

building **the future**



Resoconto intermedio di gestione  
al **31 marzo 2008**





## SOMMARIO

A.	Notizie preliminari	3	<b>1</b>
1.	Organi societari	5	
2.	Profilo del Gruppo e suo modello di business	7	
B.	Relazione degli Amministratori sulla gestione	9	
1.	Pirelli RE nei primi tre mesi del 2008	11	
2.	Highlights economico-finanziari	12	
2.1	Analisi economica	12	
2.2	Analisi patrimoniale e finanziaria	14	
3.	Andamento dei principali settori di attività nei primi tre mesi del 2008	16	
3.1	Investment	16	
3.2	Investment & Asset Management - Attività di servizi	18	
3.3	Servizi specialistici	19	
4.	Eventi successivi	20	
5.	Evoluzione della gestione	21	
C.	Il Gruppo Pirelli & C. Real Estate	23	
1.	Stato Patrimoniale Consolidato	24	
2.	Conto Economico Consolidato	26	
3.	Note ai prospetti contabili consolidati	27	
3.1	Forma e contenuto	27	
3.2	Area di consolidamento	27	
3.3	Informazioni sullo Stato Patrimoniale e sul Conto Economico	27	
3.4	Operazioni con parti correlate	34	
4.	Prospetti supplementari al Resoconto intermedio di gestione	37	
4.1	Conto Economico Sintetico	37	
5.	Dichiarazione ai sensi dell'art. 154- <i>bis</i> comma 2 del decreto legislativo 24 febbraio 1998 n° 58	38	



## A. NOTIZIE PRELIMINARI



## 1. ORGANI SOCIETARI

### Consiglio di Amministrazione

Marco Tronchetti Provera	<i>Chairman</i>
Carlo A. Puri Negri	<i>Chief Executive Officer</i>
Emilio Biffi	<i>Director - Chief Technical Officer</i>
Paolo M. Bottelli	<i>Director</i>
Claudio De Conto	<i>Director</i>
Olivier De Poulpique	<i>Director</i>
Jacopo Franzan	<i>Director</i>
Wolfgang Weinschrod	<i>Director</i>
Reginald Bartholomew	<i>Independent Director</i>
David Michael Brush	<i>Independent Director</i>
William Dale Crist	<i>Independent Director</i>
Carlo Emilio Croce	<i>Independent Director</i>
Dolly Predovic	<i>Independent Director</i>
Claudio Recchi	<i>Independent Director</i>
Dario Trevisan	<i>Independent Director</i>
Gianluca Grea	<i>Board Secretary and General Counsel</i>

### Collegio Sindacale

Roberto Bracchetti	<i>Chairman</i>
Paolo Carrara	<i>Standing Auditor</i>
Gianfranco Polerani	<i>Standing Auditor</i>
Franco Ghiringhelli	<i>Alternate Auditor</i>
Paola Giudici	<i>Alternate Auditor</i>

### Line

Olivier De Poulpique	<i>General Manager Investment &amp; Asset Management</i>
Enrico Signori	<i>Co-General Manager Investment &amp; Asset Management (for Residential Sector)</i>
Paolo M. Bottelli	<i>Deputy General Manager Services</i>
Paola Delmonte	<i>Deputy General Manager Advisory &amp; Acquisition</i>
Rodolfo Petrosino	<i>Deputy General Manager Acquisition &amp; Asset Management Office</i>

### Staff

Gerardo Benuzzi	<i>General Manager Finance &amp; Human Resources - Chief Financial and HR Officer</i>
Mauro Bordoni	<i>Deputy General Manager Planning &amp; Finance</i>

## **6 Comitato per il controllo interno e la Corporate Governance**

Dario Trevisan	<i>Independent Director</i>
William Dale Crist	<i>Independent Director</i>
Dolly Predovic	<i>Independent Director</i>

### **Comitato per la remunerazione**

Claudio Recchi	<i>Independent Director</i>
Reginald Bartholomew	<i>Independent Director</i>
Carlo Emilio Croce	<i>Independent Director</i>

### **Comitato esecutivo investimenti**

Marco Tronchetti Provera	<i>Chairman</i>
Carlo A. Puri Negri	<i>Chief Executive Officer</i>
Olivier De Poulpiquet	<i>Director</i>
Claudio De Conto	<i>Director</i>
Claudio Recchi	<i>Independent Director</i>

### **Organismo di Vigilanza**

Dario Trevisan	<i>Chairman</i>
Roberto Bracchetti	<i>Member</i>
Massimo Cunico	<i>Member</i>

### **Società di Revisione**

Reconta Ernst & Young S.p.A.  
Via della Chiusa, 2  
20123 Milano



## 2. PROFILO DEL GRUPPO E SUO MODELLO DI BUSINESS

Pirelli RE è il leader del mercato immobiliare in Italia e tra i principali operatori a livello europeo, grazie a un modello di business innovativo, standard professionali elevati e un'organizzazione flessibile e dinamica.

7

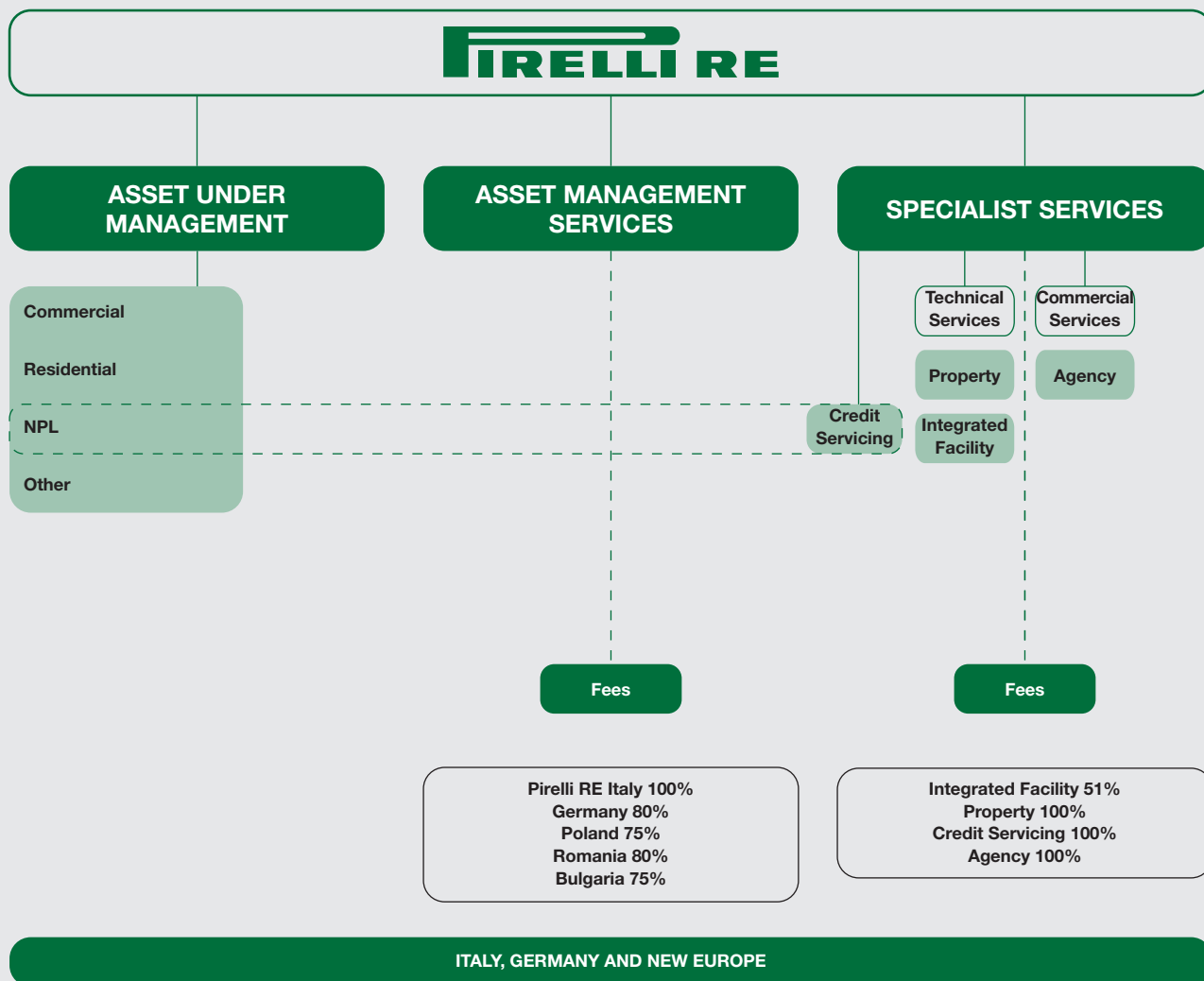
Pirelli RE è un'alternative asset manager specializzata nel settore immobiliare, che gestisce fondi e società proprietari di immobili e non performing loan nei quali coinveste con quote di minoranza, allineando i propri interessi a quelli degli investitori, e ai quali fornisce, così come ad altri clienti terzi, tutti i servizi immobiliari specialistici.

La sua mission è originare nuove opportunità di investimento che abbiano un positivo impatto tanto sul business quanto sulla industry di riferimento e una ricaduta sostenibile sulla comunità e sull'ambiente, creando così valore per tutti gli stakeholder.

Gli obiettivi strategici che essa include sono:

- rafforzare la posizione di leadership nel mercato immobiliare italiano ed esportare il proprio modello di business all'estero, in particolare nei Paesi dell'Europa Centrale e Orientale;
- creare valore per i patrimoni gestiti con un allineamento di interessi tra investitori e gestore;
- innovare i prodotti e i servizi immobiliari per una risposta qualitativa ai bisogni degli utilizzatori finali e degli investitori;
- creare e diffondere cultura avanzata nel settore immobiliare;
- ispirare il proprio sistema di corporate governance alle best practice internazionali;
- orientare i comportamenti aziendali verso valori di sostenibilità e responsabilità sociale.

- 8 Le principali attività del Gruppo sono: individuare opportunità di investimento per tipologia di prodotto immobiliare (residential, commercial e NPLs) e mercato geografico (Italia, Europa Centrale e Orientale), svolgere attività di gestione e fornire servizi specialistici di qualità come presentato nel modello seguente:



Tale modello si basa su alcune direttrici strategiche:

- approccio proattivo verso il mercato;
- co-investimento con i principali investitori internazionali;
- gestione attiva del portafoglio;
- forte specializzazione settoriale per quanto concerne sia le attività di Investment & Asset Management sia i servizi immobiliari specialistici.

Diversi sono i vantaggi competitivi di questo modello di business che consente di:

- attrarre i più qualificati investitori e operatori internazionali che possono affidare a un unico soggetto la gestione di tutte le fasi dei loro investimenti;
- continuare ad accrescere il patrimonio gestito, mantenendo una quota di minoranza in allineamento di interessi con gli altri investitori;
- attivare forti sinergie tra le diverse aree di business, generando efficienze e mantenendo elevata la capacità di creare valore nelle diverse fasi del mercato immobiliare.

## **B. RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI SULLA GESTIONE**



## 1. PIRELLI RE NEI PRIMI TRE MESI DEL 2008

Il risultato operativo comprensivo del risultato da partecipazioni, ante oneri di ristrutturazione, ammonta a 27,3 milioni di euro a fronte di 35,3 milioni di euro del primo trimestre 2007 (al netto degli effetti del temporaneo consolidamento di DGAG). Considerando anche gli oneri di ristrutturazione, pari a 2,3 milioni di euro, il risultato operativo comprensivo del risultato da partecipazioni è pari a 25,0 milioni di euro rispetto a un risultato complessivo di 47,3 milioni di euro del 2007. Il risultato netto consolidato al 31 marzo 2008, ammonta a 11,6 milioni di euro a fronte di 19,0 milioni di euro dei primi tre mesi dello scorso esercizio (22,4 milioni di euro al netto degli effetti del temporaneo consolidamento di DGAG).

## 2. HIGHLIGHTS ECONOMICO-FINANZIARI

### 12 2.1 Analisi economica

Ai fini della lettura delle principali grandezze di conto economico di seguito riportate si segnala che il risultato operativo comprensivo dei proventi da partecipazioni è da considerarsi, per la tipologia di attività svolta dal Gruppo, l'indicatore più significativo nell'esprimere l'andamento dei risultati.

(in milioni di euro)	Marzo 2008	Marzo 2007	Marzo 2007 al netto del temporaneo consolidamento di DGAG	Variazione %
<b>Ricavi aggregati pro-quota <sup>(1)</sup></b>	<b>301,0</b>	<b>405,8</b>	<b>374,4</b>	
Ricavi consolidati <sup>(2)</sup>	189,5	201,0	169,6	
Risultato operativo ante oneri di ristrutturazione	26,8	34,5	22,5	
Risultati da partecipazioni	0,5	12,7	12,7	
<b>Risultato operativo comprensivo dei proventi da partecipazioni ante oneri di ristrutturazione</b>	<b>27,3</b>	<b>47,3</b>	<b>35,3</b>	<b>(23%)</b>
Oneri di ristrutturazione	(2,3)	–	–	
<b>Risultato operativo comprensivo dei proventi da partecipazioni <sup>(3)</sup></b>	<b>25,0</b>	<b>47,3</b>	<b>35,3</b>	
<b>Risultato netto di competenza</b>	<b>11,6</b>	<b>19,0</b>	<b>22,4</b>	<b>(48%)</b>

(1) I ricavi aggregati pro quota esprimono il totale del volume d'affari del Gruppo e vengono determinati dai ricavi consolidati, integrati dai ricavi pro-quota delle società collegate, *joint venture* e Fondi in cui il Gruppo partecipa.

(2) Il valore a marzo 2007 viene indicato al netto delle vendite a costo, per cessione quote, degli immobili della società DGAG alle *joint venture* con RREEF e MSREF per 507,6 milioni di euro.

(3) Il risultato operativo comprensivo del risultato da partecipazioni esprime l'andamento dei risultati del Gruppo e viene determinato dal risultato operativo (24,5 milioni di euro a marzo 2008) a cui si aggiunge la quota di risultato delle società valutate ad equity (-0,9 milioni di euro al 31 marzo 2008), i dividendi e proventi da fondi immobiliari (per complessivi 0,1 milioni di euro al 31 marzo 2008), inclusi rispettivamente nella linea proventi finanziari e nella linea risultato attività finanziarie valutate al *fair value* del prospetto di conto economico consolidato allegato alle note illustrative del Resoconto intermedio sulla gestione e ulteriori proventi da terzi (1,3 milioni di euro) inclusi nella linea proventi finanziari del prospetto di conto economico consolidato allegato alle note illustrative del Resoconto intermedio sulla gestione.

Uno schema di maggior dettaglio del conto economico consolidato è rappresentato nell'allegato incluso nella sezione dei prospetti supplementari al bilancio consolidato.

I ricavi aggregati pro quota ammontano a 301,0 milioni di euro rispetto a 405,8 milioni di euro al 31 marzo 2007.

I ricavi consolidati ammontano a 189,5 milioni di euro a fronte di 708,6 milioni di euro al 31 di marzo 2007 (201,0 milioni di euro al netto delle vendite a costo per cessione quote degli immobili della società DGAG verso le *joint venture* con RREEF e MSREF pari a 507,6 milioni di euro).

Il risultato operativo, ante oneri di ristrutturazione, al 31 marzo 2008 ammonta a 26,8 milioni di euro a fronte di 34,5 milioni di euro del primo trimestre 2007.

Il risultato operativo comprensivo dei proventi da partecipazioni, ante oneri di ristrutturazione, ammonta a 27,3 milioni di euro a fronte di 35,3 milioni di euro del primo trimestre del 2007 (al netto degli effetti del temporaneo consolidamento di DGAG). Considerando anche gli oneri di ristrutturazione sopra menzionati pari a 2,3 milioni di euro, il risultato operativo comprensivo dei proventi da partecipazioni ammonta a 25,0 milioni di euro rispetto a un importo complessivo di 47,3 milioni di euro del primo trimestre 2007. Per le diverse componenti di risultato si rimanda all'andamento dei principali settori di attività di seguito descritto.

Il risultato netto di competenza al 31 marzo 2008 ammonta a 11,6 milioni di euro a fronte di 19,0 milioni di euro dei primi tre mesi dello scorso esercizio (22,4 milioni di euro al netto degli effetti del temporaneo consolidamento di DGAG).

Il Resoconto intermedio sulla gestione al 31 marzo 2008 include un provento di circa 17 milioni di euro relativo all'indennizzo ricevuto da Pirelli RE SGR a fronte dell'impegno della stessa a cedere ad altra SGR la gestione del Fondo Berenice senza costi per il Fondo stesso; tale operazione è sottoposta ad approvazione della Banca d'Italia.

Di seguito i principali dati di conto economico suddivisi per settori.

	Marzo 2008						Altro
	Totale	Investment & Asset Management			Servizi specialistici		
		Attività di coinvestimento	Servizi ordinari	Servizi straordinari	Servizi ordinari	Servizi straordinari	
<b>Ricavi aggregati pro-quota</b>	<b>301,0</b>	<b>112,5</b>	<b>37,0</b>	<b>0,0</b>	<b>167,9</b>	<b>0,0</b>	<b>(16,4)</b>
Ricavi consolidati <sup>(1)</sup>	189,5	20,5	37,0	–	149,2	–	(16,1)
Risultato operativo	24,5	4,7	20,0	(2,0)	6,7	(0,3)	(4,5)
Risultato da partecipazioni <sup>(2)</sup>	0,5	(0,2)	–	–	0,7	–	–
<b>Risultato operativo comprensivo dei risultati da partecipazioni</b>	<b>25,0</b>	<b>4,5</b>	<b>20,0</b>	<b>(2,0)</b>	<b>7,4</b>	<b>(0,3)</b>	<b>(4,5)</b>

Totale Ricavi attività di gestione 186,2 milioni di euro

Totale Risultato attività di gestione 25,1 milioni di euro di cui 27,4 ordinaria

	Marzo 2007						Altro
	Totale	Investment & Asset Management			Servizi specialistici		
		Attività di coinvestimento	Servizi ordinari	Servizi straordinari	Servizi ordinari	Servizi straordinari	
<b>Ricavi aggregati pro-quota</b>	<b>405,8</b>	<b>254,8</b>	<b>27,3</b>	<b>0,0</b>	<b>126,1</b>	<b>0,0</b>	<b>(2,4)</b>
Ricavi consolidati	201,0	65,6	27,3	–	110,3	–	(2,2)
Risultato operativo	34,5	18,4	8,3	–	13,7	–	(5,9)
Risultato da partecipazioni <sup>(2)</sup>	12,7	10,5	1,8	–	0,2	–	(0,2)
<b>Risultato operativo comprensivo dei risultati da partecipazioni <sup>(3)</sup></b>	<b>47,3</b>	<b>28,9</b>	<b>10,2</b>	<b>0,0</b>	<b>13,9</b>	<b>0,0</b>	<b>(5,7)</b>

Totale Ricavi attività di gestione 137,6 milioni di euro

Totale Risultato attività di gestione 24,1 milioni di euro

(1) Il valore a marzo 2007 viene indicato al netto delle vendite a costo, per cessione quote, degli immobili della società DGAG alle *joint venture* con RREEF e MSREF per 507,6 milioni di euro.

(2) Nel 2008 include 1,5 milioni di euro di dividendi, proventi da fondi e da terzi e 1,9 milioni di euro nel 2007. Il valore nel 2008 riferito alle partite straordinarie si riferisce ai costi sostenuti per oneri di ristrutturazione.

(3) Al netto di DGAG il risultato operativo comprensivo del risultato da partecipazioni è pari a 16,9 milioni di euro.

Nota: il totale ricavi include le intereliminazioni delle operazioni generate tra linee prodotto dello stesso settore.

Mentre l'attività di gestione complessiva (servizi di asset management e specialistici) ha generato un risultato, al netto degli oneri di ristrutturazione sopra menzionati, in crescita rispetto a quello dello scorso esercizio (27,4 milioni di euro al 31 marzo 2008 a fronte di 24,1 milioni di euro nel primo trimestre 2007), il risultato dell'attività di coinvestimento ha subito un rallentamento (4,5 milioni di euro al 31 marzo 2008 a fronte di 16,9 milioni di euro nel primo trimestre 2007 al netto degli effetti di DGAG) prevalentemente riconducibile ad una contrazione delle vendite. Considerando gli effetti di DGAG il risultato dell'attività di coinvestimento al 31 marzo 2007 ammonta a 28,9 milioni di euro.

## 14 2.2 Analisi patrimoniale e finanziaria

(in milioni di euro)	Marzo 2008	Dicembre 2007	Marzo 2007	Marzo 2007 post deconsolidamento DGAG
<b>Immobilizzazioni</b>	<b>876,1</b>	<b>886,1</b>	<b>598,5</b>	<b>623</b>
di cui partecipazioni in fondi e società di investimento immobiliare <sup>(1)</sup>	589,0	601,3	347,5	361
<b>Capitale Circolante Netto</b>	<b>205,8</b>	<b>190,5</b>	<b>1.182,8</b>	<b>267</b>
<b>Capitale Netto Investito</b>	<b>1.081,9</b>	<b>1.076,6</b>	<b>1.781,3</b>	<b>890</b>
<b>Patrimonio Netto</b>	<b>717,6</b>	<b>720,1</b>	<b>725,1</b>	<b>725</b>
di cui patrimonio di competenza	712,0	715,7	715,5	715
<b>Fondi</b>	<b>64,0</b>	<b>66,8</b>	<b>89,3</b>	<b>89</b>
<b>PFN</b>	<b>300,3</b>	<b>289,7</b>	<b>966,9</b>	<b>76</b>
<b>Totale a copertura Capitale Netto Investito</b>	<b>1.081,9</b>	<b>1.076,6</b>	<b>1.781,3</b>	<b>890</b>
<b>Posizione Finanziaria al lordo dei finanziamenti soci</b>	<b>807,8</b>	<b>816,1</b>	<b>1.299,7</b>	<b>455</b>
<b>Capitale Netto Investito al lordo dei finanziamenti soci</b>	<b>1.589,4</b>	<b>1.603,0</b>	<b>2.114,1</b>	<b>1.269</b>

(1) La voce include le partecipazioni in società collegate, *joint venture* e altre partecipazioni (460,4 milioni di euro), gli investimenti in fondi immobiliari (96,6 milioni di euro inclusi nella voce altre attività finanziarie del prospetto di stato patrimoniale consolidato) e le *junior notes* (32,0 milioni di euro incluse nella voce altri crediti del prospetto di stato patrimoniale).

Nei valori di marzo 2007, per omogeneità di trattamento, sono stati riclassificati 1,1 milioni di euro riferiti ad "altre partecipazioni".

Le immobilizzazioni ammontano a 876,1 milioni di euro a fronte di 886,1 milioni di euro al 31 dicembre 2007, con una riduzione di 10,0 milioni di euro dovuta da un decremento del valore delle partecipazioni in imprese collegate, *joint venture* e fondi.

Il capitale circolante netto è pari a 205,8 milioni di euro a fronte di 190,5 milioni di euro a fine 2007 (+15,2 milioni di euro). La variazione è dovuta tra l'altro alla riduzione dei debiti commerciali.

Il patrimonio netto di competenza ammonta a 712,0 milioni di euro sostanzialmente in linea rispetto ai 715,7 milioni di euro del dicembre 2007.

Relativamente alla posizione finanziaria netta abbiamo:

(in milioni di euro)	Marzo 2008	Dicembre 2007	Marzo 2007	Marzo 2007 post deconsolidamento DGAG
<b>Totale PFN <sup>(1)</sup></b>	<b>300,3</b>	<b>289,7</b>	<b>966,9</b>	<b>76</b>
Finanziamento soci	507,6	526,4	332,8	379
<b>PFN al lordo dei finanziamenti soci</b>	<b>807,8</b>	<b>816,1</b>	<b>1.299,7</b>	<b>455</b>
<b>Gearing <sup>(2)</sup></b>	<b>1,13</b>	<b>1,13</b>	<b>1,79</b>	<b>0,63</b>

(1) Posizione finanziaria netta: si ritiene che tale grandezza rappresenti un accurato indicatore della capacità di far fronte alle obbligazioni di natura finanziaria, rappresentate dal debito finanziario ridotto della cassa e altre disponibilità liquide equivalenti nonché degli altri crediti finanziari. Nell'ambito delle note illustrative è inserita una tabella che evidenzia i valori dello stato patrimoniale utilizzati per il calcolo.

(2) Il *gearing* che indica la capacità del Gruppo di fare fronte ai bisogni del proprio business attraverso mezzi propri rispetto all'indebitamento finanziario verso terzi, corrisponde al rapporto tra la posizione finanziaria al lordo dei finanziamenti soci e il patrimonio netto.

La posizione finanziaria netta al 31 marzo 2008 è passiva per 300,3 milioni di euro sostanzialmente in linea rispetto ai 289,7 milioni di euro al 31 dicembre 2007 (966,9 milioni di euro al 31 marzo 2007).



La posizione finanziaria rettificata (espressa al lordo dei finanziamenti soci delle società partecipate con quote di minoranza) è pari a 807,8 milioni di euro in miglioramento rispetto agli 816,1 milioni di euro al 31 dicembre 2007 (1.299,7 milioni di euro a 31 marzo 2007).

Il gearing si attesta a 1,13 allineato al 31 dicembre 2007 (1,79 al 31 marzo 2007).

Per quanto riguarda i flussi di cassa del periodo:

(in milioni di euro)	Marzo 2008	Marzo 2007	Marzo 2007 post deconsolidamento DGAG
<b>Risultato operativo comprensivo del risultato da partecipazioni</b>	<b>25,2</b>	<b>47,3</b>	<b>47</b>
Ammortamenti	2,7	2,4	2
Variazione immobilizzazioni finanziarie	12,3	79,7	65
Variazione altre immobilizzazioni	(5,0)	(98,9)	(111)
Variazione CCN/altro	(30,2)	(900,6)	17
Variazione fondi	(2,3)	26,9	27
<b>Free cash flow</b>	<b>2,7</b>	<b>(843,2)</b>	<b>48</b>
Oneri/proventi finanziari e fiscali	(13,3)	(21,3)	(21)
<b>Cash flow prima dei dividendi</b>	<b>(10,6)</b>	<b>(864,6)</b>	<b>26</b>
Dividendi erogati dalla capogruppo	-	-	-
Dividendi erogati (variazione patrimonio netto di terzi)	-	-	-
<b>Cash flow netto gestione caratteristica</b>	<b>(10,6)</b>	<b>(864,6)</b>	<b>26</b>
Aumento di capitale	-	-	-
Acquisto/vendita azioni proprie	-	(5,9)	(6)
<b>Cash flow totale</b>	<b>(10,6)</b>	<b>(870,5)</b>	<b>20</b>

Il free cash flow della società è positivo per 2,7 milioni di euro rispetto a un valore negativo pari a 843,2 milioni di euro nel primo trimestre 2007, mentre il cash flow netto della gestione caratteristica è negativo per 10,6 milioni di euro a fronte di un valore negativo di 864,6 milioni di euro dello stesso periodo omogeneo del 2007, valori che includevano l'acquisizione di DGAG all'interno del perimetro di consolidamento.

### 3. ANDAMENTO DEI PRINCIPALI SETTORI DI ATTIVITÀ NEI PRIMI TRE MESI DEL 2008

#### 16 3.1 Investment

##### Andamento economico

(in milioni di euro)	INVESTMENT - ATTIVITÀ DI COINVESTIMENTO					
	Marzo 2008			Marzo 2007		
	Real Estate	NPL	Totale	Real Estate	NPL	Totale
<b>Ricavi aggregati pro-quota</b>	<b>109,4</b>	<b>3,1</b>	<b>112,5</b>	<b>250,9</b>	<b>3,9</b>	<b>254,8</b>
Risultato operativo	2,7	2,1	4,7	17,9	0,5	18,4
Risultato da partecipazioni	(5,5)	5,3	(0,2)	7,8	2,7	10,5
<b>Risultato operativo comprensivo dei risultati da partecipazioni</b>	<b>(2,8)</b>	<b>7,3</b>	<b>4,5</b>	<b>25,7</b>	<b>3,2</b>	<b>28,9</b>
Acquisizioni di immobili e di portafogli crediti (*)	41,2	11,0	52,2	334,5	0,0	334,5

(\*) Il valore dei non performing loans è espresso al loro book value e non include 483,3 milioni di euro di impegni all'acquisto in gran parte assunti prima del 31 dicembre 2007.

Nell'attività di capitale (coinvestimento) i ricavi aggregati pro-quota ammontano a 112,5 milioni di euro a fronte di 254,8 milioni di euro del 31 marzo 2007 a causa del minor volume delle vendite.

Il risultato operativo comprensivo dei proventi da partecipazioni delle attività di capitale (coinvestimento) <sup>(1)</sup> ammonta a 4,5 milioni di euro a fronte di 16,9 milioni di euro dello stesso periodo dello scorso anno, al netto degli effetti di DGAG. Considerando questi ultimi il risultato operativo comprensivo del risultato da partecipazioni al 31 marzo 2007 ammonta a 28,9 milioni di euro.

Le vendite di immobili in gestione ammontano a 199,8 milioni di euro, rispetto a 641,3 milioni di euro del primo trimestre 2007. Gli incassi dei NPLs sono pari a 111,4 milioni di euro rispetto a 94,0 milioni di euro dei primi tre mesi del 2007.

Le acquisizioni di immobili e di non performing loans ammontano a 52,2 milioni di euro (334,5 milioni di euro lo scorso esercizio), a cui si aggiunge l'acquisizione per circa 4,6 miliardi di euro del portafoglio immobiliare di Karstadt in via di perfezionamento (quota Pirelli RE 12%).

(1) Si intende il risultato attinente ad affitti, a plusvalenze da vendite di immobili e/o società e ad adeguamenti di asset a *fair value*.

Per quanto riguarda le attività di capitale, il risultato operativo comprensivo del risultato da partecipazioni sopra indicato è dato dalle componenti consolidate per 4,7 milioni di euro e dalla componente di proventi pro quota dei veicoli/fondi partecipati pari a -0,2 milioni di euro, come indicato nella tabella sotto riportata.

	Marzo 2008			Marzo 2007		
	Iniziative non consolidate	Iniziative consolidate	Totale	Iniziative non consolidate	Iniziative consolidate	Totale
Rogiti	186,5	13,3	199,8	601,2	40,1	641,3
Affitti	142,8	0,2	143,1	98,5	21,5	120,0
Altro	6,8	7,0	13,8	7,0	4,3	11,4
<b>Totale ricavi</b>	<b>336,1</b>	<b>20,5</b>	<b>356,7</b>	<b>706,8</b>	<b>65,9</b>	<b>772,7</b>
Costo del venduto	(136,5)	(11,3)	(147,9)	(482,9)	(33,3)	(516,2)
Fee di vendita	(2,4)	0,0	(2,4)	(10,8)	(0,2)	(11,0)
Altri costi	(29,8)	(4,0)	(33,7)	(27,9)	(13,6)	(41,5)
<b>Totale costi</b>	<b>(168,6)</b>	<b>(15,4)</b>	<b>(184,0)</b>	<b>(521,6)</b>	<b>(47,1)</b>	<b>(568,8)</b>
<b>EBITDA</b>	<b>167,5</b>	<b>5,2</b>	<b>172,7</b>	<b>185,1</b>	<b>18,8</b>	<b>203,9</b>
Ammortamenti	(11,1)	(0,4)	(11,5)	(13,9)	(0,4)	(14,2)
<b>EBIT</b>	<b>156,4</b>	<b>4,7</b>	<b>161,2</b>	<b>171,3</b>	<b>18,4</b>	<b>189,7</b>
Proventi e oneri finanziari	(140,2)		(140,2)	(81,5)		(81,5) (*)
<b>PBT</b>	<b>16,3</b>		<b>16,3</b>	<b>89,8</b>		<b>89,8</b>
Oneri fiscali	(2,5)		(2,5)	(23,5)		(23,5)
<b>Risultato netto</b>	<b>13,8</b>		<b>13,8</b>	<b>66,3</b>		<b>66,3</b>
<b>Risultato operativo comprensivo di risultato da partecipazione consolidato</b>	<b>(0,2)</b>	<b>4,7</b>	<b>4,5</b>	<b>10,5</b>	<b>18,4</b>	<b>28,9</b>

(\*) Gli oneri finanziari 2007 includendo le iniziative di DGAG ammontano a -97,6 milioni di euro.

18

Nella tabella di seguito esposta viene anche indicata la spaccatura del risultato di 4,5 milioni di euro del primo trimestre 2008 tra Real Estate (-2,8 milioni di euro) e Non performing loans (7,3 milioni di euro).

	REAL ESTATE - Marzo 2008			NPL - Marzo 2007		
	Iniziative non consolidate	Iniziative consolidate	Totale	Iniziative non consolidate	Iniziative consolidate	Totale
Rogiti	185,8	13,3	199,1	0,7	0,0	0,7
Affitti	142,8	0,2	143,1	0,0	0,0	0,0
Altro	6,8	4,1	11,0	0,0	2,9	2,9
<b>Totale ricavi</b>	<b>335,5</b>	<b>17,6</b>	<b>353,1</b>	<b>0,7</b>	<b>2,9</b>	<b>3,6</b>
Costo del venduto	(136,0)	(11,3)	(147,3)	(0,5)	0,0	(0,5)
Fee di vendita	(2,4)	0,0	(2,4)	0,0	0,0	0,0
Altro/altri costi (*)	(52,9)	(3,2)	(56,1)	23,1	(0,8)	22,3
<b>Totale costi</b>	<b>(191,2)</b>	<b>(14,5)</b>	<b>(205,8)</b>	<b>22,6</b>	<b>(0,8)</b>	<b>21,8</b>
<b>EBITDA</b>	<b>144,2</b>	<b>3,1</b>	<b>147,3</b>	<b>23,3</b>	<b>2,1</b>	<b>25,3</b>
Ammortamenti	(11,1)	(0,4)	(11,5)	0,0	0,0	0,0
<b>EBIT</b>	<b>133,2</b>	<b>2,7</b>	<b>135,8</b>	<b>23,3</b>	<b>2,1</b>	<b>25,3</b>
Proventi e oneri finanziari	(131,1)		(131,1)	(9,0)		(9,0)
<b>PBT</b>	<b>2,0</b>		<b>2,0</b>	<b>14,2</b>		<b>14,2</b>
Oneri fiscali	(2,5)		(2,5)	0,0		0,0
<b>Risultato netto</b>	<b>(0,4)</b>		<b>(0,4)</b>	<b>14,2</b>		<b>14,2</b>
<b>Risultato operativo comprensivo di risultato da partecipazione consolidato</b>	<b>(5,5)</b>	<b>2,7</b>	<b>(2,8)</b>	<b>5,3</b>	<b>2,1</b>	<b>7,3</b>

(\*) Per i NPL: costo al netto dei recuperi e dell'impairment positivo del costo ammortizzato.

### 3.2 Investment & Asset Management - Attività di servizi

#### Andamento economico

(in milioni di euro)	INVESTMENT & ASSET MANAGEMENT - ATTIVITÀ DI SERVIZI					
	Marzo 2008			Marzo 2007		
	Ordinari	Straordinari	Totale	Ordinari	Straordinari	Totale
<b>Ricavi consolidati (*)</b>	<b>37,0</b>	<b>0,0</b>	<b>37,0</b>	<b>27,3</b>	<b>0,0</b>	<b>27,3</b>
di cui:						
– acquisition fee	2,5	–	2,5	4,9	–	4,9
– success fee	17,0	–	17,0	3,9	–	3,9
– ordinary fee	17,5	–	17,5	18,5	–	18,5
<b>Risultato operativo (**)</b>	<b>20,0</b>	<b>(2,0)</b>	<b>18,0</b>	<b>8,3</b>	<b>0,0</b>	<b>8,3</b>
Dividendi privilegiati	–	–	–	1,8	–	1,8
<b>Risultato operativo comprensivo dei risultati da partecipazioni</b>	<b>20,0</b>	<b>(2,0)</b>	<b>18,0</b>	<b>10,2</b>	<b>0,0</b>	<b>10,2</b>
di cui:						
– real estate	18,1	(1,9)	16,2	8,2	–	8,2
– non performing loans	1,9	(0,1)	1,8	2,0	–	2,0

(\*) (Importo comprensivo di circa 17 milioni di euro di indennizzo ricevuto a fronte dell'impegno a cedere la gestione del Fondo Berenice; tale operazione è sottoposta ad approvazione della Banca d'Italia.

(\*\*) Le partite straordinarie si riferiscono a costi sostenuti per ristrutturazione.

I ricavi dei servizi di asset management ammontano a 37,0 milioni di euro rispetto a 27,3 milioni di euro al 31 marzo 2007.

Il risultato operativo comprensivo dei proventi da partecipazioni, ante oneri di ristrutturazione, ammonta a 20,0 milioni di euro a fronte di 10,2 milioni di euro del primo trimestre del 2007. Considerando anche gli oneri di ristrutturazione sopra menzionati pari a 2 milioni di euro, il risultato operativo comprensivo dei proventi da partecipazioni, ammonta a 18,0 milioni di euro.

### 3.3 Servizi specialistici

#### Andamento economico

(in milioni di euro)	SERVIZI SPECIALISTICI											
	Totale				Vs. Fondi e Veicoli Partecipati				Vs. Terzi			
	Marzo 2008		Marzo 2007		Marzo 2008		Marzo 2007		Marzo 2008		Marzo 2007	
Ricavi	149,2	100%	110,3	100%	22,3	15%	31,4	28%	126,9	85%	78,8	72%
Risultato operativo ordinario	6,7		13,7		(0,5)		6,6		7,2		7,1	
Risultato da partecipazioni	0,7		0,2		0,0		0,0		0,7		0,2	
<b>Risultato operativo comprensivo del risultato da partecipazioni</b>	<b>7,4</b>		<b>13,9</b>		<b>(0,6)</b>		<b>6,6</b>		<b>7,9</b>		<b>7,3</b>	
Partite straordinarie	(0,3)		0,0		(0,3)		0,0		0,0		0,0	
<b>Totale risultato operativo comprensivo dei proventi da partecipazioni</b>	<b>7,1</b>		<b>13,9</b>		<b>(0,9)</b>		<b>6,6</b>		<b>7,9</b>		<b>7,3</b>	

I ricavi dei servizi specialistici ammontano a 149,2 milioni di euro, in crescita del 35% rispetto al periodo precedente (110,3 milioni di euro).

Il risultato operativo comprensivo dei proventi da partecipazioni, ante oneri di ristrutturazione, ammonta a 7,4 milioni di euro a fronte di 13,9 milioni di euro del primo trimestre del 2007. Considerando anche gli oneri di ristrutturazione sopra menzionati pari a 0,3 milioni di euro, il risultato operativo comprensivo dei proventi da partecipazioni ammonta a 7,1 milioni di euro. La variazione del risultato operativo ordinario dei servizi è principalmente attribuibile ad una contrazione del risultato di Agency.

I servizi sono stati erogati nel periodo per circa il 15% relativamente a mandati ricevuti da società controllate, collegate, joint venture e fondi gestiti da Pirelli RE SGR o da Pirelli RE SGR Opportunities (28% al 31 marzo 2007) e per circa l'85% relativamente a mandati ricevuti da altri clienti (72% al 31 marzo 2007).

## 4. EVENTI SUCCESSIVI

20

- In data 24 aprile 2008, la partecipata Spazio Investment NV, attraverso il fondo immobiliare chiuso Spazio Industriale, ha acquistato dal Gruppo Pasini un nuovo edificio ad uso uffici situato a Sesto San Giovanni (Milano) per 27,5 milioni di euro. L'immobile si estende su una superficie di 13.100 mq e verrà affittato in parte ad Alstom Power Italia e in parte al venditore stesso che si è impegnato a garantire un reddito da locazione per un periodo non inferiore a 6 anni.

## 5. EVOLUZIONE SULLA GESTIONE

La Società prevede un primo semestre debole e per l'intero anno, tenuto conto delle azioni/trattative in corso, un risultato operativo comprensivo dei proventi da partecipazioni ante oneri di ristrutturazione in linea con l'anno precedente (al netto degli effetti del temporaneo consolidamento di DGAG).





## C. IL GRUPPO PIRELLI & C. REAL ESTATE

## 1. STATO PATRIMONIALE CONSOLIDATO

24

Nota	ATTIVITÀ (in migliaia di euro)	31.03.2008	31.12.2007
<b>ATTIVITÀ NON CORRENTI</b>			
	Immobilizzazioni materiali	38.248	39.161
	Immobilizzazioni immateriali	248.845	245.613
1	Partecipazioni in imprese collegate e <i>joint venture</i>	453.921	480.341
	Altre attività finanziarie	103.094	109.646
	Attività per imposte differite	37.797	35.308
	Altri crediti	542.711	541.132
	Crediti tributari	70	70
	<b>Totale attività non correnti</b>	<b>1.424.686</b>	<b>1.451.271</b>
<b>ATTIVITÀ CORRENTI</b>			
	Rimanenze	133.542	114.291
	Crediti commerciali	385.484	411.652
	Altri crediti	88.360	91.156
	Titoli detenuti per la negoziazione	509	504
	Disponibilità liquide	99.998	115.634
	Crediti tributari	65.179	56.022
	Strumenti finanziari	1.462	2.210
	<b>Totale attività correnti</b>	<b>774.534</b>	<b>791.469</b>
	<b>TOTALE ATTIVITÀ</b>	<b>2.199.220</b>	<b>2.242.740</b>

Nota	PATRIMONIO NETTO (in migliaia di euro)	31.03.2008	31.12.2007
<b>PATRIMONIO NETTO DI GRUPPO</b>			
2	Capitale sociale	20.649	20.649
	Altre riserve	172.368	186.916
3	Utili (perdite) a nuovo	356.319	357.034
4	Utili indivisi	151.137	–
	Risultato del periodo	11.575	151.137
	<b>Totale patrimonio netto di Gruppo</b>	<b>712.048</b>	<b>715.736</b>
5	<b>PATRIMONIO NETTO DI TERZI</b>	<b>5.599</b>	<b>4.424</b>
	<b>TOTALE PATRIMONIO NETTO</b>	<b>717.647</b>	<b>720.160</b>
<b>PASSIVITÀ</b>			
<b>PASSIVITÀ NON CORRENTI</b>			
	Debiti verso banche e altri finanziatori	117.080	122.899
	Altri debiti	1.286	1.369
	Fondo rischi e oneri futuri	21.342	21.397
	Fondi per imposte differite	2.653	3.237
	Fondi del personale	27.412	28.760
	<b>Totale passività non correnti</b>	<b>169.773</b>	<b>177.662</b>
<b>PASSIVITÀ CORRENTI</b>			
	Debiti verso banche e altri finanziatori	814.517	829.000
	Debiti commerciali	330.600	343.295
	Altri debiti	114.157	132.489
	Fondo rischi e oneri futuri	12.621	13.379
	Debiti tributari	39.288	26.755
	Strumenti finanziari	617	–
	<b>Totale passività correnti</b>	<b>1.311.800</b>	<b>1.344.918</b>
	<b>TOTALE PASSIVITÀ</b>	<b>1.481.573</b>	<b>1.522.580</b>
	<b>TOTALE PASSIVITÀ E PATRIMONIO NETTO</b>	<b>2.199.220</b>	<b>2.242.740</b>

Le poste di bilancio relative ad operazioni con Parti Correlate sono descritte nel Paragrafo 3.4 delle Note illustrative a cui si rimanda.

## 2. CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO

Nota	(in migliaia di euro)	01.01.2008/ 31.03.2008	01.01.2007/ 31.03.2007
6	Ricavi per vendite e prestazioni	189.483	708.629
7	Variazione rimanenze di prodotti in corso di lavorazione, semilavorati e finiti	27.952	65.241
	Incrementi di immobilizzazioni per lavori interni	6	736
	Altri proventi	32.512	21.799
	<b>Totale valore della produzione</b>	<b>249.953</b>	<b>796.405</b>
8	Materie prime e materiali di consumo utilizzati	(39.900)	(578.324)
	Costi del personale	(42.668)	(37.774)
	Ammortamenti e svalutazioni	(2.704)	(2.371)
	Altri costi	(140.150)	(143.407)
8	<b>Totale costi della produzione</b>	<b>(225.422)</b>	<b>(761.876)</b>
	<b>Risultato operativo</b>	<b>24.531</b>	<b>34.529</b>
	Proventi finanziari	12.518	10.142
	Oneri finanziari	(14.128)	(22.891)
	Risultato attività finanziarie valutate al <i>fair value</i>	(1.452)	(382)
	Quota di risultato di società collegate e <i>joint venture</i>	(1.005)	10.879
	<b>Risultato al lordo delle imposte</b>	<b>20.464</b>	<b>32.277</b>
	Imposte	<b>(7.518)</b>	<b>(12.428)</b>
	<b>Utile/(perdita) derivante dalle attività in funzionamento</b>	<b>12.946</b>	<b>19.849</b>
	<b>UTILE/(PERDITA) DEL PERIODO</b>	<b>12.946</b>	<b>19.849</b>
	<b>Attribuibile a:</b>		
	Interessenze di minoranza	(1.371)	(801)
	<b>Utile/(perdita) del periodo del Gruppo</b>	<b>11.575</b>	<b>19.048</b>

Le poste di bilancio relative ad operazioni con Parti Correlate sono descritte nel Paragrafo 3.4 delle Note illustrative a cui si rimanda.

### 3. NOTE AI PROSPETTI CONTABILI CONSOLIDATI

#### 3.1 Forma e contenuto

27

Il presente Resoconto intermedio di gestione relativo al primo trimestre 2008 è redatto in base all'art. 154-ter del Decreto Legislativo n° 58/1998, nonché alle disposizioni Consob in materia.

Per la valutazione e la misurazione delle grandezze contabili sono stati applicati i principi contabili internazionali *International Accounting Standard* (IAS) e *International Financial Reporting Standard* (IFRS) emanati dall'*International Accounting Standards Board* (IASB) e le relative interpretazioni emanate dall'*International Financial Reporting Interpretations Committee* (IFRIC), omologati dalla Commissione Europea ed in vigore al momento dell'approvazione del presente Resoconto.

I principi ed i criteri contabili sono omogenei con quelli utilizzati per la redazione del bilancio al 31 dicembre 2007 cui, per maggiori dettagli, si fa rinvio.

In conformità a quanto disposto dall'art. 5, comma 2, del Decreto Legislativo n° 38 del 28 febbraio 2005, il presente Resoconto è redatto utilizzando l'euro come moneta di conto.

#### 3.2 Area di consolidamento

Nel periodo in commento non si registrano variazioni significative delle società incluse nel perimetro di consolidamento. Si segnala tuttavia l'acquisizione da parte di Pirelli & C. Real Estate S.p.A. dell'intero capitale sociale di Kappa S.r.l. detenuto dalla società Max B.V. avvenuto in data 25 marzo 2008. A seguito di suddetta acquisizione la società è stata consolidata con il metodo integrale.

#### 3.3 Informazioni sullo Stato Patrimoniale e sul Conto Economico

Si ricorda che, ove non diversamente indicato, gli importi sono espressi in migliaia di euro.

Le note esplicative di seguito esposte fanno riferimento agli schemi di bilancio di cui ai paragrafi 1. e 2..

#### ATTIVITÀ

##### Nota 1. PARTECIPAZIONI IN IMPRESE COLLEGATE E JOINT VENTURE

Le partecipazioni in imprese collegate e *joint venture* sono valutate col metodo del patrimonio netto ed ammontano a 453.921 migliaia di euro con un decremento netto di 26.420 migliaia di euro rispetto al 31 dicembre 2007.

La voce presenta la seguente movimentazione:

	01.01.2008/31.03.2008			01.01.2007/31.12.2007		
	Totale	Collegate	Joint venture	Totale	Collegate	Joint venture
<b>Saldo iniziale</b>	<b>480.341</b>	<b>82.320</b>	<b>398.021</b>	<b>285.781</b>	<b>62.216</b>	<b>223.565</b>
Acquisizioni/variazione capitale sociale e riserve/altre	(6.900)	197	(7.097)	257.976	20.048	237.928
Riclassifiche/altro	561	–	561	–	592	(592)
Distribuzione dividendi e riserve	(18.603)	–	(18.603)	(162.887)	(1.612)	(161.275)
Alienazioni e liquidazioni	(679)	–	(679)	(23.650)	(173)	(23.477)
Quota di risultato	(1.005)	233	(1.238)	117.042	867	116.175
Movimentazione fondi rischi ed oneri	206	(56)	262	6.079	382	5.697
<b>Saldo finale</b>	<b>453.921</b>	<b>82.694</b>	<b>371.227</b>	<b>480.341</b>	<b>82.320</b>	<b>398.021</b>

28

Il decremento della voce in commento è riconducibile principalmente alla distribuzione di dividendi e riserve, di cui 13.078 migliaia di euro da parte della società Delamain S.à.r.l. e 4.975 migliaia di euro da parte della società Max B.V., ed all'adeguamento del valore delle partecipazioni per effetto delle variazioni intervenute sulla riserva relativa agli strumenti di copertura di flussi finanziari (*cash flow hedge*), di cui 7.055 migliaia di euro sulla società Theta RE B.V. e 2.815 migliaia di euro sulla società Solaia RE S.à.r.l., al lordo dei relativi effetti fiscali.

## PATRIMONIO NETTO

Il patrimonio netto ha subito la seguente movimentazione nel corso del primo trimestre 2008:

	Capitale sociale	Riserva da sovrapprezzo	Riserva di rivalutazione	Riserva legale	Riserva di conversione	Altre riserve	Utili indivisi	Utili (perdite) a nuovo	Utile (perdita) del periodo	Patrimonio netto
<b>Patrimonio netto del Gruppo al 31 dicembre 2007</b>	<b>20.649</b>	<b>156.577</b>	<b>15</b>	<b>4.265</b>	<b>1.413</b>	<b>24.646</b>	<b>-</b>	<b>357.034</b>	<b>151.137</b>	<b>715.736</b>
- valutazione al <i>fair value</i> di attività finanziarie disponibili per la vendita	-	-	-	-	-	(3.250)	-	-	-	(3.250)
- strumenti di copertura di flussi finanziari ( <i>cash flow hedge</i> )	-	-	-	-	-	(10.378)	-	-	-	(10.378)
- rilevazione utili/perdite attuariali	-	-	-	-	-	-	-	9	-	9
- riserva di conversione	-	-	-	-	452	-	-	-	-	452
<b>Totale utili (perdite) del periodo rilevate direttamente a patrimonio netto</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>452</b>	<b>(13.628)</b>	<b>-</b>	<b>9</b>	<b>-</b>	<b>(13.167)</b>
Risultato 2007 da destinare	-	-	-	-	-	-	151.137	-	(151.137)	-
Costi relativi ad operazioni di capitale	-	-	-	-	-	(6)	-	-	-	(6)
<i>Stock option equity settled</i>	-	-	-	-	-	(1.287)	-	-	-	(1.287)
Altre movimentazioni	-	-	-	-	-	(79)	-	(724)	-	(803)
Utile (perdita) del periodo	-	-	-	-	-	-	-	-	11.575	11.575
<b>Patrimonio netto del Gruppo al 31 marzo 2008</b>	<b>20.649</b>	<b>156.577</b>	<b>15</b>	<b>4.265</b>	<b>1.865</b>	<b>9.646</b>	<b>151.137</b>	<b>356.319</b>	<b>11.575</b>	<b>712.048</b>
Capitale e riserve di terzi	-	-	-	-	-	-	-	-	-	4.227
Utili (perdite) di competenza di terzi	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1.372
<b>Patrimonio netto di terzi al 31 marzo 2008</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>5.599</b>
<b>Patrimonio netto totale al 31 marzo 2008</b>	<b>20.649</b>	<b>156.577</b>	<b>15</b>	<b>4.265</b>	<b>1.865</b>	<b>9.646</b>	<b>151.137</b>	<b>356.319</b>	<b>11.575</b>	<b>717.647</b>

## PATRIMONIO NETTO DI GRUPPO

### Nota 2. CAPITALE SOCIALE

Il Capitale sociale sottoscritto e versato al 31 marzo 2008 (incluse le azioni proprie in portafoglio detenute ai fini di investimento e non con scopi di negoziazione e che, come tali, in base allo schema previsto dall'art. 2424 del codice civile, sarebbero state classificate alla voce "Immobilizzazioni finanziarie") è costituito da n° 42.597.232 azioni ordinarie del valore nominale di 0,50 euro cadauna, per complessivi 21.298.616 euro e non presenta alcuna variazione rispetto al 31 dicembre 2007.

Il Capitale sociale al 31 marzo 2008, al netto delle azioni proprie in portafoglio così come prescritto dallo IAS 32, ammonta a 20.648.855 euro.

### **Nota 3. UTILI (PERDITE) A NUOVO**

Ammontano a 356.319 migliaia di euro con un decremento netto di 715 migliaia di euro rispetto al 31 dicembre 2007 ed includono principalmente gli utili degli esercizi precedenti non distribuiti, nonché 2.429 migliaia di euro relative alla riserva destinata ad accogliere gli utili e le perdite attuariali connesse ai benefici a dipendenti successivi al rapporto di lavoro del tipo a benefici definiti, al lordo dei relativi effetti fiscali.

### **Nota 4. UTILI INDIVISI**

La voce ammonta a 151.137 migliaia di euro ed accoglie il risultato dell'esercizio 2007 che è stato destinato dall'assemblea di Pirelli & C. Real Estate S.p.A. tenutasi in data 14 aprile 2008.

### **Nota 5. PATRIMONIO NETTO DI TERZI**

Il "Patrimonio netto di terzi" è costituito dalle quote di Capitale sociale e riserve, oltre che dal risultato d'esercizio, di pertinenza dei terzi per le società consolidate secondo il metodo dell'integrazione globale.

## 30

**Posizione Finanziaria Netta**

(indicatore alternativo di performance non previsto dai principi contabili)

Si riporta di seguito, in continuità con l'informazione fornita nei bilanci precedenti, la composizione della posizione finanziaria netta, con evidenza anche dell'indebitamento finanziario netto:

	31.03.2008	31.12.2007
<b>ATTIVITÀ CORRENTI</b>		
<b>Altri crediti</b>	<b>23.260</b>	<b>19.631</b>
Crediti finanziari	23.245	19.562
– verso imprese <i>joint venture</i>	17.908	15.904
– verso altre imprese Gruppo Pirelli & C.	1.975	190
– verso terzi di cui:	3.362	3.468
– titoli <i>senior</i>	–	–
– altri crediti	3.362	3.468
Ratei e risconti attivi finanziari	15	69
Crediti verso soci parte richiamata	–	–
<b>Titoli detenuti per la negoziazione</b>	<b>509</b>	<b>504</b>
<b>Disponibilità liquide</b>	<b>99.998</b>	<b>115.634</b>
<b>TOTALE ATTIVITÀ CORRENTI – A</b>	<b>123.767</b>	<b>135.769</b>
<b>PASSIVITÀ CORRENTI</b>		
<b>Debiti verso banche e altri finanziatori</b>	<b>(814.517)</b>	<b>(829.000)</b>
– verso imprese controllanti	(622.707)	(627.805)
– verso imprese <i>joint venture</i>	(2.439)	(2.869)
– altri debiti finanziari	(23)	(23)
Debiti verso banche	(189.330)	(198.303)
Debiti verso altri finanziatori	(18)	–
<b>TOTALE PASSIVITÀ CORRENTI – B</b>	<b>(814.517)</b>	<b>(829.000)</b>



	31.03.2008	31.12.2007
<b>PASSIVITÀ NON CORRENTI</b>		
<b>Debiti verso banche e altri finanziatori</b>	<b>(117.080)</b>	<b>(122.899)</b>
Altri debiti finanziari	(921)	(940)
Debiti verso banche	(112.457)	(117.983)
Debiti verso altri finanziatori	(2.716)	(2.916)
Debiti per leasing finanziario lungo/termine	(986)	(1.060)
<b>TOTALE PASSIVITÀ NON CORRENTI - C</b>	<b>(117.080)</b>	<b>(122.899)</b>
<b>INDEBITAMENTO FINANZIARIO NETTO - D = (A + B + C)</b>	<b>(807.830)</b>	<b>(816.130)</b>
<b>ATTIVITÀ NON CORRENTI</b>		
<b>Altri crediti</b>	<b>507.554</b>	<b>526.421</b>
Crediti finanziari	507.554	526.421
- verso imprese collegate	26.058	27.726
- verso imprese joint venture	474.820	492.136
- verso terzi di cui:	6.676	6.559
- titoli senior	-	745
- altri crediti	6.676	5.814
<b>TOTALE ATTIVITÀ NON CORRENTI - E</b>	<b>507.554</b>	<b>526.421</b>
<b>POSIZIONE FINANZIARIA NETTA (DEBITO)/CREDITO - F = (D + E)</b>	<b>(300.276)</b>	<b>(289.709)</b>

**32**    **CONTO ECONOMICO****Nota 6. RICAVI PER VENDITE E PRESTAZIONI**

I ricavi per vendite e prestazioni ammontano a 189.483 migliaia di euro contro un valore di 708.629 migliaia di euro al 31 marzo 2007 e sono così formati:

	<b>01.01.2008/ 31.03.2008</b>	<b>01.01.2007/ 31.03.2007</b>
Ricavi su commesse	17.885	228
Ricavi per vendite di cui:	12.107	547.558
– vendita di aree da edificare	–	276
– vendita di aree da edificare a imprese del Gruppo Pirelli & C. Real Estate	–	22
– vendita di immobili residenziali	12.087	21.338
– vendita di immobili terziari	20	124
– vendita aree/immobili mediante vendita quote	–	525.798
Ricavi per prestazioni di servizi	159.491	160.843
<b>Totale</b>	<b>189.483</b>	<b>708.629</b>

**Ricavi su commesse**

La voce ammonta a 17.885 migliaia di euro, a fronte di un importo pari a 228 migliaia di euro al 31 marzo 2007 e comprende principalmente i ricavi conseguiti dalle società Ingest Facility S.p.A. (7.737 migliaia di euro) ed Ingest Facility Polska Sp.zo.o. (8.961 migliaia di euro), nonché dalla società Iniziative Immobiliari 3 S.r.l. (958 migliaia di euro) per i lavori relativi alla realizzazione di una seconda sede direzionale per Pirelli & C. Real Estate S.p.A. in Milano Bicocca.

**Ricavi per vendite***Vendita immobili residenziali*

Le vendite perfezionate nel corso del periodo in commento sono relative alla cessione di unità abitative da parte di varie società del Gruppo, tra cui Pirelli Pekao Real Estate Sp.zo.o. per 10.627 migliaia di euro.

*Vendita aree/immobili mediante vendita quote*

La voce “vendita aree/immobili mediante vendita quote” al 31 marzo 2007 era relativa al deconsolidamento delle società del Gruppo DGAG: Mistral Real Estate B.V. (cessione a terzi del 65% delle quote), Solaia Real Estate B.V. (cessione a terzi del 65% delle quote) e Jamesmail B.V. (cessione a terzi del 50,56%), per un importo complessivo di 507.634 migliaia di euro, nonché per 11.173 migliaia di euro al deconsolidamento della società Resident Berlin Zwei P&K GmbH, ed, infine, per 6.991 migliaia di euro al deconsolidamento della Resident Sachsen P&K GmbH.

**Ricavi per prestazioni di servizi**

Il fatturato derivante dalle prestazioni di servizi presenta la seguente composizione:

	<b>01.01.2008/ 31.03.2008</b>	<b>01.01.2007/ 31.03.2007</b>
Prestazioni di servizi verso terzi	109.942	121.696
Prestazioni verso Pirelli & C. S.p.A.	573	575
Prestazioni verso imprese collegate	2.746	3.003
Prestazioni verso imprese <i>joint venture</i>	43.945	33.452
Prestazioni verso altre imprese del Gruppo Pirelli & C.	2.285	2.117
<b>Totale</b>	<b>159.491</b>	<b>160.843</b>

Per l'analisi dell'andamento dei ricavi per prestazioni di servizi si rimanda a quanto indicato nella relazione sulla gestione.

**Nota 7. VARIAZIONI DELLE RIMANENZE DI PRODOTTI IN CORSO DI LAVORAZIONE, SEMILAVORATI E FINITI**

La variazione delle rimanenze nel corso dei primi tre mesi del 2008 è complessivamente positiva per 27.952 migliaia di euro contro una variazione, sempre positiva, di 65.241 migliaia di euro registrata nel corso del corrispondente periodo omogeneo 2007.

Le variazioni registrate nel periodo in commento sono principalmente attribuibili agli eventi descritti alle voci "ricavi per vendite" ed "acquisto beni" alle quali si rimanda.

**Nota 8. COSTI DELLA PRODUZIONE**

I costi della produzione sono così rappresentati:

	<b>01.01.2008/ 31.03.2008</b>	<b>01.01.2007/ 31.03.2007</b>
Materie prime e materiali di consumo utilizzati di cui:	39.900	578.324
<i>a) Acquisto di beni</i>	<i>31.158</i>	<i>1.289.297</i>
<i>b) Variazione rimanenze immobili di trading, materie prime e materiali vari</i>	<i>8.742</i>	<i>(710.973)</i>
Costi per il personale	42.668	37.774
Ammortamenti e svalutazioni	2.704	2.371
Altri costi	140.150	143.407
<b>Totale</b>	<b>225.422</b>	<b>761.876</b>

I costi della produzione ammontano a 225.422 migliaia di euro a fronte di 761.876 migliaia di euro al 31 marzo 2007.

**Materie prime e materiali di consumo utilizzati**

La voce "Acquisto di beni" si riferisce a:

- Acquisto di immobili da terzi mediante acquisto quote (24.535 migliaia di euro a fronte di 1.280.239 migliaia di euro)

Gli acquisti di immobili mediante acquisti di quote sono relativi all'incremento delle rimanenze conseguente all'acquisto della partecipazione nella società Kappa S.r.l. avvenuto in data 25 marzo 2008, a fronte di acquisti del primo trimestre 2007 riconducibili prevalentemente all'operazione DGAG.

- 34 • Acquisto di altri beni (6.623 migliaia di euro a fronte di 3.135 migliaia di euro)

La posta accoglie prevalentemente acquisti di carburante e combustibili utilizzati per gli interventi di manutenzione relativi alle attività di facility management.

Nel periodo in commento la *variazione rimanenze immobili di trading, materie prime e materiali vari* è positiva per 8.742 migliaia di euro a fronte di un valore negativo di 710.973 migliaia di euro del corrispondente periodo 2007, per lo più riconducibile al consolidamento del Gruppo DGAG, Deutsche Grundvermogen.

Le variazioni registrate nel periodo in commento sono principalmente attribuibili agli eventi descritti alle voci “ricavi per vendite” e “acquisto beni” alle quali si rimanda.

### 3.4 Operazioni con parti correlate

Nei prospetti di seguito riportati vengono riepilogati i rapporti economici e patrimoniali verso parti correlate:

	01.01.2008/ 31.03.2008	Incidenza % (*)	01.01.2007/ 31.03.2007	Incidenza % (*)
Valore della produzione	54.364	21,7%	46.385	5,8%
Costi della produzione	(12.760)	5,7%	(19.066)	2,5%
Proventi finanziari	7.578	60,5%	4.829	47,6%
Oneri finanziari	(7.380)	52,2%	(18)	0,1%
Risultato attività finanziarie valutate al <i>fair value</i>	(25)	1,7%	(7)	1,8%
Quota di risultato di società collegate e <i>joint venture</i>	(1.005)	100,0%	10.879	100,0%
Imposte	(4.043)	53,8%	(5.137)	41,3%

(\*) L'incidenza percentuale viene calcolata con riferimento al totale della voce di bilancio.

	31.03.2008				31.12.2007			
	Totale	Incidenza % (*)	Non correnti	Correnti	Totale	Incidenza % (*)	Non correnti	Correnti
Crediti commerciali	113.057	29,3%	-	113.057	132.182	32,1%	-	132.182
Altri crediti di cui:	535.481	84,9%	501.843	33.638	556.852	88,1%	520.827	36.025
- <i>finanziari</i>	520.761	98,1%	500.878	19.883	535.956	98,2%	519.862	16.094
Crediti tributari	44.471	68,2%	-	44.471	38.849	69,3%	-	38.849
Debiti commerciali	34.065	10,3%	-	34.065	32.564	9,5%	-	32.564
Altri debiti	22.681	19,6%	-	22.681	19.764	14,8%	-	19.764
Debiti tributari	26.484	67,4%	-	26.484	18.112	67,7%	-	18.112
Debiti verso banche ed altri finanziatori	625.146	67,1%	-	625.146	630.674	66,3%	-	630.674

(\*) L'incidenza percentuale viene calcolata con riferimento al totale della voce di bilancio.

Nel dettaglio i rapporti che il Gruppo Pirelli & C. Real Estate ha intrattenuto con l'impresa controllante Pirelli & C. S.p.A., le altre imprese del Gruppo Pirelli & C., nonché con le società collegate, le *joint venture* e le altre società del Gruppo Pirelli & C. Real Estate.

#### Rapporti verso controllante Pirelli & C. S.p.A.

Valore della produzione	630	La voce include 381 migliaia di euro relative a servizi di facility management svolti dalla controllata Pirelli & C. Real Estate Facility Management S.p.A., nonché recupero di costi per servizi diversi relativi all'ufficio gestione acquisti e gestione auto, oltre che per l'organizzazione di eventi (192 migliaia di euro).
Costi della produzione	(2.658)	La posta accoglie prevalentemente addebiti per servizi di <i>information technology</i> , nonché <i>royalties</i> per utilizzo del marchio.
Oneri finanziari	(7.349)	Si riferiscono agli interessi maturati sugli utilizzi della linea di credito <i>revolving</i> stipulata nel corso dell'esercizio 2007 come meglio descritto alla voce "Debiti verso banche ed altri finanziatori correnti".
Imposte	(3.960)	La voce si riferisce agli oneri ed ai proventi derivanti dall'adesione da parte di Pirelli & C. Real Estate S.p.A. e delle controllate al consolidato fiscale, congiuntamente a Pirelli & C. S.p.A..
Crediti commerciali correnti	5.939	La voce include 4.400 migliaia di euro vantati dalla società Pirelli & C. Real Estate S.p.A. riferiti al recupero di costi sostenuti per la bonifica di aree.
Altri crediti correnti	3.616	Sono riconducibili per 3.605 migliaia di euro ai crediti per IVA consolidata derivanti dalle liquidazioni periodiche dell'IVA di Gruppo.
– di cui finanziari	–	
Crediti tributari correnti	44.471	Si tratta dei crediti per acconti IRES, crediti per ritenute d'acconto ed attività per imposte anticipate relative alle perdite fiscali a seguito dell'esercizio dell'opzione da parte di Pirelli & C. Real Estate S.p.A. per la tassazione consolidata congiuntamente con la sua consolidante Pirelli & C. S.p.A..
Debiti commerciali correnti	9.051	La voce si riferisce prevalentemente al riaddebito da parte di Pirelli & C. S.p.A. dei costi dei servizi generali e dell' <i>information technology</i> , nonché delle <i>royalties</i> per l'utilizzo del marchio per un importo complessivo di 8.520 migliaia di euro. La posta include inoltre il debito residuo, pari a 531 migliaia di euro, relativo all'acquisto di un edificio e di diritti edificatori relativi ad un altro immobile entrambi siti a Milano perfezionato da Iniziative Immobiliari 3 S.r.l. perfezionato nel corso del 2007.
Altri debiti correnti	2.740	Sono integralmente riconducibili ai debiti per IVA consolidata derivanti dalle liquidazioni periodiche dell'IVA di Gruppo.
Debiti tributari correnti	25.668	La voce si riferisce al trasferimento alla controllante Pirelli & C. S.p.A. dei debiti tributari per imposte accantonate sul reddito dell'esercizio in seguito all'adozione della tassazione consolidata come sopra menzionato.
Debiti verso banche ed altri finanziatori correnti	622.707	Si riferiscono all'utilizzo a breve termine di una linea di credito <i>revolving</i> stipulata nel corso dell'esercizio 2007 tra Pirelli & C. Real Estate S.p.A. e la controllante Pirelli & C. S.p.A.. Tale linea, a revoca, prevede un utilizzo massimo fino a 750.000 migliaia di euro.

#### Rapporti verso imprese del Gruppo Pirelli & C.

Valore della produzione	2.315	Comprende principalmente ricavi riferiti a prestazioni di facility management rivolte al Gruppo Pirelli & C..
Costi della produzione	(2.167)	Includono costi per <i>information technology</i> , spese di vigilanza e consulenze tecniche.
Proventi finanziari	25	
Oneri finanziari	(11)	
Valutazione di attività finanziarie	(25)	
Crediti commerciali correnti	4.916	La voce si riferisce per 4.242 migliaia di euro ai crediti vantati verso Pirelli Tyre S.p.A. in relazione ad un contratto di sviluppo di edifici siti in Settimo Torinese.
Altri crediti correnti	1.975	
– di cui finanziari	1.975	La posta si riferisce al saldo attivo del rapporto di conto corrente in essere tra Pirelli & C. Real Estate S.p.A. e Pirelli Servizi Finanziari S.p.A., finanziaria del Gruppo Pirelli & C..
Debiti commerciali correnti	1.568	Si riferiscono principalmente ai debiti per costi di <i>information technology</i> (1.183 migliaia di euro) e per alcune attività di bonifica (385 migliaia di euro).
Altri debiti correnti	23	

**Rapporti verso collegate/joint venture ed altre imprese**

Valore della produzione	51.374	La voce fa riferimento ai mandati sottoscritti con le società del Gruppo relativi alle prestazioni di fund e asset management (real estate e <i>non performing loans</i> ) ed a servizi tecnici e commerciali.
Costi della produzione	(7.621)	La voce fa riferimento a riaddebiti di varia natura, connessi tra l'altro, per un importo di 4.966 migliaia di euro, ad oneri consortili.
Proventi finanziari	7.553	La posta accoglie principalmente gli interessi maturati sui crediti finanziari vantati verso società del Gruppo e sui rapporti di conto corrente infragruppo.
Oneri finanziari	(20)	
Quota di risultato di società collegate e <i>joint venture</i>	(1.005)	La voce è costituita dai risultati delle partecipazioni valutate con il metodo del patrimonio netto.
Imposte	(83)	L'importo riguarda oneri derivanti dall'adesione della società Trixia S.r.l. al regime di trasparenza fiscale ai sensi dell'art. 115 del TUIR, in virtù della quale gli imponibili positivi o negativi della società verranno imputati ai soci.
Crediti commerciali correnti	101.814	La voce include i crediti di cui alla voce "valore della produzione".
Altri crediti non correnti	501.843	
– di cui finanziari	500.878	La voce accoglie i finanziamenti erogati a fronte delle iniziative immobiliari gestite dalle singole società del Gruppo. Tali crediti sono erogati a tassi in linea con quelli applicati dai principali operatori di mercato e sono classificati come non correnti in virtù della loro tempistica di incasso, connessa ai piani di dismissione dei patrimoni immobiliari posseduti direttamente o indirettamente dalle società, che si realizzano mediamente in un arco temporale compreso tra i due e i sei anni. Per alcune società non ancora operative o in fase di transizione sono stati concessi finanziamenti infruttiferi (21.190 migliaia di euro).
Altri crediti correnti	28.047	La voce include un credito per dividendi deliberati, ma ancora da incassare vantati da Pirelli & C. Real Estate S.p.A. nei confronti della società Solaris S.r.l. (1.991 migliaia di euro).
– di cui finanziari	17.908	L'importo è in buona parte riconducibile ai rapporti di conto corrente intragruppo in capo alle nuove realtà che detengono asset immobiliari in Germania.
Debiti commerciali correnti	22.156	Fanno riferimento principalmente a riaddebiti di varia natura. La voce è riconducibile in particolare al riaddebito di oneri consortili verso Pirelli & C. Real Estate Facility Management S.p.A. ed Ingest Facility S.p.A. rispettivamente da parte delle società S.AN.CO. S.c.a.r.l. (per 11.743 migliaia di euro) e SI.MA.GEST 2 S.c.a.r.l. (per 5.408 migliaia di euro).
Altri debiti correnti	19.918	La voce accoglie riaddebiti di varia natura.
Debiti verso banche ed altri finanziatori correnti	2.439	La voce include i saldi passivi dei conti correnti <i>intercompany</i> .

Si segnalano, inoltre, ai fini di una completa informativa, i rapporti in essere al 31 marzo 2008 tra il Gruppo Pirelli & C. Real Estate ed il Gruppo Camfin, nonché con la società F.C. Internazionale Milano S.p.A..

Nelle tabelle seguenti viene fornito un dettaglio dei suddetti rapporti:

**Verso Gruppo Camfin**

Valore della produzione	2	
Costi della produzione	(302)	Relativi alla somministrazione continua da parte di Cam Gas S.p.A. di gas naturale per uso civile destinato alle forniture nei confronti dei clienti di Pirelli & C. Real Estate Facility Management S.p.A..
Crediti commerciali correnti	260	Sono relativi principalmente ad un credito di Pirelli & C. Real Estate S.p.A. verso Camfin S.p.A..
Debiti commerciali correnti	1.290	Si riferiscono alla fornitura sopra descritta di gas ad uso civile.

Si segnala che il Gruppo Pirelli & C. Real Estate vanta nei confronti della società F.C. Internazionale Milano S.p.A. crediti commerciali per 128 migliaia di euro (a fronte di 84 migliaia di euro al 31 dicembre 2007), nonché ricavi per 43 migliaia di euro, relativi ad un contratto per la gestione di lavori di manutenzione ordinaria e straordinaria dello Stadio San Siro di Milano.

## 4. PROSPETTI SUPPLEMENTARI AL RESOCONTO INTERMEDIO DI GESTIONE

### 4.1 Conto Economico Sintentico

37

(in milioni di euro)	01.01.2008/ 31.03.2008	01.01.2007/ 31.03.2007	01.01.2007/ 31.03.2007 al netto del temporaneo consolidamento di DGAG
Ricavi consolidati <sup>(1)</sup>	189,5	201,0	169,6
Risultato operativo ante oneri di ristrutturazione	26,8	34,5	22,5
Risultati da partecipazioni	0,5	12,7	12,7
<b>Risultato operativo comprensivo dei risultati da partecipazioni ante oneri di ristrutturazione</b>	<b>27,3</b>	<b>47,3</b>	<b>35,3</b>
Oneri di ristrutturazione	(2,3)	–	–
<b>Risultato operativo comprensivo dei risultati da partecipazioni <sup>(2)</sup></b>	<b>25,0</b>	<b>47,3</b>	<b>35,3</b>
Proventi finanziari da partecipazioni	7,5	5,6	5,6
Risultato operativo comprensivo dei risultati e proventi finanziari da partecipazioni	32,5	52,8	40,8
<b>Altri oneri e proventi finanziari</b>	<b>(12,0)</b>	<b>(20,6)</b>	<b>(6,1)</b>
Risultato lordo (P.B.T.)	20,5	32,2	34,7
Oneri fiscali	(7,5)	(12,4)	(11,5)
<b>Risultato netto</b>	<b>13,0</b>	<b>19,8</b>	<b>23,2</b>
Risultato netto di terzi	(1,4)	(0,8)	(0,8)
<b>Risultato netto di competenza</b>	<b>11,6</b>	<b>19,0</b>	<b>22,4</b>

(1) Il valore di marzo 2007 viene indicato al netto delle vendite a costo, per cessione quote, degli immobili della società DGAG alle *joint venture* con RREEF e MSREF per 507,6 milioni di euro.

(2) Il risultato operativo comprensivo del risultato da partecipazioni esprime l'andamento dei risultati del Gruppo e viene determinato dal risultato operativo (24,5 milioni di euro a marzo 2008) a cui si aggiunge la quota di risultato delle società valutate ad equity (–0,9 milioni di euro al 31 marzo 2008), i dividendi e proventi da fondi immobiliari (per complessivi 0,1 milioni di euro al 31 marzo 2008), inclusi rispettivamente nella linea proventi finanziari e nella linea risultato attività finanziarie valutate al *fair value* del prospetto di conto economico consolidato allegato alle note illustrative del Resoconto intermedio di gestione e ulteriori proventi da terzi (1,3 milioni di euro) inclusi nella linea proventi finanziari del prospetto di conto economico consolidato allegato alle note illustrative del Resoconto intermedio di gestione.

5.

38


**Dichiarazione ai sensi dell'articolo 154-bis, comma 2,  
del decreto legislativo 24 febbraio 1998 n.58**

Il sottoscritto Dott. Gerardo Benuzzi, Direttore Generale *Finance & Human Resources – Chief Financial and HR Officer*, nominato dal Consiglio di Amministrazione nella riunione del 14 aprile 2008 Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari di Pirelli & C. Real Estate S.p.A., con sede legale in Milano, Via Gaetano Negri 10, capitale sociale € 21.298.616,00, codice fiscale, partita IVA e numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Milano: 02473170153

**dichiara**

ai sensi del comma 2 articolo 154-bis del decreto legislativo 24 febbraio 1998 n. 58 che l'informativa contabile contenuta nel Resoconto intermedio di gestione al 31 marzo 2008 corrisponde alle risultanze documentali, ai libri ed alle scritture contabili.

Milano, 8 maggio 2008

*Dott. Gerardo Benuzzi*  
  
Dirigente preposto alla redazione  
dei documenti contabili societari











**Pirelli & C. Real Estate S.p.A.**

Sede in Milano, via G. Negri 10

Capitale Sociale deliberato e versato euro 21.298.616

Registro delle Imprese di Milano n° 02473170153