

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

Resoconto intermedio di gestione

31 marzo 2010

Indice:

ORGANI SOCIALI.....	pag. 4
PRINCIPALI DATI ECONOMICI E PATRIMONIALI DEL GRUPPO IMMSI.....	pag. 6
CRITERI DI REDAZIONE.....	pag. 7
AREA DI CONSOLIDAMENTO.....	pag. 8
PROSPETTI CONTABILI CONSOLIDATI RICLASSIFICATI E RELATIVE NOTE DI COMMENTO.....	pag. 9
OSSERVAZIONI DEGLI AMMINISTRATORI SULL'ANDAMENTO DELLA GESTIONE...	pag. 18
EVENTI SUCCESSIVI AL 31 MARZO 2010 ED EVOLUZIONE PREVEDIBILE DELLA GESTIONE.....	pag. 22
INFORMATIVA SETTORIALE.....	pag. 23
OPERAZIONI CON SOCIETA' DEL GRUPPO E PARTI CORRELATE.....	pag. 26

ORGANI SOCIALI

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

CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

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

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

LEAD INDEPENDENT DIRECTOR

Mauro Gambaro

COMITATO PER LA REMUNERAZIONE

Carlo d'Urso
Mauro Gambaro
Giorgio Ciria

Presidente

COMITATO PER IL CONTROLLO INTERNO

Giovanni Sala
Mauro Gambaro
Giorgio Ciria

Presidente

AMMINISTRATORE INCARICATO

Luciano La Noce

PREPOSTO AL CONTROLLO INTERNO

Maurizio Strozzi

ORGANISMO DI VIGILANZA

Marco Reboa
Alessandro Lai
Maurizio Strozzi

Presidente

DIRIGENTE PREPOSTO

Andrea Paroli

INVESTOR RELATOR

Andrea Paroli

Principali dati economici e patrimoniali del Gruppo Immsi

Il Gruppo Immsi al 31 marzo 2010

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	1.106		340.564		21.222		362.892	
Risultato operativo ante ammortamenti (EBITDA)	-1.673	-151,3%	31.794	9,3%	-1.206	-5,7%	28.915	8,0%
Risultato operativo (EBIT)	-1.854	-167,6%	11.331	3,3%	-2.044	-9,6%	7.433	2,0%
Risultato prima delle imposte	-2.319	-209,7%	5.417	1,6%	-2.967	-14,0%	131	0,0%
Risultato di periodo inclusa la quota di terzi	-2.116	-191,3%	2.855	0,8%	-3.064	-14,4%	-2.325	-0,6%
Risultato di periodo del Gruppo (consolidabile)	-1.457	-131,7%	1.652	0,5%	-1.936	-9,1%	-1.741	-0,5%
Posizione finanziaria netta	-149.655		-422.598		-133.741		-705.994	
Personale (unità)	89		7.499		370		7.958	

Il Gruppo Immsi al 31 marzo 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	911		306.344		30.592		337.847	
Risultato operativo ante ammortamenti (EBITDA)	-1.376	-151,0%	21.012	6,9%	-1.595	-5,2%	18.041	5,3%
Risultato operativo (EBIT)	-1.562	-171,5%	214	0,1%	-2.426	-7,9%	-3.774	-1,1%
Risultato prima delle imposte	-5.288	-580,5%	-8.231	-2,7%	-3.179	-10,4%	-16.698	-4,9%
Risultato di periodo inclusa la quota di terzi	-4.961	-544,6%	-4.687	-1,5%	-3.263	-10,7%	-12.911	-3,8%
Risultato di periodo del Gruppo (consolidabile)	-4.169	-457,6%	-2.638	-0,9%	-2.066	-6,8%	-8.873	-2,6%
Posizione finanziaria netta	-172.916		-446.657		-102.809		-722.382	
Personale (unità)	75		7.046		402		7.523	

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

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

Criteri di redazione

Il presente Resoconto intermedio di gestione al 31 marzo 2010, redatto in conformità a quanto disposto dall'art. 154-*ter* del Decreto Legislativo 58/1998 e successive modifiche ("Testo Unico della Finanza") e del Regolamento Emittenti emanato da Consob, contiene i prospetti contabili consolidati riclassificati e le relative note di commento elaborati adottando i principi contabili IFRS emessi dall'International Accounting Standards Board ("IASB") ed omologati dall'Unione Europea. Nella redazione del Resoconto intermedio di gestione al 31 marzo 2010 Il Gruppo ha applicato i principi contabili adottati nella redazione del bilancio consolidato al 31 dicembre 2009, a cui si rimanda per ogni eventuale approfondimento, e gli emendamenti ed interpretazioni previsti dallo IASB dal 1° gennaio 2010, dalla cui adozione però non sono emersi effetti contabili per il Gruppo. Si segnala che, come previsto dalla comunicazione Consob n. DEM/5073567 del 4 novembre 2005, la Società si è avvalsa della facoltà di indicare minori dettagli rispetto a quanto previsto nel principio contabile internazionale IAS 34 – Bilanci Intermedi.

La redazione del Resoconto 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 di bilancio e sull'informativa relativa ad attività e passività potenziali alla data di chiusura del periodo. Se nel futuro tali stime e assunzioni dovessero differire dalle circostanze effettive, verrebbero modificate in modo appropriato nel periodo in cui le circostanze stesse varieranno. Si segnala, inoltre, che taluni 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 di *impairment* che richiedano un'immediata valutazione di eventuali perdite di valore.

Il presente Resoconto è espresso in euro in quanto questa valuta è quella attraverso la quale sono concluse la maggior parte delle operazioni del Gruppo. I valori indicati nei prospetti e nelle relative note di commento che seguono sono espressi in migliaia di euro, se non diversamente indicato. Il Resoconto intermedio di gestione non è sottoposto a revisione contabile.

Con riferimento al Gruppo di seguito si riportano i prospetti di conto economico riclassificato e conto economico complessivo relativi al primo trimestre dell'esercizio 2010 confrontati con l'analogo periodo dell'esercizio 2009 nonché il prospetto della situazione patrimoniale riclassificato redatto al 31 marzo 2010 confrontato con la situazione al 31 dicembre 2009 ed al 31 marzo 2009 ed il prospetto dei flussi di cassa al 31 marzo 2010 confrontato con l'analogo periodo dell'esercizio 2009. Si riporta inoltre il prospetto delle variazioni delle poste di patrimonio netto con riferimento al 31 marzo 2010 comparato con i dati del corrispondente periodo dell'esercizio precedente. Con riferimento alla Delibera Consob n. 15519 del 17 luglio 2006 si precisa che sono stati inseriti in calce ai prospetti consolidati di conto economico riclassificato e di situazione patrimoniale riclassificato note che riportano l'entità dei rapporti significativi con Parti Correlate. Per un maggiore approfondimento si rinvia alle tabelle riportata al termine del presente Resoconto intermedio di gestione.

Non si rilevano operazioni non ricorrenti, atipiche o inusuali nel corso dei primi tre mesi del 2010.

Il dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari Andrea Paroli dichiara, ai sensi del comma 2 articolo 154-*bis* del Testo Unico della Finanza, che l'informativa contabile contenuta nel presente documento corrisponde alle risultanze documentali, ai libri ed alle scritture contabili.

Area di consolidamento

Ai fini del consolidamento sono stati utilizzati i bilanci al 31 marzo 2010 delle società incluse nell'area di consolidamento, opportunamente modificati e riclassificati, ove necessario, per uniformarli ai principi contabili internazionali ed a criteri di classificazione omogenei nell'ambito del Gruppo.

Nell'area di consolidamento rientrano le società nelle quali la Capogruppo possiede, direttamente od indirettamente, più della metà dei diritti di voto esercitabili in Assemblea, o ha il potere di controllare od indirizzare i diritti di voto attraverso clausole statutarie o contrattuali oppure può nominare la maggioranza dei componenti dei Consigli di Amministrazione. Le società controllate non operative o con scarsa operatività e quindi non significative non sono state consolidate con il metodo integrale.

L'area di consolidamento non ha subito modificazioni significative rispetto al bilancio consolidato al 31 dicembre 2009 ed alla situazione contabile consolidata al 31 marzo 2009. In particolare, la costituzione, avvenuta in data 12 marzo 2010, di una nuova *selling agency* in Canada da parte del gruppo Piaggio non altera sostanzialmente la comparabilità dei periodi posti a confronto sia sotto il profilo economico che patrimoniale, in considerazione della limitata entità della variazione intervenuta.

Prospetti contabili consolidati riclassificati e relative note di commento

Conto economico riclassificato Gruppo Immsi

In migliaia di euro	1° Trimestre 2010		1° Trimestre 2009		Variazione	
Ricavi netti	362.892	100%	337.847	100%	25.045	7,4%
Costi per materiali	210.739	58,1%	197.300	58,4%	13.439	6,8%
Costi per servizi e godimento beni di terzi	74.389	20,5%	77.051	22,8%	-2.662	-3,5%
Costi del personale	66.776	18,4%	66.161	19,6%	615	0,9%
Altri proventi operativi	27.298	7,5%	30.051	8,9%	-2.753	-9,2%
Altri costi operativi	9.371	2,6%	9.345	2,8%	26	0,3%
RISULTATO OPERATIVO ANTE AMMORTAMENTI (EBITDA)	28.915	8,0%	18.041	5,3%	10.874	60,3%
Ammortamento delle attività materiali	10.110	2,8%	10.382	3,1%	-272	-2,6%
Ammortamento dell'avviamento	0	-	0	-	0	-
Ammortamento delle attività immateriali a vita definita	11.372	3,1%	11.433	3,4%	-61	-0,5%
RISULTATO OPERATIVO (EBIT)	7.433	2,0%	-3.774	-1,1%	11.207	297,0%
Risultato partecipazioni	0	-	-6	0,0%	6	-
Proventi finanziari	5.154	1,4%	1.183	0,4%	3.971	335,7%
Oneri finanziari	12.456	3,4%	14.101	4,2%	-1.645	-11,7%
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE	131	0,0%	-16.698	-4,9%	16.829	100,8%
Imposte	2.456	0,7%	-3.787	-1,1%	6.243	164,9%
RISULTATO DOPO LE IMPOSTE DERIVANTE DALLE ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO	-2.325	-0,6%	-12.911	-3,8%	10.586	82,0%
Utile (perdita) derivante da attività destinate alla dismissione o alla cessazione	0	-	0	-	0	-
RISULTATO DI PERIODO INCLUSA LA QUOTA DI TERZI	-2.325	-0,6%	-12.911	-3,8%	10.586	82,0%
Risultato di periodo di pertinenza di terzi	-584	-0,2%	-4.038	-1,2%	3.454	85,5%
RISULTATO DI PERIODO DEL GRUPPO	-1.741	-0,5%	-8.873	-2,6%	7.132	80,4%

- Al 31 marzo 2010 i Costi per materiali, servizi e godimento beni di terzi includono costi per operazioni con Parti Correlate per complessivi 6,4 milioni di euro (circa 8,9 milioni di euro al 31 marzo 2009) sostanzialmente riferiti all'acquisto di componenti da società collegate al gruppo Piaggio (Piaggio Foshan Motorcycle);

- Al 31 marzo 2010 gli Altri proventi operativi includono 0,4 milioni di euro per proventi realizzati nei confronti di Piaggio Foshan Motorcycle, rispetto a 0,5 milioni di euro al 31 marzo 2009.

Per un maggiore dettaglio dei rapporti tra parti correlate avvenuti nel corso del primo trimestre 2010 si rimanda alle tabelle riportate in calce al presente Resoconto.

Conto economico complessivo Gruppo Immsi

	1° Trimestre 2010	1° Trimestre 2009	Variazione
RISULTATO DI PERIODO INCLUSA LA QUOTA DI TERZI	(2.325)	(12.911)	10.586
Parte efficace degli utili (perdite) sugli strumenti di copertura di flussi finanziari	1.174	3.511	(2.337)
Utili (perdite) derivanti dalla conversione dei bilanci di imprese estere	5.306	(357)	5.663
Utili (perdite) derivanti dalla valutazione a fair value di attività disponibili per la vendita e investimenti immobiliari	(1.402)	(5.122)	3.720
TOTALE ALTRI UTILI (PERDITE) DEL PERIODO	5.078	(1.968)	7.046
TOTALE UTILE (PERDITA) COMPLESSIVA DI PERIODO	2.753	(14.879)	17.632
Risultato di periodo di pertinenza di terzi	2.308	(2.416)	4.724
RISULTATO DI PERIODO DEL GRUPPO	445	(12.463)	12.908

I valori presentati nella precedente tabella sono esposti al netto del corrispondente effetto fiscale.

Ricavi netti

I ricavi netti consolidati al 31 marzo 2010 ammontano a 362,9 milioni di euro, di cui circa il 94%, pari a 340,6 milioni, sono attribuibili al settore industriale (gruppo Piaggio), circa il 6%, pari a 21,2 milioni di euro, al settore navale (gruppo Rodriguez) e la rimanente parte, circa 1,1 milioni di euro, al settore immobiliare e holding (Immsi S.p.A. ed Is Molas S.p.A.).

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

Con riferimento al settore industriale i ricavi netti nei primi tre mesi del 2010 si attestano a 340,6 milioni di euro in aumento dell'11,2% rispetto allo stesso periodo del 2009. Analizzando l'andamento dei ricavi netti 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 fatturato della divisione Veicoli Commerciali è passato dai 96,8 milioni di euro dei primi tre mesi 2009 ai 120,4 milioni di euro dei primi tre mesi 2010 (+24,3%). In particolare, il fatturato generato in India raggiunge gli 86,9 milioni di euro mentre in Europa è pari a 33,4 milioni di euro.

Con riferimento al settore navale i ricavi consolidati ammontano al 31 marzo 2010 a 21,2 milioni di euro, in diminuzione del 30,6%, rispetto a 30,6 milioni di euro realizzati al 31 marzo 2009. La diminuzione è principalmente imputabile alla capogruppo Rodriguez Cantieri Navali S.p.A. ed alla controllata Intermarine S.p.A., 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.

Con riferimento al settore immobiliare e holding i ricavi netti al 31 marzo 2010, pari a 1,1 milioni di euro, risultano in miglioramento di circa il 21,4% rispetto ai ricavi netti realizzati nei primi tre mesi del 2009, a seguito dei maggiori ricavi da locazione di Immsi S.p.A. ed a fronte dell'incremento del numero di presenze turistiche per Is Molas S.p.A. nel periodo.

Risultato operativo ante ammortamenti (EBITDA)

Il risultato operativo ante ammortamenti (EBITDA) consolidato ammonta al 31 marzo 2010 a 28,9 milioni di euro, pari all'8% dei ricavi netti. Rispetto al risultato operativo ante ammortamenti (EBITDA) dei primi tre mesi del 2009 tale valore risulta in aumento del 60,3%, pari a 10,9 milioni di euro. Al 31 marzo 2009 tale risultato ammontava a 18 milioni di euro, con un'incidenza sui ricavi netti pari al 5,3%.

La componente attribuibile al settore industriale ammonta a 31,8 milioni euro (9,3% dei ricavi netti del settore), in aumento di 10,8 milioni di euro rispetto al saldo del 31 marzo 2009 (21 milioni di euro ovvero 6,9% dei ricavi netti del settore). L'incidenza sul fatturato risulta migliorata, sia grazie all'aumento del fatturato che per la forte attività di controllo sui costi di produzione.

Tra i principali costi del Gruppo Immsi si registra quello del personale pari a 66,8 milioni di euro (con un'incidenza sui ricavi netti del 18,4%) in leggero aumento rispetto a 66,2 milioni di euro del corrispondente periodo del precedente esercizio anche a seguito dell'incremento dell'organico medio di periodo (passato da 7.790 unità nei primi tre mesi del 2009 a 7.838 unità nei primi tre mesi del 2010).

Risultato operativo (EBIT)

Il risultato operativo (EBIT) ammonta a 7,4 milioni di euro, pari al 2% dei ricavi netti. L'incremento rispetto al corrispondente periodo del 2009 ammonta a 11,2 milioni di euro. Nel precedente esercizio il risultato operativo (EBIT) consolidato nei primi tre mesi ha mostrato un valore negativo pari a 3,8 milioni di euro con un'incidenza sui ricavi netti pari al -1,1%.

Gli ammortamenti del periodo ammontano complessivamente a 21,5 milioni di euro, pari al 5,9% dei ricavi netti, suddivisi tra ammortamenti delle attività materiali per 10,1 milioni di euro e delle attività immateriali per 11,4 milioni di euro.

Non risultano iscritti *impairment* di avviamenti sia nei primi tre mesi del 2010 che nel corrispondente periodo del precedente esercizio. Gli *impairment test* effettuati al 31 dicembre 2009 hanno confermato la piena recuperabilità dei valori espressi in bilancio: pertanto nessuna svalutazione è stata riflessa nei dati del bilancio separato o consolidato della Capogruppo al 31 dicembre 2009. Nel corso dei primi tre mesi 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.

Risultato prima delle imposte

Il risultato prima delle imposte ammonta al 31 marzo 2010 a 131 mila euro. Nel corso del precedente esercizio il corrispondente valore consolidato nei primi tre mesi era negativo per 16,7 milioni di euro con un'incidenza sui ricavi netti del -4,9%.

Il valore degli oneri finanziari, al netto dei proventi e del risultato delle partecipazioni, ammonta nei primi tre mesi del 2010 a 7,3 milioni di euro con un'incidenza sui ricavi netti pari al 2%. Tale valore al 31 marzo 2009 ammontava a 12,9 milioni di euro, con un'incidenza sui ricavi netti pari al 3,8%. La diminuzione registrata nel corso dei primi tre mesi del 2010 rispetto al corrispondente periodo del precedente esercizio è in particolare riferibile alla riduzione del costo dei finanziamenti indicizzati all'Euribor ed al rifinanziamento a migliori condizioni del prestito obbligazionario del gruppo Piaggio.

Gli oneri finanziari (al netto dei proventi) ammontano per il gruppo Piaggio a 5,9 milioni di euro, per il gruppo Rodriguez a 0,9 milioni di euro, mentre la rimanente differenza (0,5 milioni di euro) è attribuibile al settore immobiliare e holding.

Risultato di periodo del Gruppo

Il risultato del periodo, al netto delle imposte e della quota attribuita agli azionisti di minoranza, ammonta al 31 marzo 2010 a 1,7 milioni di euro negativi, pari al -0,5% dei ricavi netti. Nei primi tre mesi del precedente esercizio tale valore si era attestato a 8,9 milioni di euro negativi, pari al -2,6% dei ricavi netti.

Le imposte di competenza ammontano a 2,5 milioni di euro negativi (rispetto a 3,8 milioni di euro positivi nel corrispondente periodo del 2009), principalmente a seguito delle imposte iscritte dal gruppo Piaggio che hanno mostrato un'incidenza sul risultato ante imposte del gruppo pari al 47,3%. Si ricorda che le imposte sul reddito, anche in considerazione di quanto previsto dallo IAS 34, sono state determinate sulla base della miglior stima dell'aliquota media ponderata attesa per l'intero esercizio in corso.

Utile per azione

In euro

Da attività in funzionamento:	31 Marzo 2010	31 Marzo 2009
<i>Base</i>	(0,005)	(0,026)
<i>Diluito</i>	(0,005)	(0,026)
Numero azioni medio:	340.530.000	340.530.000

L'utile diluito per azione corrisponde all'utile base in quanto non risultano in essere azioni potenziali aventi effetto diluitivo.

Alla data di chiusura del Resoconto intermedio non si registrano utili o perdite da attività destinate alla dismissione o alla cessazione.

Situazione patrimoniale riclassificata del Gruppo Immsi

In migliaia di euro	31.03.2010	in %	31.12.2009	in %	31.03.2009	in %
Attività correnti:						
Disponibilità e mezzi equivalenti	143.335	6,3%	206.508	9,2%	78.698	3,5%
Attività finanziarie	8.158	0,4%	4.462	0,2%	19.396	0,9%
Attività operative	746.939	32,6%	650.411	28,9%	727.023	32,8%
Totale attività correnti	898.432	39,2%	861.381	38,3%	825.117	37,2%
Attività non correnti:						
Attività finanziarie	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Attività immateriali	824.807	36,0%	820.265	36,5%	826.423	37,2%
Attività materiali	296.192	12,9%	298.375	13,3%	297.293	13,4%
Altre attività	270.692	11,8%	269.100	12,0%	269.857	12,2%
Totale attività non correnti	1.391.691	60,8%	1.387.740	61,7%	1.393.573	62,8%
TOTALE ATTIVITA'	2.290.123	100,0%	2.249.121	100,0%	2.218.690	100,0%
Passività correnti:						
Passività finanziarie	367.890	16,1%	364.719	16,2%	360.133	16,2%
Passività operative	639.866	27,9%	616.539	27,4%	662.050	29,8%
Totale passività correnti	1.007.756	44,0%	981.258	43,6%	1.022.183	46,1%
Passività non correnti:						
Passività finanziarie	489.597	21,4%	484.207	21,5%	460.343	20,7%
Altre passività non correnti	153.708	6,7%	163.047	7,2%	160.798	7,2%
Totale passività non correnti	643.305	28,1%	647.254	28,8%	621.141	28,0%
TOTALE PASSIVITA'	1.651.061	72,1%	1.628.512	72,4%	1.643.324	74,1%
PATRIMONIO NETTO TOTALE	639.062	27,9%	620.609	27,6%	575.366	25,9%
TOTALE PASSIVITA' E PATRIMONIO NETTO	2.290.123	100,0%	2.249.121	100,0%	2.218.690	100,0%

- Al 31 marzo 2010 le Attività operative includono crediti commerciali ed altri crediti per operazioni con Parti Correlate per complessivi 2,1 milioni di euro (1,8 milioni di euro al 31 dicembre 2009 e 4,0 milioni di euro al 31 marzo 2009);

- Al 31 marzo 2010 le Passività operative includono debiti commerciali ed altri debiti per operazioni con Parti Correlate per complessivi 11,1 milioni di euro a fronte principalmente dell'acquisto di componenti e veicoli da società collegate al Gruppo (13,5 milioni di euro al 31 dicembre 2009 e 16,5 milioni di euro al 31 marzo 2009).

Per un maggiore dettaglio dei rapporti tra parti correlate avvenuti nel corso del primo trimestre 2010 si rimanda alle tabelle riportate in calce al presente Resoconto.

Analisi del capitale investito del Gruppo Immsi

In migliaia di euro	31.03.2010	in %	31.12.2009	in %	31.03.2009	in %
Attività operative correnti	746.939	49,8%	650.411	45,8%	727.023	49,8%
Passività operative correnti	-639.866	-42,7%	-616.539	-43,4%	-662.050	-45,4%
Capitale circolante operativo netto	107.073	7,1%	33.872	2,4%	64.973	4,5%
Attività immateriali	824.807	55,0%	820.265	57,7%	826.423	56,7%
Attività materiali	296.192	19,8%	298.375	21,0%	297.293	20,4%
Altre attività	270.692	18,1%	269.100	18,9%	269.857	18,5%
Capitale investito	1.498.764	100,0%	1.421.612	100,0%	1.458.546	100,0%
Passività non finanziarie non correnti	153.708	10,3%	163.047	11,5%	160.798	11,0%
Capitale e riserve di terzi	216.548	14,4%	203.012	14,3%	192.863	13,2%
Patrimonio netto consolidato di Gruppo	422.514	28,2%	417.597	29,4%	382.503	26,2%
Totale fonti non finanziarie	792.770	52,9%	783.656	55,1%	736.164	50,5%
Indebitamento finanziario netto	705.994	47,1%	637.956	44,9%	722.382	49,5%

Capitale investito

Il capitale investito ammonta al 31 marzo 2010 a 1.498,8 milioni euro, in aumento sia rispetto al 31 dicembre 2009 (+77,2 milioni di euro) che rispetto al 31 marzo 2009 (+40,2 milioni di euro) rispettivamente pari a 1.421,6 milioni di euro e 1.458,5 milioni di euro. In particolare, nel confronto rispetto al valore di inizio esercizio, risulta in incremento il capitale circolante operativo netto per 73,2 milioni di euro. Il decremento delle attività materiali ammonta complessivamente a 2,2 milioni di euro rispetto al 31 dicembre 2009, mentre le attività immateriali risultano in aumento di 4,5 milioni di euro rispetto al 31 dicembre 2009.

Indebitamento finanziario netto del Gruppo Immsi

In migliaia di euro	31.03.2010	31.12.2009	31.03.2009
Disponibilità finanziarie a breve			
Disponibilità e mezzi equivalenti	-143.335	-206.508	-78.698
Attività finanziarie	-8.158	-4.462	-19.396
Totale disponibilità finanziarie a breve	-151.493	-210.970	-98.094
Debiti finanziari a breve			
Obbligazioni	0	0	0
Debiti verso banche	341.279	334.684	338.148
Debiti per leasing finanziari	796	800	777
Debiti verso altri finanziatori	25.815	29.235	21.208
Totale debiti finanziari a breve	367.890	364.719	360.133
Totale indebitamento finanziario a breve	216.397	153.749	262.039
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	137.665	137.665	118.922
Debiti verso banche	315.764	311.733	295.749
Debiti per leasing finanziari	8.116	8.329	8.980
Debiti verso altri finanziatori	28.052	26.480	36.692
Totale debiti finanziari a medio e lungo termine	489.597	484.207	460.343
Totale indebitamento finanziario a medio e lungo termine	489.597	484.207	460.343
Indebitamento finanziario netto	705.994	637.956	722.382

L'indebitamento finanziario netto del Gruppo ammonta al 31 marzo 2010 a 706 milioni di euro, in incremento rispetto al 31 dicembre 2009 per 68 milioni di euro ed in diminuzione rispetto al 31 marzo 2009 per 16,4 milioni di euro. Inoltre con riferimento alla composizione del debito è possibile rilevare, rispetto al 31 dicembre 2009, un incremento dell'indebitamento finanziario a breve, principalmente a seguito della riduzione delle disponibilità finanziarie a breve termine, che passa da un saldo pari a 153,7 milioni di euro ad un saldo pari a 216,4 milioni di euro. L'indebitamento finanziario a medio e lungo termine risulta in aumento rispetto al saldo al 31 dicembre 2009 (pari a 484,2 milioni di euro) per circa 5,4 milioni di euro e rispetto al saldo al 31 marzo 2009 (pari a 460,3 milioni di euro) per circa 29,3 milioni di euro.

Investimenti

Gli investimenti lordi realizzati al 31 marzo 2010 ammontano complessivamente a 23,6 milioni di euro, suddivisi tra investimenti in attività materiali per 2,6 milioni di euro (di cui gruppo Piaggio 2,3 milioni), attività immateriali per 12,6 milioni di euro (quasi interamente relativi al gruppo Piaggio) e attività finanziarie per 8,4 milioni di euro, relativi all'acquisto da parte di ISM Investimenti S.p.A. 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., arrivando pertanto a detenere una partecipazione dell'85% nella società.

Prospetto dei flussi di cassa del Gruppo Immsi

In migliaia di euro	31.03.2010	31.03.2009
Attività operative		
Risultato di periodo	(1.741)	(8.873)
Interessi di minoranza	(584)	(4.038)
Imposte	2.456	(3.787)
Ammortamento attività materiali (inclusi investimenti immobiliari)	10.110	10.382
Ammortamento attività immateriali	11.372	11.433
Accantonamento a fondi rischi e per trattamento di quiescenza e simili	8.415	6.319
Svalutazioni / (Rivalutazioni)	687	875
Minusvalenze / (Plusvalenze) su cessione attività materiali (inclusi investimenti immobiliari)	6	(1)
Minusvalenze / (Plusvalenze) su cessione titoli	0	1.340
Interessi attivi	(656)	(1.079)
Proventi per dividendi	0	(613)
Interessi passivi	7.772	13.220
Ammortamento dei contributi pubblici	(722)	(1.843)
Variazione nel capitale circolante	(74.181)	(117.106)
Variazione fondi non correnti ed altre variazioni	(29.053)	(20.127)
Disponibilità generate dall'attività operativa	(66.119)	(113.898)
Interessi passivi pagati	(4.901)	(3.606)
Imposte pagate	(2.614)	(5.658)
Flusso di cassa delle attività operative	(73.634)	(123.162)
Attività d'investimento		
Acquisizione di società controllate, al netto delle disponibilità liquide	(8.438)	(2.631)
Prezzo di realizzo di società controllate, al netto delle disponibilità liquide	22.090	7.957
Investimento in attività materiali	(2.596)	(8.198)
Prezzo di realizzo, o valore di rimborso, di attività materiali (inclusi investimenti immobiliari)	(3)	141
Investimento in attività immateriali	(12.555)	(12.695)
Prezzo di realizzo, o valore di rimborso, di attività immateriali	0	24
Interessi incassati	107	823
Prezzo di realizzo di attività destinate alla dismissione o alla cessazione	36	0
Contributi pubblici incassati	0	6.862
Dividendi da partecipazioni	0	0
Altre variazioni	(3.696)	5.918
Flusso di cassa delle attività d'investimento	(5.055)	(1.799)
Attività di finanziamento		
Acquisto di azioni proprie	(204)	(868)
Finanziamenti ricevuti	33.411	177.890
Esborso per restituzione di finanziamenti	(24.971)	(19.105)
Finanziamenti con leasing ricevuti	0	0
Rimborso leasing finanziari	(217)	(212)
Altre variazioni	2.043	0
Flusso di cassa delle attività di finanziamento	10.062	157.705
Incremento / (Decremento) nelle disponibilità liquide	(68.627)	32.744
Saldo iniziale	184.571	16.403
Delta cambi	5.316	(348)
Saldo finale	121.260	48.799

Le variazioni del capitale circolante includono minori debiti commerciali ed altri debiti verso parti correlate per 2,5 milioni di euro e maggiori crediti commerciali ed altri crediti verso parti correlate per 0,3 milioni di euro. Per un maggiore dettaglio dei rapporti tra parti correlate avvenuti nel corso del primo trimestre 2010 si rimanda alle tabelle riportate in calce al presente Resoconto.

Il presente schema evidenzia le determinanti della variazione delle disponibilità liquide, al netto degli scoperti bancari a breve termine che ammontano al 31 marzo 2010 a 22,1 milioni di euro.

Patrimonio netto totale e del Gruppo Immsi

In migliaia di euro	Patrimonio netto consolidato di Gruppo	Capitale e riserve di terzi	Totale patrimonio netto consolidato di Gruppo e di terzi
Saldi al 1° gennaio 2009	394.679	190.704	585.383
Costo figurativo di <i>stock options</i>	291	215	506
Altre variazioni	(4)	4.360	4.356
Risultato netto del periodo	(12.463)	(2.416)	(14.879)
Saldi al 31 marzo 2009	382.503	192.863	575.366

In migliaia di euro	Patrimonio netto consolidato di Gruppo	Capitale e riserve di terzi	Totale patrimonio netto consolidato di Gruppo e di terzi
Saldi al 1° gennaio 2010	417.597	203.012	620.609
Costo figurativo di <i>stock options</i>	379	312	691
Altre variazioni	4.093	10.916	15.009
Risultato netto del periodo	445	2.308	2.753
Saldi al 31 marzo 2010	422.514	216.548	639.062

Le risorse umane

Il personale del Gruppo Immsi al 31 marzo 2010, ammonta a 7.958 unità, suddivise tra settore immobiliare e holding con 89 unità, settore industriale (gruppo Piaggio) con 7.499 unità e settore navale (gruppo Rodriguez) con 370 unità.

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

Risorse umane per categoria

in unità	31/03/2010			
	Settore immobiliare e holding	Settore industriale	Settore navale	Totale Gruppo
Dirigenti	7	110	12	129
Quadri e impiegati	42	2.515	175	2.732
Operai	40	4.874	183	5.097
TOTALE	89	7.499	370	7.958

Risorse umane per area geografica

in unità	31/03/2010			
	Settore immobiliare e holding	Settore industriale	Settore navale	Totale Gruppo
Italia	89	4.233	370	4.692
Resto d'Europa	0	520	0	520
Resto del Mondo	0	2.746	0	2.746
TOTALE	89	7.499	370	7.958

Risorse umane per categoria

in unità	31/03/2010	31/12/2009	Variazione
Dirigenti	129	130	-1
Quadri e impiegati	2.732	2.717	15
Operai	5.097	4.902	195
TOTALE	7.958	7.749	209

Risorse umane per area geografica

in unità	31/03/2010	31/12/2009	Variazione
Italia	4.692	4.580	112
Resto d'Europa	520	535	-15
Resto del Mondo	2.746	2.634	112
TOTALE	7.958	7.749	209

La crescita degli organici rispetto al 31 dicembre 2009 (+209 unità) è attribuibile quasi interamente al settore industriale a fronte della stagionalità dell'attività produttiva che, concentrando l'attività di produzione e vendita nei mesi primaverili ed estivi, vede nei suddetti periodi il ricorso a personale con contratti a termine.

Osservazioni degli Amministratori sull'andamento della gestione

Nei primi tre mesi del 2010 il Gruppo Immsi presenta ricavi netti e risultati operativi in significativo miglioramento rispetto al corrispondente periodo dell'esercizio precedente.

I risultati consuntivati nel periodo presentano andamenti differenziati con riferimento ai diversi settori che compongono il Gruppo in funzione delle diverse dinamiche di *business* e del diverso impatto della stagionalità.

Settore immobiliare e holding

In migliaia di euro	31.03.2010	in %	31.03.2009	in %	Variazione	in %
Ricavi netti	1.106		911		195	21,4%
Risultato operativo ante ammortamenti (EBITDA)	-1.673	-151,3%	-1.376	-151,0%	-297	-21,6%
Risultato operativo (EBIT)	-1.854	-167,6%	-1.562	-171,5%	-292	-18,7%
Risultato prima delle imposte	-2.319	-209,7%	-5.288	-580,5%	2.969	56,1%
Risultato di periodo inclusa la quota di terzi	-2.116	-191,3%	-4.961	-544,6%	2.845	57,3%
Risultato di periodo del Gruppo (consolidabile)	-1.457	-131,7%	-4.169	-457,6%	2.712	65,1%
Posizione finanziaria netta	-149.655		-172.916		23.261	13,5%
Personale (unità)	89		75		14	18,7%

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

La Capogruppo Immsi S.p.A. presenta un risultato netto di periodo positivo pari a 9,3 milioni di euro, rispetto ad una perdita di 0,1 milioni di euro al 31 marzo 2009 principalmente a fronte delle maggiori componenti finanziarie positive di reddito.

In particolare, nel mese di marzo 2010 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 trimestre 2009 erano state vendute 7.800.990 azioni Piaggio con una plusvalenza lorda realizzata pari a 1,2 milioni di euro). Inoltre, nel mese di gennaio 2010, 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. 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.

L'indebitamento finanziario netto al 31 marzo 2010 si attesta a 64,4 milioni di euro, in riduzione di circa 15,8 milioni rispetto al 31 dicembre 2009 (pari a 80,2 milioni di euro). Tale miglioramento 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), solo parzialmente compensati dall'uscita di 6,4 milioni nel mese di febbraio relativa alla sottoscrizione di strumenti finanziari partecipativi di 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.

Con riferimento alla controllata Is Molas S.p.A. i primi tre mesi del 2010 hanno visto la prosecuzione delle attività professionali volte al completamento degli iter burocratici, senza sostanziali evoluzioni rispetto al quanto rilevato con riferimento al 31 dicembre 2009. I ricavi netti del primo trimestre 2010 della società, pari a 416 mila euro, risultano in crescita rispetto al precedente esercizio di circa il 9,5% principalmente a seguito dell'incremento del numero di presenze turistiche del periodo.

Con riferimento al progetto Pietra Ligure, in febbraio 2010 è stata 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 RCN 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.

Settore industriale

In migliaia di euro	31.03.2010	in %	31.03.2009	in %	Variazione	in %
Ricavi netti	340.564		306.344		34.220	11,2%
Risultato operativo ante ammortamenti (EBITDA)	31.794	9,3%	21.012	6,9%	10.782	51,3%
Risultato operativo (EBIT)	11.331	3,3%	214	0,1%	11.117	5194,9%
Risultato prima delle imposte	5.417	1,6%	-8.231	-2,7%	13.648	165,8%
Risultato di periodo inclusa la quota di terzi	2.855	0,8%	-4.687	-1,5%	7.542	160,9%
Risultato di periodo del Gruppo (consolidabile)	1.652	0,5%	-2.638	-0,9%	4.290	162,6%
Posizione finanziaria netta	-422.598		-446.657		24.059	5,4%
Personale (unità)	7.499		7.046		453	6,4%

Il gruppo Piaggio nel primo trimestre 2010 ha complessivamente venduto nel mondo 143.730 veicoli, di cui 87.580 nel *business* 2 Ruote e 56.150 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* (-11,1%) che nel comparto moto (-10,6%).

Analizzando le vendite per area geografica è da sottolineare la crescita registrata nell'area *Asia Pacific*, grazie al successo dello stabilimento vietnamita che non era ancora operativo nel primo trimestre 2009.

In aumento sono risultate anche le vendite del gruppo sul mercato italiano (+14,3%) nonostante la flessione del mercato complessivo (*sell-out*). Conseguentemente, il gruppo Piaggio ha migliorato la sua quota di mercato complessiva, confermandosi *leader* del mercato *scooter*.

In flessione sono invece i risultati conseguiti in Europa e nell'area *Americas*, dove, a seguito della revisione del modello distributivo nel primo trimestre 2010 sono temporaneamente state sospese le vendite sul mercato canadese.

La divisione Veicoli Commerciali ha chiuso il primo trimestre 2010 con 56.150 unità vendute, in miglioramento del 33,1% rispetto al corrispondente periodo del 2009, grazie alla espansione nel mercato indiano (+38%) che nel primo trimestre 2009 aveva attraversato una fase di decrescita.

Nel primo trimestre 2010, i ricavi del gruppo si attestano a 340,6 milioni di euro, in aumento dell'11,2% 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.

La dinamica dei ricavi sopra riportata e la conseguente dinamica dei costi hanno portato ad un risultato operativo ante ammortamenti (EBITDA) pari a 31,8 milioni di euro (+10,8 milioni di euro rispetto al primo trimestre 2009). In percentuale rispetto ai ricavi netti, l'EBITDA al 31 marzo 2010 si attesta al 9,3% rispetto al 6,9% dello stesso periodo del 2009 (+2,4 punti percentuali).

Il risultato operativo (EBIT) del primo trimestre 2010 è positivo per 11,3 milioni di euro, in aumento di 11,1 milioni rispetto agli 0,2 milioni dello stesso periodo del 2009. In crescita anche la redditività (misurata come risultato operativo in rapporto ai ricavi netti), pari al 3,3%, contro lo 0,1% dello stesso periodo del 2009.

Nei primo trimestre 2010, il gruppo Piaggio registra un risultato ante imposte pari a 5,4 milioni di euro (+13,6 milioni rispetto allo stesso periodo del 2009). Il miglioramento è principalmente correlato alla crescita del risultato operativo.

Le imposte di periodo, in applicazione dei principi IAS, rappresentano un costo di 2,6 milioni di euro (erano un provento di 3,5 milioni di euro nel primo trimestre 2009) e sono state determinate sulla base del *tax rate* medio atteso per l'intero esercizio.

Il risultato netto inclusa la quota di terzi al 31 marzo 2010 risulta pari a 2,9 milioni di euro (-4,7 milioni di euro nello stesso periodo del 2009), di cui 1,7 milioni di euro la quota consolidabile per il Gruppo Immsi.

L'indebitamento finanziario netto al 31 marzo 2010 risulta pari a 422,6 milioni di euro, rispetto a 352 milioni di euro del 31 dicembre 2009 e rispetto ai 446,7 milioni di euro dello stesso periodo 2009.

Nel corso del primo trimestre del 2010, le risorse finanziarie assorbite sono state pari a 70,6 milioni di euro. Il *cash flow* operativo, ovvero il risultato netto più ammortamenti, è stato pari a 23,3 milioni di euro. L'effetto positivo di tale flusso è stato assorbito sostanzialmente dalla crescita del capitale circolante, che passa da 17,2 milioni di euro al 31 dicembre 2009 a 92,8 milioni di euro al 31 marzo 2010, dalle attività di investimento in immobilizzazioni materiali ed immateriali per 14,7 milioni di euro e dall'acquisto di azioni proprie per 0,2 milioni di euro.

In particolare, tale assorbimento di cassa è riconducibile principalmente all'effetto della stagionalità del *business* 2 Ruote che, come è noto, assorbe risorse nella prima parte dell'anno e ne genera nella seconda.

Settore navale

In migliaia di euro	31.03.2010	in %	31.03.2009	in %	Variazione	in %
Ricavi netti	21.222		30.592		-9.370	-30,6%
Risultato operativo ante ammortamenti (EBITDA)	-1.206	-5,7%	-1.595	-5,2%	389	24,4%
Risultato operativo (EBIT)	-2.044	-9,6%	-2.426	-7,9%	382	15,7%
Risultato prima delle imposte	-2.967	-14,0%	-3.179	-10,4%	212	6,7%
Risultato di periodo inclusa la quota di terzi	-3.064	-14,4%	-3.263	-10,7%	199	6,1%
Risultato di periodo del Gruppo (consolidabile)	-1.936	-9,1%	-2.066	-6,8%	130	6,3%
Posizione finanziaria netta	-133.741		-102.809		-30.932	-30,1%
Personale (unità)	370		402		-32	-8,0%

Con riferimento ai dati economici del gruppo Rodriguez, i ricavi si attestano a 21,2 milioni di euro a marzo 2010, in flessione del 30,6%, rispetto ai 30,6 milioni di euro realizzati al 31 marzo 2009.

Gli avanzamenti di produzione, incluse le attività di Ricerca e Sviluppo, ed il completamento delle costruzioni e consegne hanno riguardato in particolare la divisione Fast Ferries e Yacht con 3,8 milioni di euro e le commesse di Intermarine con 17,4 milioni di euro.

La produzione realizzata è stata peraltro caratterizzata, in particolare nei settori 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 dell'utilizzo del fondo stanziato nel bilancio 2009 per le perdite a finire delle barche ancora in costruzione, mentre per la divisione Yacht la società Conam evidenzia una marginalità negativa principalmente in conseguenza dei costi di funzionamento e per l'effetto di ammortamenti ed oneri finanziari.

A fronte di quanto sopra esposto si evidenzia che la quota di risultato netto consolidabile per il Gruppo Immsi risulta pari a 1,9 milioni di euro negativi rispetto a 2,1 milioni di euro negativi al 31 marzo 2009.

Il valore complessivo del portafoglio ordini si attesta al 31 marzo 2010 a circa 335,2 milioni di euro ed include il contratto con la Marina Italiana per un valore totale di 197,2 milioni di euro relativo alle attività di ammodernamento di 8 cacciamine della classe Gaeta, stipulato nel corso del precedente esercizio.

Dal punto di vista patrimoniale l'indebitamento finanziario netto di gruppo, pari a 133,7 milioni di euro, risulta in aumento rispetto ai 121,9 milioni di fine esercizio 2009, principalmente per effetto del flusso monetario netto assorbito dalla gestione pari a 11,5 milioni di euro, quasi interamente legato alla variazione negativa del capitale circolante netto (i crediti scaduti verso il cliente Guardia di Finanza ammontano a 21 milioni di euro), e dopo le attività di investimento pari a 0,3 milioni di euro.

Eventi successivi al 31 marzo 2010 ed evoluzione prevedibile della gestione

Non si segnalano fatti di rilievo successivi al primo trimestre 2010 con riferimento alla Capogruppo Immsi S.p.A. ed alle altre società appartenenti al settore immobiliare e holding.

In merito al gruppo Piaggio, si segnala che in data 6 aprile 2010 è entrato in vigore il decreto legge approvato dal Consiglio dei Ministri del 19 marzo 2010 che ha stanziato un fondo di 12 milioni di euro per incentivare la sostituzione dei vecchi ciclomotori Euro 0 od Euro 1 con un nuovo motociclo Euro 3 di cilindrata massima pari a 400 cc o con potenza non superiore a 70 Kw.

In data 5 maggio 2010 l'agenzia di *rating* Moody's Investor Service ha migliorato a *stable*, dal precedente *negative*, l'*outlook* sui *rating* Ba2 di Piaggio & C. S.p.A. La decisione riflette, secondo quanto comunicato da Moody's, l'incremento dei margini operativi registrati da Piaggio, con un margine di EBITDA in crescita al 13,5% nell'esercizio 2009 rispetto al 12% registrato nel 2008.

Con riferimento al gruppo Rodriquez Cantieri Navali in aprile è stata deliberata un'operazione di ricapitalizzazione per 30 milioni di euro, per far fronte alle perdite subite soprattutto in conseguenza delle due alluvioni subite, allo stesso tempo per sopperire ai mancati incassi previsti nel 2010 e dotare la società delle risorse necessarie per riequilibrare l'assetto patrimoniale e finanziario.

In merito all'evoluzione prevedibile della gestione nel corso dell'esercizio 2010 – con particolare riferimento al settore industriale – il gruppo Piaggio si focalizzerà sul miglioramento continuo della propria competitività in tutti i settori/mercati in cui opera. La qualità, il costo del prodotto e la produttività saranno i *driver* anche della gestione 2010 che si svilupperà in azioni finalizzate alla crescita delle vendite dei veicoli commerciali a tre/quattro ruote in India ed in Europa. Inoltre, particolare attenzione verrà dedicata alla crescita dei marchi motociclistici del gruppo in Europa, ed al consolidamento della posizione di *leadership* nel settore *scooter* in Europa e in America, nonché allo sviluppo della commercializzazione degli *scooter* Vespa in Vietnam, ufficialmente avviata a fine giugno 2009. L'anno 2010 vedrà il gruppo Piaggio impegnato sullo sviluppo futuro e sui nuovi investimenti; tra questi i più significativi sono rappresentati dallo sviluppo del nuovo motore *diesel* e dell'avvio produttivo del nuovo stabilimento in India per la sua fabbricazione.

Con riferimento al settore navale, il gruppo Rodriquez, nel contesto di crisi congiunturale internazionale dei mercati del diporto e del trasporto passeggeri, punta a crescere in modo significativo attraverso la controllata Intermarine sia in termini economici che finanziari. Per gli altri settori in cui il gruppo opera non si prevedono nel 2010 significative possibilità di crescita e lo stesso opererà minimizzando i costi e l'utilizzo delle risorse finanziarie, in attesa di una auspicabile ripresa di mercato.

Alla luce degli avanzamenti delle produzioni che verranno effettuati nel 2010 sui contratti in essere e tenendo conto dei presumibili volumi di produzione che potranno derivare da nuovi contratti per Intermarine, nel 2010 si cercherà di mantenere ai livelli del 2009 il valore della produzione anche se con un risultato, in particolare per gli effetti conseguenti agli ammortamenti ed agli oneri finanziari, non ancora in linea con le aspettative di equilibrio economico.

Dopo il primo trimestre RCN dovrà focalizzare tutti gli sforzi necessari al completamento ed alla consegna delle 3 costruzioni per il Sultanato dell'Oman, mentre Intermarine dovrà recuperare gli effetti dei ritardi provocati dalle esondazioni del Magra, in particolare ai fini del completamento della prima unità cacciamine per la Marina Finlandese da consegnare in marzo 2011.

Informativa settoriale

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

Il precedente principio *IAS 14 – Informativa settoriale*, richiedeva invece l'identificazione dei segmenti (primario e secondario) sulla base dei rischi e dei benefici riferibili ai segmenti stessi; il sistema di *reporting* rappresentava solamente la base di partenza per tale identificazione. L'informativa per settori operativi qui di seguito presentata rispecchia sostanzialmente la reportistica interna utilizzata dal *management* per prendere le decisioni strategiche.

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

Settore primario: aree di business

Conto economico

In migliaia di euro	Settore immobiliare e holding	Settore industriale	Settore navale	Gruppo Immsi
Ricavi netti verso terzi	1.106	340.564	21.222	362.892
Ricavi netti intercompany				0
RICAVI NETTI	1.106	340.564	21.222	362.892
RISULTATO OPERATIVO	-1.854	11.331	-2.044	7.433
Risultato partecipazioni	0	0	0	0
Proventi finanziari				5.154
Oneri finanziari				12.456
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE				131
Imposte				2.456
RISULTATO DOPO LE IMPOSTE DERIVANTE DALLE ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO				-2.325
Utile (perdita) derivante da attività destinate alla dismissione o alla cessazione				0
RISULTATO DI PERIODO INCLUSA LA QUOTA DI TERZI				-2.325
Risultato di periodo di pertinenza di terzi				-584
RISULTATO DI PERIODO DEL GRUPPO				-1.741

Situazione patrimoniale

In migliaia di euro	Settore immobiliare e holding	Settore industriale	Settore navale	Gruppo Immsi
Attività del settore	404.538	1.567.717	317.617	2.289.872
Partecipazioni in collegate	0	229	22	251
TOTALE ATTIVITA'	404.538	1.567.946	317.639	2.290.123
TOTALE PASSIVITA'	193.614	1.134.794	322.653	1.651.061

Altre informazioni

In migliaia di euro	Settore immobiliare e holding	Settore industriale	Settore navale	Gruppo Immsi
Investimenti materiali ed immateriali	73	14.737	341	15.151
Ammortamenti e svalutazioni	199	21.132	838	22.169
Flussi finanziari da attività operative	-1.175	-60.906	-11.553	-73.634
Flussi finanziari da attività d'investimento	13.588	-18.358	-285	-5.055
Flussi finanziari da attività di finanziamento	9.093	-10.697	11.666	10.062

Settore secondario: aree geografiche

Conto economico

In migliaia di euro	Italia	Resto d'Europa	India	Stati Uniti	Resto del Mondo	Gruppo Immsi
Ricavi netti verso terzi	213.488	23.664	86.933	4.240	34.567	362.892
Ricavi netti intercompany						0
RICAVI NETTI	213.488	23.664	86.933	4.240	34.567	362.892

Situazione patrimoniale

In migliaia di euro	Italia	Resto d'Europa	India	Stati Uniti	Resto del Mondo	Gruppo Immsi
Attività del settore	2.013.466	61.616	137.721	33.278	43.791	2.289.872
Partecipazioni in collegate	203	3			45	251
TOTALE ATTIVITA'	2.013.669	61.619	137.721	33.278	43.836	2.290.123

In migliaia di euro	Italia	Resto d'Europa	India	Stati Uniti	Resto del Mondo	Gruppo Immsi
Totale crediti	194.574	58.024	10.803	3.651	8.159	275.211
Totale debiti	463.425	58.332	68.302	1.219	8.891	600.169

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	11.114	100	3.100	0	837	15.151
Ammortamenti e svalutazioni	19.526	563	1.133	83	864	22.169

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° trimestre 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 31 marzo 2010. Si precisa che gli effetti economici e patrimoniali derivanti dalle operazioni infragruppo consolidate sono eliminati.

Principali partite economiche e patrimoniali	Importi in €000	% incidenza su voce di bilancio	Descrizione della natura delle operazioni
Operazioni con Parti Correlate:			
<i>Debiti commerciali correnti</i>	285	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>	61	0,0%	<i>Servizi di assistenza legale forniti dallo St. d'Urso Gatti & Ass. al Gruppo</i>
Operazioni verso Società controllanti:			
<i>Attività materiali</i>	45	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>	76	0,0%	<i>Locazione uffici siti in Mantova forniti da Omniaholding S.p.A. al Gruppo</i>
Operazioni con Società Collegate:			
<i>Crediti commerciali ed altri crediti non correnti</i>	459	2,8%	<i>Crediti vantati verso Fondazione Piaggio e AWS do Brasil</i>
<i>Crediti commerciali ed altri crediti correnti</i>	852 1.267	0,2% 0,4%	<i>Crediti commerciali vantati verso Fondazione Piaggio e Piaggio Foshan</i> <i>Crediti vantati verso Consorzio CTMI</i>
<i>Passività finanziarie correnti</i>	91	0,0%	<i>Debito finanziario verso Rodriquez Engineering S.r.l.</i>
<i>Debiti commerciali correnti</i>	10.542	2,2%	<i>Debiti commerciali principalmente di Piaggio & C. S.p.A. verso Piaggio Cina e Piaggio Foshan</i>
<i>Altri debiti correnti</i>	227	0,0%	<i>Debiti verso Consorzio CTMI ed Armas Ocean Jets</i>
<i>Altri debiti correnti</i>	28	0,0%	<i>Debiti verso Fondazione Piaggio</i>
<i>Costi per materiali</i>	6.169	2,9%	<i>Acquisti principalmente di Piaggio & C. S.p.A. da Piaggio Foshan</i>
<i>Costi per servizi e godimento beni di terzi</i>	60	0,0%	<i>Costi per acquisti da Piaggio Foshan</i>
<i>Altri proventi operativi</i>	395	1,4%	<i>Proventi da Piaggio Foshan</i>
<i>Oneri finanziari</i>	12	0,0%	<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 un finanziamento soci convertibile nella partecipata per 6 milioni di euro.

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 e Banca di Roma, un contratto per il rilascio di garanzie al cliente della commessa Oman (*performance bonds* e garanzie sugli acconti che verranno corrisposti dal cliente) per un valore complessivo di 84,5 milioni di dollari USA. La linea di credito di firma è assistita da una fideiussione rilasciata da Immsi S.p.A. per 60 milioni di dollari USA e dall'iscrizione di ipoteche sui beni in costruzione e pegni sui conti correnti dedicati alla commessa. La linea di garanzia risulta utilizzata per 49,8 milioni di dollari USA, di cui un terzo di competenza di Intesa Sanpaolo.

Nel primo trimestre 2010 è stato rimborsato il residuo finanziamento di 0,2 milioni di euro concesso da Intesa Sanpaolo per l'esercizio obbligatorio di opzioni su cambi in scadenza. E' stata

contestualmente svincolata la liquidità depositata per pari importo su un conto corrente vincolato garantito da pegno a favore di Intesa Sanpaolo.

Il Gruppo Rodriguez rileva disponibilità finanziarie nette verso il gruppo Intesa Sanpaolo per 0,9 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 31 marzo 2010 la linea *revolving* è stata completamente utilizzata, mentre relativamente agli indennizzi assicurativi l'esposizione risulta pari a 8 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 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 31 marzo 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>	26	1,2%	<i>Servizi di assistenza legale forniti dallo Studio d'Urso Gatti e Associati</i>
<i>Costi per servizi e godimento beni di terzi</i>	26	1,8%	<i>Servizi di assistenza legale forniti dallo Studio d'Urso Gatti e Associati</i>
Operazioni verso Società Controllanti:			
<i>Attività materiali</i>	45	7,8%	<i>Arredi e automezzi forniti da Omniainvest S.p.A.</i>
<i>Costi per servizi e godimento beni di terzi</i>	53	3,8%	<i>Locazione uffici siti in Mantova forniti da Omniaholding S.p.A.</i>
Operazioni verso Società Controllate:			
<i>Attività materiali</i>	59	10,3%	<i>Impianti ed arredi ceduti da Is Molas S.p.A.</i>
<i>Altre attività finanziarie ed altri crediti non correnti</i>	14.864	15,7%	<i>Finanziamento convertibile concesso a RCN Finanziaria S.p.A. e interessi</i>
<i>Crediti commerciali ed altri crediti correnti</i>	2.673	34,9%	<i>Crediti verso il gruppo Rodriguez per spese riaddebitate, locazione uffici siti in Roma, interessi, commissioni e contratto di consulenza</i>
	1.371	17,9%	<i>Crediti verso RCN Finanziaria S.p.A. per spese riaddebitate ed interessi</i>

	1.342	17,5%	Crediti verso Is Molas S.p.A. per spese riaddebitate, contratto di consulenza, riversamento compensi e interessi
Crediti commerciali ed altri crediti correnti	1.473	19,2%	Crediti verso gruppo Piaggio per spese riaddebitate, contratto di consulenza e riversamento compensi
	133	1,7%	Crediti verso ISM Investimenti S.p.A. per spese riaddebitate ed interessi
	31	0,4%	Crediti verso Pietra S.p.A. per interessi
Altre attività finanziarie correnti	15.490	20,5%	Finanziamenti concessi a RCN Finanziaria S.p.A.
	19.000	25,1%	Finanziamento concesso a Rodriquez Cantieri Navali S.p.A.
	12.000	15,9%	Finanziamento a Intermarine S.p.A.
	6.550	8,7%	Finanziamenti concessi a Is Molas S.p.A.
	1.770	2,3%	Finanziamento concesso a ISM Investimenti S.p.A.
	400	0,5%	Finanziamenti concessi a Pietra S.r.l.
Passività finanziarie correnti	180	0,1%	Deposito fruttifero accordato da Apuliae S.p.A.
Debiti commerciali correnti	19	0,8%	Debito verso Piaggio & C. S.p.A. per spese riaddebitate
	43	2,0%	Debito verso Immsi Audit S.C.a R.L. per contratto audit
Altri debiti correnti	6.283	78,8%	Debiti da consolidato fiscale nazionale
	52	0,7%	Risconti passivi per finanziamenti a Intermarine S.p.A.
	25	0,3%	Risconti passivi per contratti di consulenza a Is Molas S.p.A.
Proventi finanziari	191	1,7%	Interessi attivi verso RCN Finanziaria S.p.A.
	213	1,9%	Interessi attivi e commissioni di garanzia verso gruppo Rodriquez
	10	0,0%	Interessi attivi verso ISM Investimenti S.p.A.
	38	0,3%	Interessi attivi verso Is Molas S.p.A.
Proventi operativi	332	27,6%	Contratto di consulenza ed assistenza e affitti attivi uffici siti in Roma e Milano locati a Piaggio & C. S.p.A.
	150	12,4%	Contratto di consulenza e assistenza con Is Molas S.p.A.
	28	2,3%	Contratto di consulenza ed assistenza ed affitti attivi uffici siti in Roma locati a Rodriquez Cantieri Navali S.p.A.
Costi per servizi e godimento beni di terzi	19	1,3%	Riaddebiti da ricevere da Piaggio & C. S.p.A.
	16	1,1%	Attività di internal audit prestata da Immsi Audit S.C.a R.L.
Altri proventi operativi	10	43,5%	Riversamento compensi e sopravvenienze Piaggio & C. S.p.A.
	10	43,5%	Riversamento compensi da Is Molas S.p.A.

Valori economici inclusivi dell'IVA indetraibile.

Ad integrazione di quanto sopra, di seguito si segnalano gli ulteriori rapporti di Immsi S.p.A. con parti correlate.

Immsi garantisce con una lettera di *patronage* il finanziamento rinnovato nel corso dell'esercizio a Rodriquez Cantieri Navali S.p.A. da Banca Antonveneta utilizzato al 31 marzo 2010 per 2,6 milioni di euro.

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

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 31 marzo 2010 per 14,5 milioni di euro.