



SOCIETÀ PER AZIONI

RELAZIONE FINANZIARIA SEMESTRALE AL

30 APRILE 2012

Pagina bianca

I GRANDI VIAGGI S.P.A.

SEDE SOCIALE:
VIA DELLA MOSCOVA N.° 36
20121 MILANO

CAPITALE SOCIALE 23.400.000 EURO INTERAMENTE VERSATO
REGISTRO IMPRESE E CODICE FISCALE/PARTITA IVA 09824790159
R.E.A. 1319276

Pagina bianca

INDICE

COMPOSIZIONE DEGLI ORGANI SOCIALI	<i>pag.</i>	7
STRUTTURA DEL GRUPPO IGV S.P.A.	<i>pag.</i>	9
PREMESSA	<i>pag.</i>	11
RELAZIONE INTERMEDIA SULLA GESTIONE	<i>pag.</i>	13
ANDAMENTO DEL GRUPPO AL 30 APRILE 2012	<i>pag.</i>	15
QUADRO MACROECONOMICO, SETTORE TURISTICO, PROSPETTIVE E TENDENZE COMPETITIVE	<i>pag.</i>	16
ANDAMENTO ECONOMICO DEI SETTORI DI ATTIVITÀ	<i>pag.</i>	17
POSIZIONE FINANZIARIA NETTA	<i>pag.</i>	20
CONTO ECONOMICO RICLASSIFICATO	<i>pag.</i>	21
ATTIVITÀ DI RICERCA E SVILUPPO	<i>pag.</i>	22
AZIONI PROPRIE E DELLE CONTROLLANTI	<i>pag.</i>	22
RAPPORTI CON PARTI CORRELATE	<i>pag.</i>	22
FATTI DI RILIEVO DEL PRIMO SEMESTRE	<i>pag.</i>	22
FATTI DI RILIEVO SUCCESSIVI ALLA CHIUSURA DEL PRIMO SEMESTRE	<i>pag.</i>	22
ANDAMENTO DELLA GESTIONE DEI PRIMI MESI DEL SECONDO SEMESTRE	<i>pag.</i>	22
RISCHI ED INCERTEZZE PER LA RESTANTE PARTE DELL'ESERCIZIO	<i>pag.</i>	23
EVOLUZIONE PREVEDIBILE DELLA GESTIONE E PROSPETTIVE PER L'ANNO IN CORSO	<i>pag.</i>	25
BILANCIO SEMESTRALE CONSOLIDATO ABBREVIATO	<i>pag.</i>	27
SITUAZIONE PATRIMONIALE FINANZIARIA CONSOLIDATA	<i>pag.</i>	28
CONTO ECONOMICO SEPARATO CONSOLIDATO	<i>pag.</i>	29
CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO CONSOLIDATO	<i>pag.</i>	30
RENDICONTO FINANZIARIO CONSOLIDATO	<i>pag.</i>	31
PROSPETTO DELLE MOVIMENTAZIONI DEL PATRIMONIO NETTO CONSOLIDATO	<i>pag.</i>	32
NOTE ESPLICATIVE AL BILANCIO SEMESTRALE CONSOLIDATO ABBREVIATO	<i>pag.</i>	33
INDICE DELLE NOTE	<i>pag.</i>	34
ATTESTAZIONE DEL BILANCIO SEMESTRALE ABBREVIATO AI SENSI ART. 81-TER DEL REGOLAMENTO CONSOB N. 11971	<i>pag.</i>	61
RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE SUL BILANCIO SEMESTRALE CONSOLIDATO ABBREVIATO	<i>pag.</i>	63

Pagina bianca

ORGANI SOCIALI

CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

Presidente	Luigi Clementi
Vicepresidente	Giovanni Borletti
Amministratore delegato	Corinne Clementi
Amministratore delegato	Paolo Massimo Clementi
Amministratore	Giorgio Alpeggiani
Amministratore	Aldo Bassetti
Amministratore	Antonio Ghio
Amministratore	Carlo Mortara
Amministratore	Lorenzo Riva

COLLEGIO SINDACALE

Presidente	Angelo Pappadà
Sindaco effettivo	Alfredo De Ninno
Sindaco effettivo	Franco Ghiringhelli
Sindaco supplente	Carlo Gatti
Sindaco supplente	Federico Orlandi

DIRIGENTE PREPOSTO ALLA REDAZIONE DEI DOCUMENTI CONTABILI SOCIETARI

Liliana M. Capanni

SOCIETÀ DI REVISIONE

Reconta Ernst & Young S.p.A.

Pagina bianca

STRUTTURA DEL GRUPPO IGV S.p.A.

I Grandi Viaggi S.p.A. (di seguito anche la “Capogruppo” o la “Società”) è una società per azioni avente sede legale in Milano (Italia), Via della Moscova, 36, quotata alla Borsa Valori di Milano.

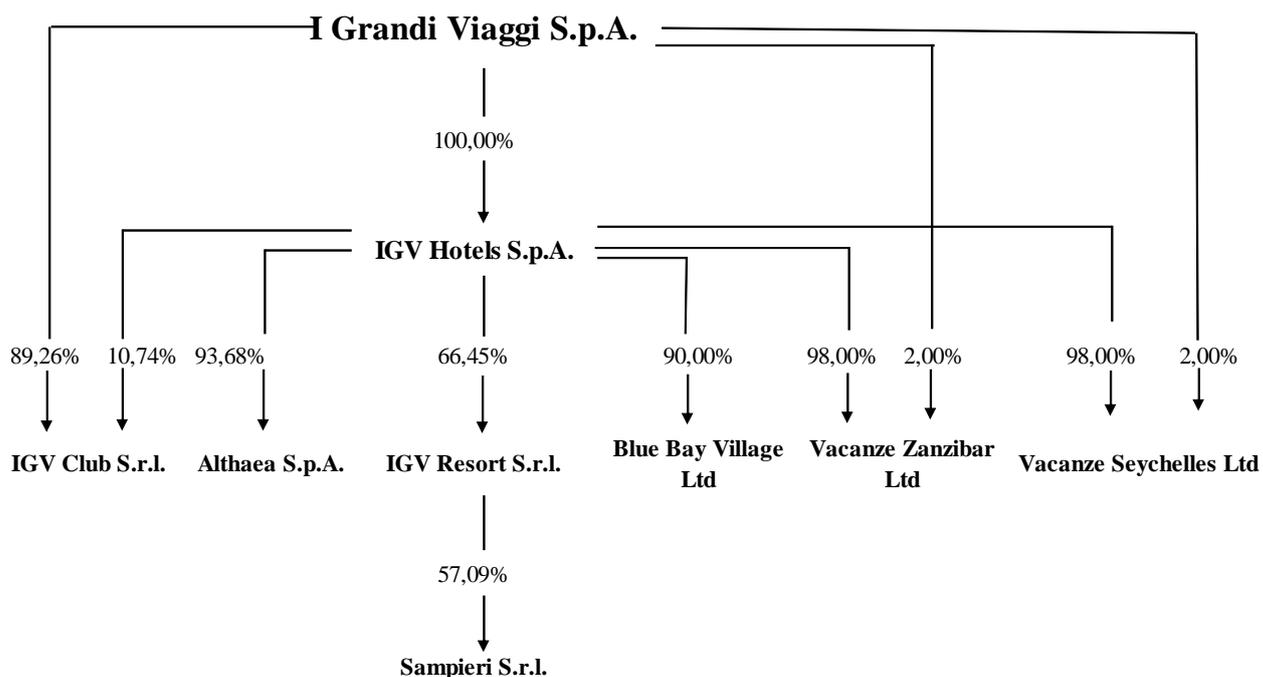
La società Capogruppo è controllata dalla società Monforte S.r.l., che detiene il 53,66% del capitale sociale della Società.

Il Gruppo I Grandi Viaggi (di seguito indicato anche come “Gruppo IGV”) opera nel settore turistico alberghiero, sia svolgendo attività ricettiva attraverso strutture alberghiere di proprietà, che organizzando e commercializzando pacchetti turistici.

Società	Sede	Valuta di riferimento e capitale sociale	% di possesso diretto	% di possesso indiretto	% di possesso di gruppo	Socio di controllo	Metodo di consolidamento	
IGV Hotels S.p.A.	Milano	Euro	16.000.026	100,00%		100,00%	I Grandi Viaggi S.p.A.	Integrale
IGV Club S.r.l.	Milano	Euro	1.071.000	89,26%	10,74%	100,00%	I Grandi Viaggi S.p.A.	Integrale
Vacanze Zanzibar Ltd	Zanzibar (Tanzania)	TSH	10.000.000	2,00%	98,00%	100,00%	IGV Hotels S.p.A.	Integrale
Vacanze Seychelles	Mahé (Seychelles)	SCR	50.000	2,00%	98,00%	100,00%	IGV Hotels S.p.A.	Integrale
Blue Bay Village Ltd	Malindi (Kenya)	KES	72.000.000		90,00%	90,00%	IGV Hotels S.p.A.	Integrale
Althaea S.p.A.	Milano	Euro	250.000		93,68%	93,68%	IGV Hotels S.p.A.	Integrale
IGV Resort S.r.l.	Milano	Euro	7.100.000		66,45%	66,45%	IGV Hotels S.p.A.	Integrale
Sampieri S.r.l.	Scicli (RG)	Euro	13.063.364		57,09%	37,94%	IGV Resort S.r.l.	Integrale

Si segnala che in data 20 dicembre 2011 la controllata IGV Resort S.r.l. ha acquistato per 200 migliaia di Euro la partecipazione pari al 1,31% del capitale sociale della controllata Sampieri S.r.l..

Nel sociogramma di seguito riportato si evidenzia la struttura del Gruppo alla data del 30 aprile 2012:



Pagina bianca

PREMESSA

La presente Relazione finanziaria semestrale comprende la Relazione intermedia sulla gestione, il Bilancio semestrale consolidato abbreviato e l'Attestazione prevista dall'articolo 154-bis del D.Lgs. 58/98.

La presente Relazione finanziaria semestrale consolidata è redatta ai sensi dell'art. 154 ter del D.Lgs. 58/1998.

Il Bilancio semestrale consolidato abbreviato è predisposto in conformità con i Principi Contabili Internazionali (IAS/IFRS) applicabili ai sensi del Regolamento CE n. 1606/2002 del Parlamento Europeo e del Consiglio del 19 Luglio 2002 ed in particolare dello IAS 34 – Bilanci intermedi, nonché ai provvedimenti emanati in attuazione dell'art. 9 del D.Lgs. n.38/2005.

La struttura ed il contenuto dei prospetti contabili consolidati riclassificati contenuti nella Relazione intermedia sulla gestione e degli schemi obbligatori inclusi nella presente Relazione sono in linea con quelli predisposti in sede di Bilancio annuale mentre le note informative sono state redatte in conformità con i contenuti minimi prescritti dallo IAS 34 – Bilanci intermedi, tenuto altresì conto delle disposizioni fornite dalla Consob nella Comunicazione n 6064293 del 28 luglio 2006.

I contenuti informativi della presente Relazione non sono pertanto assimilabili a quelli di un bilancio completo redatto ai sensi dello IAS 1.

Pagina bianca

RELAZIONE INTERMEDIA SULLA GESTIONE

Pagina Bianca

ANDAMENTO DEL GRUPPO AL 30 APRILE 2012

I risultati del Gruppo nel primo semestre dell'esercizio hanno risentito dell'incertezza legata al perdurare della crisi economica, che continua ad influenzare in maniera sempre più importante il nostro settore.

Nel primo semestre il Gruppo ha registrato una riduzione del fatturato pari al 13,41%, che è risultato nel primo semestre pari a 21.217 migliaia di Euro (24.504 migliaia di Euro al 30 aprile 2011).

L'ammontare dei costi operativi, pari a 21.888 migliaia di Euro, è diminuito rispetto al precedente periodo del 0,26% (21.946 migliaia di Euro al 30 aprile 2011).

Nella valutazione del risultato del periodo occorre tenere conto dell'andamento fortemente stagionale del fatturato; si sottolinea che la parte preponderante dei ricavi viene conseguita nel periodo estivo durante l'apertura dei villaggi italiani di proprietà e che la situazione semestrale recepisce per tali villaggi i costi fissi del periodo di chiusura.

Inoltre è necessario evidenziare che i costi fissi della sede centrale sono sostenuti in modo omogeneo durante tutto l'esercizio e che i costi di marketing e di pubblicità vengono sostenuti in anticipo rispetto al periodo in cui si realizza la vendita dei relativi prodotti pubblicizzati; tali costi sono interamente imputati al conto economico del periodo nel quale sono sostenuti.

L'EBITDA¹ del Gruppo è stato pari a -5.600 migliaia di Euro, con un decremento di 3.283 migliaia di Euro, rispetto al precedente periodo, dovuto principalmente alla particolare flessione delle vendite nell'area a lungo raggio per le destinazioni nei paesi ad alto rischio di conflitti; inoltre le destinazioni invernali italiane hanno subito flessioni nell'occupazione anche a causa delle condizioni climatiche con modeste se non scarse precipitazioni nevose.

L'EBIT², negativo per 8.334 migliaia di Euro, è peggiorato di 3.152 migliaia di Euro rispetto al corrispondente periodo del precedente esercizio.

Il risultato consolidato del periodo, negativo per 6.326 migliaia di Euro, considerati gli ammortamenti per 2.734 migliaia di Euro e le imposte nette per 1.548 migliaia di Euro, è peggiorato di 1.558 migliaia di Euro nei confronti del corrispondente periodo del precedente esercizio.

Nel semestre si è registrato un *cash-flow* al netto di imposte (inteso come utile di esercizio più ammortamenti) di -3.592 migliaia di Euro rispetto ai -1.903 migliaia di Euro dell'anno scorso.

Al 30 aprile 2012 la liquidità del Gruppo ammonta a 25.346 migliaia di Euro; la posizione finanziaria netta a breve termine è positiva per 20.375 migliaia di Euro, mentre quella complessiva risulta negativa per 9.464 migliaia di Euro.

¹ EBITDA = Risultato operativo al lordo degli ammortamenti e svalutazioni di immobilizzazioni

² EBIT = Risultato operativo

Rispetto al 30 aprile 2011 la posizione finanziaria netta è peggiorata per 1.898 migliaia di Euro a seguito della riduzione del fatturato del periodo.

QUADRO MACROECONOMICO, SETTORE TURISTICO, PROSPETTIVE E TENDENZE COMPETITIVE

A causa della generale riduzione della capacità di spesa dei consumatori la propensione all'acquisto di vacanze continua ad essere bassa. Questo fenomeno determina nel settore del turismo una sempre più marcata competizione sui prezzi, creando difficili condizioni di mercato.

Come conseguenza si registra una generale contrazione del numero di clienti, che tendono a prenotare sempre più spesso anche sotto data, in attesa delle migliori occasioni e offerte *last minute*, soprattutto per le mete a breve raggio.

Per quanto riguarda il mercato nazionale, si rilevano flessioni delle vendite in Sardegna per il villaggio Santagiusta (-12,4%) e per il villaggio Santaclara (-6,7%), mentre in Sicilia si rilevano incrementi delle vendite per il villaggio di Baia Samuele (25,4%) e per il villaggio di Marispica (12,9%), così come in Calabria per il villaggio di Le Castella.

Relativamente all'attività del Tour Operator si è in presenza in generale di una netta flessione delle vendite, sia per le mete europee che extraeuropee.

In questo scenario fortemente competitivo, il Gruppo continua ad investire nei fattori che hanno consentito il raggiungimento di buoni risultati di redditività registrati in passato: la qualità e la certezza del servizio, la personalizzazione del prodotto e la positiva immagine aziendale.

ANDAMENTO ECONOMICO DEI SETTORI DI ATTIVITÀ

Nel corso del semestre il Gruppo ha realizzato ricavi per 21.217 migliaia di Euro, con una riduzione del 13,41% rispetto a quello registrato al 30 aprile 2011 (24.504 migliaia di Euro) dovuta principalmente alla già citata situazione socio-economica generale del periodo.

Per un'analisi dettagliata dell'evoluzione delle vendite si faccia riferimento alla tabella seguente, che riporta la suddivisione dei ricavi secondo i diversi settori di attività.

	Migliaia di Euro		
	30 aprile 2012	30 aprile 2011	Variazione
Organizzazione viaggi			
Villaggi di proprietà	12.734	14.595	-1.861
Villaggi commercializzati	6.829	7.406	-577
Tour	1.611	2.390	-779
	21.174	24.391	-3.217
Intermediazione viaggi			
Altri ricavi	43	113	-70
TOTALE	21.217	24.504	-3.287

La seguente tabella riporta, inoltre, il dettaglio dei ricavi per area geografica:

	Migliaia di Euro		
	30 aprile 2012	30 aprile 2011	Variazione
Italia	3.011	3.384	-373
Lungo raggio (destinazioni extraeuropee)	17.678	20.598	-2.920
Medio raggio (Europa)	485	410	76
Altri ricavi	43	113	-70
TOTALE	21.217	24.504	-3.287

L'analisi relativa alle variazioni sulle destinazioni dei Tour è rappresentata dal seguente prospetto:

	Migliaia di Euro		
	30 aprile 2012	30 aprile 2011	Variazione
Dettaglio Tour :			
Italia	4	1	3
Europa CEE	81	176	-95
Europa extraCEE	1	2	-1
USA	617	559	58
Centro Sud Am.	3	0	2
Oriente	550	762	-212
Crociere	78	240	-162
Australia	11	74	-63
Africa	190	402	-212
Sud Africa	77	173	-97
Tour Europa	85	179	-94
Tour Extraeuropa	1.526	2.211	-685

I costi per commissioni ad agenzie di viaggio sono diminuiti di 414 migliaia di Euro mentre la loro incidenza sui ricavi è passata dal 6,60% del primo semestre 2011 al 5,67% del semestre in esame.

I costi operativi sono passati da 21.946 migliaia di Euro relativi al primo semestre 2011 a 21.888 migliaia di Euro del semestre in esame (- 58 migliaia di Euro, pari a -0,26%).

A supporto dell'attività sono proseguite le azioni di marketing e pubblicità tramite l'utilizzo di tutti gli abituali canali di comunicazione: cataloghi, campagne pubblicitarie sui principali media, comunicazione via web e sponsorizzazione di eventi.

Tali iniziative finalizzate al consolidamento dei marchi "I Grandi Viaggi" e "IGV Club" ed al riposizionamento sul mercato dei marchi "Club Vacanze" e "Comitours" hanno comportato costi in aumento rispetto il primo semestre 2011 ed interamente imputati alla gestione corrente.

	Migliaia di Euro		
	30 aprile 2012	30 aprile 2011	Variazione
Spese per cataloghi	342	370	-28
Spese diverse per cataloghi	85	113	-28
Spese pubblicitarie	360	298	62
TO TALE	787	781	6

Per quanto riguarda invece gli altri costi, gli ammortamenti, pari a 2.734 migliaia di Euro, sono diminuiti di circa 131 migliaia di Euro.

I costi per il personale dipendente, pari a 3.836 migliaia di Euro sono incrementati rispetto al primo semestre 2011 di 349 migliaia di Euro. L'incremento è determinato, per quanto concerne il personale a tempo indeterminato, dal rafforzamento della rete vendite per una più capillare copertura sul territorio italiano, mentre per quanto riguarda il personale stagionale è dovuta al minore impiego a seguito della riduzione delle presenze di clienti.

Gli effetti combinati esposti in precedenza hanno prodotto un decremento dell'EBITDA di 3.283 migliaia di Euro, passando da -2.317 migliaia di Euro del primo semestre 2011 a -5.600 migliaia di Euro nel semestre in esame, mentre l'EBIT ha subito una variazione di - 3.152 migliaia di Euro.

Per quanto concerne la gestione finanziaria, si è registrato un incremento dei proventi finanziari; i proventi finanziari netti sono pari a 460 migliaia di Euro e sono aumentati di circa 586 migliaia di Euro rispetto a quelli registrati nel primo semestre 2011 (-126 migliaia di Euro).

A livello patrimoniale, l'attivo immobilizzato è passato da 99.191 migliaia di Euro al 31 ottobre 2011 a 96.347 migliaia di Euro, con investimenti in immobilizzazioni materiali pari a 436 migliaia di Euro, ammortamenti di periodo, pari a 2.701 migliaia di Euro e incrementi delle immobilizzazioni in corso per circa 44 migliaia di Euro.

Le imposte anticipate si sono incrementate di 727 migliaia di Euro.

Le passività non correnti pari a 44.659 migliaia di Euro, sono diminuite di 3.805 migliaia di Euro rispetto al 31 ottobre 2011, pari a 48.464 migliaia di Euro, principalmente a causa del rimborso dei finanziamenti a medio-lungo termine per le rate in scadenza nel semestre.

Le passività correnti, pari a 22.613 migliaia di Euro, sono diminuite rispetto al 31 ottobre 2011 di 2.025 migliaia di Euro principalmente a causa del pagamento dei debiti verso fornitori.

Le attività correnti sono passate da 50.861 migliaia di Euro relative al 31 ottobre 2011 a 40.675 migliaia di Euro.

Come sopra anticipato, al 30 aprile 2012 la liquidità del Gruppo ammonta a 25.346 migliaia di Euro; la posizione finanziaria netta a breve termine è positiva per 20.375 migliaia di Euro, mentre quella complessiva risulta negativa per 9.464 migliaia di Euro.

Rispetto al 30 aprile 2011 la posizione finanziaria netta è peggiorata di 1.898 migliaia di Euro.

Valori espressi in migliaia di Euro

POSIZIONE FINANZIARIA NETTA CONSOLIDATA	30 aprile 2012			31 ottobre 2011			30 aprile 2011		
	Correnti	Non Correnti	Totali	Correnti	Non Correnti	Totali	Correnti	Non Correnti	Totali
Disponibilità liquide ed altre attività finanziarie correnti	25.346		25.346	37.150		37.150	32.018		32.018
LIQUIDITA'	25.346		25.346	37.150		37.150	32.018		32.018
Passività finanziarie verso banche a lungo termine ed altre passività finanziarie	3.459	23.715	27.174	3.684	25.177	28.861	3.990	26.741	30.731
Debiti per investimenti in leasing a lungo termine	1.424	6.124	7.548	1.389	6.816	8.205	1.356	7.490	8.846
Passività finanziarie verso banche a breve termine	88		88				7		7
INDEBITAMENTO FINANZIARIO LORDO	4.971	29.839	34.810	5.073	31.993	37.066	5.353	34.231	39.584
POSIZIONE FINANZIARIA NETTA	20.375	-29.839	-9.464	32.077	-31.993	84	26.665	-34.231	-7.566

Valori espressi in migliaia di Euro

CONTO ECONOMICO RICLASSIFICATO	30 aprile 2012		30 aprile 2011	
		%		%
Ricavi della gestione caratteristica	21.217	100,00	24.504	100,00
Commissioni ad agenzie di viaggio	-1.204	-5,67	-1.618	-6,60
VENDITE NETTE	20.013	94,33	22.886	93,40
Altri ricavi	111	0,52	230	0,94
RICAVI NETTI PER IL GRUPPO	20.124	94,85	23.116	94,34
Costi per servizi turistici e alberghieri	-18.294	-86,22	-18.445	-75,27
Altri costi per servizi	-2.529	-11,92	-2.627	-10,72
Accantonamenti e altri costi operativi	-1.065	-5,02	-874	-3,57
COSTI OPERATIVI	-21.888	-103,16	-21.946	-89,56
VALORE AGGIUNTO	-1.764	-8,31	1.170	4,77
Costi del personale				
- a tempo determinato	-1.066	-5,02	-1.116	-4,55
- a tempo indeterminato	-2.770	-13,06	-2.371	-9,68
MARGINE OPERATIVO LORDO - EBITDA	-5.600	-26,39	-2.317	-9,46
Ammortamenti e svalutazioni di immobilizzazioni	-2.734	-12,89	-2.865	-11,69
RISULTATO OPERATIVO - EBIT	-8.334	-39,28	-5.182	-21,15
Proventi (oneri) finanziari netti	460	2,17	-126	-0,51
RISULTATO ORDINARIO	-7.874	-37,11	-5.308	-21,66
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE	-7.874	-37,11	-5.308	-21,66
Imposte sul reddito	1.548	7,30	540	2,20
RISULTATO NETTO	-6.326	-29,82	-4.768	-19,46
- Gruppo	-5.612		-3.998	
- Terzi	-714		-770	

ATTIVITÀ DI RICERCA E SVILUPPO

Le attività di ricerca e sviluppo effettuate nel corso primo semestre 2012 sono state interamente spese a carico della gestione corrente.

Tali attività sono consistite nella ricerca di nuovi prodotti, studi di fattibilità e progettazione anche mediante utilizzo di risorse interne.

AZIONI PROPRIE E DELLE CONTROLLANTI

La società ha avviato in data 6 aprile 2011 il programma di acquisto di azioni proprie ordinarie deliberato dall'Assemblea degli Azionisti del 26 febbraio 2011. Alla data del 30 aprile 2012 la Società detiene un totale di n. 1.656.428 azioni proprie, pari al 3,6810% del Capitale Sociale per un controvalore pari a 1.585 migliaia di Euro.

Le società controllate e/o le società partecipate non possiedono direttamente e/o indirettamente azioni di I Grandi Viaggi S.p.A..

La Società, le società controllate e/o le società partecipate non possiedono direttamente e/o indirettamente azioni e/o quote delle società controllanti.

RAPPORTI CON PARTI CORRELATE

Le operazioni effettuate con parti correlate non sono qualificabili né come atipiche né come inusuali, rientrando nell'ordinaria gestione. Tali operazioni sono regolate a condizioni di mercato, cioè alle condizioni che si sarebbero applicate fra parti indipendenti.

Le informazioni di dettaglio sugli effetti economici, patrimoniali e finanziari delle operazioni e delle transazioni con le imprese controllanti, collegate ed a controllo congiunto, consociate, incluse quelle richieste dalla Comunicazione Consob del 29 luglio 2006, sono riportate al punto 6 delle Note Esplicative.

FATTI DI RILIEVO DEL PRIMO SEMESTRE

Non si evidenziano fatti di rilievo intervenuti durante il primo semestre.

FATTI DI RILIEVO SUCCESSIVI ALLA CHIUSURA DEL PRIMO SEMESTRE

Non si evidenziano fatti di rilievo intervenuti dopo la chiusura del semestre.

ANDAMENTO DELLA GESTIONE DEI PRIMI MESI DEL SECONDO SEMESTRE

Alla data del 27 giugno 2012, il volume complessivo delle vendite è pari a 45.199 migliaia di Euro, contro circa 47.347 migliaia di Euro del corrispondente periodo dell'esercizio precedente, con una riduzione del 4,5% dovuta principalmente alle minori prenotazioni sinora registrate sulle destinazioni a lungo raggio.

Il numero dei clienti sale da 36.855 a 37.039.

RISCHI ED INCERTEZZE PER LA RESTANTE PARTE DELL'ESERCIZIO

Il Gruppo entra nel secondo semestre consapevole dei rischi e delle incertezze indotte dalla fase di perdurante debolezza che caratterizza ormai da tempo l'economia globale.

Tali condizioni di mercato non contribuiscono sicuramente ad agevolare le vendite nel settore turistico alberghiero.

In tale contesto le consolidate capacità concorrenziali, sia in termini di prodotto che di politiche di vendita sui target di riferimento, unitamente ad una politica di contenimento dei costi, dovrebbero permettere al Gruppo di poter affrontare la difficile fase economica contenendo gli impatti negativi.

La gestione dei rischi del Gruppo si basa sul principio secondo il quale il rischio operativo finanziario è gestito dal responsabile del processo aziendale (*process owner*).

I rischi principali vengono riportati e discussi a livello di top management del Gruppo al fine di creare i presupposti per la loro copertura, assicurazione e valutazione del rischio residuale.

I rischi finanziari si possono riassumere in:

- Rischio di mercato (rischio valutario, rischio di tasso d'interesse e rischio di prezzo);
- Rischio di credito;
- Rischio di liquidità.

Il Gruppo I Grandi Viaggi opera a livello internazionale nel settore turistico, con conseguente esposizione ai precitati rischi.

Di seguito se ne descrivono i principali, ai quali l'attività del Gruppo risulta soggetta e le azioni poste in essere per fronteggiarli.

1. Rischio di mercato:

1.1. Rischio valutario: in funzione dell'attività svolta il Gruppo opera in un ambito internazionale effettuando transazioni in valuta straniera, principalmente utilizzando il Dollaro Statunitense. L'andamento dei tassi di cambio con tale valuta influenza i costi operativi di parte dei prodotti venduti. Il Gruppo mantiene monitorate le fluttuazioni del Dollaro, ed è previsto nella maggior parte dei contratti di vendita la possibilità di riaddebitare al cliente finale le oscillazioni negative subite. In considerazione di quanto sopra si ritiene che il bilancio del Gruppo non sia interessato significativamente dalle variazioni dei tassi di cambio e conseguentemente la sensibilità a variazioni ragionevolmente possibili nel tasso di cambio appare non significativa.

1.2. Rischio di tasso d'interesse: il Gruppo risulta esposto finanziariamente nei confronti degli istituti di credito, principalmente attraverso mutui a lungo termine, al fine di finanziare i propri investimenti immobiliari. La maggior parte di tale indebitamento risulta remunerato a tassi variabili di mercato. La strategia adottata dal Gruppo per limitare il rischio di fluttuazioni in aumento sui tassi di interesse si riconduce principalmente al mantenimento di un significativo flusso di liquidità investito in strumenti monetari a tassi variabili di mercato. L'esposizione del Gruppo al rischio di variazione dei tassi di mercato, come sopracitato, è connesso

ai mutui a lungo termine di cui solo una parte è remunerata a tasso variabile di mercato. La politica del Gruppo è di gestire il costo finanziario utilizzando una combinazione di tassi di indebitamento fissi e variabili. Il rischio di fluttuazione in aumento dei tassi di interesse è coperto dal mantenimento di una liquidità investita in strumenti monetari a tassi variabili di mercato maggiore rispetto all'indebitamento a tasso variabile.

1.3. Rischio di prezzo: il prezzo dei prodotti turistici offerti risulta influenzabile da fenomeni quali il rischio paese delle relative destinazioni, la fluttuazione dei costi di trasporto (con particolare riferimento ai prezzi del carburante utilizzato dai vettori aerei) e dalla stagionalità della domanda, che determina eccessi di offerta in determinati periodi dell'anno. Per limitare il rischio paese il Gruppo ha focalizzato sulle destinazioni i propri principali prodotti, limitando al minimo gli impegni vincolanti nell'acquisto di servizi turistici sulle destinazioni extraeuropee. Per quanto attiene alle oscillazioni negative sui costi di trasporto il Gruppo, in funzione delle condizioni di mercato e in base a quanto previsto nella maggior parte dei contratti di vendita, opera cercando di riaddebitarle ove possibile al cliente finale. Per quanto concerne invece il fenomeno della stagionalità esso viene contenuto attraverso l'offerta della disponibilità alberghiera in eccesso nei periodi di bassa stagione a segmenti di clientela differenziati (gruppi e incentives). Opportune politiche commerciali di "advance booking" incentivano la prenotazione anticipata dei pacchetti turistici con sconti prestabiliti rispetto ai prezzi di listino, limitando il ricorso a più significative riduzioni di prezzo da effettuarsi in prossimità delle date di partenza in caso di disponibilità alberghiera non ancora prenotata.

2. Rischio di credito: il rischio di credito deriva principalmente dalle relazioni commerciali con intermediari di difficile monitoraggio e, per una parte, caratterizzati da una discontinuità operativa. Il Gruppo ha posto in essere procedure per monitorare il rischio in oggetto. Si consideri inoltre che l'esiguo valore medio delle transazioni e la bassissima concentrazione dei ricavi sui singoli intermediari limita significativamente i rischi di perdite su crediti. I crediti vengono monitorati in modo che l'importo delle esposizioni a perdite non sia significativo. Non ci sono concentrazioni significative di rischi di credito all'interno del Gruppo.

3. Rischio di liquidità: il rischio che il Gruppo abbia difficoltà a far fronte ai suoi impegni legati a passività finanziarie, considerando l'attuale struttura del capitale circolante, della posizione finanziaria netta e della struttura dell'indebitamento in termini di scadenze, risulta contenuto. Il Gruppo controlla il rischio di liquidità analizzando sistematicamente, attraverso apposita reportistica, i livelli e la fluttuazione della stessa, legati alla stagionalità del business del Gruppo. I livelli di liquidità minimi di liquidità registrati durante l'anno sono comunque sufficienti a coprire gli impegni finanziari di breve termine.

EVOLUZIONE PREVEDIBILE DELLA GESTIONE E PROSPETTIVE PER L'ANNO IN CORSO

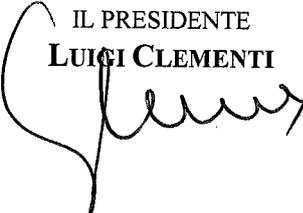
Dati gestionali, rilevati alla metà di giugno 2012, evidenziano ancora delle difficoltà nella commercializzazione, che rende difficile il recupero nel secondo semestre delle vendite perse in precedenza.

Il settore turistico alberghiero, più di altri settori, risente delle difficoltà correlate al persistere della congiuntura economica.

Confidando che permanga l'interesse della clientela verso le nostre destinazioni italiane ed estere, prevediamo di poter mantenere per il corrente esercizio un cash-flow positivo a livello di Gruppo.

MILANO 28 GIUGNO 2012

IL PRESIDENTE
LUGI CLEMENTI



Pagina bianca

**BILANCIO SEMESTRALE CONSOLIDATO ABBREVIATO
DEL
GRUPPO I GRANDI VIAGGI
AL 30 APRILE 2012**

SITUAZIONE PATRIMONIALE FINANZIARIA CONSOLIDATA	Nota	30 aprile 2012		31 ottobre 2011	
		Totale	di cui verso parti correlate	Totale	di cui verso parti correlate
ATTIVITA'					
Attività correnti		40.675		50.861	
Disponibilità liquide ed equivalenti	7	25.296		23.096	28
Crediti commerciali	8	3.256		3.096	
Rimanenze		447		457	
Attività per imposte correnti	9	7.721		7.252	
Altre attività correnti	10	3.955		16.960	
Attività non correnti		96.347		99.191	
Immobili, impianti e macchinari	11	88.617		91.293	
Attività immateriali		3.451		3.529	
Altre partecipazioni		1		1	
Attività per imposte anticipate	12	1.985		1.258	
Altre attività non correnti	13	2.293	88	3.110	88
Attività non correnti destinate alla cessione					
Totale attività		137.022		150.052	
PASSIVITA'					
Passività correnti		22.613		24.638	
Passività finanziarie a breve termine	14	3.244		3.370	
Debiti per investimenti in leasing a breve termine	14	1.424		1.389	
Debiti commerciali	15	6.144		8.030	
Anticipi ed acconti	16	8.742		7.020	
Passività per imposte correnti		241		884	
Altre passività correnti	17	2.818		3.945	
Passività non correnti		44.659		48.464	
Passività finanziarie a lungo termine	14	23.715		25.177	
Debiti per investimenti in leasing a lungo termine	14	6.124		6.816	
Fondi per rischi	18	1.443		1.451	
Fondi per benefici ai dipendenti	18	1.252		1.262	
Anticipi ed acconti	19	6.215		6.993	
Passività per imposte differite		5.910		6.765	
Altre passività non correnti					
Totale passività		67.272		73.102	
PATRIMONIO NETTO					
Capitale Sociale		23.400		23.400	
Riserva legale		1.640		1.558	
Azioni proprie	20	-1.585		-1.537	
Altre riserve		17.271		17.271	
Riserva di conversione		-1.733		-844	
Utile/(perdite) di esercizi precedenti		37.083		39.580	
Risultato d'esercizio di competenza del Gruppo		-6.326		-2.478	
Totale patrimonio netto		69.750		76.950	
<i>- di cui attribuibile ai terzi:</i>					
Capitale e riserve di Terzi		7.920		8.634	
Utili (perdite) d'esercizio di Terzi		-714		-549	
<i>Totale Patrimonio netto di Terzi</i>		<i>7.206</i>		<i>8.085</i>	
Totale passività e patrimonio netto		137.022		150.052	

Valori espressi in migliaia di Euro

CONTO ECONOMICO SEPARATO CONSOLIDATO	Nota	30 aprile 2012			30 aprile 2011		
		Totale	di cui verso parti correlate	di cui non ricorrenti	Totale	di cui verso parti correlate	di cui non ricorrenti
RICAVI							
Ricavi della gestione caratteristica		21.217			24.504		
Altri ricavi		111			230		
Totale ricavi		21.328			24.734		
COSTI OPERATIVI							
Costi per servizi turistici e alberghieri		-18.294			-18.445		
Commissioni ad agenzie di viaggio		-1.204			-1.618		
Altri costi per servizi		-2.529	-222		-2.627	-286	
Costi del personale		-3.836			-3.487		
Ammortamenti e svalutazioni di immobilizzazioni		-2.734			-2.865		
Accantonamenti e altri costi operativi		-1.065			-874		
Totale costi		-29.662			-29.916		
Risultato operativo		-8.334			-5.182		
PROVENTI (ONERI) FINANZIARI							
Proventi finanziari		1.539			744		
Oneri finanziari		-1.079			-870		
Risultato prima delle imposte		-7.874			-5.308		
Imposte sul reddito	21	1.548			540		
Risultato netto da attività in funzionamento		-6.326			-4.768		
Risultato netto di esercizio		-6.326			-4.768		
<i>Di cui attribuibile a:</i>							
- Gruppo		-5.612			-3.998		
- Terzi		-714			-770		
Risultato netto per azione per azione - semplice (Euro)		-0,1406			-0,1060		
Risultato netto per azione per azione - diluito (Euro)	25	-0,1406			-0,1060		

Valori espressi in migliaia di Euro

CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO CONSOLIDATO	PRIMO SEMESTRE 2012	PRIMO SEMESTRE 2011	Variazione
Risultato del periodo	-6.326	-4.768	-1.558
Differenze di conversione	-889	-384	-505
Totale conto economico complessivo	-7.215	-5.152	-2.063
Attribuibile a :			
Gruppo	-6.501	-4.382	-2.119
Terzi	-714	-770	56

RENDICONTO FINANZIARIO CONSOLIDATO	30 aprile 2012	30 aprile 2011
Risultato netto di esercizio	-6.326	-4.768
Ammortamenti e svalutazione immobilizzazioni	2.734	2.865
Svalutazione crediti	18	49
Accantonamento fondi per rischi	30	26
Imposte anticipate/differite	-1.582	-938
Risultato operativo prima della variazione del capitale d'esercizio	-5.126	-2.766
Variazioni:		
- rimanenze	10	24
- crediti commerciali	-178	233
- altre attività ed attività per imposte correnti	13.017	26.350
- anticipi e acconti	1.722	1.745
- debiti commerciali e diversi	-1.886	-2.552
- altre passività e passività per imposte correnti	-672	-906
Flusso di cassa del risultato operativo	6.887	22.128
Interessi incassati	399	-
Interessi pagati	-434	-191
Imposte sul reddito pagate	-664	72
Pagamento benefici ai dipendenti	-10	-70
Variazione per pagamenti dei fondi per rischi	-38	-131
Flusso di cassa netto da attività di esercizio	6.140	21.808
Investimenti netti:		
- attività immateriali	45	40
- immobili, impianti e macchinari	-25	-1.583
Flusso di cassa netto da attività di investimento	20	-1.543
Incremento (decremento) di passività finanziarie a lungo	-1.462	-1.894
Incremento (decremento) di passività leasing a lungo	-692	-657
Incremento (decremento) di passività finanziarie a breve	-126	356
Incremento (decremento) di passività leasing a breve	35	33
Incremento (decremento) di anticipi e acconti a lungo	-778	-1.147
Altre	-889	-290
Acquisto azioni proprie	-48	-88
Flusso di cassa netto da attività di finanziamento	-3.960	-3.687
Flusso di cassa netto del periodo	2.200	16.578
Disponibilità liquide a inizio periodo	23.096	15.399
Disponibilità liquide acquisite		
Disponibilità liquide a fine periodo	25.296	31.977

PROSPETTO DELLE MOVIMENTAZIONI DEL PATRIMONIO NETTO CONSOLIDATO

Valori espressi in migliaia di Euro

	Capitale Sociale	Riserva Legale	Riserva Azioni proprie	Altre riserve	Riserva di Convers.	Utili a Nuovo	Risultato d'Esercizio	Totale	Di cui terzi
Saldo al 31 ottobre 2010	23.400	1.512	-1.161	17.271	-726	40.365	-318	80.343	9.136
Programma di acquisto az. Proprie			-376					-376	
Operazioni con gli azionisti:									
Assemblea ordinaria del 28 febbraio 2011		46				-364	318		
- destinazione del risultato									
Altri movimenti						-421		-421	-502
Risultato al 31 ottobre 2011							-2.478	-2.478	-549
Totale altre componenti di conto economico					-118			-118	
Totale conto economico complessivo					-118		-2.478	-2.596	8.085
Saldo al 31 ottobre 2011	23.400	1.558	-1.537	17.271	-844	39.580	-2.478	76.950	8.085
Programma di acquisto az. Proprie			-48					-48	
Operazioni con gli azionisti:									
Assemblea ordinaria del 28 febbraio 2012		82				-2.560	2.478		
- destinazione del risultato									
Altri movimenti						63		63	-165
Risultato al 30 aprile 2012							-6.326	-6.326	-714
Totale altre componenti di conto economico					-889			-889	
Totale conto economico complessivo					-889		-6.326	-7.215	7.206
Saldo al 30 aprile 2012	23.400	1.640	-1.585	17.271	-1.733	37.083	-6.326	69.750	7.206

**NOTE ESPLICATIVE AL BILANCIO CONSOLIDATO
SEMESTRALE ABBREVIATO AL 30 APRILE 2012**

INDICE DELLE NOTE

Descrizione	Nota
Criteri di redazione	1
Nuovi principi contabili	2
Stagionalità e ciclicità delle operazioni	3
Variazioni dell'area di consolidamento	4
Informazioni per settore di attività e per area geografica	5
Rapporti con parti correlate	6
Disponibilità liquide	7
Crediti commerciali	8
Attività per imposte correnti	9
Altre attività correnti	10
Immobili, impianti e macchinari	11
Attività per imposte anticipate	12
Altre attività non correnti	13
Posizione finanziaria netta	14
Debiti commerciali	15
Anticipi ed acconti	16
Altre passività correnti	17
Fondi per Rischi ed oneri	18
Anticipi ed acconti non correnti	19
Azioni proprie	20
Imposte sul reddito	21
Dati sull'occupazione	22
Contenziosi in essere	23
Compensi spettanti ai componenti degli organi di amministrazione e controllo	24
Risultato per azione	25
Dividendi	26
Posizioni o transazioni derivanti da operazioni atipiche e/o inusuali	27
Eventi successivi	28
Elenco delle partecipazioni	29
Tassi di cambio rispetto all'Euro	30
Pubblicazione della Relazione semestrale	31

1. CRITERI DI REDAZIONE

Nel presente Bilancio consolidato semestrale abbreviato, redatto secondo lo IAS 34 – Bilanci intermedi, sono stati applicati gli stessi principi contabili ed i medesimi criteri di valutazione adottati nella redazione del Bilancio consolidato al 31 ottobre 2011, ai quali si rimanda, con l'eccezione di alcune valutazioni, in particolare di quelle (impairment test) finalizzate ad accertare eventuali perdite di valore di attività immobilizzate, che, in assenza di indicatori, eventi e fenomeni tali da modificare le valutazioni precedentemente effettuate, vengono generalmente predisposte in sede di redazione del bilancio annuale, quando sono disponibili tutte le informazioni necessarie ad effettuare in modo completo tale processo.

Le imposte sul reddito di competenza del semestre sono state determinate sulla base della miglior stima dell'aliquota media ponderata prevista per l'intero esercizio.

I risultati consolidati intermedi del Gruppo risentono della stagionalità che caratterizza l'andamento dei ricavi.

I valori delle voci di bilancio consolidato, tenuto conto della loro rilevanza, sono espressi in migliaia di Euro.

Le situazioni contabili in valuta delle controllate estere consolidate sono convertite in moneta di conto adottando il cambio del 30 aprile 2012 per le poste patrimoniali monetarie ed il cambio medio del periodo per il conto economico.

Gli schemi di bilancio adottati nel bilancio semestrale abbreviato riflettono gli schemi del bilancio al 31 ottobre 2011 e sono stati evidenziati nel bilancio separatamente i rapporti significativi con le parti correlate e le partite non ricorrenti, come richiesto dalla delibera CONSOB n. 15519 del 27 luglio 2006.

Il bilancio semestrale abbreviato è sottoposto a "revisione contabile limitata" da parte di Reconta Ernst & Young S.p.A..

2. NUOVI PRINCIPI CONTABILI

Nuovi Principi e Interpretazioni recepiti dalla UE e applicati dal Gruppo a partire dal 1° novembre 2011

I principi contabili adottati per la redazione del bilancio consolidato semestrale abbreviato sono conformi con quelli utilizzati per la redazione del bilancio consolidato al 31 ottobre 2011, fatta eccezione per l'adozione da parte del Gruppo dal 1 novembre 2011 dei nuovi principi ed interpretazioni di seguito elencati:

- Modifiche allo IAS 24 - Parti correlate - Obblighi informativi: il documento prevede di semplificare gli obblighi di informativa sulle parti correlate per le imprese in cui un ente governativo sia azionista di controllo, eserciti un'influenza significativa o il controllo congiunto, e rimuovere talune difficoltà applicative derivanti dall'attuale nozione di parti correlate.

Inoltre, la revisione della definizione di parti correlate contenuta nella versione rivista dello IAS 24:

- rende simmetrica l'applicazione dell'informativa nei bilanci dei soggetti correlati (i.e. se A è correlata di B ai fini del bilancio di B, allora anche B è da ritenersi parte correlata di A nel bilancio di A);
 - chiarisce che l'oggetto dell'informativa delle parti correlate riguarda anche le operazioni concluse con le controllate di collegate e joint ventures e non solo la collegata o la joint venture;
 - parifica la posizione delle persone fisiche alle società ai fini dell'individuazione del rapporto di correlazione;
 - richiede un'informativa anche sugli impegni ricevuti e concessi a parti correlate.
-
- Modifiche all'IFRIC 14 – IAS 19 – Il limite relativo a una attività a servizio di un piano a benefici definiti, le previsioni di contribuzione minima e la loro interazione
 - IFRIC 19 – Estinzione di passività finanziarie con strumenti di capitale
 - IAS 32 – Strumenti finanziari, Classificazione dell'emissione dei diritti
 - Miglioramenti agli IFRS - Improvements to IFRS: nel maggio 2010 lo IASB ha emanato una terza serie di miglioramenti ai principi, principalmente nell'ottica di eliminare inconsistenze esistenti e chiarirne la terminologia:
 - IFRS 3 – Aggregazioni aziendali: attualmente esiste la possibilità di misurare tutte le componenti delle interessenze dei terzi al fair value oppure in proporzione alla quota della partecipazione di minoranza delle attività nette identificabili dell'acquisita. Tale opzione è stata circoscritta per le sole componenti rappresentative di strumenti che attribuiscono correntemente ai soci di minoranza diritti equivalenti alle azioni ordinarie e in particolare di ottenere il pro-quota delle attività nette in caso di liquidazione. Tutte le altre componenti relative alle interessenze dei terzi (quali ad esempio azioni privilegiate o warrant emessi dalla società acquisita a favore di terzi) dovrebbero essere misurate obbligatoriamente al fair value, salvo che gli IFRS prescrivano un altro criterio di valutazione. Inoltre il documento chiarisce che i piani di stock option acquisiti a seguito di un'aggregazione aziendale devono essere (ri)valutati alla data di acquisizione in accordo all'IFRS 2.
 - IFRS 7 – Strumenti finanziari, Informazioni integrative: la modifica è finalizzata a semplificare e a migliorare l'informativa attraverso, rispettivamente, la riduzione del volume dell'informativa relativa alle garanzie detenute e la richiesta di una maggiore informativa qualitativa per meglio contestualizzare la parte quantitativa.
 - IAS 1 – Presentazione del bilancio: la modifica chiarisce che un'analisi di ciascuna delle altre componenti del conto

economico complessivo può essere inclusa, alternativamente, nel prospetto delle variazioni del patrimonio netto o nelle note al bilancio.

- IAS 27 – Bilancio Consolidato e Separato
- IAS 34 – Bilanci Intermedi
- IFRIC 13 – Programmi di fidelizzazione della clientela

PRINCIPI CONTABILI, EMENDAMENTI E INTERPRETAZIONI DI FUTURA EFFICACIA

Di seguito vengono indicati e brevemente illustrati i principi contabili, emendamenti e interpretazioni in vigore a partire dal, o successivamente al, 1° novembre 2012. Si precisa che il Gruppo non ha applicato alcun IFRS in via anticipata.

Il Gruppo ritiene che l'applicazione dei seguenti nuovi principi ed interpretazioni non avrà un effetto significativo sul Bilancio Consolidato, salvo dove espressamente indicato.

- **IFRS 9 – Strumenti finanziari:** emanato nel mese di novembre 2009, introduce nuovi requisiti per la classificazione e valutazione delle attività finanziarie. L'IFRS 9 (Rivisto), emanato nel mese di ottobre 2010, conserva i requisiti per la classificazione e valutazione delle attività finanziarie, ma aggiunge chiarimenti sulla classificazione e valutazione delle passività finanziarie. Entrambi i principi verranno applicati dal 1° Gennaio 2013, ed è consentita l'applicazione anticipata. In ogni caso, lo IASB ha emanato un emendamento all'IFRS 9 nel mese di dicembre 2011, differendo la data di applicazione al 1° Gennaio 2015, nel quale è consentita l'applicazione anticipata.
- **IFRS 10 – Bilancio Consolidato:** emanato nel mese di maggio 2011 è destinato a prendere il posto dello IAS 27 e del SIC 12. Il nuovo principio fornisce un unico modello di consolidamento che identifica il controllo come base per il consolidamento di tutti i tipi di entità. Il nuovo *standard* definisce la nozione di controllo, basata sulla concomitante presenza di tre elementi essenziali:
 - il potere sulla partecipata;
 - l'esposizione o il diritto ai rendimenti variabili derivanti dal coinvolgimento con essa;
 - la capacità di esercitare il potere sulla partecipata in modo da incidere sull'ammontare dei rendimenti spettanti alla controllante.

Il principio entrerà in vigore dal 1° gennaio 2013, ma è consentita un'applicazione anticipata. Il principio, tuttavia, non è ancora applicabile nell'Unione Europea in quanto non ancora omologato dall'Unione Europea stessa.

- **IFRS 11 – Joint Arrangements:** emanato nel mese di maggio 2011 è destinato a prendere il posto dello IAS 31 e del SIC 13. Il nuovo principio disciplina i principi di riferimento per la rappresentazione di tutti gli accordi di compartecipazione. Questi sono divisi, valutando la sostanza economica degli accordi fra le parti, in due categorie:

- le *joint operations*, quando le parti dell'accordo acquisiscono diritti su determinate attività e assumono obblighi per determinate passività;
- le *joint ventures*, quando il diritto riguarda il valore netto di un insieme di attività e passività controllate congiuntamente.

Nel primo caso l'investitore contabilizzerà le attività e le passività acquisite (insieme ai relativi ricavi e costi) sulla base dei principi IAS/IFRS che disciplinano i singoli elementi; nella seconda ipotesi, invece, la quota di partecipazione nella *joint venture* sarà valutata applicando il metodo del patrimonio netto.

Il principio entrerà in vigore dal 1° gennaio 2013, ma è consentita un'applicazione anticipata. Il principio, tuttavia, non è ancora applicabile nell'Unione Europea in quanto non ancora omologato dall'Unione Europea stessa.

- IFRS 12 – *Informativa relativa alle interessenze in altre società*: emanato nel mese di maggio 2011 riguarda le informazioni di bilancio da fornire in relazione alle partecipazioni in entità, incluse le società controllate / collegate e le *joint ventures*. Tali informazioni dovrebbero mettere in grado i lettori del bilancio di comprendere la natura dei rischi associati agli investimenti in partecipazioni strategiche destinate a permanere nel patrimonio aziendale. Inoltre, tali informazioni dovrebbero mostrare gli effetti della presenza di tali investimenti sulla situazione patrimoniale e finanziaria, sul risultato economico complessivo e sui flussi finanziari.

Il principio entrerà in vigore dal 1° gennaio 2013, ma è consentita un'applicazione anticipata. Il principio, tuttavia, non è ancora applicabile nell'Unione Europea in quanto non ancora omologato dall'Unione Europea stessa.

- IFRS 13 – *Misurazione del Fair Value*: emanato nel mese di maggio fornisce un'unica definizione del concetto di *fair value* e una guida per l'applicazione nei casi in cui il suo utilizzo sia richiesto oppure permesso da altri principi contabili.

Più precisamente, il principio IFRS 13 provvede a chiarire la definizione di *fair value*, che è il prezzo ottenibile dalla vendita di un'attività o pagabile per il trasferimento di una passività in una transazione regolare tra partecipanti al mercato alla data di valutazione (ovvero un prezzo di uscita). Tale definizione mette in risalto che il valore equo è una misura che deve basarsi sul mercato e non sull'impresa valutatrice. In altri termini, nel processo valutativo occorre assumere le ipotesi che i partecipanti al mercato applicherebbero per attribuire un valore all'attività o alla passività alle condizioni correnti, includendo le assunzioni ipotizzate sul rischio. Ne consegue che l'intenzione di detenere un bene o di risolvere o non adempiere a una passività non è rilevante per la determinazione del *fair value*.

Il principio entrerà in vigore dal 1° gennaio 2013, ma è consentita un'applicazione anticipata. Il principio, tuttavia, non è ancora applicabile

nell'Unione Europea in quanto non ancora omologato dall'Unione Europea stessa.

- Modifiche all'IFRS 7 – *Strumenti finanziari: informazioni aggiuntive*: emanate nel mese di ottobre 2010 richiedono ulteriore informativa relativa ai trasferimenti di attività finanziarie. Le modifiche apportate all'IFRS 7 hanno lo scopo di favorire maggiore trasparenza in relazione ai rischi correlati a transazioni nelle quali, a fronte di trasferimenti di attività finanziarie, la società cedente conserva, entro certi limiti, un'esposizione ai rischi associati alle attività finanziarie cedute (“*continuing involvement*”). Viene inoltre richiesta maggiore informativa in caso di significativi trasferimenti di attività finanziarie avvenuti in momenti particolari (ad esempio alla fine di un periodo contabile).

Le modifiche all'IFRS 7 dovranno essere applicate dai bilanci che iniziano il 1° luglio 2011 o successivamente.

- Modifiche allo IAS 12 – *Imposte sul reddito*: emanate nel mese di dicembre 2010 riguardano la valutazione della recuperabilità delle imposte anticipate che oggi si basa su un giudizio circa il possibile uso o la vendita dell'attività. Questa valutazione può essere difficile e soggettiva, per esempio quando un investimento immobiliare è iscritto utilizzando il modello del *fair value* consentito dallo IAS 40 Investimenti Immobiliari. Per consentire un approccio semplificato, le modifiche introducono la presunzione che un'attività per imposte anticipate sarà recuperata interamente tramite la vendita salvo che vi sia una chiara prova che il recupero possa avvenire con l'uso. La presunzione si applicherà, oltre che agli investimenti immobiliari, anche a beni iscritti come impianti e macchinari o attività immateriali iscritte o rivalutate al *fair value*.

A seguito di queste modifiche, il documento SIC 21 - *Imposte sul reddito - Recupero delle attività rivalutate non ammortizzabili* è stato al contempo eliminato e i suoi contenuti interamente recepiti nel principio IAS 12.

Le modifiche al principio IAS 12, che sono in attesa di ratifica da parte della Commissione Europea, dovranno essere applicate dal 1° gennaio 2012.

- Modifiche all'IFRS 1 - *Prima adozione degli International Financial Reporting Standard*: emanato nel mese di dicembre 2010 ha apportato due modifiche al principio. La prima è una modifica che prevede la facoltà concessa alle entità che passano agli IFRS di utilizzare le stesse regole di semplificazione previste per i soggetti che avevano effettuato la transizione ai principi contabili internazionali nel 2005. La seconda modifica prevede per le entità che presentano per la prima volta un bilancio in accordo agli IFRS, dopo esserne state impossibilitate a presentarlo a causa dell'iperinflazione, l'inserimento di un'esenzione all'applicazione retrospettiva degli IFRS in sede di prima applicazione, consentendo a tali entità di utilizzare il *fair value* come sostituto del costo per tutte le attività e passività allora presenti.

Le modifiche all'IFRS 1, che sono in attesa di ratifica da parte della Commissione Europea, dovranno essere applicate dai bilanci che iniziano il 1° luglio 2011 o successivamente.

- IAS 1 – *Presentazione del bilancio*: emanato nel mese di giugno 2011 disciplina i raggruppamenti e le componenti del prospetto della redditività complessiva a seconda che esse possano essere riclassificate o meno a conto economico.

Le modifiche allo IAS 1, che sono in attesa di ratifica da parte della Commissione Europea, dovranno essere applicate dai bilanci che iniziano il 1° luglio 2012 o successivamente.

- IAS 19 – *Benefici per i dipendenti*: emesso nel mese di giugno 2011 introduce l’obbligo di rilevare gli utili e le perdite attuariali nel prospetto della redditività complessiva, eliminando la possibilità di adottare il metodo del “corridoio” e richiedendo l’iscrizione degli utili e delle perdite attuariali derivanti dalla rimisurazione delle passività e delle attività nel prospetto della redditività complessiva.

Le modifiche allo IAS 19, che sono in attesa di ratifica da parte della Commissione Europea, dovranno essere applicate dai bilanci che iniziano il 1° luglio 2012 o successivamente.

- IAS 27 – *Bilanci Separati (Modificato)*: emanato nel mese di maggio 2011 a seguito dei nuovi principi IFRS 10, IFRS 11 e IFRS 12, diverrà applicabile per gli esercizi che iniziano dal 1° gennaio 2013 e con la possibilità di anticiparne l’applicazione nel caso di contemporanea adozione dei requisiti legati IFRS 10, IFRS 11, IFRS 12 e IAS 28 (Rivisto). Il principio modificato comprende requisiti contabili e gli obblighi di informativa sulle operazioni svolte con società controllate, *joint venture* e collegate quando l’impresa predispone un bilancio separato. Il principio richiede all’impresa che redige il bilancio separato di contabilizzare tali operazioni al costo o in conformità all’IFRS 9 Strumenti finanziari.

- IAS 28 – *Partecipazioni in società collegate e joint venture (Modificato)*: emanato nel mese di maggio 2011 a seguito dei nuovi principi IFRS 10, IFRS 11 e IFRS 12, diverrà applicabile per gli esercizi che iniziano dal 1° gennaio 2013 e con la possibilità di anticiparne l’applicazione nel caso di contemporanea adozione dei requisiti legati IFRS 10, IFRS 11, IFRS 12 e IAS 27 (Rivisto). Il principio modificato prescrive la contabilizzazione delle partecipazioni in società collegate e stabilisce i requisiti per l'applicazione del metodo del patrimonio netto nella contabilizzazione delle partecipazioni in società collegate e *joint venture*.

- IAS 32 – *Strumenti Finanziari, Presentazione*: modifica emanata nel mese di dicembre 2011, diverrà applicabile retroattivamente per gli esercizi che iniziano dal 1° gennaio 2014. La modifica chiarisce l’applicazione dei requisiti sulla compensazione e le relative composizioni degli strumenti finanziari.

- Modifiche all’IFRS 1 - *Prima adozione degli International Financial Reporting Standard*: emanate nel mese di marzo 2012 riguardano il trattamento dei finanziamenti pubblici a tassi inferiori al mercato in sede di prima adozione degli IAS/IFRS.

- IFRIC 20 – *Costi di rimozione del terreno sovrastante le miniere a cielo aperto.*

3. STAGIONALITA' E CICLICITA' DELLE OPERAZIONI

Il mercato di riferimento in cui opera il Gruppo risente fortemente della stagionalità delle vendite.

Si evidenzia, infatti, che le vendite si incrementano significativamente nei mesi da giugno a settembre, periodo di picco delle vacanze estive, della clientela di riferimento del Gruppo.

Tali dinamiche hanno un notevole impatto sia sulla struttura del conto economico che sulla struttura patrimoniale del Gruppo.

A livello economico si assiste ad un sovrassorbimento o sottoassorbimento dei costi fissi. Lo stesso fenomeno è riscontrabile sull'andamento della posizione finanziaria netta che ciclicamente nel primo semestre registra un peggioramento per poi avere un miglioramento nel secondo semestre.

4. VARIAZIONI DELL'AREA DI CONSOLIDAMENTO

Si segnala che nel corso del mese di dicembre 2011 la controllata IGV Resort S.r.l. ha acquistato per 200 migliaia di Euro la partecipazione pari al 1,31% del capitale sociale della controllata Sampieri S.r.l..

I dati economico-finanziari consolidati includono i bilanci della Società capogruppo I Grandi Viaggi S.p.A. e delle società sulle quali la stessa esercita, direttamente o indirettamente, il controllo, a partire dalla data in cui lo stesso è stato acquisito e sino alla data in cui tale controllo cessa.

I prospetti contabili oggetto di consolidamento delle singole società incluse nell'area di consolidamento sono stati opportunamente rettificati, ove necessario, per uniformarli ai principi contabili della Capogruppo.

La controllata IGV Hotels S.p.A. ha partecipato per la sua quota di partecipazione alla copertura delle perdite ed al successivo aumento di Capitale Sociale della controllata Althaea S.p.A..

5. INFORMAZIONI PER SETTORE DI ATTIVITÀ E PER AREA GEOGRAFICA

In applicazione dello IFRS 8, di seguito vengono riportati gli schemi relativi all'informativa di settore.

L'attività del Gruppo può sostanzialmente essere suddivisa in tre settori :

- Villaggi di proprietà
- Villaggi commercializzati
- Tour Operator

Il settore Villaggi di proprietà riguarda l'attività principale del Gruppo e consiste nella gestione di strutture alberghiere di proprietà e nella commercializzazione delle stesse attraverso I Grandi Viaggi S.p.A..

Il settore Villaggi Commercializzati consiste nella commercializzazione di soggiorni presso strutture alberghiere di terzi.

Il settore Tour operator riguarda principalmente l'organizzazione di tours e crociere.

Si fornisce inoltre lo schema di informativa per area geografica. In tale schema vengono esposti i ricavi sulla base della localizzazione dell'attività di ciascun settore.

Schema di informativa per settori di attività riferiti ai periodi chiusi al 30 aprile 2012 ed al 30 aprile 2011:

Migliaia di Euro					
CONTO ECONOMICO PER SETTORE DI ATTIVITA'					
30 aprile 2012	Villaggi di proprietà	Villaggi commercializzati	Tour	Non allocato	Totale
RICAVI					
Ricavi della gestione caratteristica	13.364	7.406	2.390	-1.943	21.217
Altri ricavi	101	-	-	10	111
Totale ricavi	13.465	7.406	2.390	-1.933	21.328
COSTI OPERATIVI					
Costi per servizi turistici e alberghieri	10.469	5.951	1.676	198	18.294
Commissioni ad agenzie di viaggio	220	633	231	120	1.204
Altri costi per servizi	884	0	0	1.645	2.529
Costi del personale	2.298	250	262	1.026	3.836
Ammortamenti e svalutazioni di immobilizzazioni	2.705	0	0	29	2.734
Accantonamenti e altri costi operativi	872	0	0	193	1.065
Totale costi	17.448	6.834	2.169	3.211	29.662
Risultato operativo	-3.983	572	221	-5.144	-8.334

CONTO ECONOMICO PER SETTORE DI ATTIVITA'

30 aprile 2011	Villaggi di proprietà	Villaggi commercializzati	Tour	Non allocato	Totale
RICAVI					
Ricavi della gestione caratteristica	13.877	7.406	2.390	831	24.504
Altri ricavi	105	-	-	125	230
Totale ricavi	13.982	7.406	2.390	956	24.734
COSTI OPERATIVI					
Costi per servizi turistici e alberghieri	10.214	5.951	1.676	604	18.445
Commissioni ad agenzie di viaggio	571	633	231	183	1.618
Altri costi per servizi	1.031	-	-	1.596	2.627
Costi del personale	2.244	250	262	731	3.487
Ammortamenti e svalutazioni di immobilizzazioni	2.826	-	-	39	2.865
Accantonamenti e altri costi operativi	668	-	-	206	874
Totale costi	17.554	6.834	2.169	3.359	29.916
Risultato operativo	-3.572	572	221	-2.403	-5.182

ATTIVITA' E PASSIVITA' PER SETTORE DI ATTIVITA'

30 aprile 2012	Villaggi di proprietà	Villaggi commerciali	Tour	Non allocato	Totale
ATTIVITA'					
Attività correnti	7.284	1.019	329	32.043	40.675
Attività non correnti	93.207	675	218	2.247	96.347
Attività non correnti destinate alla cessione					
Totale attività	100.491	1.694	547	34.290	137.022
PASSIVITA'					
Passività correnti	19.486	1.371	625	1.131	22.613
Passività non correnti	43.926	314	232	187	44.659
Totale passività	63.412	1.685	857	1.318	67.272
PATRIMONIO NETTO					
Totale patrimonio netto					69.750
Ammortamenti e svalutazioni	2.705			29	2.734
Investimenti in immobili, impianti e macchinari e attività immateriali	436				436

ATTIVITA' E PASSIVITA' PER SETTORE DI ATTIVITA'

30 aprile 2011	Villaggi di proprietà	Villaggi commercializzati	Tour	Non allocato	Totale
ATTIVITA'					
Attività correnti	9.050	1.289	416	37.484	48.239
Attività non correnti	97.998	743	239	2.564	101.544
Attività non correnti destinate alla cessione					
Totale attività	107.048	2.032	655	40.048	149.783
PASSIVITA'					
Passività correnti	20.842	1.386	700	1.714	24.642
Passività non correnti	49.566	331	237	194	50.328
Totale passività	70.408	1.717	937	1.908	74.970
PATRIMONIO NETTO					
Totale patrimonio netto					74.813
Ammortamenti e svalutazioni	2.826			39	2.865
Investimenti in immobili, impianti e macchinari e attività immateriali	6.058				6.058

Schema di informativa per settori geografici:

			Migliaia di Euro
	30 aprile 2012	30 aprile 2011	Variazione
Italia	3.011	3.384	-373
Lungo raggio (destinazioni extraeuropee)	17.678	20.598	-2.920
Medio raggio (Europa)	485	410	76
Altri ricavi	43	113	-70
TOTALE	21.217	24.504	-3.287

Nelle tabelle seguenti il totale attività e gli investimenti in immobili, impianti e macchinari e attività immateriali suddivisi per aree geografiche.

					Migliaia di Euro
ATTIVITA' PER AREA GEOGRAFICA					
30 aprile 2012	Italia	Medio Raggio	Lungo raggio	Totale	
Totale attività	136.816		206	137.022	
Investimenti in immobili, impianti e macchinari e attività immateriali	436			436	

					Migliaia di Euro
ATTIVITA' PER AREA GEOGRAFICA					
30 aprile 2011	Italia	Medio Raggio	Lungo raggio	Totale	
Totale attività	149.633		150	149.783	
Investimenti in immobili, impianti e macchinari e attività immateriali	6.058			6.058	

6. RAPPORTI CON PARTI CORRELATE

Le operazioni fanno parte dell'ordinaria gestione e sono regolate a condizioni di mercato, cioè alle condizioni che si sarebbero applicate fra parti indipendenti.

Nel prospetto che segue sono indicati, in conformità a quanto richiesto dallo IAS 24 e dalla Comunicazione CONSOB n. 6064293 del 28 luglio 2006, i valori complessivi relativi ai rapporti patrimoniali ed economici intercorsi nel primo semestre 2010/2011 tra società del Gruppo I Grandi Viaggi e "parti correlate", ad esclusione di quelli infragruppo eliminati nel processo di consolidamento.

RAPPORTI CON PARTI CORRELATE

RAPPORTI COMMERCIALI E DIVERSI

Grado di correlazione	30 aprile 2012				2012				
	Denominazione	Crediti	Debiti	Garanzie	Impegni	Costi		Ricavi	
						Prodotti alberghieri	Altri	Commissioni e servizi turistici	Altri
Società sottoposte a controllo da parte dell'azionista di maggioranza									
	Finstudio S.r.l.	88						222	
		88						222	

Le operazioni commerciali intervenute con le parti correlate, consistono negli addebiti della società Finstudio S.r.l. che si riferiscono alla locazione della sede sociale e del sistema informatico aziendale.

Il credito verso Finstudio S.r.l. si riferisce a depositi cauzionali relativi alla sopracitata locazione.

L'incidenza delle operazioni o posizioni con parti correlate sulle voci di stato patrimoniale è indicata nella seguente tabella riepilogativa.

Attività non correnti	Migliaia di Euro					
	30 aprile 2012			31 ottobre 2011		
	Totale	Parti correlate	Incidenza %	Totale	Parti correlate	Incidenza %
Altre attività non correnti	2.293	88	3,8	3.110	88	2,8

L'incidenza delle operazioni o posizioni con parti correlate sulle voci di conto economico è indicata nella seguente tabella di sintesi.

Migliaia di Euro

	30 aprile 2012			30 aprile 2011		
	Totale	Parti correlate	Incidenza %	Totale	Parti correlate	Incidenza %
Costi operativi						
Altri costi per servizi	-2.529	-222	8,8	-2.627	-286	10,9

Le operazioni con parti correlate sono avvenute in base a condizioni di mercato, cioè a condizioni che si sarebbero applicate fra due parti indipendenti.

I principali flussi finanziari con parti correlate sono indicati nella tabella seguente:

	Migliaia di Euro		
	30 aprile 2012	30 aprile 2011	Variazione
Costi e oneri	-222	-286	64
Risultato operativo prima della variazione del capitale d'esercizio	-222	-286	64
Variazione crediti a lungo per depositi cauzionali	-	-	-
Flusso di cassa del risultato operativo	-222	-286	64
Flusso di cassa netto da attività di esercizio	-222	-286	64
Disponibilità liquide impiegate presso istituti di credito	0	22	-22
Totale flussi finanziari verso entità correlate	-222	-264	42

La consistenza dei flussi finanziari con parti correlate non è da considerarsi significativa rispetto ai flussi finanziari complessivi del gruppo.

7.DISPONIBILITÀ LIQUIDE ED EQUIVALENTI

La voce ammonta a 25.296 migliaia di Euro ed ha subito un incremento di 2.200 migliaia di Euro rispetto al 31 ottobre 2011.

Trattasi di disponibilità depositate presso Istituti di credito su conti correnti, di assegni e disponibilità liquide depositate presso le casse sociali alla data del 30 aprile 2012.

Si rimanda al rendiconto finanziario per una migliore comprensione della dinamica di tale voce.

Il *fair value* delle disponibilità liquide è pari a 25.296 migliaia di Euro.

8.CREDITI COMMERCIALI

La voce ammonta a 3.256 migliaia di Euro ed ha subito un incremento di 160 migliaia di Euro rispetto al 31 ottobre 2011.

Trattasi essenzialmente di crediti verso agenzie di viaggio per vendite effettuate. La voce è espressa al netto del relativo fondo svalutazione crediti che ammonta a 1.311 migliaia di Euro. I crediti sono tutti esigibili entro 5 anni.

9.ATTIVITÀ PER IMPOSTE CORRENTI

La voce ammonta a 7.721 migliaia di Euro ed ha subito un incremento di 469 migliaia di Euro rispetto al 31 ottobre 2011, principalmente per effetto degli acconti IRES ed IRAP e del credito Iva.

10.ALTRE ATTIVITÀ CORRENTI

La voce ammonta a 3.955 migliaia di Euro ed ha subito un decremento di 13.005 migliaia di Euro rispetto al 31 ottobre 2011, dovuto principalmente alla scadenza il 28 marzo 2012 di un conto deposito vincolato presso Unicredit dell'ammontare di 14.000 migliaia di Euro.

La voce comprende inoltre essenzialmente acconti verso corrispondenti italiani e esteri per pagamento di servizi turistici di competenza economica di periodi successivi, risconti attivi per costi di competenza dei periodi successivi e crediti verso altri. La voce include anche i ratei attivi per interessi attivi bancari.

11. IMMOBILI, IMPIANTI E MACCHINARI

La voce ammonta a 88.617 migliaia di Euro ed ha subito un decremento complessivo di 2.676 migliaia di Euro rispetto al 31 ottobre 2011, originato da investimenti per 436 migliaia di Euro, immobilizzazioni in corso per 44 migliaia di Euro, al netto degli ammortamenti per 2.701 migliaia di Euro. Gli investimenti si riferiscono principalmente a sostituzioni di impianti e macchinari nel villaggio Baia Samuele in Sicilia, nonché il ripristino e/o sostituzione di piccole attrezzature industriali e commerciali nei vari villaggi Italia.

Sono state eseguite manutenzioni straordinarie inoltre presso il villaggio di Zanzibar.

12. ATTIVITÀ PER IMPOSTE ANTICIPATE

La voce ammonta a 1.985 migliaia di Euro e ha subito un incremento di 727 migliaia di Euro rispetto al 31 ottobre 2011.

La variazione è determinata dalle imposte anticipate a carico del semestre in esame, calcolate su imponibili fiscali negativi e stimate secondo le modalità definite dal paragrafo 30 del principio contabile internazionale IAS 34.

13. ALTRE ATTIVITÀ NON CORRENTI

La voce ammonta a 2.293 migliaia di Euro ed ha subito un decremento di 817 migliaia di Euro rispetto al 31 ottobre 2011.

La voce comprende la parte a medio-lungo periodo del credito d'imposta ex lege 388/2000, legato all'investimento nell'IGV Club "Santaclara", e risconti attivi relativi a costi per provvigioni di competenza di periodi successivi a medio e lungo periodo, principalmente legati al prodotto Multivacanza.

Nella voce sono presenti crediti nei confronti di una parte correlata, Finstudio S.r.l. società sottoposta al comune controllo di Monforte S.r.l., per un importo complessivo di 88 migliaia di Euro. Trattasi di depositi cauzionali legati alla locazione della sede sociale di I Grandi Viaggi S.p.A. e IGV Club S.r.l. Al 31 ottobre 2011 tali crediti ammontavano a 88 migliaia di Euro.

14. POSIZIONE FINANZIARIA NETTA

Di seguito viene fornita la composizione della posizione finanziaria netta consolidata così come richiesta dalla comunicazione Consob 6064293 del 28 luglio 2006 evidenziando l'indebitamento finanziario netto corrente e non corrente del Gruppo.

POSIZIONE FINANZIARIA NETTA CONSOLIDATA	Valori espressi in migliaia di Euro								
	30 aprile 2012			31 ottobre 2011			30 aprile 2011		
	Correnti	Non Correnti	Totali	Correnti	Non Correnti	Totali	Correnti	Non Correnti	Totali
Disponibilità liquide ed altre attività finanziarie correnti	25.346		25.346	37.150		37.150	32.018		32.018
LIQUIDITA'	25.346		25.346	37.150		37.150	32.018		32.018
Passività finanziarie verso banche a lungo termine ed altre passività finanziarie	3.459	23.715	27.174	3.684	25.177	28.861	3.990	26.741	30.731
Debiti per investimenti in leasing a lungo termine	1.424	6.124	7.548	1.389	6.816	8.205	1.356	7.490	8.846
Passività finanziarie verso banche a breve termine	88		88				7		7
INDEBITAMENTO FINANZIARIO LORDO	4.971	29.839	34.810	5.073	31.993	37.066	5.353	34.231	39.584
POSIZIONE FINANZIARIA NETTA	20.375	-29.839	-9.464	32.077	-31.993	84	26.665	-34.231	-7.566

Le passività finanziarie correnti verso banche ammontano a 3.547 migliaia di Euro ed hanno subito un decremento di 137 migliaia di Euro rispetto al 31 ottobre 2011.

Tale voce comprende principalmente la parte a breve termine di mutui bancari, di debiti verso altri finanziatori, mentre i conti correnti bancari passivi sono indicati separatamente.

Il valore di mercato delle passività finanziarie a breve termine è equivalente al valore contabile, considerato il breve periodo di tempo intercorrente tra la data di bilancio e la scadenza dei debiti.

I debiti per investimenti in *leasing* ammontano complessivamente a 7.548. La quota a lungo ammonta a 6.124 migliaia di Euro ed ha subito un decremento di 692 migliaia di Euro rispetto al precedente esercizio. Tale voce si riferisce alla parte a medio lungo del debito relativo al contratto di locazione finanziaria del complesso immobiliare del villaggio Santagiusta in Sardegna. La riduzione del saldo è dovuta al rimborso del debito avvenuto nel periodo.

I finanziamenti sopra indicati hanno le seguenti principali caratteristiche:

								Migliaia di Euro	
Società di leasing erogante	durata e scadenza dell'ultima rata	Tasso	Garanzia	Breve periodo (entro 1 anno)	Medio Periodo (2-5 anni)	Lungo periodo (oltre 5 anni)	Accensioni nel periodo	Rimborsi nel periodo	
Sardaleasing-SG Leasing	14 anni 01/07/2014	Euribor 3 mesi + 0,90%	Lettera di Patronage	1.424	6.124			657	
TOTALE				1.424	6.124			657	

La voce passività finanziarie a lungo termine ammonta a 23.715 migliaia di Euro ed ha subito un decremento di 1.462 migliaia di Euro rispetto al precedente esercizio.

Tale voce comprende la parte a lungo termine di mutui bancari, di debiti verso altri finanziatori e debiti verso soci.

Questi ultimi sono riferiti a finanziamenti infruttiferi postergati effettuati da alcuni soci di minoranza della società Sampieri, esigibili nel medio-lungo termine.

I mutui bancari componenti il saldo delle passività finanziarie verso banche hanno le seguenti principali caratteristiche:

Istituto di credito erogante	durata e scadenza dell'ultima rata	Tasso	Garanzia	Breve periodo (entro 1 anno)	Medio Periodo (2-5 anni)	Lungo periodo (oltre 5 anni)	Accensioni nel periodo	Rimborsi nel periodo
Centrobanca (5.165 migliaia di Euro)	13,5 + 1,5 anni di preamm. 03/04/2013	Euribor + 0,7 %	ipoteca di 2° grado sul Villaggio Marispica	536				257
Banco di Sicilia	10 anni 31/12/2011	Agevolato 1,5%	ipoteca di 1° grado su parte del villaggio Baia Samuele					103
Banco di Sicilia	19 anni 31/12/2021	Agevolato 1,5%	ipoteca di 1° grado su parte del villaggio Baia Samuele	331	1.502	2.356		159
Banco di Sicilia	21 anni 30/06/2023	Agevolato 1,75%	ipoteca di 1° grado su parte del villaggio Baia Samuele	172	776	1.622		84
Banca Intesa	5 anni 15/03/2013	Euribor + 0,9 %	nessuna	70				33
Mediocredito Centrale	15 anni 01/01/2021	Euribor + 0,8 %	ipoteca di 1° grado sul Villaggio Santaclara	955	4.732	4.228		466
Mediocredito Centrale	15 anni 01/01/2021	Euribor + 0,8 %	ipoteca di 1° grado sull'Hotel Des Alpes	828	4.102	3.664		403
Finaosta	24 anni 01/01/2014	Fisso 1,5%	ipoteca di 1° grado sull'Hotel Monboso - La Trinité	110	336			110
Finaosta	24 anni 01/07/2014	Fisso 1,5%	ipoteca di 1° grado sull'Hotel Monboso - La Trinité	21	84			21
TOTALE				3.023	11.532	11.870		1.636

Il *fair value* delle passività finanziarie a lungo termine, calcolato ai tassi di mercato in vigore al 30 aprile 2012 non si discosta in modo significativo da quello esposto in bilancio.

15.DEBITI COMMERCIALI

La voce ammonta a 6.144 migliaia di Euro ed ha subito un decremento di 1.886 migliaia di Euro rispetto al precedente esercizio che riflette la dinamica operativa del Gruppo.

Il *fair value* dei debiti commerciali e di altri debiti è equivalente al valore contabile, considerato il breve periodo di tempo intercorrente tra il sorgere del debito e la sua scadenza.

16.ANTICIPI E ACCONTI

La voce ammonta a 8.742 migliaia di Euro ed ha subito un incremento di 1.722 migliaia di Euro rispetto al 31 ottobre 2011.

L'incremento riflette la dinamica operativa del Gruppo in relazione alla stagionalità dell'attività ed è legato principalmente all'incremento degli acconti da clienti per viaggi e soggiorni, riferiti alla stagione estiva alle porte, e ai nuovi contratti del prodotto Multivacanza stipulati nel corso della stagione invernale.

Il *fair value* degli acconti è equivalente al valore contabile degli stessi alla data del 30 aprile 2012.

17.ALTRE PASSIVITÀ CORRENTI

La voce ammonta a 2.818 migliaia di Euro ed ha subito un decremento di 1.127 migliaia di Euro rispetto al precedente esercizio.

La voce include debiti verso altri, verso enti previdenziali e ratei e risconti passivi.

Il *fair value* delle altre passività finanziarie corrisponde al loro valore contabile al 30 aprile 2012, considerato il breve periodo di tempo intercorrente tra la data di bilancio e la scadenza dei debiti.

18.FONDI PER RISCHI ED ONERI E BENEFICI AI DIPENDENTI

Le voci ammontano complessivamente a 2.695 migliaia di Euro ed hanno subito un decremento di 18 migliaia di Euro rispetto al 31 ottobre 2011.

La movimentazione di tali fondi nel corso dell'esercizio in esame e in quello precedente è la seguente:

	Migliaia di Euro		
	30 aprile 2012	31 ottobre 2011	Differenza
Fondi trattamento quiescenza e simili	108	101	7
Fondi per contenziosi	1.335	1.350	-15
Fondi per benefici ai dipendenti	1.252	1.262	-10
TOTALE	2.695	2.713	-18

Il fondo quiescenza si riferisce alla indennità suppletiva di clientela maturata al 30 aprile 2012.

19. ANTICIPI E ACCONTI

La voce ammonta a 6.215 migliaia di Euro ed ha subito un decremento di 778 migliaia di Euro rispetto al precedente esercizio.

Tale voce si riferisce alla quota di lungo periodo di anticipi ricevuti da clienti per servizi turistici correlati al prodotto Multivacanza.

Il *fair value* degli acconti a lungo termine corrisponde al valore contabile al 30 aprile 2012 degli stessi.

20. AZIONI PROPRIE

La voce Azioni Proprie iscritta a diretta riduzione del patrimonio netto accoglie azioni di i Grandi Viaggi S.p.A. in forza del programma di acquisto di azioni proprie ordinarie deliberato dall'Assemblea degli Azionisti del 28 Febbraio 2011. Alla data del 30 aprile 2012 la società detiene un totale di n. 1.656.428 azioni proprie, pari al 3,6818% del Capitale Sociale per un controvalore pari a 1.585 migliaia di Euro.

21. IMPOSTE SUL REDDITO

Le imposte sul reddito ammontano a -1.548 migliaia di Euro, in aumento di 1.008 migliaia di Euro rispetto al corrispondente periodo dell'esercizio precedente.

Le imposte relative al semestre sono state stimate secondo le modalità definite dal paragrafo 30 del principio contabile internazionale IAS 34.

	Migliaia di Euro		
	30 aprile 2012	30 aprile 2011	Variazione
IRES			
IRAP	21	69	-48
Imposte anticipate/differite	-1.569	-609	-960
TOTALE	-1.548	-540	-1.008

22. DATI SULL'OCCUPAZIONE

Alla data del 30 aprile 2012 i dipendenti del Gruppo erano i seguenti:

	30 aprile 2012	31 ottobre 2011	Differenza
Dirigenti	1	1	
Impiegati	340	448	-108
TO TALE	341	449	- 108

Il numero medio dei dipendenti nel corso dell'esercizio è stato il seguente:

	30 aprile 2012	31 ottobre 2011	Differenza
Dirigenti	1	1	
Impiegati	502	710	-208
TO TALE	503	711	- 208

23. CONTENZIOSI IN ESSERE

CONTENZIOSO IN ESSERE CON IL FALLIMENTO DELLA SOCIETÀ VENDITRICE DEL TERRENO DOVE SORGE UNO DEI VILLAGGI DEL GRUPPO

La società che a suo tempo aveva ceduto l'area sulla quale ora sorge il villaggio "Santagiusta" al soggetto che, a sua volta, nel mese di dicembre del 1998, ha ceduto la stessa area alla S.T.L. S.r.l., è stata dichiarata fallita nei primi mesi del 1999.

La procedura fallimentare ha richiesto una perizia dell'area al fine di potere escludere una eventuale azione revocatoria.

La procedura ha ottenuto due perizie da parte di esperti indipendenti che hanno confermato la congruità del prezzo della transazione del dicembre 1998.

Il fallito ha richiesto un'ulteriore perizia al Tribunale che ha evidenziato valori differenti rispetto alle precedenti; il Tribunale ha respinto l'azione di revocatoria ordinaria dichiarando inammissibili le domande proposte contro la IGV Hotels S.p.A.. La controparte ha proposto appello.

Si ritiene che nessuna passività potrà essere posta a carico del conto economico delle società e quindi non si è provveduto ad effettuare alcun accantonamento.

CONTENZIOSO CON AZIONISTI DI MINORANZA DELLA SOCIETÀ CONTROLLATA SAMPIERI S.R.L. E DELLA IGV RESORT S.R.L.

Con atto di citazione notificato alla società in data 29 gennaio 2010 alcuni soci di minoranza della controllata Sampieri S.r.l. hanno impugnato la sentenza emessa dal Tribunale di Milano a definizione del giudizio dai medesimi promosso nei confronti degli odierni appellati ed in cui hanno chiesto la condanna, previo

accertamento della responsabilità in capo alla I Grandi Viaggi S.p.A. e/o alla IGV Resort e/o al Presidente del Consiglio di Amministrazione, ai sensi dell'art. 2497 c.c. La prima udienza, fissata in atti al 28 maggio 2010, è stata differita d'ufficio al 29 giugno 2010.

Con atto di citazione notificato in data 19 maggio 2008 un socio di minoranza della società IGV Resort ha convenuto la società IGV Resort allo scopo di sentir pronunciare l'annullamento delle delibere assunte nel corso dell'assemblea in data 21 febbraio 2008 in particolare la delibera di approvazione del bilancio d'esercizio 31 ottobre 2007 e la delibera che stabiliva il compenso dell'Amministratore Unico.

IGV Resort si è costituita con la comparsa notificata in data 18 luglio 2008. Dopo lo scambio di memorie, secondo il cosiddetto "rito societario", è stata notificata alla controparte l'istanza per di udienza. Alla prima udienza la causa è stata rinviata al 18 febbraio 2014 per la precisazione delle conclusioni.

I risultati delle analisi e dei riscontri effettuati ci fanno ritenere il grado di realizzazione e di avveramento dell'evento futuro costituito dalla passività derivante dalle suddette citazioni per danni remoto, sia per le argomentazioni in fatto ed in diritto della controparte, sia per i criteri adottati per la quantificazione dell'ammontare dei danni richiesti ed anche alla luce delle varie sentenze che si sono già espresse in modo favorevole nei confronti delle società del gruppo.

24. COMPENSI SPETTANTI AI COMPONENTI DEGLI ORGANI DI AMMINISTRAZIONE E CONTROLLO, AI DIRETTORI GENERALI ED AI DIRIGENTI CON RESPONSABILITÀ STRATEGICHE

Ai sensi dell'art. 78 della deliberazione Consob 11971 del 14 maggio 1999, e successive modificazioni, i compensi corrisposti ai componenti degli organi di amministrazione e controllo e ai dirigenti con responsabilità strategiche della società e dalle sue controllate sono indicati nominativamente nella tabella seguente; sono inclusi tutti i soggetti che nel corso dell'esercizio hanno ricoperto la carica di componente dell'organo di amministrazione e di controllo o di direttore generale, anche per una frazione di anno.

Coerentemente alle disposizioni Consob:

- nella colonna "Emolumenti per la carica in I Grandi Viaggi" è indicato l'ammontare, anche non corrisposto, deliberato dall'Assemblea o, per gli amministratori investiti di particolari cariche, dal Consiglio di Amministrazione ai sensi dell'art. 2389, comma 2, del codice civile. Gli emolumenti per la carica comprendono anche i gettoni di presenza e i rimborsi spese forfettari. Per gli amministratori non investiti di particolari cariche dipendenti di altre imprese del Gruppo il compenso, come da accordi individuali di lavoro, è corrisposto direttamente dall'impresa di appartenenza;
- nella colonna "Benefici non monetari" sono indicati i valori stimati dei fringe benefits (secondo un criterio di imponibilità fiscale), comprese le eventuali polizze assicurative;

- nella colonna “Bonus e altri incentivi” sono indicate le quote di retribuzioni che maturano una tantum. Non sono inclusi i valori delle stock option e stock grant assegnate o esercitate;
- nella colonna “Altri compensi” sono indicati: (i) gli emolumenti per cariche ricoperte in società controllate quotate e non quotate; (ii) per gli amministratori dipendenti della società o delle sue controllate, le retribuzioni da lavoro dipendente (al lordo degli oneri previdenziali e fiscali a carico del dipendente, escludendo gli oneri previdenziali obbligatori collettivi a carico della società e accantonamento TFR); (iii) le indennità di fine carica e (iv) tutte le eventuali ulteriori attribuzioni derivanti da altre prestazioni fornite.
- Gli importi indicati si riferiscono per competenza al periodo di durata della carica e non all’intero esercizio.

COMPENSI SPETTANTI AI COMPONENTI DEGLI ORGANI DI AMMINISTRAZIONE E DI CONTROLLO, AI DIRETTORI GENERALI E AI DIRIGENTI CON RESPONSABILITA' STRATEGICHE

Soggetto	Descrizione carica			Compensi				Note	
	Cognome e nome	Carica ricoperta	Periodo per cui è stata ricoperta la carica	Scadenza della carica	Emolumenti per la carica in I Grandi Viaggi S.p.A.	Benefici non monetari	Bonus e altri incentivi		Altri Compensi
Clementi Luigi	Presidente	01/11/11 - 30/04/12	approv. bilancio 31/10/12		282.500			267.500	A
Borletti Giovanni	Vicepresidente	01/11/11 - 30/04/12	approv. bilancio 31/10/12		20.000				
Clementi Paolo	Amministratore delegato	01/11/11 - 30/04/12	approv. bilancio 31/10/12		32.500				
Alpeggiani Giorgio	Amministratore	01/11/11 - 30/04/12	approv. bilancio 31/10/12		5.000				
Riva Lorenzo	Amministratore	01/11/11 - 30/04/12	approv. bilancio 31/10/12		5.000				
Bassetti Aldo	Amministratore	01/11/11 - 30/04/12	approv. bilancio 31/10/12		15.000				
Clementi Corinne	Amministratore	01/11/11 - 30/04/12	approv. bilancio 31/10/12		20.000			17.500	A
		01/11/11 - 30/04/12	approv. bilancio 31/10/12					33.971	B
Ghio Antonio	Amministratore	01/11/11 - 30/04/12	approv. bilancio 31/10/12		5.000				
Mortara Carlo	Amministratore	01/11/11 - 30/04/12	approv. bilancio 31/10/12		15.000				
Angelo Pappadà	Presidente collegio sindacale	01/11/11 - 30/04/12	approv. bilancio 31/10/12		11.750				
Ghiringhelli Franco	Sindaco effettivo	01/11/11 - 30/04/12	approv. bilancio 31/10/12		8.000			6.250	A
De Ninno Alfredo	Sindaco effettivo	01/11/11 - 30/04/12	approv. bilancio 31/10/12		8.000			13.850	A
					427.750			339.071	

Note alla colonna "Altri compensi":

A = Emolumenti per la carica in società controllate

B = Retribuzioni da lavoro dipendente

25. RISULTATO PER AZIONE

La base utilizzata per il calcolo del risultato per azione è il risultato netto del Gruppo dei relativi periodi. Il numero medio delle azioni è calcolato come media delle azioni in circolazione all’inizio ed alla fine di ciascun periodo. Si segnala tuttavia che tale valore non si è modificato nei periodi di riferimento.

Si rappresenta di seguito il risultato per azione base:

Risultato netto per azione	30 aprile 2012	30 aprile 2011
Risultato netto del Gruppo (migliaia di Euro)	-6.326	-4.768
Numero medio di azioni ordinarie del periodo (migliaia)	45.000	45.000
Risultato netto per azione (Euro)	- 0,1406	- 0,1060

Il risultato per azioni diluito è analogo al risultato per azione base non sussistendo altre categorie di azioni o strumenti finanziari o di patrimonio con diritti di voto potenziali.

26.DIVIDENDI

Nel primo semestre 2011/2012 non sono stati distribuiti dividendi.

27.POSIZIONI O TRANSAZIONI DERIVANTI DA OPERAZIONI ATIPICHE E/O INUSUALI

Nel primo semestre 2012 e nel 2011 non si segnalano posizioni o transazioni derivanti da operazioni atipiche e/o inusuali.

28.EVENTI SUCCESSIVI

Successivamente alla data di chiusura della semestrale non sono avvenuti eventi significativi.

29.ELENCO DELLE PARTECIPAZIONI

Di seguito sono forniti gli elenchi delle imprese controllate direttamente e indirettamente e collegate della I Grandi Viaggi S.p.A. al 30 aprile 2012 nonché delle altre partecipazioni rilevanti ai sensi dell'articolo 126 della deliberazione Consob n. 11971 del 14 maggio 1999 e successive modificazioni.

Per ogni impresa sono indicati: la denominazione, la sede legale, il capitale sociale, i soci e le rispettive percentuali di possesso; per le imprese consolidate è indicata la percentuale consolidata di pertinenza della I Grandi Viaggi S.p.A..

PROSPETTO DELLE PARTECIPAZIONI RILEVANTI

Elenco partecipazioni rilevanti detenute direttamente e indirettamente in società non quotate dalla I Grandi Viaggi S.p.A., ai sensi dell'art. 120 del Decreto Legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 e del regolamento Consob n. 11971 del 14 maggio 1999

Società	Quota detenuta	Note
IGV Hotels S.p.A.	100,00%	
IGV Club S.r.l.	100,00%	Quota detenuta direttamente: 89,26%
		Quota detenuta tramite IGV Hotels S.p.A.: 10,74%
Althaea S.p.A.	93,68%	Quota detenuta tramite IGV Hotels S.p.A.: 93,68%
IGV Resort S.r.l.	66,45%	Quota detenuta tramite IGV Hotels S.p.A.: 66,45%
Sampieri S.r.l.	57,09%	Quota detenuta tramite IGV Resort S.r.l.: 37,94%
Blue Bay Village Ltd	90,00%	Quota detenuta tramite IGV Hotels S.r.l.: 90,00%
Vacanze Zanzibar Ltd	100,00%	Quota detenuta direttamente: 2,00%
		Quota detenuta tramite IGV Hotels S.p.A.: 98,00%
Vacanze Seychelles Ltd	100,00%	Quota detenuta direttamente: 2,00%
		Quota detenuta tramite IGV Hotels S.p.A.: 98,00%

30. TASSI DI CAMBIO RISPETTO ALL'EURO

TASSI DI CAMBIO RISPETTO ALL'EURO

I principali tassi di cambio applicati nella conversione dei bilanci espressi in divisa estera sono i seguenti :

		Cambio puntuale 30/04/2012	Cambio medio 01/11/2011- 30/04/2012	Cambio puntuale 30/04/2011	Cambio medio 01/11/2010- 30/04/2011
Scellino Kenya	KSH	110,003	113,486	123,910	112,462
Scellino Tanzania	TSH	2095,500	2138,728	2243,710	2053,440
Rupia Seychelles	SCR	18,428	17,990	17,984	16,720
Dollaro U.S.A.	USD	1,321	1,320	1,486	1,372

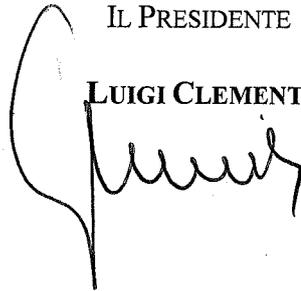
31.PUBBLICAZIONE DELLA RELAZIONE SEMESTRALE

La Relazione Semestrale è stata autorizzata alla pubblicazione dal Consiglio di Amministrazione di I Grandi Viaggi S.p.A. nella riunione del 28 giugno 2012.

Milano, 28 giugno 2012

IL PRESIDENTE

LUIGI CLEMENTI

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Luigi Clementi', written over the printed name.

**ATTESTAZIONE DEL BILANCIO SEMESTRALE ABBREVIATO AI SENSI
DELL'ART. 81-TER DEL REGOLAMENTO CONSOB N. 11971
DEL 14 MAGGIO 1999 E SUCCESSIVE MODIFICHE E INTEGRAZIONI**

1. I sottoscritti Luigi Clementi, Presidente della I Grandi Viaggi S.p.A. e Liliana Capanni, Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari della I Grandi Viaggi 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 periodo 01/11/2011-30/04/2012.

2. Al riguardo non sono emersi i seguenti aspetti di rilievo.

3. Si attesta, inoltre, che:

3.1 il bilancio semestrale abbreviato:

a) 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;

b) corrisponde alle risultanze dei libri e delle scritture contabili;

c) 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.

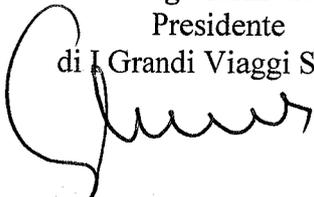
3.2 La relazione intermedia sulla gestione comprende un'analisi attendibile dei riferimenti agli eventi importanti che si sono verificati nei primi sei mesi dell'esercizio e alla loro incidenza sul bilancio semestrale abbreviato, unitamente a una descrizione dei principali rischi e incertezze per i sei mesi restanti dell'esercizio.

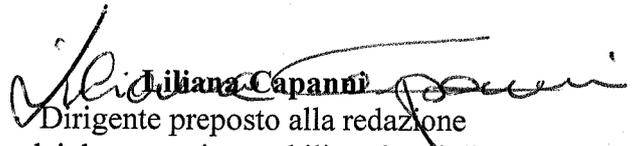
La relazione intermedia sulla gestione comprende, altresì, un'analisi attendibile delle informazioni sulle operazioni rilevanti con parti correlate.

La suddetta attestazione è resa anche e per gli effetti di cui al secondo comma dell'art. 154-bis del T.U.F.

Milano, 28 giugno 2012

Luigi Clementi
Presidente
di I Grandi Viaggi S.p.A.




Liliana Capanni
Dirigente preposto alla redazione
dei documenti contabili societari di
I Grandi Viaggi S.p.A.

Pagina bianca

Relazione della società di revisione sulla revisione contabile limitata del bilancio consolidato semestrale abbreviato

Agli Azionisti della
I Grandi Viaggi S.p.A.

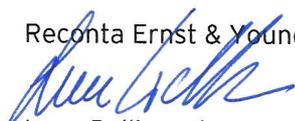
1. Abbiamo effettuato la revisione contabile limitata del bilancio consolidato semestrale abbreviato, costituito dalla situazione patrimoniale finanziaria, dal conto economico separato, dal conto economico complessivo, dal rendiconto finanziario consolidato, dal prospetto delle movimentazioni del patrimonio netto consolidato e dalle relative note illustrative della I Grandi Viaggi S.p.A. e controllate (Gruppo I Grandi Viaggi) al 30 aprile 2012. La responsabilità della redazione del bilancio consolidato semestrale abbreviato in conformità al principio contabile internazionale applicabile per l'informativa finanziaria infrannuale (IAS 34) adottato dall'Unione Europea, compete agli Amministratori della I Grandi Viaggi S.p.A.. È nostra la responsabilità della redazione della presente relazione in base alla revisione contabile limitata svolta.
2. Il nostro lavoro è stato svolto secondo i criteri per la revisione contabile limitata raccomandati dalla Consob con Delibera n. 10867 del 31 luglio 1997. La revisione contabile limitata è consistita principalmente nella raccolta di informazioni sulle poste del bilancio consolidato semestrale 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 consolidato. La revisione contabile limitata ha escluso procedure di revisione quali sondaggi di conformità e verifiche o procedure di validità delle attività e delle passività ed ha comportato un'estensione di lavoro significativamente inferiore a quella di una revisione contabile completa svolta secondo gli statuiti principi di revisione. Di conseguenza, diversamente da quanto effettuato sul bilancio consolidato di fine esercizio, non esprimiamo un giudizio professionale di revisione sul bilancio consolidato semestrale abbreviato.

Per quanto riguarda i dati relativi al bilancio consolidato dell'esercizio precedente ed al bilancio consolidato semestrale abbreviato dell'anno precedente presentati ai fini comparativi si fa riferimento alle nostre relazioni rispettivamente emesse in data 6 febbraio 2012 e in data 29 giugno 2011.

3. Sulla base di quanto svolto, non sono pervenuti alla nostra attenzione elementi che ci facciano ritenere che il bilancio consolidato semestrale abbreviato del Gruppo I Grandi Viaggi al 30 aprile 2012 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.

Milano, 28 giugno 2012

Reconta Ernst & Young S.p.A.



Luca Pellizzoni
(Socio)