 mila euro ed Immsi Audit S.c.a r.l. per 39 mila euro. Di seguito si dettaglia la composizione della voce in oggetto:

In migliaia di euro	Valori lordi					
	Saldo al 31.12.2009	Incrementi	Decrementi	Variazione area consolidamento	Altri movimenti	Saldo al 30.06.2010
Terreni	49.527	0	0	0	0	49.527
Fabbricati	150.937	308	(2.492)	0	2.716	151.469
Impianti e macchinari	359.905	3.291	(1.259)	0	10.639	372.576
Attrezzature industriali e commerciali	470.600	4.122	(278)	0	228	474.672
Beni gratuitamente devolvibili	16.964	10	0	0	0	16.974
Altri beni	49.867	1.644	(243)	0	739	52.007
TOTALE	1.097.800	9.375	(4.272)	0	14.322	1.117.225

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

In migliaia di euro	Fondi ammortamento						Valori netti
	Saldo al 31.12.2009	Ammortamenti	Utilizzi	Variazione area consolidamento	Altri movimenti	Saldo al 30.06.2010	Saldo al 30.06.2010
Terreni	766	0	0	0	0	766	48.761
Fabbricati	44.965	2.217	(1.152)	0	361	46.391	105.078
Impianti e macchinari	273.930	7.187	(1.083)	0	2.591	282.625	89.951
Attrezzature industriali e commerciali	425.122	9.366	(148)	0	39	434.379	40.293
Beni gratuitamente devolvibili	13.025	574	0	0	0	13.599	3.375
Altri beni	41.617	1.283	0	0	282	43.182	8.825
TOTALE	799.425	20.627	(2.383)	0	3.273	820.942	296.283

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

Tra le attività materiali al 30 giugno 2010 sono iscritti 3.375 mila euro relativi a beni gratuitamente devolvibili interamente di proprietà del gruppo Rodriguez rappresentati da costruzioni leggere e fabbricati, e relativi costi di ristrutturazione, costruiti sul suolo demaniale nel comune di Messina. L'ammortamento dei fabbricati costruiti su suolo demaniale è eseguito in funzione della durata residua della concessione con scadenza dicembre 2013. Questi beni, detenuti per effetto di una convenzione di concessione, allo scadere della stessa, devono essere ceduti gratuitamente ed in perfetto stato di funzionamento all'ente concedente.

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

Terreni e fabbricati

I terreni e i fabbricati industriali si riferiscono agli insediamenti produttivi del gruppo Piaggio localizzati in Pontedera (PI), Noale (VE), Mandello del Lario (LC), Barcellona (Spagna), Baramati (India) e Hanoi (Vietnam), al complesso industriale del gruppo Rodriguez ed alla struttura turistico - alberghiera gestita da Is Molas S.p.A. presso il comune di Pula (CA).

Al 30 giugno 2010 il valore netto dei terreni e dei fabbricati detenuti tramite contratti di leasing finanziario è rispettivamente di 8.006 mila euro e di 5.527 mila euro, esclusivamente riferiti al contratto di leasing immobiliare in essere per lo stabilimento del gruppo Piaggio sito a Mandello del Lario: gli impegni per canoni di leasing a scadere sono dettagliati nella nota illustrativa relativa alle passività finanziarie. Il Gruppo ha iscritto 8.357 mila euro a fronte di immobilizzazioni in corso su fabbricati.

Impianti e macchinari

La voce Impianti e macchinari si riferisce sostanzialmente agli insediamenti produttivi del gruppo Piaggio localizzati in Pontedera (PI), Noale (VE), Mandello del Lario (LC), Barcellona (Spagna), Baramati (India) ed Hanoi (Vietnam), nonché alle strutture di proprietà del gruppo Rodriguez ed agli

impianti siti nel complesso turistico - alberghiero gestito da Is Molas S.p.A., per un valore netto complessivo (esclusi i beni soggetti a leasing finanziario) di 89.831 mila euro. Il Gruppo ha iscritto 17.910 mila euro a fronte di immobilizzazioni in corso ed utilizza nel suo complesso impianti e macchinari completamente ammortizzati per un valore lordo di circa 22.458 mila euro.

Il gruppo Rodriguez ha inoltre in carico impianti e macchinari soggetti a leasing finanziario per un valore contabile netto pari a 120 mila euro.

Attrezzature industriali e commerciali

Il valore della voce Attrezzature industriali e commerciali, pari a 40.293 mila euro, è composto essenzialmente dalle attrezzature produttive di Piaggio & C. S.p.A., Nacional Motor S.A., Piaggio Vehicles Pvt. Ltd, Piaggio Vietnam Co Ltd e dalle attrezzature del gruppo Rodriguez. Il saldo include immobilizzazioni in corso per 9.698 mila euro quasi interamente iscritte dal gruppo Piaggio ed attrezzature completamente ammortizzate ancora in uso per complessivi 4.936 mila euro interamente riferibili al gruppo Rodriguez.

I principali investimenti in attrezzature hanno riguardato stampi per i nuovi veicoli lanciati dal gruppo Piaggio nel corso del primo semestre 2010 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 prevalentemente da automezzi, mobili, dotazioni d'ufficio e sistemi EDP. Gli altri beni sono iscritti per un valore complessivo di 8.825 mila euro, al netto dei relativi ammortamenti, ed includono beni in leasing finanziario per 45 mila euro. Il Gruppo utilizza beni appartenenti a tale voce di bilancio e completamente ammortizzati per un valore lordo di 3.840 mila euro ed ha iscritto immobilizzazioni in corso per 1.500 mila euro.

Garanzie

Al 30 giugno 2010 il Gruppo ha terreni e fabbricati gravati da vincoli di ipoteca o da privilegi verso istituti finanziatori a garanzia di finanziamenti bancari.

- F3 - INVESTIMENTI IMMOBILIARI 72.637

Al 30 giugno 2010 sono iscritti investimenti immobiliari nel Gruppo Immsi per 72.637 mila euro, completamente riferibili alla Capogruppo Immsi S.p.A..

Come più ampiamente descritto all'interno della Relazione e bilancio del Gruppo Immsi al 31 dicembre 2008, al termine dell'esercizio 2008, la Direzione ha modificato la classificazione dell'immobile di proprietà sito in Roma – via Abruzzi in investimento immobiliare non strumentale, così come definito dallo IAS 40, in quanto la iniziale destinazione d'uso risultava non più rappresentativa del reale utilizzo. Si ricorda, inoltre, come la valorizzazione dell'investimento immobiliare in oggetto sia basata su una perizia effettuata da un consulente esterno che ha stimato la *fair value* a fine 2009 non inferiore al valore di iscrizione in bilancio al 31 dicembre 2009. Nel corso del primo semestre del 2010 non si sono verificati eventi o circostanze tali da indicare che l'attività in oggetto possa aver subito una significativa perdita di valore.

Si rimanda alle Note integrative ed esplicative sui prospetti contabili consolidati contenute all'interno del Bilancio del Gruppo Immsi al 31 dicembre 2008 ed al 31 dicembre 2009 per un maggior dettaglio delle motivazioni che hanno portato al predetto cambio di destinazione d'uso ed al relativo trattamento contabile della voce oggetto di commento.

- F4 - PARTECIPAZIONI 251

Il saldo della voce Partecipazioni iscritto dal Gruppo risulta invariato rispetto al valore al 31 dicembre 2009 e risulta pari a 251 mila euro.

- Quota non corrente

Le altre attività finanziarie non correnti, pari a 80.333 mila euro, risultano sostanzialmente costanti rispetto al valore rilevato al 31 dicembre 2009 pari a 80.165 mila euro e sono prevalentemente costituite da attività finanziarie disponibili per la vendita rappresentate dalla partecipazione in Alitalia – Compagnia Aerea Italiana S.p.A. detenuta da Immsi S.p.A. ed iscritta in bilancio per un valore pari ad 80 milioni di euro.

Si ricorda che la quota di partecipazione posseduta in CAI è pari al 7,08% del capitale deliberato. Alla luce delle informazioni rese pubblicamente disponibili dalla suddetta società in merito all'andamento della propria gestione, che confermano nella sostanza risultati in linea con i piani industriali, si è ritenuto che il *fair value* dell'investimento possa essere mantenuto pari al valore di carico iscritto in sede di acquisizione dell'investimento.

- Quota corrente

Le Altre attività finanziarie correnti ammontano al 30 giugno 2010 a 44.638 mila euro, in aumento rispetto al 31 dicembre del 2009 di 18.398 mila euro e sono dettagliate nella tabella che segue:

In migliaia di euro	<i>Saldo al 30.06.2010</i>	<i>Saldo al 31.12.2009</i>
Attività finanziarie	44.627	26.228
Crediti finanziari	11	12
TOTALE	44.638	26.240

Tra le attività finanziarie correnti sono compresi titoli di Stato italiani per 23.697 mila euro acquistati dalla controllata Piaggio & C. S.p.A. e 3.527 mila euro di quote di un fondo di liquidità acquistate dalla controllata Piaggio Vehicles Private Ltd. al fine di impiegare efficientemente la liquidità temporaneamente disponibile.

Immsi S.p.A., inoltre, ha iscritto all'interno della voce oggetto di commento la partecipazione detenuta in Unicredit (circa 9,3 milioni di azioni) il cui *fair value* al 30 giugno 2010 risulta pari a 17.103 mila euro, in diminuzione rispetto a 21.778 mila euro rilevati al 31 dicembre 2009 in conseguenza dello sfavorevole andamento delle quotazioni di borsa del titolo Unicredit sul MTA (prezzo unitario al 30 giugno 2010 pari a 1,84 euro rispetto al prezzo al 31 dicembre 2009 di 2,34 euro).

I crediti verso l'Erario correnti e non correnti ammontano complessivamente a 42.298 mila euro e risultano così dettagliati:

- Quota non corrente

In migliaia di euro	<i>Saldo al 30.06.2010</i>	<i>Saldo al 31.12.2009</i>
Crediti verso l'Erario per IVA	766	648
Crediti verso l'Erario per imposte sul reddito	3.639	4.040
Altri crediti verso l'Erario	4.520	4.029
TOTALE	8.925	8.717

Si ricorda che Immsi S.p.A. ha esercitato, congiuntamente alle società controllate Piaggio & C. S.p.A., Moto Guzzi S.p.A., Is Molas S.p.A., Apuliae S.p.A., Rodriguez Cantieri Navali S.p.A.,

Intermarine S.p.A. e Conam S.p.A., l'opzione di adesione al regime della tassazione di Gruppo previsto dagli artt. 117 ss. del Testo Unico delle Imposte sui Redditi, per gli esercizi sociali 2007-2009, e nel corso del 2010 rinnovato per il triennio 2010-2012, 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 Rodriguez 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, Immsi S.p.A., in qualità di consolidante, ha provveduto ad iscrivere nel proprio bilancio crediti verso l'Erario per imposte non correnti, relativi a ritenute subite ed acconti IRES versati trasferiti dalle società incluse nel consolidato fiscale nazionale, per 3.058 mila euro, il cui utilizzo si presume successivo all'esercizio in corso alla luce dei piani industriali previsionali.

- Quota corrente

In migliaia di euro	Saldo al 30.06.2010	Saldo al 31.12.2009
Crediti verso l'Erario per IVA	30.284	24.864
Crediti verso l'Erario per imposte sul reddito	2.489	2.150
Altri crediti verso l'Erario	600	584
TOTALE	33.373	27.598

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

- F7 - IMPOSTE ANTICIPATE

69.098

Al 30 giugno 2010 il Gruppo ha iscritto imposte anticipate nette, a fronte della ragionevole certezza di conseguire in futuro imponibili fiscali in grado di assorbirle, per 69.098 mila euro di cui 3.676 mila euro con scadenza entro i 12 mesi e 65.422 mila euro con scadenza oltre i 12 mesi.

Con riferimento al gruppo Piaggio, risultano iscritte imposte anticipate per 46.417 mila euro, rispetto a 46.462 mila euro iscritti al 31 dicembre 2009, riferite principalmente allo storno di plusvalenze intrasocietarie non realizzate con terzi, imposte anticipate su perdite fiscali di Piaggio & C. S.p.A. e di Nacional Motor S.A., nonché imposte anticipate su differenze temporanee di Piaggio & C. S.p.A..

Le imposte anticipate maturate dal gruppo Rodriguez e da Is Molas S.p.A. ed iscritte a fronte della probabilità di conseguire in futuro imponibili fiscali in grado di assorbirle, ammontano rispettivamente a 14.348 mila euro e 6.207 mila euro e sono calcolate principalmente su una parte delle perdite fiscali sofferte negli esercizi precedenti dalle società del gruppo e sulle differenze temporanee attive.

- F8 - CREDITI COMMERCIALI ED ALTRI CREDITI

432.645

- Quota non corrente

I crediti commerciali e gli altri crediti compresi nelle attività non correnti ammontano a 23.369 mila euro rispetto a 16.702 mila euro al 31 dicembre 2009 e vengono di seguito dettagliati:

In migliaia di euro	<i>Saldo al 30.06.2010</i>	<i>Saldo al 31.12.2009</i>
Crediti verso società controllate	138	138
Crediti verso società collegate	332	330
Altri crediti	22.899	16.234
TOTALE	23.369	16.702

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

Tra i crediti verso controllate non consolidate integralmente ma valutate con il metodo del patrimonio netto sono iscritti per 138 mila euro crediti verso Aprilia World Service Holding do Brasil Ltda. mentre i crediti verso società collegate si riferiscono a crediti vantati nei confronti della Fondazione Piaggio e Piaggio China Co. LTD rispettivamente per 321 mila e 11 mila euro.

Tra gli altri crediti non correnti sono iscritti prevalentemente crediti legati a strumenti di copertura per 8.928 mila euro, depositi cauzionali per 1.018 mila euro, risconti attivi per 7.024 mila euro ed anticipi a dipendenti per 159 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 30.06.2010</i>	<i>Saldo al 31.12.2009</i>
Crediti commerciali	246.947	134.224
Crediti verso società collegate	1.294	1.293
Crediti verso joint ventures	1.058	517
Altri crediti	159.977	140.851
TOTALE	409.276	276.885

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 32.616 mila euro, il quale al 30 giugno 2010 incrementa rispetto al 31 dicembre 2009 di 265 mila euro.

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

Il saldo dei crediti verso società collegate si riferisce sostanzialmente a crediti vantati nei confronti del Consorzio CTMI per 1.267 mila euro e nei confronti della Fondazione Piaggio per 27 mila euro mentre i crediti verso *joint venture* (pari a 1.058 mila euro al 30 giugno 2010) si riferiscono a crediti vantati nei confronti di Zongshen Piaggio Foshan Motorcycle Co. LTD.

Si ricorda, inoltre, che il gruppo Piaggio cede rotativamente larga parte dei propri crediti commerciali in *pro-soluto* ed in *pro-solvendo*. La struttura contrattuale che il gruppo ha formalizzato con importanti società di *factoring* italiane ed estere riflette essenzialmente l'esigenza di ottimizzare il monitoraggio e la gestione del credito oltre che di offrire ai propri clienti uno strumento per il finanziamento del proprio magazzino. Al 30 giugno 2010 i crediti commerciali ancora da scadere ceduti *pro-soluto* ammontano complessivamente a 149.935 mila euro, sui quali il gruppo Piaggio ha ricevuto il corrispettivo prima della naturale scadenza del credito per 94.796 mila euro. Al 30 giugno 2010, i crediti ceduti *pro-solvendo* ammontano a 34.563 mila euro e trovano contropartita nelle passività correnti.

I lavori in corso su ordinazione, il cui saldo è ricompreso tra gli Altri crediti, risultano esposti al netto degli acconti ricevuti da clienti per 214.193 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	<i>Saldo al 31.12.2009</i>	<i>Incrementi</i>	<i>Decrementi</i>	<i>Saldo al 30.06.2010</i>
Lavori in corso su ordinazione al lordo anticipi	326.068	6.037	(20.796)	311.309
Anticipi ricevuti da clienti come da contratto	245.880			214.193
Lavori in corso su ordinazione al netto anticipi	80.188			97.116
Costi sostenuti	278.727			264.613
Margini contabilizzati (al netto delle perdite)	47.341			46.696

Si ricorda, inoltre, che risultano iscritte ipoteche a favore di istituti di credito sulle costruzioni di Rodriquez Cantieri Navali S.p.A. per l'operazione Oman per un valore complessivo pari a 49,8 milioni di dollari USA.

Tra gli altri crediti sono inoltre inclusi ratei e risconti attivi per 10.997 mila euro, anticipi a fornitori per 31.319 mila euro, anticipi a dipendenti per 1.155 mila euro, contributi ministeriali ricevuti dal gruppo Rodriquez per 1.703 mila euro e crediti verso istituti previdenziali ed assistenziali per 207 mila euro.

- F9 -	ATTIVITA' DESTINATE ALLA DISMISSIONE	21.836
---------------	---	---------------

Il valore netto contabile delle attività destinate alla dismissione iscritte dal gruppo Rodriquez ammonta a 21.836 mila euro e si riferisce principalmente al compendio immobiliare di Pietra Ligure acquisito in sede di asta pubblica dal Demanio nel mese di dicembre 2007 per complessivi 19,1 milioni di euro e contabilizzato nei fabbricati destinati alla dismissione in relazione ai contratti ed alle obbligazioni sottoscritte da Rodriquez Cantieri Navali S.p.A.. Per maggiori dettagli si rimanda a quanto commentato nella presente Relazione intermedia sulla gestione e nella Relazione sulla gestione e bilancio del Gruppo Immsi al 31 dicembre 2009.

- F10 -	RIMANENZE	350.093
----------------	------------------	----------------

Le rimanenze a magazzino, valutate al minore tra costo e valore di mercato, a fine periodo ammontano a 350.093 mila euro sono così composte:

In migliaia di euro	<i>Saldo al 30.06.2010</i>			<i>Saldo al 31.12.2009</i>		
	<i>Costo</i>	<i>Svalutazione</i>	<i>Netto</i>	<i>Costo</i>	<i>Svalutazione</i>	<i>Netto</i>
Materiali di consumo	34	0	34	34	0	34
Materie prime	132.848	(14.763)	118.085	119.393	(15.167)	104.226
Semilavorati e prodotti in corso di lavorazione	73.276	(852)	72.424	75.327	(852)	74.475
Prodotti finiti	183.768	(24.218)	159.550	169.151	(23.736)	145.415
TOTALE	389.926	(39.833)	350.093	363.905	(39.755)	324.150

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 2010, al netto del fondo svalutazione, rimanenze per 277.660 mila euro relative a componenti, accessori e veicoli. La crescita rispetto al 31 dicembre 2009 è correlata alla stagionalità del ciclo di produzione.

Il gruppo Rodriquez contribuisce per 49.952 mila euro a fronte dell'iscrizione prevalentemente di materie prime e di semilavorati e prodotti in corso di lavorazione per costruzioni in proprio e riparazioni.

Infine Is Molas S.p.A. rileva a fine semestre 22.481 mila euro di rimanenze finali relative all'attività alberghiera, prodotti in corso di lavorazione e semilavorati rappresentati da terreni, volumetrie,

costi per servizi e consulenze per la realizzazione del progetto di sviluppo immobiliare relativo alla lottizzazione in località Is Molas - Cagliari.

- F11 - DISPONIBILITA' E MEZZI EQUIVALENTI 199.664

Le disponibilità liquide a fine periodo ammontano a 199.664 mila euro rispetto a 206.508 mila euro al 31 dicembre 2009 come risulta dal seguente dettaglio:

In migliaia di euro	<i>Saldo al 30.06.2010</i>	<i>Saldo al 31.12.2009</i>
Assegni	1	8
Denaro contante ed equivalente	99	387
Titoli	0	9.107
Crediti verso banche con scadenza inferiore a 90 giorni	199.564	197.006
TOTALE	199.664	206.508

Le disponibilità liquide sono presenti prevalentemente presso il gruppo Piaggio (177,2 milioni di euro), Immsi S.p.A. (16,2 milioni di euro) ed il gruppo Rodriguez (5,7 milioni di euro) e sono destinate a finanziare l'indebitamento a breve termine e le rate dei finanziamenti in scadenza oltre che a sostegno degli investimenti programmati dal Gruppo.

- G - COMMENTO ALLE PRINCIPALI VOCI DEL PASSIVO

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

- G1 -	PATRIMONIO NETTO	638.959
---------------	-------------------------	----------------

Il patrimonio netto al 30 giugno 2010 ammonta a 638.959 mila euro, di cui 422.763 mila euro riferiti al patrimonio netto consolidato di Gruppo e 216.196 mila euro riferiti al capitale e riserve di terzi.

Capitale Sociale

Al 30 giugno 2010 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 ricorda che al 30 giugno 2010 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:

- o 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,
- o 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 analoga 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 2009 in conformità alle disposizioni di legge ed ammonta a fine giugno 2010 a 4.853 mila euro.

Altre riserve

La voce Altre riserve ammonta a 191.890 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 2010 ed invariata rispetto al 31 dicembre 2009 – per il cui dettaglio si rimanda alla Relazione di bilancio al 31 dicembre 2005 disponibile anche sul sito www.immsi.it – e la riserva per valutazione al *fair value* di investimenti immobiliari, rilevata in Immsi S.p.A. per 41.171 mila euro.

La riserva per *stock option* ammonta a 5.148 mila euro mentre la riserva stanziata a fronte della valutazione degli strumenti finanziari risulta pari a 5.973 mila euro, in decremento rispetto al 31 dicembre 2009 per effetto principalmente del decremento del *fair value* delle n. 9.294.879 azioni Unicredit detenute dalla Capogruppo.

Di seguito si riporta il dettaglio della voce Altre Riserve:

In migliaia di euro	Riserva straordinaria	Riserva da sovrapprezzo azioni / conto aumento capitale	Riserve per transizione IAS	Riserve ex Legge 413/91	Riserve di legge	Riserve da conversione	Riserva per Stock Option	Riserve per valutazione strumenti finanziari	Altre riserve	Totale altre riserve
Saldi al 31 dicembre 2009	7.103	95.216	5.300	4.602	1.153	(2.948)	4.387	10.514	59.950	185.277
Altre variazioni							761		5.270	6.031
Risultato complessivo del periodo						5.123		(4.541)		582
Saldi al 30 giugno 2010	7.103	95.216	5.300	4.602	1.153	2.175	5.148	5.973	65.220	191.890

Risultato a nuovo

Il risultato riportato a nuovo ammonta a 38.579 mila euro ed è rappresentativo dell'utile cumulato del Gruppo.

Capitale e riserve di terzi

Al 30 giugno 2010 il saldo del capitale e delle riserve imputabile agli azionisti terzi ammonta a 216.196 mila euro, in incremento rispetto al 31 dicembre 2009 di 13.184 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 a soci di minoranza di società del Gruppo per 11,6 milioni di euro.

- G2 -	PASSIVITA' FINANZIARIE	863.469
---------------	-------------------------------	----------------

Le passività finanziarie al 30 giugno 2010 ammontano a 863.469 mila euro. La quota iscritta tra le passività non correnti ammonta a 494.059 mila euro, rispetto a 484.207 al 31 dicembre 2009, mentre la quota compresa fra le passività correnti ammonta a 369.410 mila euro, in incremento

rispetto a fine 2009 di 4.691 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 30.06.2010</i>	<i>Saldo al 31.12.2009</i>
Obbligazioni	138.321	137.665
Debiti verso banche	312.583	311.733
Debiti per leasing finanziari	7.903	8.329
Debiti verso altri finanziatori	35.252	26.480
TOTALE	494.059	484.207

- Quota corrente

In migliaia di euro	<i>Saldo al 30.06.2010</i>	<i>Saldo al 31.12.2009</i>
Debiti verso banche	330.959	334.684
Debiti per leasing finanziari	794	800
Debiti verso società controllate	91	90
Debiti verso altri finanziatori	37.566	29.145
TOTALE	369.410	364.719

La composizione dell'indebitamento è la seguente:

In migliaia di euro	<i>Saldo contabile al 30.06.2010</i>	<i>Saldo contabile al 31.12.2009</i>	<i>Valore nominale al 30.06.2010</i>	<i>Valore nominale al 31.12.2009</i>
Obbligazioni	138.321	137.665	150.000	150.000
Debiti verso banche	643.542	646.417	645.284	647.879
Debiti per leasing finanziari	8.697	9.129	8.697	9.129
Debiti verso società controllate	91	90	91	90
Debiti verso altri finanziatori	72.818	55.625	72.818	55.625
TOTALE	863.469	848.926	876.890	862.723

Il prospetto che segue riporta il piano dei rimborsi dell'indebitamento del Gruppo Immsi al 30 giugno 2010:

In migliaia di euro	<i>Valore nominale al 30.06.2010</i>	<i>Quote in scadenza entro 12 mesi</i>	<i>Quote in scadenza entro 1° semestre 2012</i>	<i>Quote in scadenza entro 1° semestre 2013</i>	<i>Quote in scadenza entro 1° semestre 2014</i>	<i>Quote in scadenza entro 1° semestre 2015</i>	<i>Quote in scadenza oltre 1° semestre 2015</i>
Obbligazioni	150.000	0	0	0	0	0	150.000
Debiti verso banche	645.284	331.154	116.077	91.712	33.087	28.220	45.034
Debiti per leasing finanziari	8.697	827	808	846	885	5.331	0
Debiti verso società controllate	91	91	0	0	0	0	0
Debiti verso altri finanziatori	72.818	37.566	8.831	2.821	916	8.121	14.563
TOTALE	876.890	369.638	125.716	95.379	34.888	41.672	209.597

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

In migliaia di euro	Saldo contabile al 31.12.2009	Saldo contabile al 30.06.2010	Valore nominale al 30.06.2010	Tasso interesse al 30.06.2010
Euro	825.458	823.377	842.403	3,70%
Dong Vietnam	3.594	7.024	7.024	12,90%
Rupie indiane	876	5.529	n/a	n/a
Dollari USA	18.998	27.539	27.463	1,10%
TOTALE	848.926	863.469	876.890	3,69%

I debiti verso banche includono principalmente i seguenti finanziamenti:

Immsi S.p.A.

- finanziamento pari a 45.394 mila euro, di nominali 46.000 mila euro, accordato dal *pool* di istituti di credito composto da Banca Popolare di Lodi (10,5 milioni di euro), Efibanca (25 milioni di euro) e Cassa di Risparmio di Lucca Pisa Livorno (10,5 milioni di euro) ad un tasso pari all'Euribor variabile maggiorato del 2,35% con scadenza a giugno 2019 e rimborso in 18 rate semestrali costanti a partire dal 31 dicembre 2010. Contestualmente all'accensione del finanziamento la Società ha stipulato con Banca Aletti un contratto di copertura del tasso variabile con tasso fisso pari al 2,41% sul 75% del valore nominale del finanziamento. Il finanziamento, garantito da ipoteca sull'immobile sito in via Abruzzi, 25 – Roma per 92 milioni di euro e da un deposito titoli vincolato in cui devono essere mantenute azioni Piaggio per un controvalore pari ad almeno 10 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 9.290.000 azioni Unicredit, l'erogazione da parte dell'intermediario di un collaterale in denaro per un importo pari a 14.864 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 ricevuto da Banca Akros;
- finanziamento *Bullet – Multi Borrower* accordato da Intesa Sanpaolo per complessivi 70 milioni di euro, in scadenza il 31 dicembre 2010 con tasso di riferimento pari all'Euribor 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. Tale finanziamento risulta garantito da n. 75 milioni di azioni Piaggio;
- due linee di credito *revolving* rispettivamente per un importo di 10 e 15 milioni di euro, concesse da Intesa Sanpaolo a favore di Immsi S.p.A. ed interamente utilizzate, entrambe con tasso di riferimento pari all'Euribor variabile maggiorato di uno *spread* dell'1,75% e con scadenza nel mese di luglio 2011;
- una linea di credito *revolving* accordata da Banca Popolare di Lodi per 20 milioni di euro, di cui 16 milioni utilizzati al 30 giugno 2010, garantita da 20 milioni di azioni Piaggio con scadenza a novembre 2010 e tasso di riferimento pari all'Euribor variabile maggiorato dell'1,80%;
- una linea di credito *revolving* accordata da Unicredit per 25 milioni di euro ed utilizzata per 12,8 milioni di euro al 30 giugno 2010, con tasso di riferimento pari all'Euribor variabile maggiorato dell'1,75%;
- una linea di credito *revolving* concessa ad ottobre 2009 dall'Istituto di credito Monte dei Paschi

di Siena per complessivi 20 milioni di euro ed interamente utilizzata dalla Società al 30 giugno 2010. La linea, con scadenza aprile 2011 e tasso di riferimento pari all'Euribor variabile maggiorato dell'1,25%, risulta garantita da pegno su 16 milioni di azioni Piaggio e dalla garanzia finanziaria riferita al valore del patrimonio netto di Gruppo il quale deve risultare superiore a 200 milioni di euro.

Gruppo Piaggio

- finanziamento a medio termine concesso a Piaggio & C. S.p.A. dalla Banca Europea degli Investimenti per 128.571 mila euro, volto a finanziare il piano degli investimenti in Ricerca & Sviluppo pianificato per il periodo 2009-2012. Il finanziamento scade a febbraio 2016 e prevede un piano di ammortamento iniziale 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 2009, tali parametri sono stati ampiamente soddisfatti;
- finanziamento sindacato a medio termine per un importo di 89.212 mila euro (valore nominale pari a 90.000 mila euro) concesso a Piaggio & C. S.p.A. a luglio 2009 dalla Banca Nazionale del Lavoro in qualità di banca agente ed erogato nel mese di agosto del 2009. Tale finanziamento scade ad agosto 2012 e prevede un pre-ammortamento iniziale di un anno e mezzo e rimborso in tre rate semestrali. I termini economici prevedono un tasso d'interesse variabile parametrato all'Euribor 6 mesi più un margine iniziale pari all'1,90%. Tale margine potrà variare da un minimo di 1,65% ad un massimo di 2,20% in funzione dell'indice Indebitamento Finanziario Netto / EBITDA. Il contratto non prevede il rilascio di garanzie mentre, in linea con la prassi di mercato, prevede il rispetto di alcuni parametri finanziari. Si precisa che, con riferimento alle risultanze del primo semestre 2010, tali parametri sono stati ampiamente soddisfatti;
- finanziamento concesso a Piaggio & C. S.p.A. da Mediobanca e Intesa Sanpaolo per 55.152 mila euro (valore nominale pari a 55.500 mila euro). Tale finanziamento è parte di un più articolato pacchetto finanziario che nell'aprile 2006 è stato sindacato ad un ristretto *pool* di banche. Tale pacchetto era composto da una *tranche* di nominali 150.000 mila euro di finanziamento pienamente utilizzata (al 30 giugno 2010 in essere per 55.500 mila euro) e da una *tranche* di 100.000 mila euro fruibile come apertura di credito che al 30 giugno 2010 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 del primo semestre 2010, tali parametri sono stati ampiamente soddisfatti;
- accordo quadro con un *pool* di banche per la concessione di linee di credito per un importo complessivo di 70,3 milioni di euro ed utilizzato al 30 giugno 2010 per 25,9 milioni di euro, con scadenza nel dicembre 2011, fruibile come apertura di credito fino al 80% e come anticipo su crediti fino al 60%;
- finanziamento concesso da Interbanca a Piaggio & C. S.p.A. per 21.875 mila euro stipulato nel settembre 2008 della durata iniziale di cinque anni e non assistito da garanzie;
- finanziamento agevolato pari a 2.976 mila euro concesso da Banca Intesa Sanpaolo a valere sulla legge 346/88 sulla ricerca applicata;
- finanziamento infruttifero pari a 2.691 mila euro concesso da Banca Antonveneta originariamente ad una controllata del gruppo Aprilia ed a seguito dell'acquisizione accollato da Piaggio & C. S.p.A., avente scadenza in unica soluzione nel 2011. I termini economici

prevedono un tasso di interesse di mercato negli ultimi due anni in funzione delle *performance* dei *warrant* Piaggio 2004-2009;

- finanziamento agevolato pari a 1.604 mila euro concesso da Banca Intesa Sanpaolo a valere sulla legge 346/88 sulla ricerca applicata;
- finanziamento agevolato pari a 1.500 mila euro ad otto anni concesso da ICCREA nel dicembre 2008 a valere sulla Legge 100/90 e collegato alla partecipazione di SIMEST al capitale della società vietnamita;
- finanziamento pari a 615 mila euro concesso da Interbanca ai sensi della Legge 346/88 sulle agevolazioni a favore della ricerca applicata e garantito da ipoteca su immobili.

Gruppo RCN

- finanziamento da parte di Banca Popolare Italiana a Intermarine S.p.A. per 8 milioni di euro, con valore residuo pari a 6 milioni di euro al 30 giugno 2010, assistito da ipoteca di 16 milioni di euro sull'immobile di Sarzana. Su tale finanziamento è in essere un contratto di copertura tasso per l'intero ammontare. Tale copertura trasforma il tasso variabile in tasso fisso per tutta la durata contrattuale; il tasso è stato fissato al 4,20% oltre ad uno *spread* di 130 b.p.p.;
- finanziamento 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 2010, il primo dei due suddetti finanziamenti risulta utilizzato per 5 milioni di euro mentre il secondo risulta utilizzato per 18,5 milioni di euro;
- affidamento concesso da Banca Ifis a Intermarine S.p.A. riferito alla commessa di *refitting* di Cacciamine Gaeta per una linea di anticipazione contratto da 10 milioni di euro, una per anticipazione fatture da 15 milioni di euro ed un *plafond* per *factoring* indiretto su fornitori per 4,2 milioni di euro. Al 30 giugno 2010, l'utilizzo della linea anticipo contratto – che ha una scadenza allineata alla commessa a cui risulta associata ed un tasso passivo pari all'Euribor aumentato di uno *spread* del 3% - risulta essere pari a 5 milioni di euro, mentre le altre *facilities* sono al momento inutilizzate;
- debiti finanziari per operazioni di anticipazione fatture da parte di Banca Carige alla controllata Intermarine S.p.A. per 19,1 milioni di euro rispetto ad un affidamento complessivo pari a 25 milioni di euro;
- debiti finanziari verso Banca Ifis per complessivi 3.675 mila euro riferiti a operazioni di *factoring* indiretto *maturity* con fornitori di Rodriquez Cantieri Navali S.p.A. per 3.580 mila euro e di Conam S.p.A. per 96 mila euro;
- finanziamento di Monte dei Paschi di Siena alla società Rodriquez Cantieri Navali S.p.A. per 2,6 milioni di euro;
- finanziamento di Banca Antonveneta verso Conam S.p.A. per complessivi 321 mila euro, assistito da ipoteca sul fabbricato di Pozzuoli per 2 milioni di euro.

Altre società

- affidamento accordato da Monte dei Paschi di Siena ad Is Molas S.p.A., con validità a revoca ed utilizzabile per cassa, per complessivi 20 milioni di euro pari all'effettivo debito per capitale, interessi ed oneri accessori maturati ed esigibili;
- finanziamento di 5 milioni di euro accordato da Banca Popolare di Lodi ad Is Molas S.p.A., assistito da ipoteca di 1° grado sul complesso immobiliare "Le Ginestre" della durata di 7 anni, stipulato in data 26 novembre 2009; le condizioni di mutuo prevedono 2 anni di preammortamento al tasso Euribor a tre mesi maggiorato di uno *spread* del 2,25% rimborsabile in rate trimestrali posticipate. Con riferimento a tale finanziamento è stato stipulato un contratto

di copertura tasso, da variabile a fisso, che stabilisce in 2,29% il tasso fisso del finanziamento, oltre a *spread*.

La voce obbligazioni (per un valore netto contabile pari a 138.321 mila euro) si riferisce al prestito obbligazionario *high-yield* emesso il 4 dicembre 2009 da Piaggio & C. S.p.A., per un importo nominale di 150.000 mila euro, avente scadenza il 1 dicembre 2016 e cedola semestrale con tasso nominale annuo fisso del 7%. Le agenzie di *rating* Standard & Poor's e Moody's hanno assegnato all'emissione rispettivamente un *rating* di BB e BA2 entrambi con *outlook* negativo: lo scorso 5 maggio Moody's ha aggiornato l'*outlook* da negativo a stabile. L'emissione è in parte servita per finanziare il pre-rimborso del prestito obbligazionario *high-yield* denominato "Piaggio Finance S.A. 10% senior notes due 2012". Tra i rapporti con parti correlate si segnala la sottoscrizione del prestito obbligazionario da parte di Omniaholding S.p.A. per 2,9 milioni di euro.

I debiti per *leasing* finanziari si riferiscono prevalentemente ai *leasing* concessi da Unicredit Leasing S.p.A. a Moto Guzzi S.p.A. per 8.643 mila euro.

I debiti verso altri finanziatori sono complessivamente pari a 72.818 mila euro (35.252 mila euro oltre l'anno e 37.566 mila euro per la quota corrente). La loro articolazione è la seguente:

- finanziamenti agevolati per complessivi 11.940 mila euro concessi dal Ministero dello Sviluppo Economico al gruppo Piaggio a valere di normative per l'incentivazione all'*export* e agli investimenti in ricerca e sviluppo (parte non corrente pari a 8.937 mila euro);
- anticipi finanziari da *factor* su cessioni *pro solvendo* di crediti commerciali relativi al gruppo Piaggio per 34.563 mila euro;
- due finanziamenti soci non correnti rispettivamente di 6 e 7,2 milioni di euro da parte di Intesa Sanpaolo (azionista della società) a RCN Finanziaria S.p.A. convertibili in azioni;
- finanziamento soci per 13,1 milioni di euro con durata pari a 10 anni riconosciuto da IMI Investimenti S.p.A. (gruppo Intesa Sanpaolo) a ISM Investimenti S.p.A..

Rodriquez Cantieri Navali S.p.A. ha inoltre in essere una linea di credito di firma a valere sul contratto con il Sultanato dell'Oman, garantita da un *pool* di banche (Intesa Sanpaolo, Banca di Roma e Unicredit), con il quale la società ha sottoscritto un contratto per il rilascio delle garanzie al cliente, sia sulle *performance* (pari al 5% del totale contrattuale) sia sugli anticipi finanziari via via corrisposti fino all'avanzamento del 90% della commessa. Il valore complessivo della linea di garanzie è di 84,5 milioni di dollari USA, cui va aggiunta la garanzia per la quota interessi che è via via maturata sugli anticipi corrisposti dal cliente fino alla data dello scarico per le consegne in Oman, garanzia che è stata trimestralmente costituita con l'accredito degli interessi in un conto di deposito vincolato. La linea di credito per firma è assistita da fideiussione di Immsi per 60 milioni di dollari USA, dal rilascio delle ipoteche sui beni in costruzione, dalla cessione dei diritti di assicurazione, dal pegno sul conto corrente su cui vengono canalizzati gli incassi, dal pegno sul deposito e dal pegno sul conto *Cash Collateral* che dovrà essere costituito qualora l'esposizione di garanzia superi il valore di 60 milioni di dollari USA. Al 30 giugno 2010 l'utilizzo effettivo della linea, per la parte *performance bond* e per gli anticipi finanziari ricevuti è pari a 49,8 milioni di dollari USA.

Strumenti finanziari

Rischio di tasso di interesse

L'esposizione al rischio tasso d'interesse deriva dalla necessità di finanziare le attività operative, sia industriali che finanziarie, oltre che di impiegare la liquidità disponibile. La variazione dei tassi d'interesse può influenzare i costi ed i rendimenti delle operazioni di finanziamento e di investimento. Con particolare riferimento alle operazioni di copertura del rischio di tasso

d'interesse, le operazioni di *interest swaps*, consentono di trasformare il tasso variabile dei contratti in un tasso fisso.

Immsi S.p.A. ha in essere con Banca Aletti un contratto di copertura di tipo *interest rate swap* effettuato in modo specifico per il finanziamento di 46 milioni di euro concesso dal *pool* di banche composto da Banca Popolare Italiana, Efibanca e Cassa di Risparmio di Lucca Pisa Livorno. Il contratto di copertura prevede la trasformazione del tasso variabile in tasso fisso per tutta la durata contrattuale sul 75% del valore nominale del finanziamento; il tasso è stato fissato al 2,41% oltre ad uno *spread* di 235 b.p.p.. Il valore del *mark to market* al 30 giugno 2010 è pari a zero in quanto coincide con la data di erogazione del finanziamento.

Con riferimento al gruppo Piaggio, si ricorda che 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.

Il gruppo Rodriguez ha in essere due operazioni di copertura basate su tali strumenti: la controllata Intermarine S.p.A. ha stipulato nel corso del 2007 un contratto di *interest rate swap* effettuato in modo specifico per il finanziamento concesso da Banca Popolare Italiana ad Intermarine S.p.A. per un importo originario di 8 milioni di euro e per un valore nozionale al 30 giugno 2010 pari a 5,3 milioni di euro. Rodriguez Cantieri Navali S.p.A. ha in essere un contratto di *swap* con Unicredit Banca finalizzato alla copertura complessiva di parte dell'indebitamento finanziario della società per un valore nozionale al 30 giugno 2010 pari a 10 milioni di euro. Entrambe le operazioni hanno scadenza nel 2014. Le società hanno provveduto ad adeguare il valore del *mark to market* al 30 giugno 2010 rispetto al valore iscritto nella precedente situazione contabile.

Rischio di cambio

Contratti di copertura dei rischi di cambio sono stipulati esclusivamente dal gruppo Piaggio e dal gruppo Rodriguez.

Nel corso del primo semestre 2010, 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 debiti in divisa acquisiti nel sistema contabile ad ogni momento. Le coperture devono essere pari, in ogni momento, al 100% dell'esposizione transattiva *import*, *export* o netta per ciascuna divisa. Con riferimento ai contratti che sono stati posti in essere per la copertura del rischio di cambio su crediti e debiti in valuta (rischio transattivo), al 30 giugno 2010, risultano in essere in Piaggio & C. S.p.A. operazioni di vendita a termine:

- per un valore di CAD/000 8.610, corrispondenti a 6.680 mila euro (valorizzate al cambio a termine);
- per un valore di CHF/000 12.460, corrispondenti a 8.837 mila euro (valorizzate al cambio a termine);
- per un valore di GBP/000 7.620, corrispondenti a 8.883 mila euro (valorizzate al cambio a termine);

- per un valore di JPY/000.000 315, corrispondenti a 2.840 mila euro (valorizzate al cambio a termine);
- per un valore di SEK/000 15.050, corrispondenti a 1.563 mila euro (valorizzate al cambio a termine);
- per un valore di SGD/000 1.440, corrispondenti a 840 mila euro (valorizzate al cambio a termine);
- per un valore di USD/000 7.710, corrispondenti a 6.185 mila euro (valorizzate al cambio a termine);

e operazioni di acquisto a termine:

- per un valore di CHF/000 4.200, corrispondenti a 3.097 mila euro (valorizzate al cambio a termine);
- per un valore di GBP/000 1.340, corrispondenti a 1.624 mila euro (valorizzate al cambio a termine);
- per un valore di JPY/000.000 525, corrispondenti a 4.472 mila euro (valorizzate al cambio a termine);
- per un valore di SEK/000 6.200, corrispondenti a 651 mila euro (valorizzate al cambio a termine);
- per un valore di USD/000 7.700, corrispondenti a 6.263 mila euro (valorizzate al cambio a termine).

Con riferimento ai contratti che sono stati posti in essere per la copertura del rischio di cambio su *forecast transactions* (rischio economico), al 30 giugno 2010 risultano in essere in Piaggio & C. S.p.A.:

- operazioni di acquisto a termine di CNY/000.000 145 corrispondenti a 15.374 mila euro;
- operazioni di vendita a termine di CHF/000 8.100 corrispondenti complessivamente a 5.386 mila euro (valorizzate al cambio a termine) e di GBP/000 8.800 corrispondenti a 9.773 mila euro (valorizzate al cambio a termine).

Con riferimento al gruppo RCN, si segnala che la politica inerente il rischio cambio adottata 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. Al 30 giugno 2010 risultano inoltre in essere contratti di vendita a termine per scadenze scaglionate da luglio 2010 a dicembre 2010 per un valore complessivo di 13,8 milioni di dollari USA ad un cambio medio di 1,3365. Al 30 giugno 2010 non risultano in essere operazioni di opzioni su cambi, integralmente estinte nel 1° trimestre del 2010. Va inoltre segnalato che tra i crediti sono iscritti 3 milioni di euro depositati a garanzia del contratto di credito di firma Oman, 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 e 5,6 milioni riferiti alle somme depositate dal cliente Guardia di Finanza, per il saldo dei crediti di fornitura di competenza Intermarine, rivenienti dalla stipula di un mutuo Legge 431, in attesa di nulla osta del Ministero per lo svincolo.

~ G3 ~	DEBITI COMMERCIALI ED ALTRI DEBITI	714.074
---------------	---	----------------

I debiti commerciali e gli altri debiti ammontano a 714.074 mila euro, di cui 705.552 mila euro con scadenza entro l'anno, di seguito dettagliati:

In migliaia di euro		
	Saldo al 30.06.2010	Saldo al 31.12.2009
Debiti commerciali	587.026	458.907
Debiti verso società controllate	16	14
Debiti verso società collegate	13.404	12.645
Debiti verso società controllanti	0	4
Altri debiti	105.106	102.587
TOTALE	705.552	574.157

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

In migliaia di euro		
	Saldo al 30.06.2010	Saldo al 31.12.2009
Passività verso il personale	43.307	37.859
Passività legate a strumenti di copertura	155	343
Anticipi da clienti	1.632	2.367
Passività per provvigioni agenti	397	397
Passività verso soci ed azionisti	3	3
Passività per depositi a garanzia	1.034	1.035
Passività verso organi sociali	478	326
Passività verso Istituti previdenziali ed assistenziali	7.079	12.111
Altre passività verso terzi	3.110	3.614
Altre passività verso società collegate	28	28
Ratei passivi	95	316
Risconti passivi	8.502	6.215
Altri debiti	39.286	37.973
TOTALE	105.106	102.587

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

I debiti commerciali ed altri debiti correnti in essere verso parti correlate al 30 giugno 2010, pari a 13.911 mila euro, si riferiscono principalmente ad acquisti da Zongshen Piaggio Foshan Motorcycle Co. LTD.

- G4 -	FONDI PER TRATTAMENTO DI QUIESCENZA ED OBBLIGHI SIMILI	66.806
---------------	---	---------------

Il fondo per trattamento di quiescenza ed obblighi simili ammonta al 30 giugno 2010 a 66.806 mila euro. Di seguito si dettaglia la composizione del fondo:

In migliaia di euro					
	Saldo al 31.12.2009	Accantonamenti	Utilizzi	Altri movimenti	Saldo al 30.06.2010
Fondi per trattamento di fine rapporto	62.076	7.232	(7.532)	101	61.877
Altri fondi	4.726	456	(253)	0	4.929
TOTALE	66.802	7.688	(7.785)	101	66.806

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

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

- G5 - ALTRI FONDI A LUNGO TERMINE**60.927**

Il saldo degli altri fondi a lungo termine, inclusa la quota con scadenza entro 12 mesi, a fine giugno 2010 è pari a 60.927 mila euro, in leggero aumento rispetto al 31 dicembre 2009.

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

In migliaia di euro	Saldo al 31.12.2009	Accantonamenti	Utilizzi	Altri movimenti	Saldo al 30.06.2010	Di cui quota corrente
Fondo garanzia prodotti	22.101	7.544	(7.016)	169	22.798	17.035
Fondo rischi su partecipazioni	5.522	0	0	1	5.523	43
Fondo rischi contrattuali	10.029	0	(1.337)	0	8.692	2.254
Altri fondi rischi ed oneri	19.753	9.375	(5.533)	319	23.914	16.036
TOTALE	57.405	16.919	(13.886)	489	60.927	35.368

Il fondo garanzia prodotti è relativo agli accantonamenti iscritti dal gruppo Piaggio per 18.598 mila euro e Rodriquez per 4.200 mila euro per interventi in garanzia tecnica sui prodotti assistibili che si stima saranno effettuati nel periodo di garanzia contrattualmente previsto. Per quanto riguarda le previsioni effettuate dal gruppo Piaggio, tale periodo varia in funzione della tipologia di bene venduto e del mercato di vendita, ed è inoltre determinato dall'adesione della clientela ad un impegno di manutenzione programmata. Il gruppo Rodriquez stanziava tale fondo per manutenzioni in garanzia da effettuare negli esercizi futuri relativamente alle imbarcazioni in costruzione, consegnate nel 1° semestre del 2010 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 della controllata del gruppo Piaggio Piaggio China Co Ltd, nonché gli oneri che potrebbero derivare dalla partecipazione nella *joint-venture* Zongshen Piaggio Foshan Motorcycle Co. LTD.

Il fondo rischi contrattuali si riferisce per la gran parte ad oneri che potrebbero derivare dalla negoziazione di un contratto di fornitura in corso nel gruppo Piaggio. Gli altri fondi rischi ed oneri comprendono in particolare il fondo rischi legali e contenziosi stanziato dal gruppo Piaggio per 6.111 mila euro.

- G6 - IMPOSTE DIFFERITE**51.239**

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 5.532 mila euro con imposte anticipate, omogenee per scadenza e per natura, e risulta interamente riferibile a imposte differite con scadenza superiore a 12 mesi. Le imposte differite risultano iscritte dal gruppo Piaggio per 29,2 milioni di euro, principalmente a seguito del riassorbimento di differenze temporanee, dalla Capogruppo Immsi S.p.A. per circa 20,5 milioni di euro a fronte principalmente della valutazione al *fair value* dell'investimento immobiliare di Via Abruzzi – Roma e dal gruppo Rodriquez per circa 1,6 milioni di euro.

- G7 - IMPOSTE CORRENTI**41.285**

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 2009 di 20.536 mila euro e risulta così dettagliata:

In migliaia di euro	Saldo al 30.06.2010	Saldo al 31.12.2009
Debiti per imposte sul reddito	19.636	1.792
Debiti per IVA	11.608	3.273
Debiti per ritenute d'acconto	4.916	9.784
Debiti per imposte locali	1	6
Altri debiti	5.124	5.894
TOTALE	41.285	20.749

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 ricorda 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 netti sono esposti, a norma dell'art. 2428 c.c., nell'ambito della Relazione intermedia sulla gestione.

- H1 - RICAVI NETTI

869.534

I ricavi delle vendite e delle prestazioni del Gruppo Immsi al 30 giugno 2010 ammontano a 869.534 mila euro, di cui 820.819 mila euro attribuibili al settore industriale, 46.003 mila euro al settore navale e la rimanente parte al settore immobiliare e holding (2.712 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 categorie di attività

In migliaia di euro	Primo semestre 2010		Primo semestre 2009	
	Importo	%	Importo	%
Settore immobiliare e holding	2.712	0,3%	2.420	0,3%
Settore industriale (gruppo Piaggio)	820.819	94,4%	795.626	92,2%
di cui settore 2 Ruote	581.996	66,9%	595.742	69,0%
di cui settore Veicoli Commerciali	238.823	27,5%	199.884	23,2%
Settore cantieristica navale (gruppo Rodriguez)	46.003	5,3%	64.844	7,5%
TOTALE	869.534	100,0%	862.890	100,0%

Per area geografica

In migliaia di euro	Primo semestre 2010		Primo semestre 2009	
	Importo	%	Importo	%
Italia	263.360	30,3%	308.561	35,8%
Altri paesi europei	348.866	40,1%	346.327	40,1%
Resto del Mondo	257.308	29,6%	208.002	24,1%
TOTALE	869.534	100,0%	862.890	100,0%

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

- H2 - COSTI PER MATERIALI

494.379

I costi per materiali ammontano complessivamente a 494.379 mila euro, rispetto a 496.714 mila euro del corrispondente periodo dell'esercizio precedente.

Il decremento di tale voce è essenzialmente correlato ai recuperi di efficienza conseguiti, con

particolare riferimento al settore industriale, che hanno consentito di ridurre l'incidenza percentuale sui ricavi netti della voce oggetto di commento, passata dal 57,6% del primo semestre 2009 al 56,9% del corrente periodo.

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 2010	Primo semestre 2009
Variazione delle rimanenze di prodotti finiti, semilavorati e prodotti in corso di lavorazione	(225)	5.252
Variazione per lavori in economia capitalizzati	(304)	(784)
Acquisto materie prime e materiali di consumo	511.820	520.531
Variazione materie prime e materiali di consumo	(16.912)	(28.285)
TOTALE	494.379	496.714

Tale voce comprende i costi relativi agli acquisti di scooter dalla consociata cinese Zongshen Piaggio Foshan Motorcycle Co. LTD. commercializzati sui mercati europei ed asiatici, per un valore complessivo pari a 21.488 mila euro. Tali operazioni sono segnalate tra le operazioni concluse con Parti Correlate.

- H3 - COSTI PER SERVIZI E GODIMENTO BENI DI TERZI	161.381
---	----------------

I costi per servizi e godimento beni di terzi ammontano complessivamente a 161.381 mila euro. La voce in oggetto risulta così dettagliata:

In migliaia di euro	Primo semestre 2010	Primo semestre 2009
Prestazioni di trasporto	25.051	26.815
Spese di garanzia prodotti	6.656	6.768
Pubblicità e promozione	19.373	22.132
Lavorazioni di terzi	24.455	30.268
Spese esterne per manutenzioni e pulizie	4.806	4.177
Spese per il personale	9.718	9.093
Consulenze tecniche, legali, tributarie, amministrative, etc.	18.859	17.869
Spese commerciali diverse	9.768	10.206
Spese per energia, telefoniche, postali, etc.	10.389	10.234
Prestazioni varie rese nell'esercizio dell'impresa	435	527
Assicurazioni	2.752	2.637
Spese per il funzionamento degli organi sociali	3.102	2.725
Provvigioni di vendita	661	2.461
Lavoro interinale e per personale di altre imprese	110	1.146
Spese accessorie d'acquisto	2	27
Altre spese	17.387	19.688
TOTALE COSTI PER SERVIZI	153.524	166.773
Canoni di locazione per beni immobili ad uso strumentale	3.153	2.955
Canoni di noleggio per autoveicoli, macchine da ufficio, etc.	280	362
Canoni di leasing operativi per impianti e macchinari	48	53
Altri canoni	4.376	4.614
TOTALE COSTI PER GODIMENTO BENI DI TERZI	7.857	7.984
TOTALE COSTI PER SERVIZI E GODIMENTO BENI DI TERZI	161.381	174.757

I costi per servizi e godimento beni di terzi risultano in riduzione di 13.376 mila euro rispetto al corrispondente periodo del precedente esercizio a seguito di una diminuzione della maggior parte delle principali voci di costo evidenziate, relativa in particolare ai già menzionati recuperi di

efficienza conseguiti.

- H4 - COSTI DEL PERSONALE 142.264

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

In migliaia di euro	<i>Primo semestre 2010</i>	<i>Primo semestre 2009</i>
Salari e stipendi	103.215	101.682
Oneri sociali	27.742	28.894
Trattamento di fine rapporto	7.232	5.204
Trattamento di quiescenza e simili	456	456
Stock options	1.381	1.015
Altri costi	2.238	3.109
TOTALE	142.264	140.360

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

	<i>Primo semestre 2010</i>	<i>Primo semestre 2009</i>
Dirigenti	129	136
Quadri e impiegati	2.744	2.655
Operai	5.161	4.691
TOTALE	8.034	7.482

Nel primo semestre 2010 il costo del personale risulta in aumento di circa 1,9 milioni di euro (+1,4%) rispetto al corrispondente periodo del precedente esercizio, principalmente a fronte dell'aumento della forza lavoro mediamente impiegata dal gruppo Piaggio anche a seguito dell'inizio dell'attività produttiva dello stabilimento vietnamita, iniziata nel giugno 2009.

Si precisa che nell'ambito del costo del personale sono stati registrati 1.381 mila euro relativi agli oneri per *stock option* così come richiesto dai principi contabili internazionali.

- H5 - AMMORTAMENTI DELLE ATTIVITA' MATERIALI 20.627

Di seguito si riporta il riepilogo degli ammortamenti iscritti al 30 giugno 2010 per le attività materiali:

In migliaia di euro	<i>Primo semestre 2010</i>	<i>Primo semestre 2009</i>
Ammortamento fabbricati	2.217	2.094
Ammortamento impianti e macchinari	7.187	6.607
Ammortamento attrezzature industriali e commerciali	9.366	10.197
Ammortamento beni gratuitamente devolvibili	574	571
Ammortamento altri beni	1.283	1.394
AMMORTAMENTO DELLE ATTIVITA' MATERIALI	20.627	20.863

**- H6 - AMMORTAMENTI DELLE ATTIVITA' IMMATERIALI
A VITA DEFINITA****24.401**

Gli ammortamenti di attività immateriali a vita definita contabilizzati nel primo semestre 2010 ammontano a 24.401 mila euro ed includono, alla voce Marchi e licenze, 2.994 mila euro relativi all'ammortamento del marchio Aprilia e 1.523 mila euro relativi all'ammortamento del marchio Moto Guzzi. La composizione risulta essere la seguente:

In migliaia di euro	<i>Primo semestre 2010</i>	<i>Primo semestre 2009</i>
Ammortamento costi di sviluppo	13.339	16.820
Ammortamento concessioni, brevetti, diritti industriali e diritti simili	6.076	5.162
Ammortamento marchi e licenze	4.530	4.597
Ammortamento software	39	39
Ammortamento altre attività immateriali a vita definita	417	445
AMMORTAMENTO DELLE ATTIVITA' IMMATERIALI	24.401	27.063

Come meglio specificato nella Nota illustrativa relativa alle attività 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 2009 ha confermato la piena recuperabilità dei valori espressi in bilancio. Si segnala, inoltre, che nel corso del primo semestre del 2010 non si sono verificati eventi o circostanze tali da indicare che le attività oggetto di *impairment test* possano aver subito una significativa perdita di valore.

- H7 - ALTRI PROVENTI OPERATIVI**66.436**

La composizione della voce Altri proventi operativi è così dettagliata:

In migliaia di euro	<i>Primo semestre 2010</i>	<i>Primo semestre 2009</i>
Plusvalenze da alienazione attività materiali	1.991	20
Sponsorizzazioni	2.489	2.528
Contributi	1.850	6.591
Recupero costi diversi	26.948	27.519
Diritti di licenza	2.083	869
Vendite di materiali ed attrezzature varie	452	180
Indennizzi assicurativi	5.776	4.280
Incrementi per immobilizzazioni di lavori interni	18.591	20.436
Storno accantonamenti per rischi ed altri accantonamenti	241	290
Canoni attivi	290	2.976
Altri proventi operativi diversi	5.725	6.522
TOTALE	66.436	72.211

Gli altri proventi operativi risultano in diminuzione rispetto al corrispondente periodo del precedente esercizio per 5.775 mila euro. La riduzione è parzialmente connessa alla diminuzione dei canoni attivi percepiti dal gruppo Piaggio per l'affitto di moto da corsa in conseguenza della non partecipazione del gruppo nel 2010 al Campionato Mondiale Moto2. La voce Contributi è rappresentata, in particolare, dal beneficio di competenza del gruppo Piaggio derivante dal credito d'imposta per attività di ricerca e sviluppo previsto dall'art. 1, c. 280-284 della L. n. 296/2006, mentre la voce Recupero costi di trasporto si riferisce alle spese riaddebitate ai clienti, i cui oneri sono classificati nella voce "costi per servizi e godimento beni di terzi". Infine, si segnala che le plusvalenze su cespiti sono relative principalmente alla cessione dell'immobile di Corso Sempione a Milano di proprietà del gruppo Piaggio.

- H8 - ALTRI COSTI OPERATIVI**26.816**

La voce Altri costi operativi al 30 giugno 2010 ammonta a 26.816 mila euro ed è di seguito dettagliata la relativa composizione:

In migliaia di euro	<i>Primo semestre 2010</i>	<i>Primo semestre 2009</i>
Minusvalenze da alienazione attività materiali	31	41
Imposte e tasse non sul reddito	2.669	2.816
Accantonamenti per garanzia prodotti	7.544	7.690
Accantonamenti per rischi futuri ed altri rischi	9.375	2.863
Svalutazione crediti commerciali (incluso accantonamenti a fondo)	1.254	1.288
Altri costi operativi diversi	5.943	7.707
TOTALE	26.816	22.405

Complessivamente gli altri costi operativi evidenziano un incremento di 4.411 mila euro rispetto allo stesso periodo del precedente esercizio, principalmente legato ai maggiori accantonamenti ai fondi rischi effettuati dal gruppo Piaggio nel corso del semestre.

- H9 - PROVENTI FINANZIARI**13.766**

Di seguito si riporta il dettaglio dei proventi finanziari rilevati dal Gruppo al 30 giugno 2010:

In migliaia di euro	<i>Primo semestre 2010</i>	<i>Primo semestre 2009</i>
Interessi attivi	1.281	2.042
Utili su cambi	11.300	3.580
Altri proventi	1.185	1.017
TOTALE	13.766	6.639

L'incremento di 7.127 mila euro è legato all'incremento degli utili su cambi, registrati soprattutto dal gruppo Piaggio, che trovano parziale compensazione nell'incremento delle perdite su cambi.

- H10 - ONERI FINANZIARI**28.913**

Di seguito si riporta il dettaglio degli oneri finanziari al 30 giugno 2010:

In migliaia di euro	<i>Primo semestre 2010</i>	<i>Primo semestre 2009</i>
Interessi passivi su finanziamenti bancari	7.575	11.755
Interessi passivi su finanziamenti da terzi	2.260	4.388
Interessi passivi su prestiti obbligazionari	5.858	6.429
Altri interessi passivi	740	1.417
Commissioni passive	462	390
Oneri per sconti e/o ammortamento su finanziamenti	7	0
Minusvalenza da alienazione titoli	0	1.340
Perdite su cambi	9.620	3.822
Componente finanziaria fondi pensione e TFR	5	11
Altri oneri	2.386	117
TOTALE	28.913	29.669

Gli oneri finanziari al 30 giugno 2010 diminuiscono per 756 mila euro, principalmente a seguito

della riduzione del costo dei finanziamenti del Gruppo con interessi indicizzati all'Euribor e, con particolare riferimento al gruppo Piaggio, grazie al rifinanziamento a migliori condizioni del prestito obbligazionario. Tali positivi effetti hanno più che compensato l'incremento di circa 5.798 mila euro delle perdite su cambi contabilizzate.

- H11 - IMPOSTE	29.689
------------------------	---------------

L'onere fiscale previsto sui redditi delle società consolidate con il metodo integrale iscritto a bilancio al 30 giugno 2010 ammonta a 29.689 mila euro, con un'incidenza sul risultato ante imposte del 58,3%, pari alla miglior stima dell'aliquota media ponderata attesa per l'intero esercizio e sostanzialmente in linea con il *tax rate* evidenziato nel corso del primo semestre del 2009, pari al 62%.

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

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

- H13 - RISULTATO DI PERIODO DEL GRUPPO	10.365
--	---------------

Il risultato di periodo del Gruppo Immsi ammonta a 21.266 mila euro, di cui 10.901 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 2009, 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 2010 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)	30.06.2010	31.12.2009	30.06.2009
Disponibilità e mezzi equivalenti	-199.664	-206.508	-168.851
Altre attività finanziarie a breve	-27.535	-4.462	-24.256
Attività finanziarie a medio e lungo termine	0	0	0
Debiti finanziari a breve	369.410	364.719	369.656
Debiti finanziari a medio e lungo termine	494.059	484.207	417.234
Indebitamento finanziario netto	636.270	637.956	593.783

- N - DIVIDENDI PAGATI

I dividendi pagati nel 2010 (relativi alla distribuzione dell'utile di esercizio 2009, così come da delibera assembleare del 27 aprile 2010) ammontano a 10.216 mila euro, pari a 0,03 euro per azione ordinaria. Si ricorda, inoltre, che lo scorso esercizio la Società non ha distribuito dividendi. La Capogruppo non ha emesso altre azioni diverse da quelle ordinarie.

- O - UTILE PER AZIONE

Utile per azione

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

	30.06.2010	30.06.2009
Utile netto attribuibile agli azionisti ordinari (euro)	10.365.000	4.311.000
Media ponderata di azioni in circolazione durante il periodo	340.530.000	340.530.000
Utile base per azione	0,030	0,013

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 2010.

- P - INFORMAZIONI RELATIVE AGLI STRUMENTI FINANZIARI

Di seguito sono riepilogate le informazioni relative agli strumenti finanziari, i rischi ad essi connessi, nonché la *sensitivity analysis* in accordo a quanto richiesto dall'IFRS 7 entrato in vigore dal 1° gennaio 2009.

La tabella che segue riporta gli strumenti finanziari del Gruppo Immsi iscritti a bilancio al 30 giugno 2010 ed al 31 dicembre 2009:

In migliaia di euro	30 Giugno 2010	31 Dicembre 2009
ATTIVO		
ATTIVITA' NON CORRENTI		
<i>Altre attività finanziarie</i>	0	0
Crediti finanziari	0	0
ATTIVITA' CORRENTI		
<i>Altre attività finanziarie</i>	27.535	4.462
Crediti finanziari	11	12
Attività finanziarie	27.524	4.450
PASSIVO		
PASSIVITA' NON CORRENTI		
<i>Passività finanziarie</i>	494.059	484.207
Obbligazioni	138.321	137.665
Debiti verso banche	312.583	311.733
Debiti per leasing finanziari	7.903	8.329
Debiti verso altri finanziatori	35.252	26.480
PASSIVITA' CORRENTI		
<i>Passività finanziarie</i>	369.410	364.719
Debiti verso banche	330.959	334.684
Debiti per leasing finanziari	794	800
Debiti verso società controllate	91	90
Debiti verso altri finanziatori	37.566	29.145

Attività finanziarie

La voce Attività finanziarie correnti si riferisce prevalentemente alla sottoscrizione di titoli di Stato italiani acquistati dalla controllata Piaggio & C. S.p.A. per 23.697 mila euro e a quote di un fondo di liquidità acquistate dalla controllata Piaggio Vehicles Private Ltd. per 3.527 mila euro.

Passività correnti e non correnti

Le passività correnti e non correnti sono ampiamente commentate nell'ambito della nota illustrativa nel paragrafo che commenta le passività finanziarie. In tale sezione l'indebitamento viene suddiviso per tipologia e dettagliato per scadenza.

Linee di credito

A maggior copertura del rischio di liquidità, al 30 giugno 2010 il Gruppo Immsi ha a disposizione linee di credito inutilizzate per 334.122 mila euro (341.403 mila euro al 31 dicembre 2009) di cui 185.637 con scadenza entro 12 mesi e 148.485 mila euro con scadenza successiva. Le linee di credito non utilizzate disponibili per la Capogruppo Immsi S.p.A. ammontano al 30 giugno 2010 a 20.800 mila euro.

Gestione dei rischi finanziari

In particolare, sia all'interno del gruppo Piaggio che all'interno del gruppo Rodriquez, 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: si precisa che le suddette operazioni sono regolate a normali condizioni di mercato.

Con riferimento al gruppo Piaggio, i flussi di cassa e le necessità di linee di credito 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 attraverso l'erogazione di finanziamenti a breve termine regolati a condizioni di mercato.

Gestione del rischio di cambio

Il Gruppo, in particolare tramite i gruppi Piaggio e Rodriquez, opera in un contesto internazionale in cui le transazioni sono condotte in valute diverse dall'euro e ciò lo espone al rischio derivante dalle fluttuazioni nei tassi di cambio.

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. 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 2010 si rimanda all'elenco posto all'interno della Nota illustrativa relativa alle passività finanziarie.

	Importi in milioni di euro	
	Cash Flow primo semestre 2010	Cash Flow primo semestre 2009
Sterlina Inglese	5,7	5,6
Rupia Indiana	16,4	19,8
Kuna Croata	1,3	6,3
Dollaro USA	(28,3)	8,3
Dollaro Canadese	0,4	3,4
Franco svizzero	5,6	3,7
Yuan Cinese*	(29,8)	(25,4)
Dong Vietnamita	25,3	0
Yen Giapponese	(10,6)	(15,8)
Totale cash flow in divisa estera	(14,0)	5,9

* 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 sui flussi di cassa denominati in valuta diversa dall'euro (al netto delle coperture economiche) del primo semestre 2010, il reddito operativo consolidato sarebbe aumentato di circa 186 mila euro.

Gestione del rischio di tasso d'interesse

L'esposizione al rischio tasso d'interesse deriva dalla necessità di finanziare le attività operative del Gruppo, 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 2010 l'indebitamento a tasso variabile, al netto delle attività finanziarie, è pari a 462,3 milioni di euro. Come conseguenza un incremento o decremento dell'1% dell'Euribor sopra tale esposizione puntuale netta avrebbe generato maggiori o minori interessi di 4,6 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 2010	31 Dicembre 2009
Disponibilità e mezzi equivalenti	199.664	206.508
Attività finanziarie	27.524	4.450
Crediti finanziari	11	12
Crediti commerciali	246.947	134.224
Totale	474.146	345.194

In particolare, 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 dei concessionari del gruppo o distributori. In aggiunta la maggior parte dei crediti commerciali ha un profilo temporale di breve termine. Per ottimizzare la gestione, la società ha in essere con alcune primarie società di factoring programmi *revolving* di cessione *pro-soluto* dei crediti commerciali sia in Europa che negli Stati Uniti d'America.

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

Livelli gerarchici di valutazione del *fair value*

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

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

La seguente tabella evidenzia le attività e passività che sono valutate al *fair value* al 30 giugno 2010, per livello gerarchico di valutazione del *fair value*.

In migliaia di euro	Livello 1	Livello 2	Livello 3
Attività valutate a fair value	17.103		80.000
Altre attività		1.938	
Totale attività	17.103	1.938	80.000
Passività valutate a fair value		(2.813)	
Altre passività			
Totale passività	0	(2.813)	0
Saldo al 30 giugno 2010	17.103	(875)	80.000
In migliaia di euro	Livello 1	Livello 2	Livello 3
Saldo al 31 dicembre 2009	21.778	(1.027)	80.000
Utili e (perdite) rilevate a conto economico		(46)	
Incrementi / (Decrementi)	(4.675)	198	
Saldo al 30 giugno 2010	17.103	(875)	80.000

Nel corso del primo semestre 2010 non vi sono stati trasferimenti tra i vari Livelli.

ELENCO DELLE IMPRESE INCLUSE NEL BILANCIO CONSOLIDATO E DELLE PARTECIPAZIONI AL 30 GIUGNO 2010 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 Vilfredo 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 Broletto, 13 - 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.: 85,00%	Euro	7.510.000,00	85,00%	
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.: 54,39%	Euro	205.941.272,16	54,39%	55,08%
Aprilia Racing S.r.l. v.le Rinaldo Piaggio, 25 - 56025 Pontedera (PI) – Italia Partecipazione di Piaggio & C. S.p.A.: 100,00%	Euro	250.000,00	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%	
Atlantic 12 – Fondo Comune di Investimento Immobiliare c/o First Atlantic Re SGR S.p.A. Galleria Sala dei Longobardi, 2 – 20100 Milano Partecipazione di Piaggio & C. S.p.A.: 100,00%	Euro	19.500.000,00	100,00%	
Derbi Racing S.L. Calle La Barca 5-7, 08107 Martorelles Barcellona (Spagna) Partecipazione di Nacional Motor S.A.: 100,00%	Euro	3.006,00	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.: 100,00%	Euro	1.588.422,00	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. 9 Tomasek Boulevard # 29-02 Suntec Tower 2 038989 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	250.000,00	100,00%	
Piaggio Espana S.L.U. C/Mijancas 1 – Planta 2 – Madrid 28 – Madrid (Spagna) Partecipazione di Piaggio & C. S.p.A.: 100,00%	Euro	426.642,00	100,00%	
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 Finance S.A. 10-21, Boulevard du Prince Henri L-1724 Luxembourg RCS Luxembourg B 107.430-c/o SEB Societé Europeenne de Banque Partecipazione di Piaggio & C. S.p.A.: 99,99%	Euro	31.000,00	99,99%	
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 Shinyokohama Meguro Bldg, 4F 3-22-5 Shinyokohama Kouhoku-ku Yokohama 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 Lisbona 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. Hoevestein n. 48 4903 SC Oosterhout (Olanda) 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 operativa) Partecipazione di Piaggio & C. S.p.A.: 51,00% Partecipazione di Piaggio Vespa B.V.: 36,50%	VND	64.751.000.000,00	87,50%	
Piaggio Group Canada, Inc. 100 King Street West, Suite 6100, 1 First Canadian Place Toronto, Ontario, Canada M5X 1B8 Partecipazione di Piaggio Group Americas, Inc.: 100,00%	CAD\$	10.000,00	100,00%	
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%	
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 Marine System S.r.l. Via S. Raineri, 22 - 98122 Messina Partecipazione di Rodriquez Cantieri Navali S.p.A.: 100,00%	Euro	46.800,00	100,00%	
Rodriquez Pietra Ligure S.r.l. Via Broletto, 13 – 20121 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.: 99,99999%	USD	12.100.000,00	99,99999%	
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 Engineering S.r.l. *** Via S. Raineri, 22 - 98122 Messina Partecipazione di Rodriquez Cantieri Navali S.p.A.: 100,00%	Euro	119.756,00	100,00%	
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%	
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%	
Consorzio CTMI - Messina Via S. Raineri, 22 – 98122 Messina Partecipazione di Rodriquez Cantieri Navali S.p.A.: 41,538%	Euro	53.040,00	41,538%	
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 1° semestre del 2010.

Gruppo Immsi

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 2010. Si precisa che gli effetti economici e patrimoniali derivanti dalle operazioni infragrupo consolidate sono stati eliminati in sede di consolidamento.

Principali partite economiche e patrimoniali	Importi in €000	% incidenza su voce di bilancio	Descrizione della natura delle operazioni
Operazioni con Parti Correlate:			
<i>Debiti commerciali correnti</i>	463	0,1%	<i>Servizi di assistenza legale forniti dallo St. d'Urso Gatti & Ass. al Gruppo</i>
<i>Costi per servizi e godimento beni di terzi</i>	164	0,1%	<i>Servizi di assistenza legale forniti dallo St. d'Urso Gatti & Ass. al Gruppo</i>
Operazioni verso Società controllanti:			
<i>Attività materiali</i>	39	0,0%	<i>Arredi e automezzi forniti da Omniainvest S.p.A.</i>
<i>Passività finanziarie non correnti</i>	2.900	0,6%	<i>Prestito obbligazionario sottoscritto da Omniaholding S.p.A. in Piaggio & C. S.p.A.</i>
<i>Costi per servizi e godimento beni di terzi</i>	151	0,1%	<i>Locazione uffici siti in Mantova forniti da Omniaholding S.p.A. al Gruppo</i>
Operazioni con Società Controllate, Collegate, Joint Ventures:			
<i>Crediti commerciali ed altri crediti non correnti</i>	470	2,0%	<i>Crediti vantati verso Fondazione Piaggio, AWS do Brasil e Piaggio China</i>
<i>Crediti commerciali ed altri crediti correnti</i>	1.267 1.085	0,3% 0,3%	<i>Crediti vantati verso Consorzio CTMI Crediti commerciali vantati verso Fondazione Piaggio e Piaggio Foshan</i>
<i>Passività finanziarie correnti</i>	91	0,0%	<i>Debito finanziario verso Rodriquez Engineering S.r.l.</i>
<i>Debiti commerciali correnti</i>	13.193	2,2%	<i>Debiti commerciali principalmente di Piaggio & C. S.p.A. verso Piaggio China e Piaggio Foshan</i>
<i>Altri debiti correnti</i>	227	0,0%	<i>Debiti verso Consorzio CTMI ed Armas Ocean Jets</i>
<i>Ricavi delle vendite</i>	28	0,0%	<i>Debiti verso Fondazione Piaggio</i>
<i>Ricavi delle vendite</i>	215	0,0%	<i>Vendite a Piaggio Foshan</i>
<i>Costi per materiali</i>	21.488	4,3%	<i>Acquisti di Piaggio & C. S.p.A. da Piaggio Foshan</i>
<i>Costi per servizi e godimento beni di terzi</i>	118	0,1%	<i>Costi per acquisti da Piaggio Foshan</i>
<i>Altri proventi operativi</i>	892	1,3%	<i>Proventi da Piaggio Foshan</i>
<i>Oneri finanziari</i>	43	0,1%	<i>Oneri verso Piaggio Foshan</i>

L'Istituto Intesa Sanpaolo S.p.A., azionista di minoranza di RCN Finanziaria S.p.A., ha in essere due contratti di finanziamento soci convertibili nella partecipata per 6 milioni di euro e 7,2 milioni di euro sottoscritti rispettivamente nel settembre 2005 e maggio 2010.

Con riferimento al settore cantieristico navale, si informa che Intesa Sanpaolo S.p.A., inoltre ha in essere operazioni di finanziamento con il gruppo Rodriquez di seguito dettagliate.

Rodriquez Cantieri Navali S.p.A. ha stipulato con Intesa Sanpaolo, in pool con Unicredit un contratto per il rilascio di garanzie al cliente della commessa Oman (*performance bonds* e garanzie sugli acconti che verranno corrisposti dal cliente) per un valore complessivo di 84,5 milioni di dollari USA. La linea di credito di firma è assistita da una fideiussione rilasciata da Immsi S.p.A. fino a massimi 60 milioni di dollari USA e dall'iscrizione di ipoteche sui beni in costruzione e pegni

sui conti correnti dedicati alla commessa. La linea di garanzia risulta utilizzata per 49,8 milioni di dollari USA, di cui un terzo di competenza di Intesa Sanpaolo. In relazione a tale commessa sono in essere inoltre contratti con tale Istituto per la vendita di dollari USA con cambio a termine fissato per complessivi 13,8 milioni di dollari USA.

Il Gruppo Rodriguez rileva disponibilità finanziarie verso il gruppo Intesa Sanpaolo per 4,5 milioni di euro e depositi vincolati per 3 milioni di euro.

Intermarine S.p.A. ha stipulato un contratto di finanziamento con Intesa Sanpaolo per complessivi 42 milioni di euro, di cui 12 milioni di euro correlati agli indennizzi assicurativi inerenti l'esondazione del cantiere di Sarzana e 30 milioni di euro come linea *revolving* correlata agli incassi futuri della commessa con la Marina Finlandese. Immsi S.p.A. ad aprile 2009 ha sottoscritto a garanzia di tale finanziamento una lettera di impegno ed una garanzia autonoma a prima richiesta per un importo massimo pari a 50 milioni di euro a favore di Intesa Sanpaolo ed ha depositato 35 milioni di azioni Piaggio presso un conto deposito vincolato. Al 30 giugno 2010 la linea *revolving* è stata utilizzata per 18,5 milioni di euro, mentre relativamente agli indennizzi assicurativi l'esposizione risulta pari a 5 milioni di euro.

Con riferimento a ISM Investimenti S.p.A., si informa che IMI Investimenti S.p.A. (gruppo Intesa Sanpaolo), azionista di minoranza della controllata, ha in essere un contratto di finanziamento soci fruttifero per 13,1 milioni di euro a lungo termine.

Si segnala che Intesa Sanpaolo ha concesso un finanziamento *Bullet – Multi Borrower*, stipulato nel mese di dicembre 2008 con scadenza a fine dicembre 2009 e rinnovata a fine 2010 per complessivi 70 milioni di euro di cui 25 milioni di euro a Immsi S.p.A., 30 milioni erogati a ISM Investimenti S.p.A. e 15 milioni a Rodriguez Cantieri Navali S.p.A.. Immsi ha garantito tale finanziamento attraverso il deposito di n. 75.000.000 titoli Piaggio.

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

Immsi S.p.A.

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 2010:

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>	78	2,9%	<i>Servizi di assistenza legale forniti dallo Studio d'Urso Gatti e Associati</i>
<i>Costi per servizi e godimento beni di terzi</i>	78	2,9%	<i>Servizi di assistenza legale forniti dallo Studio d'Urso Gatti e Associati</i>
Operazioni verso Società Controllanti:			
<i>Attività materiali</i>	39	6,5%	<i>Arredi e automezzi forniti da Omniainvest S.p.A.</i>
<i>Costi per servizi e godimento beni di terzi</i>	104	3,9%	<i>Locazione uffici siti in Mantova forniti da Omniaholding S.p.A.</i>
Operazioni verso Società Controllate:			
<i>Attività materiali</i>	55	9,2%	<i>Impianti ed arredi ceduti da Is Molas S.p.A.</i>
<i>Altre attività finanziarie ed altri crediti non correnti</i>	37.829	32,1%	<i>Finanziamenti concessi a RCN Finanziaria S.p.A. e interessi</i>

<i>Crediti commerciali ed altri crediti correnti</i>	2.913	35,5%	<i>Crediti verso il gruppo Rodriguez per spese riaddebitate, locazione uffici siti in Roma, interessi, commissioni e contratto di consulenza</i>
	1.592	19,4%	<i>Crediti verso gruppo Piaggio per spese riaddebitate, contratto di consulenza e riversamento compensi</i>
	1.506	18,3%	<i>Crediti verso Is Molas S.p.A. per spese riaddebitate, contratto di consulenza, riversamento compensi e interessi</i>
	1.366	16,6%	<i>Crediti verso RCN Finanziaria S.p.A. per spese riaddebitate ed interessi</i>
	140	1,7%	<i>Crediti verso ISM Investimenti S.p.A. per spese riaddebitate ed interessi</i>
	32	0,4%	<i>Crediti verso Pietra S.p.A. per interessi</i>
<i>Altre attività finanziarie correnti</i>	19.000	41,3%	<i>Finanziamenti concessi a Rodriguez Cantieri Navali S.p.A.</i>
	15.570	33,9%	<i>Finanziamento concesso a RCN Finanziaria S.p.A.</i>
	7.050	15,3%	<i>Finanziamenti concessi a Is Molas S.p.A.</i>
	2.000	4,3%	<i>Finanziamento concesso a Intermarine S.p.A.</i>
	1.940	4,2%	<i>Finanziamento concesso a ISM Investimenti S.p.A.</i>
	430	0,9%	<i>Finanziamento concesso a Pietra S.r.l.</i>
<i>Passività finanziarie correnti</i>	180	0,2%	<i>Deposito fruttifero accordato da Apuliae S.p.A.</i>
<i>Debiti commerciali correnti</i>	23	0,9%	<i>Debito verso Immsi Audit S.C.a R.L. per contratto audit</i>
<i>Altri debiti correnti</i>	6.226	89,8%	<i>Debiti da consolidato fiscale nazionale</i>
	33	0,5%	<i>Debito verso Piaggio & C. S.p.A. per spese riaddebitate</i>
	26	0,4%	<i>Risconti passivi per corrispettivo su pegno a Intermarine S.p.A.</i>
<i>Proventi finanziari</i>	14.156	54,5%	<i>Dividendi Piaggio & C. S.p.A.</i>
	478	1,8%	<i>Interessi attivi e commissioni di garanzia verso gruppo Rodriguez</i>
	454	1,7%	<i>Interessi attivi verso RCN Finanziaria S.p.A.</i>
	22	0,1%	<i>Interessi attivi verso ISM Investimenti S.p.A.</i>
	81	0,3%	<i>Interessi attivi verso Is Molas S.p.A.</i>
<i>Ricavi netti</i>	660	27,3%	<i>Contratto di consulenza ed assistenza e affitti attivi uffici siti in Roma e Milano locati a Piaggio & C. S.p.A.</i>
	300	12,4%	<i>Contratto di consulenza e assistenza con Is Molas S.p.A.</i>
	56	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>	65	2,4%	<i>Attività di internal audit prestata da Immsi Audit S.C.a R.L.</i>
	33	1,2%	<i>Riaddebiti da ricevere da Piaggio & C. S.p.A.</i>
<i>Altri proventi operativi</i>	20	25,0%	<i>Riversamento compensi Piaggio & C. S.p.A.</i>
	20	25,0%	<i>Riversamento compensi da Is Molas S.p.A.</i>

Valori economici inclusivi dell'IVA indetraibile.

Ad integrazione di quanto sopra, si segnala che, in relazione alla commessa per la costruzione di tre navi cacciamine da parte di Intermarine, la Marina Finlandese ha versato a gennaio 2008, oltre l'acconto contrattualmente previsto di 32 milioni di euro, due ulteriore acconti di 16,3 milioni di euro e di 600 mila euro. Tali acconti risultano garantiti, per un importo pari al 115% della somma ricevuta, attraverso fideiussioni assicurative rilasciate da SACE a condizione della coobbligazione di Immsi S.p.A. per un importo pari a 36,8 milioni di euro, 18.745 mila euro e 690 mila euro. Inoltre Immsi ha rilasciato una lettera di *patronage* ad Assicurazioni Generali a fronte della proroga della polizza fideiussoria di 20.470 mila euro relativa alle anticipazioni ricevute dalla controllata.

Immsi ha infine rilasciato una lettera di *patronage* a Banca Carige in riferimento alle facilitazioni di credito concesse dalla banca ad Intermarine S.p.A. utilizzate al 30 giugno 2010 per 20 milioni di euro.

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

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

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

delle procedure amministrative e contabili per la formazione del bilancio semestrale abbreviato nel corso del primo semestre 2010.

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 2010



Il Presidente
Roberto Colaninno



Il Dirigente Preposto alla redazione
dei documenti contabili societari
Andrea Paroli



L'Amministratore Delegato
Michele Colaninno

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

Agli Azionisti della IMMSI S.p.A.

1. Abbiamo effettuato la revisione contabile limitata del bilancio semestrale abbreviato, costituito dal prospetto della posizione patrimoniale-finanziaria consolidata, dal conto economico consolidato, dal conto economico complessivo consolidato, dal prospetto delle variazioni del patrimonio netto consolidato, dal prospetto dei flussi di cassa consolidato e dalle relative note illustrative della IMMSI S.p.A. e sue controllate (Gruppo IMMSI) al 30 giugno 2010. La responsabilità della redazione del bilancio semestrale abbreviato in conformità al principio contabile internazionale applicabile per l'informativa finanziaria infrannuale (IAS 34) adottato dall'Unione Europea, compete agli Amministratori della IMMSI S.p.A.. E' nostra la responsabilità della redazione della presente relazione in base alla revisione contabile limitata svolta.
2. Il nostro lavoro è stato svolto secondo i criteri per la revisione contabile limitata raccomandati dalla Consob con Delibera n. 10867 del 31 luglio 1997. La revisione contabile limitata è consistita principalmente nella raccolta di informazioni sulle poste del bilancio semestrale abbreviato e sull'omogeneità dei criteri di valutazione, tramite colloqui con la direzione della società, e nello svolgimento di analisi di bilancio sui dati contenuti nel predetto bilancio semestrale abbreviato. La revisione contabile limitata ha escluso procedure di revisione quali sondaggi di conformità e verifiche o procedure di validità delle attività e delle passività ed ha comportato un'estensione di lavoro significativamente inferiore a quella di una revisione contabile completa svolta secondo gli 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 semestrale abbreviato dell'anno precedente presentati ai fini comparativi, si fa riferimento alle nostre relazioni rispettivamente emesse in data 26 marzo 2010 e in data 28 agosto 2009.

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 2010 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, 27 agosto 2010