

PIRELLI RE

SOMMARIO

A.	Notizie preliminari	4
1.	Organi societari	6
2.	Andamento del mercato Immobiliare italiano nel primo semestre 2005 ...	8
3.	Profilo del Gruppo	9
B.	Informazioni sulla gestione	12
1.	Pirelli RE nei primi sei mesi del 2005	14
2.	Il modello di business di Pirelli RE	15
3.	Highlight economico – finanziari	17
3.1	Analisi economica	17
3.2	Analisi patrimoniale e finanziaria	18
3.3	Net Asset Value	19
4.	Andamento dei principali settori di attività nel primo semestre 2005	20
4.1	Fund e Asset Management	20
4.1.1	Residenza	21
4.1.2	Terziario	22
4.1.3	Non Performing Loans	24
4.2	Service Provider	25
4.3	Attività di distribuzione di servizi in franchising	28
5.	Eventi successivi	29
6.	Evoluzione della gestione	30
7.	Altre informazioni	31
7.1	Azioni Proprie	31
7.2	Corporate governance	31
8.	Allegati	35
8.1	Tabelle gestionali	35
C.	Il Gruppo Pirelli & C. Real Estate	69
1.	Stato Patrimoniale consolidato	70
2.	Conto Economico consolidato	72
3.	Rendiconto finanziario consolidato	73
4.	Prospetto dei movimenti di patrimonio netto consolidato	74
5.	Note ai prospetti contabili	75
5.1	Evoluzione del quadro normativo di riferimento	75
5.2	Principi contabili e criteri di valutazione di riferimento	76
5.2.1	Area di consolidamento	76
5.2.2	Principi di consolidamento	92
5.2.3	Criteri di valutazione	93
5.3	Politica di gestione dei rischi finanziari	99
5.4	Stime ed assunzioni	101
5.5	Transizione agli IAS/IFRS	101
5.5.1	Prima applicazione dei principi contabili internazionali (IFRS1) - Bilancio di apertura	101
5.5.2	Sintesi dei principali effetti patrimoniali, economici e finanziari derivanti dalla prima applicazione degli IAS/IFRS	102
5.5.3	Prospetto di riconciliazione del patrimonio netto consolidato al 1° gennaio 2004, al 31 dicembre 2004, al 1° gennaio 2005 e del risultato netto consolidato 2004 in accordo agli IAS/IFRS	104

5.5.4	Note esplicative ai prospetti di riconciliazione predisposto in accordo al IFRS 1	105
5.5.5	Analisi degli effetti dovuti alla prima applicazione degli IAS/IFRS sulla posizione finanziaria netta	108
5.5.6	Prospetto di riconciliazione del patrimonio netto consolidato al 1° gennaio 2004, al 30 giugno 2004 e del risultato netto consolidato del 1° semestre 2004 in accordo agli IAS/IFRS	110
5.5.7	Attività di revisione completa del prospetto di riconciliazione redatto in base al IFRS 1	110
5.6	Informazioni sullo Stato Patrimoniale e sul Conto Economico	111
5.7	Operazioni Infragruppo e con parti correlate	167
6.	Prospetti supplementari al bilancio consolidato	170
6.1	Dettaglio Posizione Finanziaria Netta	170
6.2	Struttura del Gruppo Pirelli & C. Real Estate al 30 giugno 2005	172
7.	Relazione della Società di revisione sulla revisione limitata della relazione semestrale redatta ai sensi dell'art. 81 del regolamento Consob adottato con delibera n. 11971 del 14 Maggio 1999 e successive modifiche ed integrazioni	175
8.	Relazione della Società di Revisione sui prospetti di riconciliazione IFRS con illustrazione degli effetti di transizione agli International Financial Reporting Standards (IFRS)	177
D.	La Capogruppo Pirelli & C. Real Estate S.p.A.	179
1.	Stato Patrimoniale	180
2.	Conto Economico	184
3.	Note ai prospetti contabili della Capogruppo al 30 giugno 2005	187
3.1	Informazioni sullo Stato Patrimoniale	188
3.2	Informazioni sul Conto Economico	215
4.	Prospetti supplementari	227

A. NOTIZIE PRELIMINARI

1. ORGANI SOCIETARI

Consiglio di Amministrazione ⁽¹⁾

Marco Tronchetti Provera	<i>Presidente</i>
Carlo A. Puri Negri	<i>Vice Presidente e Amministratore Delegato</i>
Giovanni Nassi	<i>Vice Presidente</i>
Carlo Bianco	<i>Amministratore Delegato Residenza e Trading</i>
Emilio Biffi	<i>Amministratore Delegato Sviluppo</i>
Reginald Bartholomew	<i>Consigliere (Indipendente)</i>
Carlo Buora	<i>Consigliere</i>
William Dale Crist	<i>Consigliere (Indipendente)</i>
Olivier De Poulpiquet	<i>Consigliere</i>
Roberto Haggiag	<i>Consigliere (Indipendente)</i>
Sergio Lamacchia	<i>Consigliere</i>
Paola Lucarelli	<i>Consigliere (Indipendente)</i>
Claudio Recchi	<i>Consigliere (Indipendente)</i>
Vincenzo Sozzani	<i>Consigliere</i>
Dario Trevisan	<i>Consigliere (Indipendente)</i>
Gianluca Grea	<i>Segretario del Consiglio</i>

Collegio Sindacale

Roberto Bracchetti	<i>Presidente</i>
Paolo Carrara	<i>Sindaco Effettivo</i>
Gianfranco Polerani	<i>Sindaco Effettivo</i>
Franco Ghiringhelli	<i>Sindaco Supplente</i>
Paola Giudici	<i>Sindaco Supplente</i>

Direttori Generali

Emilio Biffi	<i>Direttore Generale Sviluppo</i>
Olivier De Poulpiquet	<i>Direttore Generale Terziario e Non Performing Loans</i>
Marc Petit	<i>Direttore Generale Progetti speciali ⁽²⁾</i>

Chief Financial Officer

Gerardo Benuzzi

Comitato per il controllo interno e la Corporate Governance

Dario Trevisan	<i>Presidente (Indipendente)</i>
William Dale Crist	<i>Membro (Indipendente)</i>
Roberto Haggiag	<i>Membro (Indipendente)</i>

Comitato per la remunerazione

Claudio Recchi	<i>Presidente (Indipendente)</i>
Reginald Bartholomew	<i>Membro (Indipendente)</i>
Sergio Lamacchia	<i>Membro (Non esecutivo)</i>

Organismo di vigilanza

Roberto Bracchetti	<i>Presidente</i>
Massimo Cunico	<i>Membro</i>
Dario Trevisan	<i>Membro</i>

Società di revisione

PricewaterhouseCoopers S.p.A.
Via Monterosa, 91
20149 Milano

- (1) Il Consiglio di Amministrazione è stato nominato dall'assemblea ordinaria in data 27 aprile 2005. Le cariche di cui sopra sono state assegnate e/o confermate dal Consiglio di Amministrazione svoltosi lo stesso giorno a valle dell'assemblea.
- (2) Ha terminato il rapporto con la Società in data 31 luglio 2005 e conseguentemente la carica.

2. ANDAMENTO DEL MERCATO IMMOBILIARE ITALIANO NEL PRIMO SEMESTRE 2005

Continua, anche se a ritmo più rallentato, la crescita del mercato immobiliare italiano. In particolare, a livello settoriale, nel primo semestre 2005 emergono le seguenti tendenze:

Residenziale

I dati relativi al primo semestre 2005 tracciano un mercato delle abitazioni in contenuto rallentamento, pur nell'ambito di una crescita dei valori. Domanda, offerta e numero degli scambi risultano stazionari mentre crescono leggermente i tempi medi di vendita (+3% rispetto al secondo semestre del 2004) e lo sconto praticato sul prezzo richiesto (+9% rispetto al secondo semestre del 2004). Per quanto riguarda le dinamiche dei prezzi, i valori hanno rilevato un aumento semestrale del 4,1% (+8,4% su base annuale) ed il prezzo medio di un'abitazione nelle principali aree urbane della penisola è salito a 2.126 euro/mq.

Le previsioni per il breve termine sono orientate al mantenimento delle attuali tendenze.

Uffici

Nonostante il perdurare della stagnazione economica, il segmento direzionale continua a registrare valori in crescita: i prezzi del primo semestre 2005 rispetto ai dati di fine 2004 sono aumentati del 3,2% mentre i canoni dell'1,7%. Sono tuttavia in aumento nel primo semestre 2005 i tempi di vendita (+4%) e di locazione (+8%) a conferma della contrazione della domanda, sempre più orientata alla razionalizzazione degli spazi.

Per i prossimi mesi le previsioni sono orientate alla stabilità.

Fondi

Il mercato dei fondi immobiliari ha raggiunto, al termine del primo semestre del 2005, gli 8,9 miliardi di euro di patrimonio netto (+11% rispetto al secondo semestre 2004). Alla data del 30 giugno 2005 il mercato si compone di 32 fondi, per una dimensione media prossima ai 300 milioni di euro, a cui occorre aggiungere almeno 5 nuovi prodotti prossimi al collocamento.

In soli 3 anni le dimensioni del settore sono quasi triplicate in termini di valore e più che raddoppiate in termini di fondi attivi sul mercato e non si intravedono all'orizzonte segnali di rallentamento.

3. PROFILO DEL GRUPPO

Pirelli RE è una management company che gestisce fondi e società proprietari di immobili e non performing loans nei quali co-investe con quote di minoranza (attività di Fund e Asset Management) ed ai quali fornisce, così come ad altri clienti, tutti i servizi immobiliari specialistici (attività di service provider), sia direttamente che tramite il network di agenzie in franchising.

In quattordici anni di attività, Pirelli RE si è affermata come uno degli operatori leader nel mercato immobiliare italiano, introducendo un modello di business innovativo e standard professionali propri dei mercati più evoluti.

Pirelli RE è oggi un brand riconosciuto per tradizione, solidità e affidabilità: l'esperienza e la focalizzazione del management, insieme alle competenze maturate in operazioni di grandi dimensioni, ne costituiscono i principali fattori di successo.

La mission di Pirelli RE può essere sintetizzata come segue:

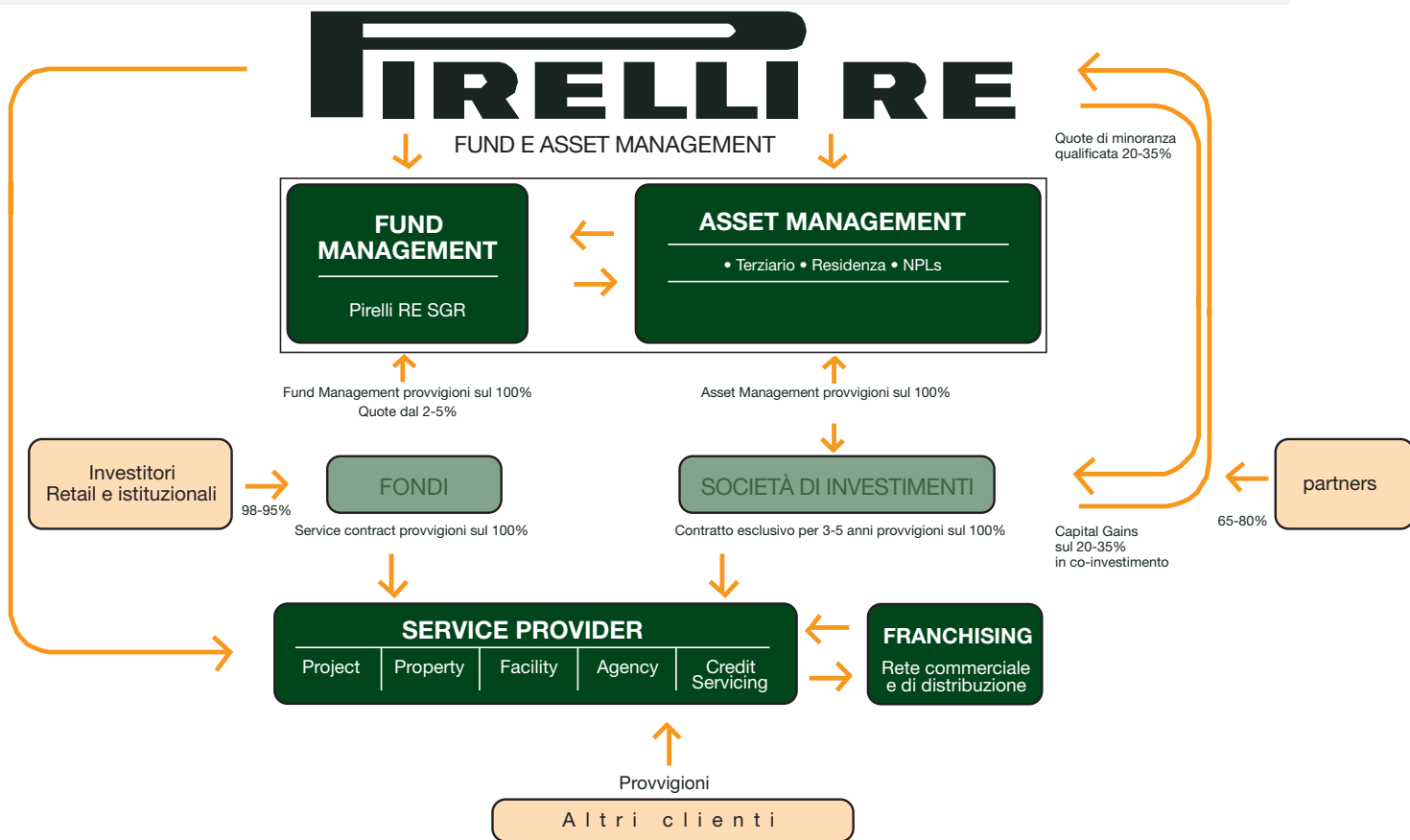
- creare valore per i propri azionisti;
- confermarsi il principale punto di riferimento del mercato immobiliare in Italia, contribuendo al suo sviluppo verso gli standard professionali più evoluti;
- innovare i prodotti immobiliari per una risposta qualitativa ai bisogni degli utilizzatori finali e degli investitori;
- creare e diffondere cultura avanzata nel settore immobiliare;
- orientare i comportamenti aziendali all'attenzione verso gli aspetti di "corporate social responsibility".

Grazie alle sedi operative di Milano, Roma e Napoli, considerate tra le aree metropolitane più significative del mercato immobiliare domestico, e un network qualificato di agenzie in franchising il Gruppo è in grado di operare capillarmente su tutto il territorio italiano.

La capacità di proporsi come interlocutore unico per l'intero ciclo immobiliare (dall'acquisizione o valutazione, alla gestione, fino all'alienazione dei beni) e l'elevato know-how nei diversi ambiti d'attività hanno permesso al Gruppo di consolidare rapporti di fiducia con i maggiori enti e gruppi imprenditoriali italiani, nonché di attrarre i più importanti fondi di investimento internazionali, che hanno identificato in Pirelli RE il partner strategico e preferenziale per cogliere le opportunità d'investimento offerte dal mercato italiano.

Le attività del Gruppo si esplicano attraverso specifiche business units, che permettono di presidiare con efficacia e flessibilità le diverse linee di prodotto del Fund e Asset Management e lo svolgimento operativo di tutte le fasi del processo immobiliare, mediante l'intervento specialistico delle diverse società di servizi (service provider) e della rete di distribuzione di servizi immobiliari e finanziari (franchising network).

Si rappresentano, nel grafico di seguito riportato, le varie attività del Gruppo:



B. INFORMAZIONI SULLA GESTIONE

1. PIRELLI RE NEI PRIMI SEI MESI DEL 2005

Nei primi sei mesi 2005, a conferma del trend di crescita dei risultati, è stato raggiunto un utile netto di competenza di 59,8 milioni di euro, a fronte di 48,0 milioni di euro del giugno 2004, con un incremento del 25%. I dati esposti nella presente relazione sono confrontati con quelli al 30 giugno 2004 riclassificati, a fini comparativi, secondo i nuovi principi contabili internazionali. Il risultato netto del primo semestre 2004 ottenuto con l'applicazione dei principi contabili italiani è stato pari a 50,5 milioni di euro.

2. IL MODELLO DI BUSINESS DI PIRELLI RE

Pirelli RE ha sviluppato un business model caratteristico e innovativo grazie a competenze interne specialistiche maturate negli anni e a un management team di provata esperienza.

- L'attività di gestione strategica degli investimenti si realizza nell'individuazione delle opportunità di investimento nei diversi settori (residenza, terziario e non performing loans), nel coordinamento dei servizi specialistici finalizzati alla valorizzazione del portafogli e alla loro successiva alienazione.

Le operazioni vengono finalizzate con investitori istituzionali, attraverso la creazione di società dedicate che finanziano le iniziative apportando il 20-25% del capitale necessario.

Pirelli RE partecipa con quote mediamente intorno al 20-35%; il debito viene finanziato per circa il 75-80% da enti creditizi nazionali ed internazionali. I soci stipulano patti di governance di durata solitamente quinquennale che prevedono tra l'altro che la Società dedicata concluda contratti con Pirelli RE per la gestione dei patrimoni immobiliari e dei servizi relativi.

Questa modalità differenzia notevolmente il Gruppo dalle società immobiliari che effettuano l'investimento con quote di maggioranza e dalle società di puro Asset Management che generalmente non partecipano alle operazioni con proprio capitale di rischio.

- L'attività di Fund Management ha l'obiettivo di promuovere, istituire e gestire fondi comuni di investimento immobiliare destinati sia agli investitori *retail* sia a investitori istituzionali. Pirelli RE SGR è ormai l'operatore di riferimento nel settore dei fondi immobiliari in Italia, contribuendo all'evoluzione e allo sviluppo di tale mercato mediante prodotti allineati alla best practice internazionale.

Centrale è la scelta della "specializzazione" dei fondi che consente una migliore gestione attraverso competenze e know-how di Asset Management specifici, volti a presidiare con unità specializzate i differenti segmenti del Real Estate (residenza, uffici, industrial, retail & entertainment, hotel).

I fondi specialistici che Pirelli RE SGR ha immesso sul mercato sono di tipo chiuso "ad apporto privato", costituiti cioè mediante conferimento di un patrimonio immobiliare già esistente. I potenziali investitori possono di conseguenza preventivamente conoscere e valutare il portafoglio iniziale del Fondo e il suo rendimento.

- La gestione attiva dei portafogli (residenziale, terziario, non performing loan) si esplica attraverso una forte cultura specialistica del prodotto, uno dei fattori di maggiore attrattività del modello di Pirelli RE che, importando esperienze avanzate dai mercati internazionali, ha creato innovazione e cultura interna.

Con l'attività di service provider Pirelli RE massimizza infatti il valore dei propri interventi potendo offrire, unica nel panorama nazionale, a clienti privati e pubblici, tutti i servizi specialistici connessi all'acquisizione, realizzazione, gestione e dismissione di beni immobili.

I servizi specialistici, offerti da società primarie nei rispettivi segmenti, consente la gestione attiva degli investimenti con un miglioramento della marginalità delle operazioni.

La filiera delle Società di Servizi permette inoltre il coordinamento delle fasi di sviluppo degli immobili individuando responsabilità dirette e specifiche per ogni fase.

- A servizio di tutte le business unit, Pirelli RE ha creato una struttura di Advisory & acquisitions.

Formata da un team di risorse qualificate e con il supporto delle funzioni di staff per quanto di competenza ha come obiettivo quello della strutturazione delle operazioni e rappresenta una componente organizzativa di vantaggio competitivo rispetto al mercato.

L'attività di finalizzazione delle operazioni di acquisizione ha infatti un'articolazione specifica e complessa: dalla ricerca e selezione dei partner istituzionali all'identificazione della struttura societaria e finanziaria, dalla governance che regola i rapporti con i soci fino alla

way out dall'investimento, alla realizzazione del business plan che deve dimostrare ai responsabili delle aree di business la coerenza degli interventi con la strategia complessiva del Gruppo per la valutazione dell'intervento.

L'esistenza di una struttura interna così qualificata verticalizza le attività di screening delle scelte d'investimento e consente la massimizzazione della redditività delle operazioni, attraverso la capitalizzazione delle modalità tecniche in cui si esplica la tipicità del modello Pirelli RE nelle acquisizioni.

In sintesi il modello di business consente di combinare diversi vantaggi competitivi:

- attrarre i più qualificati investitori e operatori internazionali che possono affidare ad un unico soggetto la gestione di tutte le fasi dei loro investimenti; negli ultimi anni investitori specializzati hanno diretto flussi d'investimento che hanno incrementato il portafoglio immobiliare gestito del Gruppo;
- ridurre il rischio complessivo degli investimenti, grazie alla partecipazione con quote di minoranza qualificata a più fondi o società specializzate per tipologia e destinazione d'uso degli immobili;
- ampliare le opportunità di investimento, partecipando a parità di capitale investito a un maggior numero di operazioni;
- gestire patrimoni di valore significativamente superiore alla quota di investimento diretto, grazie al Fund Management, all'Asset Management e ai mandati di service provider;
- innalzare, grazie al Fund Management, all'Asset Management e alle società di servizi specialistiche, la redditività delle operazioni effettuate.

3. HIGHLIGHT ECONOMICO-FINANZIARI

3.1 Analisi economica

Le principali grandezze di conto economico sono di seguito riportate. Nel leggerle, si segnala che i ricavi aggregati (che secondo i principi contabili internazionali IAS/IFRS sono sostanzialmente equivalenti al valore aggregato della produzione al netto delle acquisizioni in precedenza utilizzato) e il risultato operativo comprensivo del risultato da partecipazioni, per la tipologia di attività svolta dal Gruppo, sono da considerarsi gli indicatori più significativi nell'esprimere rispettivamente il volume d'affari gestito e l'andamento dei risultati a livello operativo.

(Importi in milioni di euro)	IAS/IFRS 01.01.2005 30.06.2005	IAS/IFRS 01.01.2004 30.06.2004	Principi contabili italiani 01.01.2004 30.06.2004
Ricavi aggregati	1.741,7	1.213,5	1.229,3
Ricavi consolidati	363,0	297,4	291,3
Risultato operativo comprensivo del risultato pro-quota da partecipazioni	80,3 ^(*)	58,2	66,2
Risultato netto di competenza	59,8	48,0	50,5

(*) Il valore include 1,1 milioni di euro di proventi da fondi.

I ricavi aggregati ammontano a 1.741,7 milioni di euro, in aumento rispetto a 1.213,5 milioni di euro dei primi sei mesi del 2004 (+44%).

I ricavi consolidati al 30 giugno 2005 sono pari a 363 milioni di euro, in aumento rispetto ai 297,4 milioni di euro del 30 giugno 2004 (+22%).

Il risultato operativo comprensivo dei proventi da partecipazioni ammonta a 80,3 milioni di euro, con un incremento del 38% rispetto a 58,2 milioni di euro del primo semestre dello scorso anno (+21% rispetto al dato di fine giugno 2004 redatto secondo i principi contabili italiani ⁽¹⁾).

Il risultato netto di competenza è pari a 59,8 milioni di euro, a fronte di 48,0 milioni di euro al 30 giugno 2004, con una crescita del 25%.

(1) Questa è la variazione che il Gruppo Pirelli RE considera ai fini del monitoraggio del raggiungimento degli obiettivi del piano triennale 2003-2005.

3.2 Analisi patrimoniale e finanziaria

(Importi in milioni di euro)	IAS/IFRS 30.06.2005	IAS/IFRS 31.12.2004	IAS/IFRS 30.06.2004
Immobilizzazioni	360,8	375,7	377,2
di cui partecipazioni in fondi e società di investimento	258,6	241,5	218,5
Capitale Circolante Netto	186,2	204,6	109,7
Capitale Netto Investito	547,0	580,3	486,9
Patrimonio Netto	459,2	491,9	404,6
di cui patrimonio di competenza	454,0	485,5	400,3
Fondi e Apporti	45,2	48,2	36,0
Posizione Finanziaria Netta (liquida)/a debito	42,6	40,2	46,3
di cui finanziamenti soci	(230,7)	(209,8)	(234,9)
Totale a copertura CNI	547,0	580,3	486,9
Posizione Finanziaria al lordo dei finanziamenti soci (liquida)/a debito	273,3	250,0	281,1
Gearing Posizione finanziaria al lordo finanziamenti soci	0,60	0,51	0,69

Il patrimonio netto di competenza al 30 giugno 2005 ammonta a 454 milioni di euro rispetto ai 485,5 milioni di euro di fine 2004. La variazione deriva sostanzialmente dall'effetto combinato di una riduzione originatasi dalla distribuzione dei dividendi (68,3 milioni di euro) e dalla riclassifica nel patrimonio netto delle azioni proprie possedute e di un incremento dovuto sia al risultato del periodo che all'aumento di capitale con sovrapprezzo al servizio di stock option (11,8 milioni di euro).

La posizione finanziaria netta si attesta su un valore passivo di 42,6 milioni di euro a fronte di un valore passivo di 40,2 milioni di euro al 31 dicembre 2004 e un valore passivo a fine giugno 2004 pari a 46,3 milioni di euro.

La posizione finanziaria rettificata (espressa al lordo dei finanziamenti soci alle società partecipate con quote di minoranza) è passiva per 273,3 milioni di euro, rispetto a 250 milioni di euro al 31 dicembre 2004 e un valore passivo a fine giugno 2004 pari a 281,1 milioni di euro.

Il gearing è pari a 0,60 rispetto a 0,51 di fine dicembre 2004 e a 0,69 di fine giugno 2004.

Le immobilizzazioni al 30 giugno 2005 ammontano a 360,8 milioni di euro contro 375,7 milioni di euro registrati a fine 2004, con una diminuzione di 14,9 milioni di euro prevalentemente attribuibile alla riclassifica nel patrimonio netto delle azioni proprie sopra menzionata (32,9 milioni di euro) parzialmente compensata dall'incremento delle partecipazioni e dei junior notes sottoscritti (16,8 milioni di euro).

Il capitale circolante netto è pari a 186,2 milioni di euro a fronte di 204,6 milioni di euro a fine 2004. La riduzione di 18,4 milioni di euro è principalmente attribuibile all'effetto combinato della diminuzione del valore delle rimanenze a seguito delle cessioni di immobili perfezionatesi nel semestre (58,7 milioni di euro) e dalla riduzione di debiti commerciali (38,8 milioni di euro).

3.3 Net Asset Value

Le informazioni al 30 giugno 2005 di seguito riportate sono desunte dalle valutazioni effettuate da CB Richard Ellis per la parte Residential, Commercial e Land. Il valore dei non performing loans a giugno 2005 è espresso sulla base di una valutazione oggetto di verifica da parte di società di revisione ^(a).

(Importi in milioni di euro)	Book Value 100%	Book Value pro-quota	Market Value 100%	Market Value pro-quota	Unrealized Capital Gain
Residential ⁽¹⁾	1.043,0	403,5	1.406,0	561,8	158,3
Portfolio	867,2	344,6	1.199,6	491,1	146,5
Development	175,7	58,9	206,4	70,7	11,8
Commercial ⁽¹⁾	6.554,6	1.207,2	8.238,6	1.550,8	343,5
Portfolio	3.878,5	955,0	5.058,7	1.221,0	265,9
Development	392,7	169,4	530,1	233,6	64,2
Long term ⁽²⁾	2.283,3	82,8	2.649,9	96,2	13,4
Land	122,2	45,9	146,9	55,9	9,9
NPL espressi al Net Book Value	1.125,1	300,8	1.228,9	329,9	29,1
Asset under management (NBV)	8.844,8	1.957,5	11.020,3	2.498,4	541,0
Tresury Shares book value					34,1
Tresury Shares unrealized capital Gain ⁽³⁾					15,9
Patrimonio netto di competenza IAS/IFRS					454,0
NAV Pirelli RE					1.045,0

(1) Rispetto ai dati di fine 2004, sono stati riclassificati 286 milioni di euro da Residenza a Terziario (edifici di prevalente uso uffici) e 199 milioni di euro dalle Aree alle diverse linee di Prodotto, dove avverrà lo sviluppo (21 Residenza e 178 Terziario).

(2) Non include FIP (Fondo Immobili Pubblici) per un valore di mercato di 1.078,8 milioni di euro.

(3) Il plusvalore implicito nelle azioni proprie possedute tiene conto del prezzo di vendita già predefinito su un milione di azioni proprie vincolate al piano di stock options calcolato al prezzo ufficiale di borsa del titolo al 30 giugno 2005.

Il patrimonio gestito, considerando i non performing loans al valore di mercato, è pari a 12,1 miliardi di euro, a fronte di 10,7 miliardi di euro di fine 2004. Il patrimonio gestito include per 1,1 miliardi di euro parte del del portafoglio immobiliare del fondo comune di investimento denominato "FIP – Fondo Immobili pubblici", in cui Pirelli RE non ha co-investito.

Il patrimonio gestito al 30 giugno 2005 è costituito per il 69% da portafoglio opportunistico (8,4 miliardi di euro) e per il 31% da da portafoglio long term (3,7 miliardi di euro). Tale ripartizione non tiene ancora conto del collocamento di Berenice Fondo Uffici (valore di mercato pari a circa 860 milioni di euro), chiuso nel mese di luglio, che ha generato un incremento della quota long term (salita a 4,6 miliardi di euro), a fronte della riduzione della parte opportunistica.

Al 30 giugno di quest'anno, il pro-quota di Pirelli RE nel portafoglio gestito (al netto del Fondo FIP) ammonta a 2,5 miliardi di euro, pari al 23% complessivo (22% a fine 2004), di cui il 29% nella parte opportunistica e il 3,7% nel long term.

Il Net Asset Value del Gruppo, come somma del patrimonio netto di competenza redatto secondo i principi contabili internazionali, dell'ammontare del valore delle azioni proprie in portafoglio e delle plusvalenze non realizzate pro quota è pari a 1.045 milioni di euro, sostanzialmente in linea con quello di fine dicembre 2004.

Le altre attività qui di seguito elencate non incluse nel NAV e che rappresentano oltre il 50% del valore della società, sono in significativa crescita, in particolar abbiamo:

- il Fund Management, oggi in capo a Pirelli RE SGR, la quale gestisce al 30 giugno 2005 i fondi Tecla, Cloe, Olinda e Clarice per un patrimonio a valore di mercato di 2,6 miliardi di euro, oltre ad un patrimonio di 1,1 miliardi di euro per la parte ricevuta in delega da terzi e da luglio, in seguito al collocamento del fondo Berenice, un ulteriore patrimonio pari a 0,9 milioni di euro;
- l'asset management, prestato da Pirelli RE;
- i Servizi Specialistici, offerti da Pirelli RE Agency, Pirelli RE Property Management, Pirelli RE Project Management, Pirelli RE Facility Management e New Credit Servicing;
- la distribuzione di prodotti immobiliari e finanziari tramite Pirelli RE Franchising;

(a) Il valore dei non performing loans è espresso al net present value (ad un tasso del 6,9%), rappresentativo del valore di mercato. Il Net Asset Value dei portafogli crediti tradizionali è stato ottenuto sulla base di una valutazione interna realizzata utilizzando un modello teorico oggetto di alcune procedure di verifica effettuate da Deloitte & Touche S.p.A. e stabilite su un campione statistico di crediti selezionato con un livello di confidenza del 98%, mentre il Net Asset Value delle acquisizioni da Morgan Stanley, è stato assoggettato ad alcune procedure di verifica concordate ed effettuate da parte di Reconta Ernst & Young.

4. ANDAMENTO DEI PRINCIPALI SETTORI DI ATTIVITÀ NEL PRIMO SEMESTRE 2005

4.1 Fund e Asset Management

I. Descrizione dell'attività

Il Fund Management è rivolto a promuovere, istituire e gestire fondi comuni d'investimento immobiliare destinati a investitori retail ed istituzionali in un'ottica sia di lungo termine che opportunistica.

L'Asset Management presidia con forti competenze verticali l'intero ciclo immobiliare ed è responsabile dell'individuazione delle opportunità di investimento nelle tre linee di prodotto, (residenza, terziario, non performing loans), della realizzazione di immobili ex novo nelle iniziative di sviluppo e della gestione strategica dei portafogli acquisiti, ai fini della loro valorizzazione e della successiva dismissione.

L'Asset Management è organizzato nelle tre linee di prodotto sopra menzionate, in una logica di presidio di tutti i segmenti del mercato immobiliare. La profonda cultura specialistica su ogni singolo prodotto assicura la massima focalizzazione rispetto alle esigenze specifiche delle differenti tipologie di clienti.

II. Andamento economico

(Importi in milioni di euro)	IAS/IFRS FUND E ASSET MANAGEMENT - 01.01.2005/30.06.2005			
	Residenza	Terziario	Non Performing loans	Totale
Ricavi aggregati	542,3	946,9	6,4	1.495,6
Ricavi consolidati	26,3	158,0	3,4	187,7
Risultato operativo complessivo dei risultati da partecipazione (*)	23,1	37,3	2,2	62,7
Vendite di immobili	514,0	750,5	1,0	1.265,5
Conferimenti a Fondi	0,0	0,0	0,0	0,0
Acquisizioni di immobili	102,0	1.311,8	0,2	1.414,0
Acquisizioni di portafogli crediti (Book Value)	0,0	0,0	77,5	77,5

(Importi in milioni di euro)	IAS/IFRS FUND E ASSET MANAGEMENT - 01.01.2004/30.06.2004			
	Residenza	Terziario	Non Performing loans	Totale
Ricavi aggregati	383,4	636,9	7,7	1.028,0
Ricavi consolidati	41,7	87,8	1,3	130,8
Risultato operativo complessivo dei risultati da partecipazione (*)	14,3	39,4	(0,7)	53,0
Vendite di immobili	354,4	316,2	2,9	673,5
Conferimenti a Fondi	0,0	1.532,9	0,0	1.532,9
Acquisizioni di immobili	414,2	147,8	0,5	562,4
Acquisizioni di portafogli crediti (Book Value)	0,0	0,0	16,0	16,0

(Importi in milioni di euro)	Principi contabili italiani			Totale
	FUND E ASSET MANAGEMENT - 01.01.2004/30.06.2004			
	Residenza	Terziario	Non Performing loans	
Ricavi aggregati	383,4	657,5	7,7	1.048,6
Ricavi consolidati	41,7	86,4	1,3	129,4
Risultato operativo comprensivo dei risultati da partecipazione (*)	13,0	43,1	(0,6)	55,5
Vendite di immobili	354,4	336,8	2,9	694,1
Conferimenti a Fondi	0,0	1.532,9	0,0	1.532,9
Acquisizioni di immobili	414,2	147,8	0,5	562,4
Acquisizioni di portafogli crediti (Book Value)	0,0	0,0	16,0	16,0

(*) I valori del 2005 e del 2004 includono rispettivamente 5,9 milioni di euro e 0,2 milioni di euro di attività di fund management.

Nei primi sei mesi del 2005 l'attività di Fund e Asset Management ha registrato ricavi aggregati pari a 1.495,6 milioni di euro, con un aumento del 45% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente (1.028,0 milioni di euro), generando vendite di portafogli immobiliari per 1.265,5 milioni di euro con una plusvalenza lorda di 356,9 milioni di euro, a fronte di vendite del primo semestre 2004 pari 673,5 milioni di euro (plusvalenza lorda realizzata di 150,6 milioni di euro).

Nei primi sei mesi del 2005 non sono stati infatti effettuati conferimenti a fondi, che nello stesso periodo dello scorso anno ammontavano a 1.532,9 milioni di euro. Si ricorda che i risultati del periodo esaminato non tengono ancora conto del collocamento di Berenice Fondo Uffici, quinto fondo immobiliare ad apporto promosso da Pirelli RE SGR, avvenuto nel mese di luglio 2005.

Il valore dei soli ricavi consolidati passa dai 130,8 milioni di euro del primo semestre del 2004 a 187,7 milioni di euro al 30 giugno 2005 con una crescita pari al 44% grazie al buon contributo dell'attività di vendita dell'area di attività del Terziario.

Al 30 giugno 2005, il risultato operativo comprensivo dei proventi da partecipazioni ammonta a 62,7 milioni di euro, in crescita del 18% rispetto ai 53,0 milioni di euro del primo semestre dello scorso anno grazie soprattutto alle fees di gestione, pari a 16,4 milioni di euro a fronte di 4,5 milioni di euro nello stesso periodo dello scorso anno. Per la prima volta si segnala il contributo positivo dei non performing loans per 2,2 milioni di euro, a fronte di un risultato negativo di 0,7 milioni del primo semestre dello scorso anno.

Le acquisizioni di immobili e portafogli di crediti immobiliari del periodo ammontano a 1.491,5 milioni di euro rispetto a 578,4 milioni di euro del primo semestre dello scorso esercizio. Tenendo conto dei contratti preliminari di acquisto e degli impegni stipulati alla data della presente relazione, le acquisizioni di immobili e crediti immobiliari ammontano a complessivi 2.061 milioni di euro.

4.1.1 Residenza

I. Descrizione dell'attività

L'Asset Management Residenza individua e promuove operazioni di acquisizione di portafogli di immobili a uso abitativo ed operazioni di sviluppo mediante la realizzazione di nuovi complessi residenziali o la riqualificazione di quelli esistenti.

Tale attività si esplica nell'acquisizione di immobili e successivo collocamento sul mercato attraverso la vendita frazionata di unità abitative (trading) oppure nella gestione del processo che ha inizio con l'individuazione delle operazioni immobiliari favorevoli, procede con la realizzazione del prodotto e si conclude con la vendita delle abitazioni realizzate (sviluppo).

II. *Principali eventi*

- In data 28 gennaio 2005 Orione Immobiliare Prima ha acquistato da Generali Properties due complessi a prevalente destinazione residenziale siti in Padova, per un importo di 102 milioni di euro.
- In data 15 giugno 2005 la controllata Resident Berlin 1 P&K ha siglato un accordo preliminare per l'acquisto di 2 immobili a destinazione residenziale in Berlino per un importo di circa 1,5 milioni di euro. Il closing dell'operazione è previsto nel mese di settembre 2005.
- In data 20 giugno 2005 Pirelli RE con Lehman Brothers e Roev Italia si è aggiudicata la gara per l'acquisizione di Castello Srl (già Immobiliare Serico), società del Gruppo BPU Banca, per un importo di circa 150 milioni di euro. Il closing, avvenuto il 28 luglio 2005, è meglio illustrato nella sezione degli eventi successivi.

III. *Andamento economico*

Al 30 giugno 2005 i ricavi aggregati dell'Asset Management Residenza sono pari a 542,3 milioni di euro, contro 383,4 milioni di euro al 30 giugno 2004 (+41%).

Il risultato operativo comprensivo dei risultati da partecipazione è pari a 23,1 milioni di euro contro 14,3 milioni di euro al 30 giugno 2004. L'incremento è attribuibile ai maggiori volumi di vendita realizzati e alle relative plusvalenze, nonché al miglioramento delle fees.

Nel primo semestre 2005 sono state realizzate vendite di immobili per 514,0 milioni di euro contro un valore al primo semestre 2004 pari a 354,4 milioni di euro.

Le plusvalenze lorde realizzate al 30 giugno 2005 ammontano a 143,1 milioni di euro a fronte di 92,7 milioni di euro del primo semestre 2004.

Le acquisizioni di immobili effettuate nel primo semestre 2005 ammontano a 102 milioni di euro contro un valore di 414,2 milioni di euro al 30 giugno 2004. Le acquisizioni al 30 giugno 2005 non tengono ancora conto delle operazioni Enpam (circa 149 milioni di euro) e BPU (150 milioni di euro) perfezionate nel mese di luglio 2005 e descritte nella sezione degli eventi successivi.

4.1.2 Terziario

I. *Descrizione dell'attività*

L'Asset Management Terziario individua e coordina le iniziative di investimento specificatamente nei settori immobiliari a destinazione non abitativa.

Tale linea di prodotto realizza sia operazioni di valorizzazione finalizzate a un riposizionamento degli immobili sul mercato, sia operazioni di sviluppo mediante la realizzazione di nuovi complessi a destinazione terziario. L'area di attività è organizzata per team specialistici in funzione della natura del bene trattato (uffici, retail & entertainment, industria, alberghi) e quindi del cliente, oltre al settore pubblica utilità (sanità, università e ricerca).

Il Fund Management promuove, istituisce e gestisce fondi immobiliari, offrendo al Gruppo l'opportunità di gestire patrimoni in un'ottica di long term in aggiunta a quella opportunistica, oltre a permettere il consolidamento nel lungo periodo dei servizi di Asset Management e Specialistici (Service Provider).

In particolare l'attività di Fund Management, gestita da Pirelli RE SGR, è stata avviata nel corso del 2004 attraverso il collocamento sul mercato di Tecla Fondo Uffici e Olinda Fondo Shops, fondi quotati ad apporto privato e di altri 2 fondi riservati a investitori qualificati e denominati Cloe Fondo Uffici e Clarice Lights Industrial.

Nel corso del primo semestre 2005 l'attività è proseguita con successo attraverso la costituzione di Berenice Fondo Uffici, terzo fondo immobiliare quotato ad apporto privato, dopo Tecla Fondo Uffici

e Olinda Fondo Shops, specializzato in immobili a prevalente destinazione terziario uffici. L'offerta globale di Berenice Fondo Uffici, come descritto nella sezione degli eventi successivi, iniziata il 29 giugno 2005 si è conclusa con largo anticipo rispetto al termine previsto del 26 luglio 2005.

In aggiunta ai fondi sopra menzionati, Pirelli RE SGR gestisce per conto di Investire Immobiliare SGR una porzione del portafoglio immobiliare del Fondo Comune di investimento Immobiliare Riservato e denominato "FIP – Fondo Immobili pubblici", istituito dalla stessa.

II. Principali eventi

- In data 19 gennaio 2005 Spazio Industriale, joint venture tra Pirelli RE (25%) e Soros Real Estate Investors (75%), ha perfezionato l'acquisto di 7 immobili a destinazione industriale del Gruppo Prada per un importo di 77 milioni di euro.
- In data 6 maggio 2005 la joint venture tra Pirelli RE e Deutsche Bank Real Estate Global Opportunities, in cordata con la famiglia Borletti ed Investitori Associati ha concluso la sua prima operazione formalizzando l'acquisizione di Rinascente S.p.A da Eurofind Textile per un importo di 888 milioni di euro dopo aver ricevuto dall'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato la formale autorizzazione. La jv Pirelli RE - DB Real Estate detiene il 50% di Tamerice S.r.l., società tramite cui è stata effettuata l'operazione, mentre il restante 50% è ripartito tra Investitori Associati e la famiglia Borletti. Pirelli Re detiene indirettamente il 20% di Rinascente S.p.A..
- In data 31 marzo 2005 Orione Immobiliare Prima ha acquistato dalla società Spinoffer Real Estate diverse unità a destinazione prevalentemente terziario ubicate in diverse città del territorio nazionale per un importo complessivo di 127,9 milioni di euro.
- In data 29 aprile 2005 la joint venture tra Pirelli RE e Morgan Stanley Real Estate Funds (MSREF) ha sottoscritto un accordo vincolante con Glenbrook Operae per l'acquisto di un portafoglio di 131 immobili a prevalente uso uffici per un valore complessivo di 255 milioni di euro. Alla data del 30 giugno 2005 sono stati effettuati rogiti di acquisto per complessivi 218,1 milioni di euro.
- In data 26 luglio 2005 il Consiglio di Amministrazione di Pirelli SGR ha approvato i rendiconti di gestione al 30 giugno 2005 dei fondi immobiliari gestiti deliberando:
 - per Tecla Fondo Uffici la distribuzione di un dividendo pari a 22,43 euro per quota con un rendimento del 4,7% semestrale. Considerando le distribuzioni avvenute al 30 giugno e al 31 dicembre 2004, il Fondo chiude i primi 16 mesi di operatività con una distribuzione di proventi totali pari a 55,88 euro per quota, con un rendimento medio annuo dell'8,6%, sulla base dei soli dividendi in distribuzione e senza tenere conto della rivalutazione del NAV;
 - per Olinda Fondo Shops la distribuzione di un dividendo pari a 16,90 euro per quota, con un rendimento semestrale del 3,4%. Il Fondo chiude i suoi primi 7 mesi di operatività con una distribuzione di proventi totali per quota di 16,90 euro con un rendimento medio annuo del 6%, sulla base dei soli dividendi in distribuzione e senza tenere conto della rivalutazione del NAV;
 - per Cloe Fondo Uffici la distribuzione di un dividendo pari a 26.810,55 euro per quota, con un rendimento del 10,7% semestrale. Considerando anche la distribuzione avvenuta al 31 dicembre 2004, il Fondo chiude i suoi primi mesi di operatività con una distribuzione di proventi totali pari a 41.918,03 euro per quota, con un rendimento medio annuo del 16,8% sulla base dei soli dividendi in distribuzione e senza tenere conto della rivalutazione del NAV;
 - per Clarice Light Industrial per il secondo trimestre 2005 la distribuzione di un dividendo pari a 5.751,49 euro per quota, con un rendimento del 2,3% trimestrale. Il Fondo chiude pertanto i primi sei mesi e mezzo di operatività con una distribuzione di proventi totali per quota di 12.276,07 euro per quota registrando un rendimento annuo medio del 9,1%, sulla base dei soli dividendi in distribuzione e senza tenere conto della rivalutazione del NAV.

III. *Andamento economico*

La linea di prodotto del Fund e Asset Management Terziario ha registrato nel primo semestre 2005 ricavi aggregati per 946,9 milioni di euro a fronte di 636,9 milioni di euro al 30 giugno 2004, con un aumento del 49%.

Il risultato operativo comprensivo dei risultati da partecipazione è pari a 37,3 milioni di euro, a fronte di 39,4 milioni di euro dei primi sei mesi del 2004. Lo scorso anno il risultato includeva la plusvalenza originatasi a seguito del conferimento ai fondi Tecla e Cloe.

Nel primo semestre 2005 sono state realizzate vendite di immobili per 750,5 milioni di euro a fronte di vendite di immobili del primo semestre 2004 pari a 316,2 milioni di euro.

Le plusvalenze lorde realizzate nel semestre 2005 ammontano a 213,5 milioni di euro a fronte di 202,3 milioni di euro dello stesso periodo dell'anno precedente, attribuibili per 144,7 milioni di euro a conferimenti a fondi non ancora realizzati nel primo semestre 2005.

Le acquisizioni di immobili al 30 giugno 2005 sono pari a 1.311,8 milioni di euro contro 147,8 milioni di euro del primo semestre del 2004. Tenendo conto dei contratti preliminari di acquisto e degli impegni stipulati alla data della presente relazione risultano inoltre sottoscritti impegni per l'acquisizione di immobili per ulteriori 204,2 milioni di euro.

4.1.3 Asset Management Non Performing Loans

I. *Descrizione dell'attività*

L'Asset Management Non Performing Loan pianifica e coordina le operazioni finanziarie legate all'acquisizione e alla gestione di portafogli di crediti ipotecari in sofferenza di provenienza bancaria, ossia crediti rinvenienti da finanziamenti garantiti da ipoteche su immobili entrati in contenzioso, svolgendo attività di valutazione, gestione e razionalizzazione dei portafogli stessi in vista della successiva cartolarizzazione.

Il recupero di tali crediti, garantiti da immobili, è strettamente legato al valore del bene sottostante. L'attività di recupero è affidata alla joint venture tra Pirelli RE e Morgan Stanley denominata New Credit Servicing.

I portafogli di crediti vengono acquistati da società detenute in partnership con soci nazionali ed internazionali che detengono la maggioranza delle società stesse.

II. *Principali eventi*

- Nel corso del primo semestre 2005, in esecuzione dell'accordo siglato nel corso del 2004 tra Pirelli RE e Morgan Stanley Real Estate Funds (MSREF) nell'area di attività dei Non performing Loans, si sono realizzate le seguenti operazioni già delineate nell'accordo menzionato:
 - cessione in data 24 marzo 2005 da parte di Pirelli RE del 100% di Pirelli RE Credit servicing (ora New Credit servicing) a SIB – Servizi Immobiliari Banche S.p.A. (MSREF) e cessione da parte di MSREF del 47% di SIB a Pirelli RE. È prevista una successiva fusione per incorporazione delle due società specializzate nella gestione di non performing loans, dando vita alla creazione di uno dei primi operatori in Italia nella gestione dei non performing loans. La nuova Società risultante dalla fusione sarà partecipata indirettamente da MSREF (prevalentemente attraverso FONSPA - Istituto di Credito Fondiario e Industriale S.p.A.) al 53% e da Pirelli RE al 47%, con un'opzione call a favore di Pirelli RE sul 53% esercitabile dal gennaio 2007 ed un'opzione put a favore di MSREF esercitabile da gennaio 2008;
 - creazione della società Asset Management NPL, partecipata al 75% da Pirelli RE e al 25% da MSREF che si occupa della gestione di portafogli di non performing loans attualmente di proprietà dei due Gruppi.
- In data 24 marzo 2005, Morgan Stanley Real Estate Funds (MSREF) e Pirelli RE insieme al Gruppo Special Situations di Morgan Stanley, specializzato nell'acquisizione e gestio-

ne di crediti corporate, hanno perfezionato l'acquisto per 77,5 milioni di euro da BNL di un portafoglio di crediti ipotecari e corporate. Il portafoglio oggetto dell'acquisizione è costituito da crediti derivanti da finanziamenti garantiti per più della metà da immobili a prevalente uso industriale.

- In data 29 aprile 2005 Pirelli RE ha acquistato un ulteriore 10% del portafoglio di 1,1 miliardi di euro (net book value) di non performing loans di proprietà MSREF per un importo complessivo di 22,8 milioni di euro.

III. *Andamento economico*

I ricavi aggregati al 30 giugno 2005 sono pari a 6,4 milioni di euro rispetto a un valore pari a 7,7 milioni di euro del primo semestre dello scorso esercizio.

Il risultato operativo comprensivo dei risultati da partecipazioni è pari a 2,2 milioni di euro rispetto ad un risultato negativo pari a 0,7 milioni di euro del primo semestre 2004. Il risultato lordo è pari a 2,8 milioni di euro a fronte di un risultato pari a 0,5 milioni di euro del primo semestre 2004. Il miglioramento è da attribuire al contributo positivo delle società Tronador Consultoria Economica e di Mirandia Trading e Consultoria che detengono i portafogli delle joint venture con Morgan Stanley.

4.2 Service provider

I. *Descrizione dell'attività*

Con la costituzione delle società di servizi specialistici, Pirelli RE ha sviluppato al suo interno tutte le competenze di completamento e supporto operativo alle attività di Fund e Asset Management.

Le attività di Service Provider rappresentano un momento fondamentale nella valorizzazione dei beni acquisiti e sono svolte sia a favore dei fondi e delle società d'investimento partecipate dal Gruppo, sia a favore di altri clienti terzi, privati e pubblici.

Questo ha permesso, da un lato di mettere a disposizione le competenze distintive sviluppate nell'ambito delle operazioni immobiliari condotte dal Gruppo, dall'altro di migliorare il proprio know-how e accrescere la qualità dei servizi erogati attraverso il confronto competitivo sul mercato.

II. *Andamento economico*

L'attività di servizi specialistici ha registrato ricavi pari a 167,4 milioni di euro a fronte di 164,6 milioni del 30 giugno 2004 (+2%).

Il risultato operativo al 30 giugno 2005 è stato pari a 32,4 milioni di euro, in crescita del 49% (21,8 milioni di euro nello stesso periodo dell'anno precedente), grazie al buon andamento dei ricavi di agency e facility e al recupero di efficienza nell'ambito del property management, frutto dell'attività di ristrutturazione iniziata nello scorso esercizio e tuttora in corso.

(Importi in milioni di euro)	Service Provider		
	IAS/IFRS	IAS/IFRS	Principi
	01.01.2005 30.06.2005	01.01.2004 30.06.2004	contabili italiani 01.01.2004 30.06.2004
Ricavi	167,4	164,6	163,5
Risultato operativo	32,4	21,8	25,5
Risultato ante oneri/proventi straordinari	32,4	20,7	24,5
Oneri di ristrutturazione/straordinari	0,0	0,0	(5,7)
Risultato lordo	32,4	20,8	18,8
ROS Totale	19%	13%	16%

Il ROS (return on sales) registrato è infatti pari al 19%, evidenziando un significativo miglioramento rispetto al 13% del primo semestre 2004.

I servizi vengono erogati da società specializzate, controllate da Pirelli RE per i quali si riporta di seguito un breve commento all'attività svolta.

Il portafoglio cui sono prestati servizi da parte delle società specializzate del Gruppo al 30 giugno 2005 ha un valore di mercato pari a 38,6 miliardi di euro (comprensivi di 11 miliardi di euro del patrimonio gestito), in aumento rispetto al dato di fine 2004 (pari a 35,1 miliardi di euro).

4.2.1 Agency

I. Descrizione dell'attività

L'Agenzia svolge attività di consulenza rivolta alla compravendita, locazione e valutazione di beni immobili destinati a uso ufficio, industriale, commerciale e residenziale.

La struttura è organizzata per tipologia di bene trattato e di clientela e opera capillarmente sull'intero territorio nazionale, prestando i suoi servizi ai maggiori operatori nazionali ed internazionali del settore. In Italia, essa rappresenta il Gruppo inglese Knight Frank, partner globale della statunitense Grubb & Ellis.

II. Andamento economico

I ricavi al 30 giugno 2005 ammontano a 47,3 milioni di euro, a fronte di 45,2 milioni di euro del primo semestre del 2004.

Il risultato operativo passa da 17,2 milioni di euro al 30 giugno 2004 a 22,4 milioni di euro al primo semestre 2005 (+30%) grazie ad un significativo incremento dei volumi intermediati (+37%).

Pirelli RE Agency ha erogato nel primo semestre 2005 i propri servizi per circa il 79% relativamente a mandati ricevuti da società di investimento immobiliare partecipate in minoranza da Pirelli RE o fondi gestiti da Pirelli RE SGR e per circa il 21% relativamente a mandati ricevuti da altri clienti.

4.2.2 Property

I. Descrizione dell'attività

L'attività di Property Management è svolta a favore del proprietario dell'immobile, in un'ottica di massimizzazione della redditività. Essa consiste nella consulenza e gestione di patrimoni immobiliari o di singoli complessi a uso residenziale, industriale o commerciale.

La Società ha introdotto una visione globale dei servizi che concorrono all'accrescimento del valore della proprietà. Oltre a gestire tutti i patrimoni partecipati da Pirelli RE, il Property Management presta i suoi servizi ai maggiori Gruppi industriali, enti pubblici e privati in oltre ottanta località italiane.

II. Andamento economico

I ricavi al 30 giugno 2005 ammontano a 25,9 milioni di euro, a fronte di 30,3 milioni di euro del primo semestre del 2004.

Il risultato operativo è in miglioramento e passa da 3,5 milioni di euro al 30 giugno 2004 a 4,1 milioni di euro (+17%) a seguito dei benefici derivanti dal piano di ristrutturazione avviato nel 2004 e tuttora in corso, oltre al miglioramento della marginalità dei servizi erogati.

Pirelli RE Property ha erogato nel primo semestre 2005 i propri servizi per circa il 52% relativamente a mandati ricevuti da società di investimento immobiliare partecipate in minoranza da Pirelli RE o fondi gestiti da Pirelli RE SGR e per circa il 48% relativamente a mandati ricevuti da altri clienti.

4.2.3 Project

I. Descrizione dell'attività

Pirelli RE Project Management è la società specializzata nella gestione integrata delle attività di progettazione, riqualificazione e realizzazione di nuovi complessi immobiliari a destinazione terziaria, residenziale e mista e delle relative opere di urbanizzazione.

Pirelli RE Project Management opera in connessione con le strutture di Asset Management coinvolte e con clienti terzi da cui riceve mandati per la gestione operativa dei progetti immobiliari. I servizi riguardano settori differenziati che vanno dall'ingegneria, alla sicurezza, allo sviluppo di aree ed urbanizzazioni.

II. Andamento economico

I ricavi al 30 giugno 2005 ammontano a 10,2 milioni di euro, a fronte di 8,8 milioni di euro del primo semestre del 2004.

Il risultato operativo al 30 giugno 2005 ammonta a 0,4 milioni di euro a fronte di un risultato sostanzialmente in pareggio nel primo semestre 2004.

La società ha erogato nel primo semestre 2005 i propri servizi per circa il 49% relativamente a mandati ricevuti da società di investimento immobiliare partecipate in minoranza da Pirelli RE o fondi gestiti da Pirelli RE SGR e per circa il 51% relativamente a mandati ricevuti da altri clienti.

4.2.4 Facility

I. Descrizione dell'attività

L'attività di Facility Management opera nel settore della fornitura di servizi agli utilizzatori di immobili prevalentemente destinazione terziario, migliorandone la qualità ed ottimizzandone l'efficienza.

Proponendosi quale interlocutore unico per tutte le attività svolte all'interno di un immobile, Pirelli RE Facility Management è in grado di ottimizzare i processi economici, logistici, tecnologici e organizzativi, garantendo la massima economia e flessibilità.

II. Andamento economico

I ricavi al 30 giugno 2005 ammontano a 84,7 milioni di euro, a fronte di 80,5 milioni di euro del primo semestre del 2004.

Il facility management ha registrato al 30 giugno 2005 un risultato operativo pari a 4,8 milioni di euro rispetto a 0,9 milioni di euro del primo semestre dello scorso esercizio. L'incremento del risultato operativo deriva sia dai maggiori volumi sviluppati in seguito all'attività d'internalizzazione delle manutenzioni verso gli immobili Telecom che al recupero di efficienza, frutto delle ristrutturazioni effettuate in prevalenza nello scorso esercizio.

Pirelli RE Facility ha erogato nel primo semestre 2005 i propri servizi per circa il 18% relativamente a mandati ricevuti da società di investimento immobiliare partecipate in minoranza da Pirelli RE o fondi gestiti da Pirelli RE SGR e per circa il 82% relativamente a mandati ricevuti da altri clienti.

4.2.5 Credit Servicing

I. Descrizione dell'attività

L'attività di Credit Servicing affidata alla joint venture tra Pirelli RE e Morgan Stanley Real Estate Funds (MSREF), consiste nella valutazione di portafogli di credito ipotecari e nella gestione dei processi di recupero dei crediti sia in via giudiziale sia in via stragiudiziale.

II. Andamento economico

I ricavi al 30 giugno 2005 ammontano a 1,8 milioni di euro, a fronte di 2,5 milioni di euro del primo semestre del 2004.

Il risultato operativo al 30 giugno 2005 ammonta a 0,7 milioni di euro a fronte di un risultato pari a 0,2 milioni di euro del primo semestre 2004.

La società ha erogato nel primo semestre 2005 i propri servizi per circa il 48% relativamente a mandati ricevuti da società di investimento immobiliare partecipate in minoranza da Pirelli RE e per circa il 52% relativamente a mandati ricevuti da altri clienti.

4.3 Attività di distribuzione di servizi in franchising

Le agenzie di Pirelli RE Franchising, oltre ad offrire al mercato retail i tradizionali servizi di agenzia nel settore dell'intermediazione immobiliare, segnalano ai propri clienti, grazie agli accordi commerciali conclusi con SelmaBipiemme Leasing, Unicredit e Assicurazioni Generali, una gamma completa di prodotti bancari e assicurativi.

Nel corso dei primi sei mesi del 2005 è proseguita con successo l'attività di affiliazione per la costituzione della rete per la distribuzione di servizi immobiliari, bancari ed assicurativi al mercato retail: Pirelli RE Franchising ha affiliato 700 agenzie, di cui 408 operative.

Nel periodo in esame la rete ha sostenuto, in linea con le previsioni, un risultato operativo negativo per 1,2 milioni di euro, rispetto a un valore negativo di 5,2 milioni di euro alla fine di giugno del 2004.

5. EVENTI SUCCESSIVI

- In data 14 luglio 2005 si è chiusa, con largo anticipo rispetto al termine previsto del 26 luglio, l'Offerta Globale delle quote di Berenice Fondo Uffici, il terzo fondo quotato promosso da Pirelli RE SGR e specializzato in immobili ad uso terziario-uffici o riconvertibili a tale uso. Le richieste di adesione complessivamente pervenute sono state pari a circa il 142% delle quote offerte e il Prezzo di Offerta è stato fissato in 505 euro per quota.
- In data 14 luglio 2005 Pirelli RE si è aggiudicata la gara per l'ex Manifattura Tabacchi di Milano per un valore di circa 56 milioni di euro. Il closing dell'operazione è previsto entro la fine dell'anno, con l'acquisto del 50% da parte di Pirelli RE della società proprietaria dell'area attualmente controllata al 100% da Fintecna.
- In data 18 luglio 2005 la società CFT, controllata da Pirelli RE, ha acquistato da Akros, società del Gruppo Capitalia, un portafoglio di crediti immobiliari per un valore di 7,7 milioni di euro.
- In data 19 luglio 2005 è avvenuta la prima acquisizione per il trading residenziale utilizzando lo strumento fondo immobiliare, nell'ottica di aumentare la componente di attività immobiliare nell'ambito di mercati regolamentati: in particolare, è stato costituito il fondo riservato chiuso Diomira, mediante il conferimento da parte di Enpam di 19 immobili per un valore di circa 149 milioni di euro; il fondo ha in programma nell'arco del prossimo trimestre ulteriori acquisizioni di pari importo. L'offerta, del valore di circa 70 milioni di euro, è stata interamente collocata presso investitori qualificati, tra cui la joint venture tra Pirelli RE e Lehman Brothers per investimenti nel settore residenziale. Pirelli RE partecipa al fondo con una quota di circa il 32%.
- In data 28 luglio 2005 Orione Immobiliare Prima ha sottoscritto un preliminare di acquisto da Spinoffer Real Estate di diverse unità a destinazione prevalentemente terziario per un importo di circa 29 milioni di euro. Il closing dell'operazione è previsto entro il 31 ottobre 2005.
- In data 28 luglio 2005 la joint venture Pirelli RE-Lehman Brothers con Roev Italia ha perfezionato l'acquisizione di Castello S.r.l. (già Immobiliare Serico S.r.l.), società del Gruppo BPU Banca proprietaria di 150 immobili a prevalente destinazione residenziale, per un importo di circa 150 milioni di euro; per gli immobili acquistati è previsto il trasferimento al fondo Diomira.
- In data 28 luglio 2005 Pirelli RE ha acquistato un'area edificabile con un'estensione di circa 1,5 milioni di mq nella zona di Portogruaro in provincia di Venezia destinata alla creazione di un Parco industriale integrato. L'avvio dei lavori di realizzazione dell'opera è previsto nel primo trimestre del 2006 con un investimento stimato nell'arco dei prossimi 4 anni di circa 150 milioni di euro. Per sviluppare l'iniziativa è prevista la costituzione di un Fondo immobiliare ad apporto destinato ad investitori istituzionali nel quale Pirelli RE deterrà una quota compresa tra il 30% e il 35%.
- In data 29 luglio è stato siglato l'accordo per l'ingresso nel capitale di Turismo&Immobiliare, che detiene il 49% di Italia Turismo, rilevando da ognuno degli attuali soci Banca Intesa, Gruppo Ifil e Gruppo Marcegaglia, una quota del capitale pari all'8,3%; al termine dell'operazione, a fronte di un esborso complessivo di 3,4 milioni di euro, Pirelli RE deterrà una quota del capitale di Turismo&Immobiliare pari al 25%. Il perfezionamento dell'accordo è condizionato all'ottenimento dell'autorizzazione dell'autorità antitrust.
- In data 3 agosto 2005 è stato sottoscritto un contratto tra Pirelli RE e un pool di Banche italiane ed internazionali per una linea di credito revolving da 450 milioni di euro della durata di 5 anni. A dimostrazione dell'interesse verso il Gruppo Pirelli RE da parte delle istituzioni finanziarie, si segnala che la raccolta di adesioni durante il periodo di sindacazione avviato il 29 giugno, è stata superiore alla richiesta di finanziamento. L'operazione, cui hanno aderito 12 banche estere e 6 italiane, ha permesso il raggiungimento dell'obiettivo di ottimizzazione dell'esposizione finanziaria complessiva verso il sistema bancario, che presenta ora una durata media superiore a 4 anni.

6. EVOLUZIONE DELLA GESTIONE

Sulla base dei risultati registrati nel primo semestre dell'anno e delle informazioni disponibili, per il 2005 si prevede un incremento del risultato operativo comprensivo dei proventi da partecipazioni, tale da consentire il raggiungimento degli obiettivi di crescita già comunicati al mercato.

7. ALTRE INFORMAZIONI

7.1 Azioni Proprie

Al 30 giugno 2005 il Gruppo possedeva complessivamente n. 1.464.585 azioni proprie del valore nominale di euro 0,50, di cui 1.427.925 possedute dalla Pirelli RE e n. 36.660 possedute dalla controllata Partecipazioni RE per un valore complessivo di 34.138 migliaia di euro. In ossequio all'applicazione dei principi contabili IAS/IFRS il valore sopra menzionato è stato riclassificato a riduzione del patrimonio netto del Gruppo.

7.2 Corporate governance

Premessa

Come già rilevato nelle consuete relazioni annuali inserite nell'apposita sezione del fascicolo di bilancio, alla quale si fa rinvio, il sistema di *corporate governance* della Società è incentrato sul ruolo di guida nell'indirizzo strategico del Consiglio di Amministrazione, sulla piena trasparenza delle scelte gestionali sia all'interno della Società sia nei confronti del mercato, sull'efficienza e sull'efficacia del sistema di controllo interno nonché sulla rigorosa disciplina dei potenziali conflitti di interesse. Tale sistema trova evidenza documentale in un articolato insieme di codici, principi e procedure che formano il tessuto connettivo del sistema stesso.

I predetti codici, principi e procedure sono periodicamente oggetto di verifica e, ove necessario, di tempestivo aggiornamento per rispondere in maniera sempre efficace, da un lato, all'evoluzione del contesto normativo e delle *best practices* internazionali e, dall'altro, al mutare delle prassi operative.

Aggiornamenti ed integrazioni

Nella presente sezione della relazione semestrale viene data evidenza degli aggiornamenti e delle integrazioni apportati al sistema di *corporate governance* della Società nel primo semestre dell'esercizio in corso.

In particolare, si ricorda che il Consiglio di Amministrazione nominato nel corso dell'Assemblea del 10 maggio 2004 è venuto a naturale scadenza con l'approvazione del bilancio al 31 dicembre 2004, in quanto era stato nominato per un solo esercizio; ciò al fine di dare immediata applicazione al meccanismo del *voto di lista*, introdotto nello statuto lo scorso anno, e favorire – in linea con le *best practises* internazionali – una sempre crescente partecipazione di tutti gli azionisti alla vita sociale ed alle decisioni in grado di determinare il successo dell'impresa. Si precisa, al riguardo, che in occasione dell'Assemblea ordinaria degli azionisti tenutasi in data 27 aprile 2005 non sono state presentate liste da parte degli azionisti di minoranza e che è stata presentata, quindi, una sola lista da parte dell'azionista di controllo Pirelli & C. S.p.A.. Nell'occasione, l'assemblea ha pertanto:

- stabilito la durata dell'intero Consiglio di Amministrazione in tre esercizi (e dunque fino all'approvazione del bilancio al 31 dicembre 2007);
- determinato in 15 il numero dei componenti il Consiglio, confermando tutti i componenti del Consiglio di Amministrazione uscente (Marco Tronchetti Provera, Carlo Alessandro Puri Negri, Giovanni Nassi, Carlo Bianco, Emilio Biffi, Olivier Yves de Poulpiquet de Brescanvel, Reginald Bartholomew, Carlo Buora, William Dale Crist, Roberto Haggiag, Sergio Lamacchia, Claudio Recchi, Vincenzo Sozzani e Dario Trevisan) e nominando quale nuovo consigliere l'amministratore indipendente Paola Lucarelli;
- stabilito, ai sensi dell'art. 2389, comma 1 c.c., in massimi euro 600.000 il compenso complessivo annuo del Consiglio di Amministrazione ed in massimi euro 75.000 il compenso annuo complessivo del Comitato Esecutivo, ove nominato (tali compensi sono stati successivamente ripartiti dal Consiglio come segue: euro 30.000 annui per ciascuno dei quin-

dici componenti il Consiglio di Amministrazione; euro 15.000 annui per ciascuno dei tre componenti il Comitato per il Controllo Interno e la *Corporate Governance*; euro 15.000 annui per ciascuno dei tre componenti il Comitato per la Remunerazione, restando nella disponibilità del Consiglio il residuo esiguo importo; nonché euro 15.000 annui per ciascuno dei cinque componenti il Comitato Esecutivo).

Dei 15 componenti il nuovo Consiglio di Amministrazione, sei sono consiglieri indipendenti (Reginald Bartholomew, William Dale Crist, Roberto Haggiag, Paola Lucarelli, Claudio Recchi e Dario Trevisan).

Al termine della predetta Assemblea degli Azionisti si è riunito il Consiglio di Amministrazione che ha confermato Marco Tronchetti Provera Presidente, Carlo Alessandro Puri Negri Vicepresidente e Amministratore Delegato, Giovanni Nassi Vice Presidente, Carlo Bianco Amministratore Delegato settore *Asset Management* Residenza e Trading ed Emilio Biffi Amministratore Delegato settore *Asset Management* Sviluppo.

Il Consiglio di Amministrazione ha anche nominato i nuovi componenti del Comitato per la Remunerazione, che risulta composto da Claudio Recchi (Presidente), Reginald Bartholomew e Sergio Lamacchia (rispettivamente, due consiglieri con la qualifica di indipendente ed un consigliere non esecutivo), nonché del Comitato per il Controllo Interno e la *Corporate Governance*, che risulta composto da Dario Trevisan (Presidente), William Dale Crist e Roberto Haggiag (tutti consiglieri indipendenti).

Il Consiglio di Amministrazione ha, infine, provveduto a nominare, in relazione al Modello Organizzativo 231 adottato dalla Società, il nuovo Organismo di Vigilanza – che resterà in carica fino al termine del mandato dell'attuale Consiglio di Amministrazione – di cui fanno parte Roberto Bracchetti, Presidente del Collegio Sindacale, Dario Trevisan, amministratore indipendente e membro del Comitato per il Controllo Interno e la *Corporate Governance*, Massimo Cunico, componente della Direzione Revisioni di Pirelli & C. S.p.A.. In occasione della prima riunione, l'Organismo di Vigilanza ha nominato quale Presidente il consigliere Dario Trevisan. Tale composizione assicura la presenza nell'Organismo di tutte le diverse competenze professionali che concorrono al controllo della gestione sociale, affermandosi altresì appieno il carattere di autonomia richiesto dalla disciplina legale. All'Organismo di Vigilanza sono stati attribuiti tutti i poteri per assicurare una puntuale ed efficiente vigilanza sul funzionamento e l'osservanza del modello di organizzazione e gestione adottato dalla Società.

Composizione del capitale azionario

Il capitale sociale di Pirelli & C. Real Estate S.p.A., alla data del 9 settembre 2005, ammonta ad euro 20.991.116,00, suddiviso in n. 41.982.232 azioni ordinarie del valore nominale di euro 0,50 ciascuna.

Il capitale sociale potrà aumentare sino a massimi nominali euro 22.402.491,00, entro il 31 dicembre 2006, per effetto dell'aumento di capitale deliberato dall'Assemblea degli Azionisti di Pirelli & C. Real Estate S.p.A. in data 2 aprile 2002 (aumento del capitale sociale, a pagamento ed in via scindibile, in una o più tranches, da riservare ad amministratori e dipendenti della Società e/o di sue controllate, al servizio di uno o più piani di stock-option), in relazione al quale il Consiglio di Amministrazione della medesima Società in data 9 maggio 2002 ha approvato un piano di stock-option 2002-2005 per l'assegnazione ad amministratori e dipendenti della Società e/o di sue controllate di un numero di opzioni tale da attribuire il diritto di sottoscrivere, in caso di avveramento delle condizioni previste dal piano, un numero massimo di 2.150.000 azioni ordinarie.

La Società è sottoposta al controllo di diritto da parte di Pirelli & C. S.p.A., con una partecipazione totale pari al 51,038% del capitale sociale. Non esistono patti di sindacato.

In relazione alla partecipazione di controllo detenuta da parte di Pirelli & C. S.p.A., tenuto conto delle valutazioni effettuate, dalle quali è emerso che la stessa non svolge un ruolo determinan-

te nella definizione dei piani strategici pluriennali e del budget annuale e nelle scelte di investimento, non definisce la policy per l'acquisto di beni e servizi sul mercato né coordina le iniziative e le azioni di business nei diversi settori in cui opera la Società - e le sue controllate - e che la stessa Società è dotata di una propria autonomia organizzativa e decisionale, si è ritenuta superata la presunzione di cui all'art. 2497-sexies del codice civile e, quindi, è stato concluso che Pirelli & C. S.p.A. non esercita attività di direzione e coordinamento nei confronti della Società.

Rapporti con gli investitori e con gli altri soci

La Società ha nominato un investor relations manager, provvedendo ad istituire un'apposita struttura aziendale, nell'ambito della Direzione Centrale Amministrazione e Controllo, cui è dedicata un'apposita sezione del sito web della Società www.pirellire.com.

In tale sezione l'investitore può reperire ogni utile documento pubblicato dalla Società, sia di natura contabile (quali, ad esempio, bilanci, relazioni semestrali, relazioni trimestrali), sia sul proprio sistema di Corporate Governance (quali, ad esempio, i Principi di comportamento per l'effettuazione di operazioni con parti correlate, la Procedura per l'adempimento degli obblighi di cui all'art. 150, comma primo, D.Lgs. n. 58/1998, il Codice Insider Dealing). Nella sezione si può, altresì, accedere alla documentazione messa a disposizione di analisti e/o investitori finanziari nel corso di presentazioni e/o incontri della Società con gli stessi e trovare ogni utile informazione relativa alla composizione del capitale sociale ed all'azionariato.

La funzione di *investor relations*, cui è preposto Dario Fumagalli, è contattabile, da parte di azionisti ed investitori ai seguenti recapiti:

- indirizzo: Via Negri, 10 - Milano;
- tel. 02/85354057;
- fax 02/85354387;
- e-mail: dario.fumagalli@pirellire.com.

La Società, nello svolgimento delle attività di investor relations, si attiene ai suggerimenti contenuti nella Guida per l'Informazione al Mercato, redatta da Forum ref. sull'informativa societaria.

8. ALLEGATI (*)

8.1 Tabelle gestionali

Dettagli attività consolidato

1. Pirelli RE – Conto Economico Consolidato
2. Pirelli RE – Stato Patrimoniale Consolidato
3. Pirelli RE – Cash Flow Netto Consolidato
4. Pirelli RE – Conto Economico Consolidato: apertura per business unit
5. Pirelli RE – Fund e Asset Management - Conto Economico: apertura per linee di prodotto
6. Pirelli RE – Conto Economico Service Provider e Franchising: apertura per linee di prodotto
7. Pirelli RE – Conto Economico Aggregato al 100%
8. Pirelli RE – Fund e Asset Management - Conto Economico aggregato al 100%
9. Pirelli RE – Conto Economico Pro-quota
10. Pirelli RE – Fund e Asset Management - Conto Economico Pro-quota
11. Pirelli RE – Dettaglio Valore della Produzione Aggregato al 100%
12. Pirelli RE – Fund Asset e Management - Dettaglio Valore della Produzione Aggregato al 100%
13. Pirelli RE – Dettaglio Valore della Produzione Pro-quota
14. Pirelli RE – Fund e Asset Management - Dettaglio valore della Produzione Pro-quota
15. Pirelli RE – Altro: Conto Economico Consolidato

Dettagli Fund/Asset Management

16. Residenza – Conto Economico Consolidato
17. Residenza – Conto Economico Aggregato al 100%
18. Residenza – Conto Economico Pro-quota
19. Terziario – Conto Economico Consolidato
20. Terziario – Conto Economico Aggregato al 100%
21. Terziario – Conto Economico Pro-quota
22. Crediti Immobiliari – Conto Economico Consolidato
23. Crediti Immobiliari – Conto Economico Aggregato al 100%
24. Crediti Immobiliari – Conto Economico Pro-quota

(*) Gli importi riportati nelle tabelle qui diseguito allegate e in quelle inserite nella parte B del Fascicolo di Bilancio sono espressi in milioni di euro arrotondate al primo decimale.

1. Pirelli RE - Conto Economico Consolidato

(in milioni di euro)	IAS/IFRS giugno 2005 Totale	IAS/IFRS giugno 2004 Totale	Crescita %	Principi contabili italiani giugno 2004 Totale	Crescita %
1. Ricavi totali	363,0	297,4		291,3	
2. M.O.L.	39,9	22,6		36,5	
3. Ammortamenti	(4,2)	(4,8)		(10,4)	
4. Risultato operativo	35,7	17,7		26,2	
5. Risultati da partecipazioni	44,6	40,5		40,0	
6. Risultato operativo e risultato da partecipazioni (*)	80,3	58,2	38%	66,2	21%
7. Proventi finanziari da partecipazioni	6,5	6,7		6,7	
8. Risultato operativo e risultato e proventi da partecipazioni	86,8	65,0		72,8	
9. Altri oneri e proventi finanziari	(6,4)	(3,8)		(4,4)	
10. Risultato ante Oneri/Proventi straordinari	80,4	61,1		68,5	
11. Oneri/Proventi straordinari	0,0	0,0		(5,6)	
12. P.B.T.	80,4	61,1		62,9	
13. Oneri fiscali	(20,0)	(13,1)		(12,8)	
14. Risultato Netto	60,3	48,1		50,1	
15. Risultato netto di terzi	(0,5)	0,0		0,4	
16. Risultato netto di competenza	59,8	48,0	25%	50,5	18%

(*) Nel 2005 il valore comprende 1,1 euro milioni di proventi da fondi.

2. Pirelli RE – Stato Patrimoniale Consolidato

(in milioni di euro)	IAS/IFRS giugno 2005	IAS/IFRS dicembre 2004	IAS/IFRS giugno 2004	Principi contabili italiani dicembre 2004
1. Immobilizzazioni	360,8	375,7	377,2	372,1
Materiali/immateriali	101,1	100,2	98,1	110,6
Partecipazioni/altro	259,7	275,5	279,1	189,3
<i>di cui partecipazioni in fondi e società di investimento</i>	<i>258,6</i>	<i>241,5</i>	<i>218,5</i>	<i>225,1</i>
2. Capitale Circolante Netto	186,2	204,6	109,7	231,6
3. Capitale Netto Investito	547,0	580,3	486,9	603,6
4. Patrimonio Netto	459,2	491,9	404,6	520,0
<i>di cui patrimonio di competenza</i>	<i>454,0</i>	<i>485,5</i>	<i>400,3</i>	<i>510,4</i>
5. Fondi	45,2	48,2	36,0	48,2
6. PFN	42,6	40,2	46,3	35,4
7. Totale a copertura CNI	547,0	580,3	486,9	603,6
8. Finanziamento soci	230,7	209,8	234,9	209,8
9. Posizione finanziaria al lordo dei finanziamenti soci	273,3	250,0	281,1	245,2
10. Gearing Posizione finanziaria al lordo finanziamenti soci	0,60	0,51	0,69	0,47

3. Pirelli RE – Cash Flow Netto Consolidato

(in milioni di euro)	IAS/IFRS giugno 2005	IAS/IFRS giugno 2004	Principi contabili italiani giugno 2004
1. Risultato operativo complessivo di risultato da partecipazioni	80,3	58,2	66,2
2. Ammortamenti	4,2	4,8	10,4
3. Variazioni immobilizzazioni	(22,2)	(36,3)	(56,6)
4. Variazione CCN	11,4	31,3	40,7
5. Variazione fondi	(3,4)	(3,3)	(5,7)
6. Free cash flow	70,3	54,7	55,0
7. Oneri/proventi finanziari, fiscali, straordinari	(15,1)	(30,6)	(35,6)
8. Cash flow prima dei dividendi	55,2	24,1	19,4
9. Dividendi erogati	(68,3)	(53,8)	(53,8)
10. Cash flow netto	(13,1)	(29,7)	(34,4)
11. Aumento di capitale	11,8	0,0	0,0
12. Acquisto/vendite azioni proprie	(1,2)	(9,9)	
13. Cash flow totale	(2,4)	(39,7)	(34,4)

4. Pirelli RE – Conto Economico Consolidato: apertura per business unit

(in milioni di euro)	IAS/IFRS giugno 2005					
	Totale	Fund/Asset management	Servizi	Franchising	Altro	Intereliminazioni
1. Ricavi totali	363,0	187,7	167,4	7,6	16,0	(15,8)
2. M.O.L.	39,9	18,6	33,7	(1,2)	(11,2)	0,0
3. Ammortamenti	(4,2)	(0,7)	(1,3)	(0,1)	(2,2)	0,0
4. Risultato operativo	35,7	17,9	32,4	(1,2)	(13,4)	0,0
5. Risultati da partecipazioni	44,6	44,7	0,7	0,0	(0,8)	0,0
6. Risultato operativo comprensivo dei risultati da partecipazioni (*)	80,3	62,7	33,1	(1,2)	(14,2)	0,0
7. Proventi finanziari da partecipazioni	6,5	6,0	0,0	0,0	0,5	0,0
8. Risultato operativo comprensivo dei risultati e proventi da partecipazioni	86,8	68,6	33,1	(1,2)	(13,8)	0,0
9. Altri oneri e proventi finanziari	(6,4)	(5,1)	(0,7)	(0,1)	(0,5)	0,0
10. Risultato ante Oneri/Proventi straordinari	80,4	63,6	32,4	(1,3)	(14,3)	0,0
11. Oneri/Proventi straordinari	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
12. P.B.T.	80,4	63,6	32,4	(1,3)	(14,3)	0,0
13. Oneri fiscali	(20,0)					
14. Risultato netto	60,3					
15. Risultato netto di terzi	(0,5)					
16. Risultato netto di competenza	59,8					

(in milioni di euro)	IAS/IFRS giugno 2004					
	Totale	Fund/Asset management	Servizi	Franchising	Altro	Intereliminazioni
1. Ricavi totali	297,4	130,8	164,6	3,3	14,5	(15,8)
2. M.O.L.	22,6	12,5	23,7	(4,5)	(9,1)	0,0
3. Ammortamenti	(4,8)	(0,3)	(1,9)	(0,7)	(1,9)	0,0
4. Risultato operativo	17,7	12,2	21,8	(5,2)	(11,1)	0,0
5. Risultati da partecipazioni	40,5	40,8	(0,1)	0,0	(0,2)	0,0
6. Risultato operativo comprensivo dei risultati da partecipazioni	58,2	53,0	21,7	(5,2)	(11,2)	0,0
7. Proventi finanziari da partecipazioni	6,7	6,0	0,0	0,0	0,7	0,0
8. Risultato operativo comprensivo dei risultati e proventi da partecipazioni	65,0	59,0	21,7	(5,2)	(10,5)	0,0
9. Altri oneri e proventi finanziari	(3,8)	(3,9)	(0,9)	(0,1)	1,1	0,0
10. Risultato ante Oneri/Proventi straordinari	61,1	55,2	20,7	(5,3)	(9,4)	0,0
11. Oneri/Proventi straordinari	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
12. P.B.T.	61,1	55,2	20,7	(5,3)	(9,4)	0,0
13. Oneri fiscali	(13,1)					
14. Risultato netto	48,1					
15. Risultato netto di terzi	0,0					
16. Risultato netto di competenza	48,0					

(*) Comprende 1,1 euro milioni di proventi da fondi.

(in milioni di euro)	Principi contabili italiani giugno 2004					
	Totale	Fund/Asset manage- ment	Servizi	Franchi- sing	Altro	Intereli- minazioni
1. Ricavi totali	291,3	129,4	163,5	3,3	10,9	(15,8)
2. M.O.L.	36,5	15,7	30,7	(2,4)	(7,5)	0,0
3. Ammortamenti	(10,4)	(0,6)	(5,2)	(1,8)	(2,8)	0,0
4. Risultato operativo	26,2	15,1	25,5	(4,2)	(10,3)	0,0
5. Risultati da partecipazioni	40,0	40,3	(0,1)	0,0	(0,2)	0,0
6. Risultato operativo comprensivo dei risultati da partecipazioni	66,2	55,5	25,4	(4,2)	(10,5)	0,0
7. Proventi finanziari da partecipazioni	6,7	6,0	0,0	0,0	0,7	0,0
8. Risultato operativo comprensivo dei risultati e proventi da partecipazioni	72,8	61,4	25,4	(4,2)	(9,8)	0,0
9. Altri oneri e proventi finanziari	(4,4)	(3,8)	(0,9)	(0,1)	0,5	0,0
10. Risultato ante Oneri/Proventi straordinari	68,5	57,6	24,5	(4,3)	(9,3)	0,0
11. Oneri/Proventi straordinari	(5,6)	(0,4)	(5,7)	0,2	0,3	0,0
12. P.B.T.	62,9	57,1	18,8	(4,0)	(8,9)	0,0
13. Oneri fiscali	(12,8)					
14. Risultato netto	50,1					
15. Risultato netto di terzi	0,4					
16. Risultato netto di competenza	50,5					

5. Pirelli RE – Fund e Asset Management - Conto Economico: apertura per linee di prodotto

(in milioni di euro)	IAS/IFRS giugno 2005			
	Totale	Residenza	Terziario	Crediti immobiliari
1. Ricavi totali	187,7	26,3	158,0	3,4
2. M.O.L.	18,6	7,3	11,5	(0,2)
3. Ammortamenti	(0,7)	0,0	(0,7)	0,0
4. Risultato operativo	17,9	7,3	10,9	(0,2)
5. Risultati da partecipazioni	44,7	15,8	26,5	2,5
6. Risultato operativo comprensivo dei risultati da partecipazioni	62,7	23,1	37,3	2,2
7. Proventi finanziari da partecipazioni	6,0	3,3	2,0	0,7
8. Risultato operativo comprensivo dei risultati e proventi da partecipazioni	68,6	26,5	39,3	2,9
9. Altri oneri e proventi finanziari	(5,1)	(1,4)	(3,6)	(0,1)
10. Risultato ante Oneri/Proventi straordinari	63,6	25,0	35,7	2,8
11. Oneri/Proventi straordinari	0,0	0,0	0,0	0,0
12. P.B.T.	63,6	25,0	35,7	2,8

(in milioni di euro)	IAS/IFRS giugno 2004			
	Totale	Residenza	Terziario	Crediti immobiliari
1. Ricavi totali	130,8	41,7	87,8	1,3
2. M.O.L.	12,5	1,5	11,4	(0,4)
3. Ammortamenti	(0,3)	0,0	(0,3)	0,0
4. Risultato operativo	12,2	1,5	11,1	(0,4)
5. Risultati da partecipazioni	40,8	12,8	28,3	(0,3)
6. Risultato operativo comprensivo dei risultati da partecipazioni	53,0	14,3	39,4	(0,7)
7. Proventi finanziari da partecipazioni	6,0	2,6	2,2	1,1
8. Risultato operativo comprensivo dei risultati e proventi da partecipazioni	59,0	17,0	41,6	0,4
9. Altri oneri e proventi finanziari	(3,9)	(1,5)	(2,5)	0,1
10. Risultato ante Oneri/Proventi straordinari	55,2	15,5	39,2	0,5
11. Oneri/Proventi straordinari	0,0	0,0	0,0	0,0
12. P.B.T.	55,2	15,5	39,2	0,5

(in milioni di euro)	Principi contabili italiani giugno 2004			
	Totale	Residenza	Terziario	Crediti immobiliari
1. Ricavi totali	129,4	41,7	86,4	1,3
2. M.O.L.	15,7	0,9	15,0	(0,2)
3. Ammortamenti	(0,6)	0,0	(0,5)	0,0
4. Risultato operativo	15,1	0,9	14,5	(0,2)
5. Risultati da partecipazioni	40,3	12,1	28,6	(0,3)
6. Risultato operativo comprensivo dei risultati da partecipazioni	55,5	13,0	43,1	(0,6)
7. Proventi finanziari da partecipazioni	6,0	2,6	2,2	1,1
8. Risultato operativo comprensivo dei risultati e proventi da partecipazioni	61,4	15,6	45,3	0,6
9. Altri oneri e proventi finanziari	(3,8)	(1,5)	(2,5)	0,1
10. Risultato ante Oneri/Proventi straordinari	57,6	14,1	42,8	0,7
11. Oneri/Proventi straordinari	(0,4)	(0,1)	(0,4)	0,0
12. P.B.T.	57,1	14,0	42,4	0,7

6. Pirelli RE – Conto Economico Service Provider e Franchising: apertura per linee di prodotto

(in milioni di euro)	IAS/IFRS giugno 2005						IAS/IFRS giugno 2005 rete di franchising
	Totale (*)	Agency	Property	Project	Facility	Credit servicing	
1. Ricavi totali	167,4	47,3	25,9	10,2	84,7	1,8	7,6
2. M.O.L.	33,7	22,5	4,4	0,5	5,7	0,7	(1,2)
3. Ammortamenti	(1,3)	0,0	(0,2)	(0,1)	(0,9)	0,0	(0,1)
4. Risultato operativo	32,4	22,4	4,1	0,4	4,8	0,7	(1,2)
5. Risultati da partecipazioni	0,7	0,0	0,0	0,0	0,7	0,0	0,0
6. Risultato operativo complessivo dei risultati da partecipazioni	33,1	22,4	4,1	0,4	5,4	0,7	(1,2)
7. Proventi finanziari da partecipazioni	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
8. Risultato operativo complessivo dei risultati e proventi da partecipazioni	33,1	22,4	4,1	0,4	5,4	0,8	(1,2)
9. Altri oneri e proventi finanziari	(0,7)	0,1	(0,3)	(0,1)	(0,5)	0,0	(0,1)
10. Risultato ante Oneri/Proventi straordinari	32,4	22,6	3,9	0,3	4,9	0,8	(1,3)
11. Oneri/Proventi straordinari	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
12. P.B.T.	32,4	22,6	3,9	0,3	4,9	0,8	(1,3)
13. ROS	19%	47%	16%	4%	6%	38%	N/A

(in milioni di euro)	IAS/IFRS giugno 2004						IAS/IFRS giugno 2004 rete di franchising
	Totale	Agency	Property	Project	Facility	Credit servicing	
1. Ricavi totali	164,6	45,2	30,3	8,8	80,5	2,5	3,3
2. M.O.L.	23,7	17,3	3,7	0,0	2,4	0,2	(4,5)
3. Ammortamenti	(1,9)	(0,1)	(0,2)	0,0	(1,6)	(0,1)	(0,7)
4. Risultato operativo	21,8	17,2	3,5	0,0	0,9	0,2	(5,2)
5. Risultati da partecipazioni	(0,1)	(0,1)	0,0	0,0	(0,1)	0,0	0,0
6. Risultato operativo complessivo dei risultati da partecipazioni	21,7	17,2	3,5	0,0	0,8	0,2	(5,2)
7. Proventi finanziari da partecipazioni	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
8. Risultato operativo complessivo dei risultati e proventi da partecipazioni	21,7	17,2	3,5	0,0	0,8	0,2	(5,2)
9. Altri oneri e proventi finanziari	(0,9)	0,1	(0,4)	(0,2)	(0,4)	0,0	(0,1)
10. Risultato ante Oneri/Proventi straordinari	20,7	17,3	3,1	(0,1)	0,4	0,1	(5,3)
11. Oneri/Proventi straordinari	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
12. P.B.T.	20,7	17,3	3,1	(0,1)	0,4	0,1	(5,3)
13. ROS	13%	38%	12%	0%	1%	6%	N/A

(*) Il totale comprende le intereliminazioni delle operazioni generate tra linee di prodotto dello stesso settore.

(in milioni di euro)	Principi contabili italiani giugno 2004						Principi contabili italiani giugno 2004 rete di franchising
	Totale	Agency	Property	Project	Facility	Credit servicing	
1. Ricavi totali	163,5	45,3	30,3	7,6	80,5	2,5	3,3
2. M.O.L.	30,7	19,3	4,5	0,9	5,7	0,4	(2,4)
3. Ammortamenti	(5,2)	(0,6)	(1,0)	(0,3)	(3,2)	(0,1)	(1,8)
4. Risultato operativo	25,5	18,7	3,5	0,6	2,5	0,3	(4,2)
5. Risultati da partecipazioni	(0,1)	(0,1)	0,0	0,0	(0,1)	0,0	0,0
6. Risultato operativo comprensivo dei risultati da partecipazioni	25,4	18,6	3,5	0,6	2,4	0,3	(4,2)
7. Proventi finanziari da partecipazioni	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
8. Risultato operativo comprensivo dei risultati e proventi da partecipazioni	25,4	18,6	3,5	0,6	2,5	0,3	(4,2)
9. Altri oneri e proventi finanziari	(0,9)	0,1	(0,4)	(0,2)	(0,4)	0,0	(0,1)
10. Risultato ante Oneri/Proventi straordinari	24,5	18,7	3,1	0,4	2,0	0,3	(4,3)
11. Oneri/Proventi straordinari	(5,7)	(1,0)	(0,7)	(0,8)	(3,1)	0,0	0,2
12. P.B.T.	18,8	17,7	2,4	(0,4)	(1,1)	0,3	(4,0)
13. ROS	16%	41%	12%	7%	3%	12%	N/A

7. Pirelli RE – Conto Economico Aggregato al 100%

(in milioni di euro)	IAS/IFRS giugno 2005		
	Totale attività gestita	Iniziative consolidate	Iniziative collegate
1. Ricavi (**)	1.741,7	363,0	1.378,8
2. M.O.L.	469,7	39,9	429,8
3. Ammortamenti	(11,6)	(4,2)	(7,3)
4. Risultato operativo	458,1	35,7	422,4
5. Risultati da partecipazioni	0,0	0,0	0,0
6. Risultato operativo comprensivo dei risultati da partecipazioni	458,1	35,7	422,4
7. Proventi finanziari da partecipazioni	18,1	6,5	11,6
8. Altri oneri e proventi finanziari	(127,9)	(6,4)	(121,5)
9. Risultato ante Oneri/Proventi straordinari	348,3	35,8	312,5
10. Oneri/Proventi straordinari	0,0	0,0	0,0
11. P.B.T. (*)	348,3	35,8	312,5
12. Risultato netto			171,7
13. Risultato da Partecipazioni PRE			44,6
ALTRI DATI			
14. Conferimento Tecla			
15. Conferimento Cloe			
16. Vendite immobili	1.272,1	154,6	1.117,4
17. Plusvalenze lorde (***)	356,9	4,5	352,4
18. Acquisizioni immobili	1.414,0	83,4	1.330,6
19. Acquisizioni crediti immobiliari (BV)	77,5	0,0	77,5
(*) RICONCILIAZIONE PBT CON CONSOLIDATO			
20. PBT TOTALE ATTIVITÀ GESTITA	348,3		
21. PBT iniziative collegate al 100%	(312,5)		
22. Risultato netto pro-quota società collegate	44,6		
23. Consolidato	80,4		

(**) Non include ricavi della partecipata Rinascente in quanto non afferenti all'attività immobiliare.

(***) Nel 2004 non sono inclusi 144,7 milioni di euro di liberazione intereliminazione derivanti dai conferimenti ai fondi.

(in milioni di euro)	IAS/IFRS giugno 2004		
	Totale attività gestita	Iniziative consolidate	Iniziative collegate
1. Ricavi	1.213,5	297,4	916,1
2. M.O.L.	382,8	22,6	360,3
3. Ammortamenti	(7,9)	(4,8)	(3,1)
4. Risultato operativo	374,9	17,7	357,1
5. Risultati da partecipazioni	0,0	0,0	0,0
6. Risultato operativo comprensivo dei risultati da partecipazioni	374,9	17,7	357,1
7. Proventi finanziari da partecipazioni	(12,9)	6,7	(19,6)
8. Altri oneri e proventi finanziari	(138,1)	(3,8)	(134,2)
9. Risultato ante Oneri/Proventi straordinari	224,0	20,6	203,4
10. Oneri/Proventi straordinari	0,0	0,0	0,0
11. P.B.T. (*)	224,0	20,6	203,4
12. Risultato netto			141,9
13. Risultato da Partecipazioni PRE			40,5
ALTRI DATI			
14. Conferimento Tecla	786,9		786,9
15. Conferimento Cloe	746,0		746,0
16. Vendite immobili	681,4	106,4	575,0
17. Plusvalenze lorde	151,7	8,0	143,8
18. Acquisizioni immobili	562,4	23,2	539,3
19. Acquisizioni crediti immobiliari (BV)	32,0	0,0	32,0
(*) RICONCILIAZIONE PBT CON CONSOLIDATO			
20. PBT TOTALE ATTIVITÀ GESTITA	224,0		
21. PBT iniziative collegate al 100%		(203,4)	
22. Risultato netto pro-quota società collegate		40,5	
23. Consolidato	61,1		

(in milioni di euro)	Principi contabili italiani giugno 2004		
	Totale attività gestita	Iniziative consolidate	Iniziative collegate
1. Ricavi	1.229,3	291,3	938,0
2. M.O.L.	399,3	36,5	362,8
3. Ammortamenti	(43,5)	(10,4)	(33,2)
4. Risultato operativo	355,8	26,2	329,6
5. Risultati da partecipazioni	0,0	0,0	0,0
6. Risultato operativo comprensivo dei risultati da partecipazioni	355,8	26,2	329,6
7. Proventi finanziari da partecipazioni	(12,9)	6,7	(19,6)
8. Altri oneri e proventi finanziari	(110,0)	(4,4)	(105,6)
9. Risultato ante Oneri/Proventi straordinari	232,9	28,5	204,4
10. Oneri/Proventi straordinari	(6,1)	(5,6)	(0,5)
11. P.B.T. (*)	226,8	22,9	203,9
12. Risultato netto			142,8
13. Risultato da Partecipazioni PRE			40,0
ALTRI DATI			
14. Conferimento Tecla	786,9		786,9
15. Conferimento Cloe	746,0		746,0
16. Vendite immobili	698,4	101,4	597,0
17. Plusvalenze lorde	145,8	3,4	142,4
18. Acquisizioni immobili	562,4	23,2	539,3
19. Acquisizioni crediti immobiliari (BV)	32,0	0,0	32,0
(*) RICONCILIAZIONE PBT CON CONSOLIDATO			
20. PBT TOTALE ATTIVITÀ GESTITA	226,8		
21. PBT iniziative collegate al 100%		(203,9)	
22. Risultato netto pro-quota società collegate		40,0	
23. Consolidato	62,9		

8. Pirelli RE – Fund e Asset Management – Conto Economico Aggregato al 100%

(in milioni di euro)	IAS/IFRS giugno 2005			
	Totale attività gestita	Iniziative consolidate	Iniziative collegate	Fees asset management
1. Ricavi (**)	1.495,6	152,2	1.307,9	38,2
2. M.O.L.	444,5	1,9	425,9	16,7
3. Ammortamenti	(7,6)	(0,3)	(6,9)	(0,3)
4. Risultato operativo	436,9	1,6	418,9	16,4
5. Risultati da partecipazioni	0,0	0,0	0,0	0,0
6. Risultato operativo comprensivo dei risultati da partecipazioni	436,9	1,6	418,9	16,4
7. Proventi finanziari da partecipazioni	18,0	6,0	12,1	0,0
8. Altri oneri e proventi finanziari	(124,4)	(5,1)	(119,3)	0,0
9. Risultato ante Oneri/Proventi straordinari	330,5	2,4	311,6	16,4
10. Oneri/Proventi straordinari	0,0	0,0	0,0	0,0
11. P.B.T. (*)	330,5	2,4	311,6	16,4
12. Risultato netto			172,5	
13. Risultato da Partecipazioni PRE			44,7	
ALTRI DATI				
14. Vendite immobili	1.265,5	149,5	1.116,0	
15. Plusvalenze lorde	356,9	4,3	352,5	
16. Acquisizioni immobili	1.414,0	83,0	1.330,6	
17. Acquisizioni crediti immobiliari (BV)	77,5	0,0	77,5	
(*) RICONCiliaZIONE PBT CON CONSOLIDATO.				
18. PBT TOTALE ATTIVITÀ GESTITA	330,5			
19. PBT iniziative collegate al 100%	(311,6)			
20. Risultato netto pro-quota società collegate	44,7			
21. Consolidato	63,6			

(**) Non include ricavi della partecipata Rinascente in quanto non afferenti all'attività immobiliare.

9. Pirelli RE – Conto Economico Pro-quota

(in milioni di euro)	IAS/IFRS giugno 2005		
	Totale attività pro-quota	Iniziative consolidate	Iniziative collegate
1. Ricavi (**)	658,1	363,0	295,1
2. M.O.L.	139,6	39,9	99,7
3. Ammortamenti	(5,9)	(4,2)	(1,7)
4. Risultato operativo	133,7	35,7	98,0
5. Risultati da partecipazioni	0,0	0,0	0,0
6. Risultato operativo comprensivo dei risultati da partecipazioni	133,7	35,7	98,0
7. Proventi finanziari da partecipazioni	0,0	6,5	(6,5)
8. Altri oneri e proventi finanziari	(25,8)	(6,4)	(19,4)
9. Risultato ante Oneri/Proventi straordinari	107,9	35,8	72,2
10. Oneri/Proventi straordinari	0,0	0,0	0,0
11. P.B.T. (*)	107,9	35,8	72,1
12. Risultato netto			44,6
13. Risultato da partecipazioni PRE			44,6
ALTRI DATI			
14. Vendite immobili	388,3	154,6	233,7
15. Plusvalenze lorde	101,7	4,5	97,2
16. Acquisizioni immobili	417,3	83,4	333,9
17. Acquisizioni Crediti Immobiliari (BV)	19,4	0,0	19,4
(*) RICONCILIAZIONE PBT CON CONSOLIDATO.			
18. PBT TOTALE PRO-QUOTA	107,9		
19. PBT iniziative collegate al 100%	(72,1)		
20. Risultato netto pro-quota società collegate	44,6		
21. Consolidato	80,4		

(**) Non include ricavi della partecipata Rinascente in quanto non afferenti all'attività immobiliare.

10. Pirelli RE – Fund e Asset Management – Conto Economico Pro-quota

(in milioni di euro)	Consuntivo IAS/IFRS giugno 2005			
	Totale attività gestita	Iniziative consolidate	Iniziative collegate	Fees asset management
1. Ricavi (**)	451,9	152,2	264,2	38,2
2. M.O.L.	116,1	1,9	97,5	16,7
3. Ammortamenti	(2,2)	(0,3)	(1,5)	(0,3)
4. Risultato operativo	113,9	1,6	96,0	16,4
5. Risultati da partecipazioni	0,0	0,0	0,0	0,0
6. Risultato operativo comprensivo dei risultati da partecipazioni	113,9	1,6	96,0	16,4
7. Proventi finanziari da partecipazioni	0,0	6,0	(6,0)	0,0
8. Altri oneri e proventi finanziari	(23,8)	(5,1)	(18,7)	0,0
9. Risultato ante Oneri/Proventi straordinari	90,2	2,4	71,4	16,4
10. Oneri/Proventi straordinari	0,0	0,0	0,0	0,0
11. P.B.T. (*)	90,2	2,4	71,3	16,4
12. Risultato netto			44,7	
13. Risultato da partecipazioni PRE			44,7	
ALTRI DATI				
14. Vendite immobili	382,7	149,5	233,1	0,0
15. Plusvalenze lorde	101,3	4,3	97,0	0,0
16. Acquisizioni immobili	417,3	83,4	333,9	0,0
17. Acquisizioni Crediti Immobiliari (BV)	19,4	0,0	19,4	
(*) RICONCILIAZIONE PBT CON CONSOLIDATO.				
18. PBT TOTALE ATTIVITÀ GESTITA	90,2			
19. PBT iniziative collegate al 100%	(71,3)			
20. Risultato netto pro-quota società collegate	44,7			
21. Consolidato	63,6			

(**) Non include ricavi della partecipata Rinascente in quanto non afferenti all'attività immobiliare.

11. Pirelli RE – Dettaglio Valore della Produzione Aggregato al 100%

(in milioni di euro)	IAS/IFRS giugno 2005		
	Totale valore produzione gestito	Iniziative consolidate	Iniziative collegate
1. Ricavi da vendita immobili	1.272,1	154,6	1.117,4
2. Ricavi per affitti attivi	190,0	2,9	187,0
3. Fees	279,7	205,4	74,3
4. Totale ricavi	1.741,7	363,0	1.378,8
5. Recuperi (*)	197,8	20,7	177,1
6. Totale ricavi e recuperi	1.939,5	383,7	1.555,8
7. Costo del venduto sviluppo	(37,1)	(9,5)	(27,5)
8. Acquisto immobili sviluppo	0,8	0,8	0,0
9. Costi capitalizzati sviluppo	46,9	10,5	36,4
10. Oneri finanziari capitalizzati sviluppo	6,6	0,5	6,0
11. Margine da rivalutazione sviluppo	(0,8)	0,0	(0,8)
12. Variazioni rimanenze immobili sviluppo	16,4	2,3	14,1
13. Valore della produzione	1.956,0	386,0	1.570,0
14. Plusvalenze lorde	356,9	4,5	352,4
15. Quota Pirelli & C. Real Estate	101,7	4,5	97,2

(*) È incluso il valore della produzione legato alla partecipazione Rinascente.

12. Pirelli RE – Fund e Asset Management – Dettaglio Valore della Produzione Aggregato al 100%

(in milioni di euro)	IAS/IFRS giugno 2005			
	Totale valore produzione gestito	Iniziative consolidate	Iniziative collegate	Fees asset management
1. Ricavi da vendita immobili	1.265,5	149,5	1.116,0	0,0
2. Ricavi per affitti attivi	189,8	2,7	187,1	0,0
3. Fees	40,4	(0,1)	4,9	38,2
4. Totale ricavi	1.495,6	152,2	1.307,9	38,2
5. Recuperi (*)	184,3	14,3	167,6	2,4
6. Totale ricavi e recuperi	1.679,9	166,4	1.475,6	40,6
7. Costo del venduto sviluppo	(29,2)	(4,6)	(24,6)	0,0
8. Acquisto immobili sviluppo	0,8	0,8	0,0	0,0
9. Costi capitalizzati sviluppo	36,3	3,7	32,7	0,0
10. Oneri finanziari capitalizzati sviluppo	4,4	0,5	3,8	0,0
11. Margine da rivalutazione sviluppo	(0,8)	0,0	(0,8)	0,0
12. Variazioni rimanenze immobili sviluppo	11,5	0,4	11,1	0,0
13. Valore della Produzione	1.691,4	164,2	1.486,7	40,5
14. Plusvalenze lorde	356,9	4,3	352,5	0,0
15. Quota Pirelli & C. Real Estate	101,3	4,3	97,0	

(*) È incluso il valore della produzione legato alla partecipazione Rinascente.

13. Pirelli RE – Dettaglio Valore della Produzione Pro-quota

(in milioni di euro)	IAS/IFRS giugno 2005		
	Totale valore produzione pro-quota	Iniziative consolidate	Iniziative collegate
1. Ricavi da vendita immobili	388,3	154,6	233,7
2. Ricavi per affitti attivi	31,7	2,9	28,8
3. Fees	238,1	205,4	32,7
4. Totale ricavi	658,1	363,0	295,1
5. Recuperi (*)	57,6	20,7	36,9
6. Totale ricavi e recuperi	715,7	383,7	332,0
7. Costo del venduto	(16,5)	(9,5)	(7,0)
8. Acquisto immobili	0,8	0,8	0,0
9. Costi capitalizzati	21,9	10,5	11,4
10. Oneri finanziari capitalizzati	2,6	0,5	2,1
11. Margine da rivalutazione	(0,2)	0,0	(0,2)
12. Variazione rimanenze	8,6	2,3	6,3
13. Valore della Produzione	724,3	386	338,3
14. Quota Pirelli & C. Real Estate	101,7	4,5	97,2

(*) È incluso il valore della produzione legato alla partecipazione Rinascente.

14. Pirelli RE – Fund e Asset Management – Dettaglio Valore della Produzione Pro-quota

(in milioni di euro)	IAS/IFRS giugno 2005			
	Totale valore produzione gestito	Iniziative consolidate	Iniziative collegate	Fees asset management
1. Ricavi da vendita immobili	382,7	149,5	233,1	0,0
2. Ricavi per affitti attivi	31,3	2,7	28,6	0,0
3. Fees	37,9	(0,1)	2,5	38,2
4. Totale ricavi	451,9	152,2	264,2	38,2
5. Recuperi (*)	51,8	14,3	35,2	2,3
6. Totale ricavi e recuperi	503,7	166,4	299,4	40,5
7. Costo del venduto sviluppo	(10,8)	(4,6)	(6,2)	0,0
8. Acquisto immobili sviluppo	0,8	0,8	0,0	0,0
9. Costi capitalizzati sviluppo	13,4	3,7	9,7	0,0
10. Oneri finanziari capitalizzati sviluppo	1,7	0,5	1,2	0,0
11. Margine da rivalutazione sviluppo	(0,2)	0,0	(0,2)	0,0
12. Variazioni rimanenze immobili sviluppo	4,9	0,0	4,5	0,0
13. Valore della Produzione	508,6	164,2	303,9	40,5
14. Quota Pirelli & C. Real Estate	101,3	4,3	97,0	-

(*) È incluso il valore della produzione legato alla partecipazione Rinascente.

15. Pirelli RE – Altro: Conto Economico Consolidato

(in milioni di euro)	IAS/IFRS giugno 2005				
	Totale altro	Totale aree e urbanizzazioni	Estero	Costi centralizzati	Intereliminazioni holding
1. Ricavi totali	16,0	5,2	0,0	12,1	(1,3)
2. M.O.L.	(11,2)	(1,1)	(0,6)	(9,5)	0,0
3. Ammortamenti	(2,2)	0,0	0,0	(2,2)	0,0
4. Risultato operativo	(13,4)	(1,1)	(0,6)	(11,7)	0,0
5. Risultati da partecipazioni	(0,8)	(0,8)	0,0	0,0	0,0
6. Risultato operativo comprensivo dei risultati da partecipazioni	(14,2)	(1,9)	(0,6)	(11,7)	0,0
7. Proventi finanziari da partecipazioni	0,5	0,5	0,0	0,0	0,0
8. Risultato operativo comprensivo dei risultati e proventi da partecipazioni	(13,8)	(1,5)	(0,6)	(11,7)	0,0
9. Altri oneri e proventi finanziari	(0,5)	(0,7)	(0,0)	0,2	0,0
10. Risultato ante Oneri/Proventi straordinari	(14,3)	(2,2)	(0,6)	(11,5)	0,0
11. Oneri/Proventi straordinari	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
12. P.B.T.	(14,3)	(2,2)	(0,6)	(11,5)	0,0

(in milioni di euro)	IAS/IFRS giugno 2004				
	Totale altro	Totale aree e urbanizzazioni	Estero	Costi centralizzati	Intereliminazioni holding
1. Ricavi totali	14,5	7,9	0,0	7,9	(1,3)
2. M.O.L.	(9,1)	0,1	0,0	(9,3)	0,0
3. Ammortamenti	(1,9)	0,0	0,0	(1,9)	0,0
4. Risultato operativo	(11,1)	0,1	0,0	(11,2)	0,0
5. Risultati da partecipazioni	(0,2)	(0,2)	0,0	0,1	0,0
6. Risultato operativo comprensivo dei risultati da partecipazioni	(11,2)	(0,1)	0,0	(11,1)	0,0
7. Proventi finanziari da partecipazioni	0,7	0,7	0,0	0,0	0,0
8. Risultato operativo comprensivo dei risultati e proventi da partecipazioni	(10,5)	0,6	0,0	(11,1)	0,0
9. Altri oneri e proventi finanziari	1,1	(0,7)	0,0	1,8	0,0
10. Risultato ante Oneri/Proventi straordinari	(9,4)	(0,1)	0,0	(9,3)	0,0
11. Oneri/Proventi straordinari	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
12. P.B.T.	(9,4)	(0,1)	0,0	(9,3)	0,0

(in milioni di euro)	Principi contabili italiani giugno 2004				
	Totale altro	Totale aree e urbaniz- zazioni	Estero	Costi centralizzati	Interelimi- nazioni holding
1. Ricavi totali	10,9	4,3	0,0	7,9	(1,3)
2. M.O.L.	(7,5)	0,1	0,0	(7,5)	0,0
3. Ammortamenti	(2,8)	0,0	0,0	(2,8)	0,0
4. Risultato operativo	(10,3)	0,1	0,0	(10,3)	0,0
5. Risultati da partecipazioni	(0,2)	(0,2)	0,0	0,0	0,0
6. Risultato operativo comprensivo dei risultati da partecipazioni	(10,5)	(0,2)	0,0	(10,3)	0,0
7. Proventi finanziari da partecipazioni	0,7	0,7	0,0	0,0	0,0
8. Risultato operativo comprensivo dei risultati e proventi da partecipazioni	(9,8)	0,5	0,0	(10,3)	0,0
9. Altri oneri e proventi finanziari	0,5	(0,8)	0,0	1,3	0,0
10. Risultato ante Oneri/Proventi straordinari	(9,3)	(0,2)	0,0	(9,0)	0,0
11. Oneri/Proventi straordinari	0,3	0,0	0,0	0,3	0,0
12. P.B.T.	(8,9)	(0,2)	0,0	(8,7)	0,0

16. Pirelli RE – RESIDENZA – Conto Economico Consolidato

(in milioni di euro)	IAS/IFRS giugno 2005		
	Totale (*)	Iniziative capitale	Fees asset management
1. Ricavi	26,3	14,6	12,0
2. M.O.L.	7,3	0,9	6,5
3. Ammortamenti	0,0	0,0	0,0
4. Risultato operativo	7,3	0,9	6,5
5. Risultati da partecipazioni	15,8	15,8	0,0
6. Risultato operativo comprensivo dei risultati da partecipazioni	23,1	16,7	6,5
7. Proventi finanziari da partecipazioni	3,3	3,3	0,0
8. Risultato operativo comprensivo dei risultati e proventi da partecipazioni	26,5	20,0	6,5
9. Altri oneri e proventi finanziari	(1,4)	(1,4)	0,0
10. Risultato ante Oneri/Proventi straordinari	25,0	18,6	6,5
11. Oneri/Proventi straordinari	0,0	0,0	0,0
12. P.B.T.	25,0	18,6	6,5

(in milioni di euro)	IAS/IFRS giugno 2004		
	Totale	Iniziative capitale	Fees asset management
1. Ricavi	41,7	35,4	7,9
2. M.O.L.	1,5	(0,6)	2,2
3. Ammortamenti	0,0	0,0	0,0
4. Risultato operativo	1,5	(0,7)	2,2
5. Risultati da partecipazioni	12,8	12,8	0,0
6. Risultato operativo comprensivo dei risultati da partecipazioni	14,3	12,2	2,2
7. Proventi finanziari da partecipazioni	2,6	2,6	0,0
8. Risultato operativo comprensivo dei risultati e proventi da partecipazioni	17,0	14,8	2,2
9. Altri oneri e proventi finanziari	(1,5)	(1,5)	0,0
10. Risultato ante Oneri/Proventi straordinari	15,5	13,3	2,2
11. Oneri/Proventi straordinari	0,0	0,0	0,0
12. P.B.T.	15,5	13,3	2,2

(in milioni di euro)	Principi contabili italiani giugno 2004		
	Totale	Iniziative capitale	Fees asset management
1. Ricavi	41,7	35,4	7,9
2. M.O.L.	0,9	(1,3)	2,2
3. Ammortamenti	0,0	0,0	0,0
4. Risultato operativo	0,9	(1,3)	2,2
5. Risultati da partecipazioni	12,1	12,1	0,0
6. Risultato operativo comprensivo dei risultati da partecipazioni	13,0	10,8	2,2
7. Proventi finanziari da partecipazioni	2,6	2,6	0,0
8. Risultato operativo comprensivo dei risultati e proventi da partecipazioni	15,6	13,4	2,2
9. Altri oneri e proventi finanziari	(1,5)	(1,5)	0,0
10. Risultato ante Oneri/Proventi straordinari	14,1	11,9	2,2
11. Oneri/Proventi straordinari	(0,1)	(0,1)	0,0
12. P.B.T.	14,0	11,8	2,2

(*) Il totale include le intereliminazioni delle operazioni generate all'interno della stessa Linea di Prodotto.

17. Pirelli RE – RESIDENZA – Conto Economico Aggregato al 100%

(in milioni di euro)	IAS/IFRS giugno 2005			
	Totale	Iniziative consolidate	Iniziative collegate	Fees asset management
1. Ricavi	542,3	14,6	516,0	12,0
2. M.O.L.	113,8	0,9	106,4	6,5
3. Ammortamenti	(0,4)	0,0	(0,4)	0,0
4. Risultato operativo	113,3	0,9	106,0	6,5
5. Risultati da partecipazioni	0,0	0,0	0,0	0,0
6. Risultato operativo comprensivo dei risultati da partecipazioni	113,3	0,9	106,0	6,5
7. Oneri/Proventi finanziamenti soci	(2,9)	3,3	(6,2)	0,0
8. Altri oneri e proventi finanziari	(19,5)	(1,4)	(18,0)	0,0
9. Risultato ante Oneri/Proventi straordinari	91,0	2,8	81,8	6,5
10. Oneri/Proventi straordinari	(0,0)	0,0	(0,0)	0,0
11. P.B.T. (*)	91,0	2,8	81,8	6,5
12. Risultato netto			53,6	
13. Risultati da partecipazioni PRE			15,8	
ALTRI DATI				
14. Vendite immobili	514,0	14,6	499,4	
15. Plusvalenze lorde	143,1	3,5	139,7	
16. Acquisizioni	102,0	0,0	102,0	
17. Margine % (escluso sviluppo)	29%	24%	29%	
18. Plusvalenze Pro-quota	48,4	3,5	45,0	
(*) RICONCILIAZIONE PBT CON CONSOLIDATO				
19. PBT totale attività gestita	91,0			
20. PBT iniziative collegate al 100%	(81,8)			
21. Risultato netto pro-quota società collegate	15,8			
22. Consolidato	25,0			

18. Pirelli RE – RESIDENZA – Conto Economico Pro-quota

(in milioni di euro)	IAS/IFRS giugno 2005			
	Totale attività pro-quota	Iniziative consolidate	Iniziative collegate	Fees asset management
1. Ricavi	215,9	14,6	189,7	12,0
2. M.O.L.	42,8	0,9	35,5	6,5
3. Ammortamenti	(0,2)	0,0	(0,2)	0,0
4. Risultato operativo	42,6	0,9	35,3	6,5
5. Risultati da partecipazioni	0,0	0,0	0,0	0,0
6. Risultato operativo comprensivo dei risultati da partecipazioni	42,6	0,9	35,3	6,5
7. Oneri/Proventi finanziamenti soci	0,0	3,3	(3,3)	0,0
8. Altri oneri e proventi finanziari	(7,1)	(1,4)	(5,6)	0,0
9. Risultato ante Oneri/Proventi straordinari	35,6	2,8	26,3	6,5
10. Oneri/Proventi straordinari	(0,0)	0,0	(0,0)	0,0
11. P.B.T. (*)	35,6	2,8	26,3	6,5
12. Risultati da partecipazioni PRE			15,8	
(*) RICONCILIAZIONE PBT CON CONSOLIDATO.				
13. PBT totale pro-quota	35,6			
14. PBT iniziative collegate al 100%	(26,3)			
15. Risultato netto pro-quota società collegate	15,8			
16. Consolidato	25,0			

19. Pirelli RE – TERZIARIO – Conto Economico Consolidato

(in milioni di euro)	IAS/IFRS giugno 2005		
	Totale (*)	Iniziative capitale	Fees asset management
1. Ricavi	158,0	136,5	23,8
2. M.O.L.	11,5	1,1	10,4
3. Ammortamenti	(0,7)	(0,3)	(0,3)
4. Risultato operativo	10,9	0,8	10,1
5. Risultati da partecipazioni	26,5	26,5	0,0
6. Risultato operativo complessivo dei risultati da partecipazioni (**)	37,3	27,3	10,1
7. Proventi finanziari da partecipazioni	2,0	2,0	0,0
8. Risultato operativo complessivo dei risultati e proventi da partecipazioni	39,3	29,2	10,1
9. Altri oneri e proventi finanziari	(3,6)	(3,6)	0,0
10. Risultato ante Oneri/Proventi straordinari	35,7	25,6	10,1
11. Oneri/Proventi straordinari	(0,0)	(0,0)	0,0
12. P.B.T.	35,7	25,6	10,1

(in milioni di euro)	IAS/IFRS giugno 2004		
	Totale	Iniziative capitale	Fees asset management
1. Ricavi	87,8	74,5	13,8
2. M.O.L.	11,4	8,6	2,8
3. Ammortamenti	(0,3)	(0,3)	0,1
4. Risultato operativo	11,1	8,3	2,8
5. Risultati da partecipazioni	28,3	28,3	0,0
6. Risultato operativo complessivo dei risultati da partecipazioni	39,4	36,6	2,9
7. Proventi finanziari da partecipazioni	2,2	2,2	0,0
8. Risultato operativo complessivo dei risultati e proventi da partecipazioni	41,6	38,8	2,9
9. Altri oneri e proventi finanziari	(2,5)	(2,5)	0,0
10. Risultato ante Oneri/Proventi straordinari	39,2	36,3	2,9
11. Oneri/Proventi straordinari	0,0	0,0	0,0
12. P.B.T.	39,2	36,3	2,9

(*) Il totale include le intereliminazioni delle operazioni generate all'interno della stessa Linea di prodotto.

(**) Comprende 1,1 euro milioni di proventi da fondi.

(in milioni di euro)	Principi contabili italiani giugno 2004		
	Totale	Iniziative capitale	Fees asset management
1. Ricavi	86,4	73,1	13,9
2. M.O.L.	15,0	11,3	3,8
3. Ammortamenti	(0,5)	(0,3)	(0,2)
4. Risultato operativo	14,5	10,9	3,6
5. Risultati da partecipazioni	28,6	28,6	0,0
6. Risultato operativo comprensivo dei risultati da partecipazioni	43,1	39,5	3,6
7. Proventi finanziari da partecipazioni	2,2	2,2	0,0
8. Risultato operativo comprensivo dei risultati e proventi da partecipazioni	45,3	41,7	3,6
9. Altri oneri e proventi finanziari	(2,5)	(2,5)	0,0
10. Risultato ante Oneri/Proventi straordinari	42,8	39,2	3,6
11. Oneri/Proventi straordinari	(0,4)	(0,3)	(0,2)
12. P.B.T.	42,4	38,9	3,4

20. Pirelli RE – TERZIARIO – Conto Economico Aggregato al 100%

(in milioni di euro)	IAS/IFRS giugno 2005			
	Totale	Iniziative consolidate	Iniziative collegate	Fees asset management
1. Ricavi (**)	946,9	136,5	788,9	23,8
2. M.O.L.	336,2	1,1	324,7	10,4
3. Ammortamenti	(7,1)	(0,3)	(6,5)	(0,3)
4. Risultato operativo	329,1	0,8	318,2	10,1
5. Risultati da partecipazioni	0,0	0,0	0,0	0,0
6. Risultato operativo comprensivo dei risultati da partecipazioni	329,1	0,8	318,2	10,1
7. Oneri/Proventi finanziamenti soci	(1,6)	2,0	(3,6)	0,0
8. Altri oneri e proventi finanziari	(103,7)	(3,6)	(100,2)	0,0
9. Risultato ante Oneri/Proventi straordinari	223,7	(0,9)	214,5	10,1
10. Oneri/Proventi straordinari	(0,0)	(0,0)	(0,0)	0,0
11. P.B.T. (*)	223,7	(0,9)	214,5	10,1
12. Risultato netto			103,5	
13. Risultati da Partecipazioni PRE			26,5	
ALTRI DATI				
14. Vendite immobili	750,5	134,0	616,5	
15. Plusvalenze lorde	213,5	0,6	212,9	
16. Acquisizioni immobili	1.311,8	83,1	1.228,6	
17. Margine % (escluso sviluppo)	28%	0%	35%	
18. Plusvalenze Pro-quota	52,6	0,6	52,0	
(*) RICONCILIAZIONE PBT CON CONSOLIDATO.				
19. PBT totale attività gestita	223,7			
20. PBT iniziative collegate al 100%	(214,5)			
21. Risultato netto pro-quota società collegate	26,5			
22. Consolidato	35,7			

(**) Non include ricavi della partecipata Rinascente in quanto non afferenti all'attività immobiliare.

21. Pirelli RE – TERZIARIO - Conto Economico Pro-quota

(in milioni di euro)	IAS/IFRS giugno 2005			
	Totale attività pro-quota	Iniziative consolidate	Iniziative collegate	Fees asset management
1. Ricavi (**)	231,4	136,5	73,5	23,8
2. M.O.L.	76,2	1,1	64,7	10,4
3. Ammortamenti	(2,0)	(0,3)	(1,3)	(0,3)
4. Risultato operativo	74,2	0,8	63,3	10,1
5. Risultati da partecipazioni	0,0	0,0	0,0	0,0
6. Risultato operativo comprensivo dei risultati da partecipazioni	74,2	0,8	63,3	10,1
7. Oneri/Proventi finanziamenti soci	0,0	2,0	(2,0)	0,0
8. Altri oneri e proventi finanziari	(22,4)	(3,6)	(18,8)	0,0
9. Risultato ante Oneri/Proventi straordinari	51,8	(0,9)	42,6	10,1
10. Oneri/Proventi straordinari	(0,0)	(0,0)	(0,0)	0,0
11. P.B.T. (*)	51,8	(0,9)	42,6	10,1
12. Risultati da partecipazioni PRE			26,5	
(*) RICONCILIAZIONE PBT CON CONSOLIDATO.				
13. PBT totale pro-quota	51,8			
14. PBT iniziative collegate al 100%	(42,6)			
15. Risultato netto pro-quota società collegate	26,5			
16. Consolidato	35,7			

(**) Non include ricavi della partecipata Rinascente in quanto non afferenti all'attività immobiliare.

22. Pirelli RE – CREDITI IMMOBILIARI – Conto Economico Consolidato

(in milioni di euro)	IAS/IFRS giugno 2005		
	Totale (*)	Iniziative capitale	Fees asset management
1. Ricavi	3,4	1,1	2,4
2. M.O.L.	(0,2)	(0,1)	(0,2)
3. Ammortamenti	0,0	0,0	0,0
4. Risultato operativo	(0,2)	(0,1)	(0,2)
5. Risultati da partecipazioni	2,5	2,5	0,0
6. Risultato operativo complessivo dei risultati da partecipazioni	2,2	2,4	(0,2)
7. Proventi finanziari da partecipazioni	0,7	0,7	0,0
8. Risultato operativo complessivo dei risultati e proventi da partecipazioni	2,9	3,1	(0,2)
9. Altri oneri e proventi finanziari	(0,1)	(0,1)	0,0
10. Risultato ante Oneri/Proventi straordinari	2,8	3,0	(0,2)
11. Oneri/Proventi straordinari	0,0	0,0	0,0
12. P.B.T.	2,8	3,0	(0,2)

(*) Il totale include le intereliminazioni delle operazioni generate all'interno della stessa Linea di Prodotto.

(in milioni di euro)	IAS/IFRS giugno 2004		
	Totale	Iniziative capitale	Fees asset management
1. Ricavi	1,3	0,8	0,5
2. M.O.L.	(0,4)	0,1	(0,5)
3. Ammortamenti	0,0	0,0	0,0
4. Risultato operativo	(0,4)	0,1	(0,5)
5. Risultati da partecipazioni	(0,3)	(0,3)	0,0
6. Risultato operativo complessivo dei risultati da partecipazioni	(0,7)	(0,2)	(0,5)
7. Proventi finanziari da partecipazioni	1,1	1,1	0,0
8. Risultato operativo complessivo dei risultati e proventi da partecipazioni	0,4	0,9	(0,5)
9. Altri oneri e proventi finanziari	0,1	0,1	0,0
10. Risultato ante Oneri/Proventi straordinari	0,5	1,1	(0,5)
11. Oneri/Proventi straordinari	0,0	0,0	0,0
12. P.B.T.	0,5	1,1	(0,5)

(in milioni di euro)	Principi contabili italiani giugno 2004		
	Totale	Iniziative capitale	Fees asset management
1. Ricavi	1,3	0,8	0,5
2. M.O.L.	(0,2)	0,3	(0,5)
3. Ammortamenti	0,0	0,0	0,0
4. Risultato operativo	(0,2)	0,3	(0,5)
5. Risultati da partecipazioni	(0,3)	(0,3)	0,0
6. Risultato operativo comprensivo dei risultati da partecipazioni	(0,6)	(0,1)	(0,5)
7. Proventi finanziari da partecipazioni	1,1	1,1	0,0
8. Risultato operativo comprensivo dei risultati e proventi da partecipazioni	0,6	1,1	(0,5)
9. Altri oneri e proventi finanziari	0,1	0,1	0,0
10. Risultato ante Oneri/Proventi straordinari	0,7	1,2	(0,5)
11. Oneri/Proventi straordinari	0,0	0,0	0,0
12. P.B.T.	0,7	1,3	(0,5)

23. Pirelli RE – CREDITI IMMOBILIARI – Conto Economico Aggregato al 100%

(in milioni di euro)	IAS/IFRS giugno 2005			
	Totale	Iniziative consolidate	Iniziative collegate	Fees asset management
1. Ricavi	6,4	1,1	3,0	2,4
2. M.O.L.	(5,5)	(0,1)	(5,3)	(0,2)
3. Ammortamenti	(0,0)	(0,0)	0,0	0,0
4. Risultato operativo	(5,5)	(0,1)	(5,3)	(0,2)
5. Risultati da partecipazioni	0,0	0,0	0,0	0,0
6. Risultato operativo comprensivo dei risultati da partecipazioni	(5,5)	(0,1)	(5,3)	(0,2)
7. Oneri/Proventi finanziamenti soci	22,5	0,7	21,8	0,0
8. Altri oneri e proventi finanziari	(1,2)	(0,1)	(1,1)	0,0
9. Risultato ante Oneri/Proventi straordinari	15,8	0,5	15,4	(0,2)
10. Oneri/Proventi straordinari	0,0	0,0	0,0	0,0
11. P.B.T. (*)	15,8	0,5	15,4	(0,2)
12. Risultato netto			15,4	
13. Risultati da partecipazioni PRE			2,5	
ALTRI DATI				
14. Acquisizioni immobili	0,2	0,2	0,0	
15. Acquisizioni Crediti Immobiliari (BV)	77,5	0,0	77,5	
(*) RICONCILIAZIONE PBT CON CONSOLIDATO.				
16. PBT totale attività gestita	15,8			
17. PBT iniziative collegate al 100%	(15,4)			
18. Risultato netto pro-quota società collegate	2,5			
19. Consolidato	2,8			

24. Pirelli RE – CREDITI IMMOBILIARI – Conto Economico Pro-quota

(in milioni di euro)	IAS/IFRS giugno 2005			
	Totale attività pro-quota	Iniziative consolidate	Iniziative collegate	Fees asset management
1. Ricavi	4,5	1,1	1,0	2,4
2. M.O.L.	(2,9)	(0,1)	(2,6)	(0,2)
3. Ammortamenti	(0,0)	(0,0)	0,0	0,0
4. Risultato operativo	(2,9)	(0,1)	(2,6)	(0,2)
5. Risultati da partecipazioni	0,0	0,0	0,0	0,0
6. Risultato operativo comprensivo dei risultati da partecipazioni	(2,9)	(0,1)	(2,6)	(0,2)
7. Oneri/Proventi finanziamenti soci	0,0	0,7	(0,7)	0,0
8. Altri oneri e proventi finanziari	5,7	(0,1)	5,8	0,0
9. Risultato ante Oneri/Proventi straordinari	2,8	0,5	2,5	(0,2)
10. Oneri/Proventi straordinari	0,0	0,0	0,0	0,0
11. P.B.T. (*)	2,8	0,5	2,5	(0,2)
12. Risultati da partecipazioni PRE			2,5	
(*) RICONCILIAZIONE PBT CON CONSOLIDATO.				
13. PBT totale attività gestita	2,8			
14. PBT iniziative collegate al 100%	(2,5)			
15. Risultato netto pro-quota società collegate	2,5			
16. Consolidato	2,8			

C. IL GRUPPO PIRELLI & C. REAL ESTATE

1. STATO PATRIMONIALE CONSOLIDATO

		(importi in migliaia di euro)	
Nota	ATTIVITÀ	30.06.2005	31.12.2004
ATTIVITÀ NON CORRENTI			
1	Immobilizzazioni materiali	26.223	24.375
2	Immobilizzazioni immateriali	74.866	75.833
3	Partecipazioni in imprese collegate	217.261	206.918
4	Attività finanziarie disponibili per la vendita	42.430	68.595
5	Imposte differite attive	39.061	44.335
6	Crediti commerciali	-	-
7	Altri crediti	236.036	217.160
Totale attività non correnti		635.877	637.216
ATTIVITÀ CORRENTI			
8	Rimanenze	133.352	192.088
6	Crediti commerciali	264.293	284.150
7	Altri crediti	47.353	60.921
9	Titoli detenuti per la negoziazione	-	1.110
10	Disponibilità liquide	30.554	41.509
Totale attività correnti		475.552	579.778
ATTIVITÀ DESTINATE AD ESSERE CEDUTE		-	-
Totale attività		1.111.429	1.216.994
PATRIMONIO NETTO			
PATRIMONIO NETTO DI GRUPPO			
11	Capitale sociale	20.074	20.580
12	Altre riserve	202.670	213.751
13	Utili (perdite) a nuovo	171.483	134.079
	Risultato del periodo	59.777	117.126
Totale patrimonio netto di gruppo		454.004	485.536
PATRIMONIO NETTO DI TERZI			
14	Capitale sociale e riserve	4.636	5.934
14	Risultato del periodo	540	413
Totale patrimonio netto di terzi		5.176	6.347
Totale patrimonio netto		459.180	491.883

Nota	PASSIVITÀ	30.06.2005	31.12.2004
PASSIVITÀ NON CORRENTI			
15	Debiti verso banche e altri finanziatori	19.967	20.685
16	Debiti commerciali	-	-
17	Altri debiti	1.731	1.371
18	Fondo rischi e oneri futuri	11.805	14.508
19	Imposte differite passive	4.518	3.749
20	Fondi del personale	18.220	18.803
21	Fondi imposte	2.018	1.068
Totale passività non correnti		58.259	60.184
PASSIVITÀ CORRENTI			
15	Debiti verso banche e altri finanziatori	286.883	274.113
16	Debiti commerciali	202.769	241.516
17	Altri debiti	95.662	139.216
18	Fondo rischi e oneri futuri	8.676	10.082
21	Fondo imposte	-	-
Totale passività correnti		593.990	664.927
Passività destinate ad essere cedute		-	-
Totale passività		652.249	725.111
Totale passività e patrimonio netto		1.111.429	1.216.994

2. CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO

		(importi in migliaia di euro)	
Nota	CONTO ECONOMICO	01.01.2005/ 30.06.2005	01.01.2004/ 30.06.2004
23	Ricavi per vendite e prestazioni	362.968	297.378
24	Variazione nelle rimanenze di prodotti in corso di lavorazione, semilavorati e finiti	1.736	(23.061)
	Incrementi di immobilizzazioni per lavori interni	152	632
25	Altri proventi	20.989	20.179
	22 Totale valore della produzione	385.845	295.128
27	Materie prime e materiali di consumo utilizzati	(147.233)	(65.431)
28	Costi del personale	(61.609)	(66.214)
29	Ammortamenti	(4.195)	(4.789)
30	Altri costi	(137.143)	(140.963)
	26 Totale costi della produzione	(350.180)	(277.397)
	Risultato operativo	35.665	17.731
31	Proventi finanziari	8.311	9.423
32	Oneri finanziari	(6.889)	(6.543)
	Dividendi	-	34
33	Valutazione di attività finanziarie	(198)	-
34	Quota di risultato di società collegate	43.464	40.492
	Risultato al lordo delle imposte	80.353	61.137
35	Imposte	(20.036)	(13.079)
	Utile/(perdita) derivante dalle attività in funzionamento	60.317	48.058
	Utile/(perdita) netta da attività destinate ad essere cedute	-	-
	Utile/(perdita) del periodo	60.317	48.058
	Attribuibile a:		
	Azionisti della capogruppo	-	-
36	Interessi di minoranza	(540)	(40)
	Utile/(perdita) del periodo del Gruppo	59.777	48.018
	37 Utile per azione su base semestrale (per unità di euro):		
	- base	1,49	1,26
	- diluito	1,42	1,18

3. RENDICONTO FINANZIARIO CONSOLIDATO

	(importi in migliaia di euro)	
	30.06.2005	30.06.2004
Utile/ (Perdita) del periodo del Gruppo	59.777	48.018
Ammortamenti/svalutazioni & ripristini immobilizzazioni immateriali e materiali	7.760	5.943
Plus/minusvalenze da cessione immobilizzazioni materiali	6	-
Oneri finanziari	6.889	6.543
Proventi finanziari	(8.311)	(9.423)
Quota di risultato di società collegate al netto dei dividendi percepiti	2.293	(11.686)
Variazione rimanenze	58.736	59.388
Variazioni crediti/ debiti commerciali	(22.455)	(50.126)
Variazione altri crediti/debiti	(28.166)	2.148
Variazioni fondi del personale e altri fondi	(2.973)	(2.281)
Altre variazioni	5.472	1.331
Flusso netto generato/(assorbito) da attività operative (A)	79.028	49.855
Investimenti in immobilizzazioni materiali (IAS 7.16a)	(4.779)	(3.647)
Disinvestimenti in immobilizzazioni materiali (IAS 7.16b incl. Plus/minus IAS 7.14)	360	81
Investimenti in immobilizzazioni immateriali (IAS 7.16a)	(663)	(2.256)
Acquisizione di partecipazioni in società collegate	(14.001)	(1.882)
Cessione di partecipazioni in società collegate (IAS 7.16d)	325	1.297
Acquisizione di attività finanziarie disponibili per la vendita (IAS 7.16c)	(6.569)	(30.939)
Variazione dei crediti finanziari (IAS 7.16 e/f)	(21.705)	(15.228)
Altre variazioni	708	3.771
Oneri finanziari	(6.889)	(6.543)
Proventi finanziari	8.311	9.423
Flusso netto generato/(assorbito) da attività d'investimento (B)	(44.902)	(45.923)
Variazione capitale sociale e riserva sovrapprezzo azioni	11.838	-
Altre variazioni del patrimonio netto (stock options equity settled)	468	315
Acquisto/Vendita di azioni proprie	(1.172)	(1.204)
Variazione debiti finanziari	12.052	52.432
Dividendi erogati (IAS 7.31)	(68.267)	(53.762)
Flusso netto generato/(assorbito) da attività di finanziamento (C)	(45.081)	(2.219)
Flusso monetario da attività destinate ad essere cedute (D)	-	-
Flusso di cassa complessivo generato/(assorbito) nel periodo (E = A + B + C + D)	(10.955)	1.713
Disponibilità liquide all'inizio del periodo (F)	41.509	27.289
Differenze da conversione su disponibilità liquide (G)	-	-
Disponibilità liquide alla fine del periodo (E + F + G)	30.554	29.002

4. PROSPETTO DEI MOVIMENTI DI PATRIMONIO NETTO CONSOLIDATO

(importi in migliaia di euro)	Capitale sociale	Riserva da sovrapp.	Riserva di Rival.	Riserva Legale	Riserva Azioni Proprie	Altre Riserve	Utili (Perdite) a nuovo	Utile (Perdita) del periodo	Patrimonio Netto
Patrimonio Netto del Gruppo al 31.12.2004	20.580	119.386	15	4.060	32.934	20.083	171.353	117.126	485.537
Applicazione IAS 32 e 39 all'1.01.2005:	(719)	1.071	-	-	(32.934)	(352)	(682)	-	(33.616)
- azioni proprie in portafoglio all'1.01.2005	(719)	1.071	-	-	(32.934)	(352)	-	-	(32.934)
- valutazione al fair value di attività finanziarie disponibili per la vendita all'1.01.2005	-	-	-	-	-	-	450	-	450
- strumenti derivati detenuti all'1.01.2005	-	-	-	-	-	-	(1.132)	-	(1.132)
Totale Patrimonio Netto del Gruppo all'1.01.2005	19.861	120.457	15	4.060	-	19.731	170.671	117.126	451.921
Movimentazione azioni proprie primo semestre 2005	(13)	(1.543)	-	-	-	384	-	-	(1.172)
Destinazione risultato 2004	-	-	-	100	-	-	48.759	(117.126)	(68.267)
- a riserva legale	-	-	-	100	-	-	-	(100)	-
- a nuovo	-	-	-	-	-	-	48.759	(48.759)	-
- dividendi	-	-	-	-	-	-	-	(68.267)	(68.267)
Stock option equity settled primo semestre 2005	-	-	-	-	-	468	-	-	468
Aumento capitale sociale per esercizio stock option primo semestre 2005	227	11.577	-	-	-	39	-	-	11.843
Valutazione al fair value di attività finanziarie disponibili per la vendita primo semestre 2005	-	-	-	-	-	-	(159)	-	(159)
Altre movimentazioni primo semestre 2005 di cui:	-	-	-	-	-	-	(407)	-	(407)
- spese su operazioni di capitale	-	-	-	-	-	-	(5)	-	(5)
- altri	-	-	-	-	-	-	(402)	-	(402)
Utile (perdita) del periodo	-	-	-	-	-	-	-	59.777	59.777
Patrimonio Netto del Gruppo al 30.06.2005	20.075	130.491	15	4.160	0	20.622	218.864	59.777	454.004
Capitale e riserve di terzi	-	-	-	-	-	-	-	-	4.636
Utili (perdita) di competenza di terzi	-	-	-	-	-	-	-	-	540
Patrimonio Netto di Terzi al 30.06.2005	-	-	-	-	-	-	-	-	5.176
Patrimonio Netto Totale al 30.06.2005	20.075	130.491	15	4.160	0	20.622	218.864	59.777	459.180

(importi in migliaia di euro)	Capitale sociale	Riserva da sovrapp.	Riserva di Rival.	Riserva Legale	Riserva Azioni Proprie	Altre Riserve	Utili (Perdite) a nuovo	Utile (Perdita) dell'esercizio/periodo	Patrimonio Netto
Patrimonio Netto del Gruppo all'1.01.2004	20.302	88.599	15	4.060	49.581	19.069	123.657	102.067	407.350
Movimentazione azioni proprie primo semestre 2004	-	(9.969)	-	-	9.969	-	-	-	-
Destinazione risultato 2003	-	-	-	-	-	-	-	(53.762)	(53.762)
- a nuovo	-	-	-	-	-	-	48.305	(48.305)	-
- dividendi	-	-	-	-	-	-	-	(53.762)	(53.762)
Opzioni put and call su azioni o quote	-	-	-	-	-	-	(1.204)	-	(1.204)
Stock option equity settled primo semestre 2004	-	-	-	-	-	315	-	-	315
Altri movimenti	-	-	-	-	-	-	(413)	-	(413)
Utile (perdita) del periodo	-	-	-	-	-	-	-	48.018	48.018
Patrimonio Netto del Gruppo al 30.06.2004	20.302	78.630	15	4.060	59.550	19.384	122.040	96.323	400.304
Capitale e riserve di terzi	-	-	-	-	-	-	-	-	4.220
Utile (perdita) di competenza di terzi	-	-	-	-	-	-	-	-	40
Patrimonio Netto di Terzi al 30.06.2004	-	-	-	-	-	-	-	-	4.260
Patrimonio Netto Totale al 30.06.2004	20.302	78.630	15	4.060	59.550	19.384	122.040	96.323	404.564

5. NOTE AI PROSPETTI CONTABILI

5.1 Evoluzione del quadro normativo di riferimento

Si illustrano di seguito le linee guida, nonché il quadro normativo di riferimento applicabile alle società quotate in ambito UE circa le modalità di transizione agli IAS/IFRS:

- l'adozione del Regolamento n. 1606 emanato dal Parlamento Europeo e dal Consiglio Europeo nel luglio 2002 che prevede, a partire dal 2005, l'applicazione obbligatoria dei principi IAS/IFRS per i conti consolidati delle società quotate nei mercati regolamentati della UE; tale Regolamento aveva, fra l'altro, dato agli Stati membri la facoltà di consentire o di imporre l'applicazione degli IAS/IFRS anche alla redazione dei bilanci d'esercizio delle società quotate e di quelli d'esercizio e consolidati delle società non quotate;
- l'adozione, da parte della Commissione Europea, del Regolamento n. 1725 del 29 settembre 2003 che ha omologato i principi contabili internazionali e le relative interpretazioni esistenti alla data del 14 settembre 2002; da tale processo di omologazione erano stati esclusi gli IAS 32 e 39, riguardanti rispettivamente la rappresentazione e l'informativa nonché la valutazione degli strumenti finanziari, e le relative interpretazioni (SIC 5, 16 e 17);
- l'emanazione, da parte del legislatore italiano, della Legge 31 ottobre 2003, n. 306 (Legge Comunitaria 2003) con la quale il legislatore italiano ha esercitato (art. 25) l'opzione consentita dal citato Regolamento comunitario n. 1606/2002, delegando pertanto il Governo ad adottare entro un anno dall'entrata in vigore della legge (entro cioè il 30 novembre 2004) uno o più decreti legislativi di attuazione della facoltà prevista dal suindicato Regolamento comunitario;
- l'emanazione del decreto legislativo n.38 del 28 febbraio 2005 in attuazione della Legge delega di cui al punto precedente, che prevede che le imprese quotate obbligate dal Regolamento comunitario n. 1606/2002 alla redazione del bilancio consolidato in base agli IAS/IFRS possano redigere, già a partire dal 2005, anche i bilanci individuali secondo tali principi (l'obbligo decorre dal 2006). La facoltà di applicare gli IAS/IFRS sia per la redazione del bilancio d'esercizio che per quello consolidato, è concessa anche alle società non quotate a partire dal 2005;
- la raccomandazione del CESR (Committee of European Securities Regulators) pubblicata il 30 dicembre 2003 e contenente le linee guida per le società quotate in ambito UE circa le modalità di transizione agli IAS/IFRS;
- l'adozione da parte della Commissione Europea dei Regolamenti n. 707 del 6 aprile 2004, che ha omologato l'IFRS 1 "Prima adozione degli International Financial Reporting Standards"; n. 2086 del 19 novembre 2004, che ha omologato, con alcune limitazioni, lo IAS 39; nn. 2236, 2237 e 2238 del 29 dicembre 2004 con i quali sono stati omologati lo IAS 32 e gli altri principi contabili rivisti dallo IASB nel dicembre 2003 e marzo 2004, i nuovi principi IFRS emessi nel marzo 2004 (ad esclusione dell'IFRS 2, approvato dalla Commissione Europea con Regolamento n. 211 del 4 febbraio 2005), nonché il documento interpretativo IFRIC 1 "Cambiamenti nelle passività iscritte per smantellamento, ripristini e passività similari", pervenendo così ad un sistema ormai stabile di principi contabili. Peraltro, la versione dello IAS 39 approvata dalla UE con il citato Regolamento n. 2086 differisce dal testo approvato dallo IASB per quanto concerne taluni aspetti della valutazione delle passività al *fair value* (valore equo) e delle macro coperture del rischio tasso di portafoglio di attività e passività.

5.2 Principi contabili e criteri di valutazione di riferimento

Ai sensi della delibera CONSOB n. 14990 del 14 aprile 2005, il Gruppo Pirelli & C. Real Estate ha predisposto la relazione semestrale in base allo IAS 34, che disciplina l'informativa finanziaria infrannuale, e all'IFRS 1 "Prima adozione degli International Financial Reporting Standards", in quanto parte dell'esercizio in cui sarà redatto il primo bilancio annuale in conformità agli IAS/IFRS.

Il Gruppo Pirelli & C. Real Estate ha scelto di pubblicare un'informativa sintetica di bilancio nel bilancio intermedio al 30 giugno 2005.

Ove necessario, sono state operate coerenti riclassifiche ai dati relativi al bilancio del 31 dicembre 2004 e alla relazione semestrale al 30 giugno 2004 a scopo comparativo.

5.2.1 Area di consolidamento

Ai fini del consolidamento vengono utilizzati i bilanci delle società incluse nell'area di consolidamento, predisposti alla data di riferimento in base agli IAS/IFRS.

Nell'area di consolidamento rientrano le società controllate, le società collegate e le partecipazioni in *joint venture*.

Una controllata è una società sulla quale si ha il potere di esercitare il controllo così come definito dallo IAS 27.

Una collegata è una società sulla quale si ha il potere di esercitare un'influenza significativa, così come definita dallo IAS 28.

Sono considerate pertanto società collegate anche Bernini Immobiliare S.r.l. (partecipata al 14%) e Sci Roev Texas Partners L.P. (partecipata al 10%) in ragione dell'influenza significativa esercitata sulle stesse.

Una *joint venture* è un accordo contrattuale in base al quale due o più parti intraprendono un'attività economica sottoposta a controllo congiunto, così come definita dallo IAS 31.

I bilanci espressi in moneta estera sono convertiti in euro applicando i cambi di fine periodo per le voci dello stato patrimoniale ed i cambi medi per le voci di conto economico.

Le differenze originate dalla conversione del patrimonio netto iniziale ai cambi di fine periodo vengono imputate alla riserva da conversione monetaria.

La tabella seguente evidenzia le società incluse nell'area di consolidamento.

	Settore attività al 30.06.2005		Posseduta al 30.06.2005 da	30.06.2005			31.12.2004		
				Capitale sociale versato	% Possesso e di voto		Capitale sociale versato	% Possesso e di voto	
Società consolidate integralmente									
Controllate									
Acquario S.r.l. (in liquidazione)	Altro	Aree	Pirelli & C. Real Estate S.p.A.	€/000	255	100,00%	€/000	255	100,00%
Alfa S.r.l.	Fund e A.M.	Terziario	Pirelli & C. Real Estate S.p.A.	€/000	2.600	100,00%	€/000	2.600	100,00%
Alfa Due S.r.l. (in liquidazione)	Fund e A.M.	Terziario	Pirelli & C. Real Estate S.p.A.	€/000	1.300	100,00%	€/000	1.300	100,00%
Asset Management NPL S.r.l.	Fund e A.M.	NPL	Pirelli & C. Real Estate S.p.A.	€/000	10	75,00%	-	-	-
Beta S.r.l. ⁽¹⁾	Fund e A.M.	NPL	Partecipazioni Real Estate S.p.A.	€/000	26	100,00%	€/000	26	89,00%
Bicocca Center S.r.l. ⁽²⁾	Fund e A.M.	Terziario	Pirelli & C. Real Estate S.p.A.	€/000	51	100,00%	€/000	-	-
Casaclick S.p.A.	Service Prov.	Agenzia	Pirelli & C. R.E. Agency S.p.A.	€/000	299	100,00%	€/000	299	100,00%
Centrale Immobiliare S.p.A.	Fund e A.M.	Residenza	Pirelli & C. Real Estate S.p.A.	€/000	5.200	100,00%	€/000	5.200	100,00%
CFT Finanziaria S.p.A. ⁽³⁾	Fund e A.M.	NPL	Partecipazioni Real Estate S.p.A.	€/000	10.010	100,00%	€/000	10.010	89,33%
Consorzio Stabile Pirelli RE Servizi	Service Prov.	Project	50% Pirelli & C. R.E. Project Management S.p.A.	€/000	200	100,00%	-	-	-
			40% Pirelli & C. R.E. Facility Management S.p.A.						
			10% Somogi S.r.l.						
Edilnord Gestioni S.p.A.	Service Prov.	Property	Pirelli & C. Real Estate S.p.A.	€/000	517	100,00%	€/000	517	100,00%
Edilnord Progetti S.p.A.	Service Prov.	Project	Pirelli & C. Real Estate S.p.A.	€/000	250	100,00%	€/000	250	100,00%
Elle Uno Società Consortile a.r.l.	Service Prov.	Property	Edilnord Gestioni S.p.A.	€/000	100	60,00%	€/000	100	60,00%
Erato Finance S.r.l.	Fund e A.M.	Residenza	Pirelli & C. Real Estate S.p.A.	€/000	600	53,85%	€/000	600	53,85%
Erice S.r.l. ⁽⁴⁾	Fund e A.M.	Terziario	Pirelli & C. Real Estate S.p.A.	-	-	-	€/000	10	100,00%
FIM-Fabbrica Italiana di Mediazione S.r.l.	Service Prov.	Agenzia	Pirelli & C. R.E. Agency S.p.A.	€/000	100	100,00%	€/000	100	100,00%
Iniziative Immobiliari 3 B.V. (già Pirelli Submarine Telecom System Holding B.V.)	Fund e A.M.	Terziario	Pirelli & C. Real Estate S.p.A.	€/000	4.500	100,00%	€/000	4.500	100,00%
Iniziative Immobiliari 3 S.r.l. (già Pirelli Submarine Telecom System Italia S.p.A.)	Fund e A.M.	Terziario	Iniziative Immobiliari 3 B.V.	€/000	50.000	100,00%	€/000	50.000	100,00%
Iota S.r.l.	Fund e A.M.	Residenza	Pirelli & C. Real Estate S.p.A.	€/000	94	100,00%	€/000	94	100,00%
Lambda S.r.l.	Fund e A.M.	Terziario	Pirelli & C. Real Estate S.p.A.	€/000	579	100,00%	€/000	579	100,00%
Lupicaia S.r.l. (già NewCo RE 3 S.r.l.) ⁽⁵⁾	Fund e A.M.	Terziario	Pirelli & C. Real Estate S.p.A.	-	-	-	€/000	10	100,00%
Moncalieri Center S.r.l. ⁽⁶⁾	Fund e A.M.	Terziario	Pirelli & C. Real Estate S.p.A.	€/000	22	100,00%	-	-	-
New Credit Servicing S.p.A. (già Pirelli & C. R.E. Credit Servicing S.p.A.) ⁽⁷⁾	Service Prov.	Credit Serv.	Pirelli & C. Real Estate S.p.A.	-	-	-	€/000	2.000	100,00%
NewCo RE 1 S.r.l.	Fund e A.M.	Residenza	Pirelli & C. Real Estate S.p.A.	€/000	30	100,00%	€/000	30	100,00%
NewCo RE 2 S.r.l.	Fund e A.M.	Residenza	Pirelli & C. Real Estate S.p.A.	€/000	10	100,00%	€/000	10	100,00%

	Settore attività al 30.06.2005		Posseduta al 30.06.2005 da	30.06.2005			31.12.2004		
				Capitale sociale versato	% Possesso e di voto		Capitale sociale versato	% Possesso e di voto	
NewCo RE 4 S.r.l.	Fund e A.M.	Terziario	Pirelli & C. Real Estate S.p.A.	€/000	10	100,00%	€/000	10	100,00%
Parcchegi Bicocca S.r.l.	Fund e A.M.	Terziario	Pirelli & C. Real Estate S.p.A.	€/000	1.500	75,00%	€/000	1.500	75,00%
Partecipazioni Real Estate S.p.A.	Fund e A.M.	NPL	Pirelli & C. Real Estate S.p.A.	€/000	1.360	100,00%	€/000	1.360	100,00%
P&K Real Estate GMBH ⁽⁸⁾	Fund e A.M.	Residenza	Pirelli & C. Real Estate S.p.A.	€/000	35	60,00%	-	-	-
P.B.S. Società consortile a r.l.	Service Prov.	Property	Edilnord Gestioni S.p.A.	€/000	100	60,00%	€/000	100	60,00%
Pirelli & C. Opere Generali S.p.A.	Altro	Aree	Pirelli & C. Real Estate S.p.A.	€/000	104	100,00%	€/000	104	100,00%
Pirelli & C. R.E. Agency S.p.A.	Service Prov.	Agenzia	Pirelli & C. Real Estate S.p.A.	€/000	832	100,00%	€/000	832	100,00%
Pirelli & C. R.E. Energy S.p.A.	Service Prov.	Facility	Pirelli & C. R.E. Facility Management S.p.A.	€/000	120	100,00%	€/000	120	100,00%
Pirelli & C. R.E. Facility Management S.p.A.	Service Prov.	Facility	Pirelli & C. Real Estate S.p.A.	€/000	5.561	100,00%	€/000	5.561	100,00%
Pirelli & C. R.E. Franchising S.p.A.	Franchising	-	Pirelli & C. R.E. Franchising Holding S.r.l.	€/000	500	100,00%	€/000	500	100,00%
Pirelli & C. R.E. Franchising Agenzia Assicurativa S.r.l.	Franchising	-	Pirelli & C. R.E. Franchising Holding S.r.l.	€/000	10	100,00%	€/000	10	100,00%
Pirelli & C. R.E. Franchising Holding S.r.l. ⁽⁹⁾	Franchising	-	Pirelli & C. Real Estate S.p.A.	€/000	120	70,00%	€/000	120	70,00%
Pirelli & C. Real Estate Ltd	Altro	Altro	Pirelli & C. Real Estate S.p.A.	€/000	100	100,00%	€/000	100	100,00%
Pirelli & C. R.E. Project Management S.p.A.	Service Prov.	Project	Pirelli & C. Real Estate S.p.A.	€/000	520	100,00%	€/000	520	100,00%
Pirelli & C. R.E. Property Management S.p.A.	Service Prov.	Property	Pirelli & C. Real Estate S.p.A.	€/000	114	100,00%	€/000	114	100,00%
Pirelli & C. R.E. Società di Gestione del Risparmio S.p.A.	Fund e A.M.	Terziario	Pirelli & C. Real Estate S.p.A.	€/000	23.725	90,00%	€/000	8.225	90,00%
Pirelli & C. R.E. Opportunities Società di Gestione del Risparmio S.p.A. (già Pirelli & C. Real Estate Società di Gestione del Risparmio S.p.A. Private)	Fund e A.M.	Terziario	Pirelli & C. Real Estate S.p.A.	€/000	1.000	100,00%	€/000	1.000	100,00%
P.I.T.-Promozione Imprese e Territorio S.c.r.l.	Service Prov.	Facility	Pirelli & C. R.E. Facility Management S.p.A.	€/000	26	100,00%	€/000	26	100,00%
Progetto Bicocca Esplanade S.p.A.	Fund e A.M.	Residenza	Pirelli & C. Real Estate S.p.A.	€/000	2.500	100,00%	€/000	2.500	100,00%
Progetto Bicocca Università S.r.l. ⁽¹⁰⁾	Fund e A.M.	Terziario	Pirelli & C. Real Estate S.p.A.	€/000	116	50,50%	-	-	-
Progetto Grande Bicocca S.r.l.	Altro	Aree	Pirelli & C. Real Estate S.p.A.	€/000	94	100,00%	€/000	94	100,00%
Progetto Grande Bicocca Multisala S.r.l. (in liquidazione)	Fund e A.M.	Terziario	Pirelli & C. Real Estate S.p.A.	€/000	1.530	100,00%	€/000	1.530	100,00%
Progetto Moncalieri S.r.l.	Fund e A.M.	Terziario	Pirelli & C. Real Estate S.p.A.	€/000	90	100,00%	€/000	90	100,00%
Progetto Salute Bollate S.r.l.	Fund e A.M.	Terziario	Pirelli & C. Real Estate S.p.A.	€/000	100	100,00%	€/000	100	100,00%
Projet Saint Maurice S.a.s.	Fund e A.M.	Terziario	Pirelli & C. Real Estate S.p.A.	€/000	38	100,00%	€/000	38	100,00%
Repeg Italian Finance S.r.l.	Fund e A.M.	NPL	Partecipazioni Real Estate S.p.A.	€/000	500	100,00%	€/000	500	100,00%
Resident Berlin 1 P&K GMBH	Fund e A.M.	Residenza	P&K Real Estate GMBH	€/000	25	100,00%	-	-	-

	Settore attività al 30.06.2005		Posseduta al 30.06.2005 da	30.06.2005			31.12.2004		
				Capitale sociale versato	% Possesso e di voto		Capitale sociale versato	% Possesso e di voto	
Servizi Amministrativi Real Estate S.p.A.	Altro	Altro	Pirelli & C. Real Estate S.p.A.	€/000	520	100,00%	€/000	520	100,00%
Somogi S.r.l. ⁽¹⁾	Service Prov.	Facility	Pirelli & C. R.E. Facility Management S.p.A.	€/000	90	100,00%	€/000	90	88,00%
Stella Polare S.r.l. (in liquidazione)	Fund e A.M.	Residenza	Pirelli & C. Real Estate S.p.A.	€/000	289	100,00%	€/000	289	100,00%
Tintoretto S.r.l.	Fund e A.M.	NPL	Partecipazioni Real Estate S.p.A.	€/000	10	100,00%	€/000	10	100,00%
Vindex S.r.l. ⁽²⁾	Fund e A.M.	NPL	32% Partecipazioni Real Estate S.p.A. 37% CFT Finanziaria S.p.A.	€/000	12	69,00%	-	-	-

- (1) In data 26 maggio 2005 Partecipazioni Real Estate S.p.A. ha acquistato l'11% delle quote della società Beta S.r.l. portando la percentuale di possesso della società al 100%.
- (2) In data 30 maggio 2005 Pirelli & C. Real Estate S.p.A. ha acquistato il 75% delle quote di Bicocca Center S.r.l. acquisendo il controllo totale della società. A seguito delle operazioni intervenute nel periodo in esame la società è stata valutata con il metodo del patrimonio netto nel primo trimestre 2005 e consolidata con il metodo integrale nel secondo trimestre 2005.
- (3) In data 26 maggio 2005 Partecipazioni Real Estate S.p.A. ha acquistato il 10,665% del capitale sociale di CFT Finanziaria S.p.A. portando la percentuale di possesso della società al 100%.
- (4) In data 30 giugno 2005 Pirelli & C. Real Estate S.p.A. ha ceduto il 20% delle quote della società Erice S.r.l.; pertanto il presente bilancio recepisce integralmente il conto economico della stessa a tutto il 30 giugno 2005.
- (5) In data 6 giugno 2005 Pirelli & C. Real Estate S.p.A. ha ceduto alla società Alceo B.V. (già MSREF V Italy Holding B.V.) la partecipazione del 33% nella società Lupicaia S.r.l. (già NewCo RE 3 S.r.l.); pertanto nel presente bilancio il conto economico di quest'ultima è stato consolidato integralmente fino al 31 maggio 2005, mentre il risultato del mese di giugno 2005 è stato recepito mediante la valutazione con il metodo del patrimonio netto.
- (6) In data 30 maggio 2005 Pirelli & C. Real Estate S.p.A. ha acquistato il 75% delle quote di Moncalieri Center S.r.l. acquisendo il controllo totale della società. A seguito delle operazioni intervenute nel periodo in esame la società è stata valutata con il metodo del patrimonio netto nel primo trimestre 2005 e consolidata con il metodo integrale nel secondo trimestre 2005.
- (7) In data 24 marzo 2005 Pirelli & C. Real Estate S.p.A. ha ceduto l'intera partecipazione detenuta nella New Credit Servicing S.p.A. (già Pirelli & C. Real Estate Credit Servicing S.p.A.) alla Servizi Immobiliari Banche - S.I.B. S.p.A, società detenuta al 47,37%. Il presente bilancio recepisce, pertanto, integralmente il primo trimestre, mentre il secondo trimestre è stato recepito secondo il metodo del patrimonio netto.
- (8) In data 25 maggio 2005 Pirelli & C. Real Estate S.p.A. ha acquistato il 60% del capitale sociale della società P&K Real Estate GMBH; pertanto nel presente bilancio risulta consolidato integralmente il solo conto economico dei mesi di maggio e giugno 2005.
- (9) Nella determinazione del risultato consolidato e del patrimonio netto di competenza è stata considerata un'interessenza totalitaria nella società conseguentemente ad impegni derivanti da opzioni put ed a diritti derivanti da opzioni call.
- (10) In data 30 marzo 2005 Pirelli & C. Real Estate S.p.A. ha acquistato un ulteriore 16,5% del capitale sociale della Progetto Bicocca Università S.r.l.; a seguito di tale operazione il Gruppo detiene complessivamente il 50,5%.
- (11) In data 12 giugno 2005 Pirelli & C. Real Estate Facility Management S.p.A. ha acquistato un ulteriore 12% del capitale sociale della Somogi S.r.l.; a seguito di tale operazione il Gruppo detiene il 100%.
- (12) In data 26 maggio 2005 Partecipazioni Real Estate S.p.A. ha acquistato il 16% della partecipazione in Vindex S.r.l., portando così la percentuale di possesso diretto al 32% e quella di Gruppo al 69%, tenendo conto anche la quota del 37% posseduta dalla CFT Finanziaria S.p.A..

Settore attività al 30.06.2005			Posseduta al 30.06.2005 da	30.06.2005			31.12.2004		
				Capitale sociale versato	% Possesso e di voto		Capitale sociale versato	% Possesso e di voto	
<i>Società valutate con il metodo del patrimonio netto</i>									
<i>Collegate</i>									
Afrodite S.à.r.l.	Fund e A.M.	Residenza	Pirelli & C. Real Estate S.p.A.	€/000	950	40,00%	-	-	-
Agorà S.r.l.	Fund e A.M.	Residenza	Pirelli & C. Real Estate S.p.A.	€/000	10	40,00%	€/000	10	40,00%
Alceo B.V. (già MSREF V Italy Holding B.V.)	Fund e A.M.	Terziario	Pirelli & C. Real Estate S.p.A.	€/000	18	33,00%	-	-	-
Altair Zander Italia S.r.l.	Service Prov.	Facility	Pirelli & C. R.E. Facility Management S.p.A.	€/000	100	50,00%	€/000	100	50,00%
Aree Urbane S.r.l.	Altro	Aree	Pirelli & C. Real Estate S.p.A.	€/000	308	34,60%	€/000	308	34,60%
Artemide S.à.r.l.	Fund e A.M.	Residenza	Pirelli & C. Real Estate S.p.A.	€/000	669	49,00%	-	-	-
Bernini Immobiliare S.r.l.	Fund e A.M.	Residenza	Pirelli & C. Real Estate S.p.A.	€/000	500	14,00%	€/000	500	14,00%
Biocca Center S.r.l. ⁽²⁾	Fund e A.M.	Terziario	Pirelli & C. Real Estate S.p.A.	€/000	-	-	€/000	51	25,00%
Capitol Immobiliare S.r.l. (già Realco LSF S.r.l.)	Fund e A.M.	NPL	Partecipazioni Real Estate S.p.A.	€/000	10	33,00%	€/000	10	33,00%
Consorzio G6 Advisor	Service Prov.	Agenzia	Pirelli & C. R.E. Agency S.p.A.	€/000	50	42,30%	€/000	50	42,30%
Continuum S.r.l.	Fund e A.M.	Residenza	Pirelli & C. Real Estate S.p.A.	€/000	500	40,00%	€/000	500	40,00%
Delta S.p.A.	Fund e A.M.	Residenza	Pirelli & C. Real Estate S.p.A.	€/000	153	47,50%	€/000	153	47,50%
Dixia S.r.l.	Fund e A.M.	Residenza	Pirelli & C. Real Estate S.p.A.	€/000	2.500	30,00%	€/000	2.500	30,00%
Domogest S.r.l.	Fund e A.M.	Residenza	Centrale Immobiliare S.p.A.	€/000	1.050	50,00%	€/000	1.050	50,00%
Elle Tre Società Consortile a.r.l.	Service Prov.	Property	Pirelli & C. R.E. Property Management S.p.A.	€/000	100	40,00%	€/000	100	40,00%
Elle Dieci Società Consortile a.r.l.	Service Prov.	Property	Pirelli & C. R.E. Property Management S.p.A.	€/000	100	40,00%	€/000	100	40,00%
Elle Nove Società Consortile a.r.l.	Service Prov.	Property	Edilnord Gestioni S.p.A.	€/000	100	34,90%	€/000	100	34,90%
Erice S.r.l. ⁽⁴⁾	Fund e A.M.	Terziario	Pirelli & C. Real Estate S.p.A.	€/000	10	40,00%	-	-	-
Esedra S.r.l.	Fund e A.M.	Residenza	Pirelli & C. Real Estate S.p.A.	€/000	2.376	35,00%	€/000	2.376	35,00%
Geolidro S.p.A.	Fund e A.M.	Residenza	Centrale Immobiliare S.p.A.	€/000	3.099	49,00%	€/000	3.099	49,00%
Holdim S.r.l. ⁽¹³⁾	Fund e A.M.	Terziario	Pirelli & C. Real Estate S.p.A.	-	-	-	€/000	1.000	30,00%
Immobiliare Le Ghirlande S.r.l.	Fund e A.M.	Residenza	Pirelli & C. Real Estate S.p.A.	€/000	10	35,00%	€/000	10	35,00%
Immobiliare Prizia S.r.l.	Fund e A.M.	Residenza	Pirelli & C. Real Estate S.p.A.	€/000	469	36,00%	€/000	469	36,00%
IN Holdings I S.a.r.l.	Fund e A.M.	Terziario	Pirelli & C. Real Estate S.p.A.	€/000	4.596	20,50%	€/000	4.596	20,50%
Induxia S.r.l.	Fund e A.M.	Terziario	18% Pirelli & C. Real Estate S.p.A.	€/000	836	24,75%	€/000	836	24,75%
27% Spazio Industriale B.V.									
Inimm Due S.a.r.l.	Fund e A.M.	Terziario	Pirelli & C. Real Estate S.p.A.	€/000	241	25,01%	€/000	241	25,01%
Iniziative Immobiliari S.r.l. ⁽¹⁴⁾	Fund e A.M.	Residenza	Pirelli & C. Real Estate S.p.A.	€/000	5.000	38,68%	€/000	5.000	29,07%
Le Case di Capalbio S.r.l.	Fund e A.M.	Residenza	Pirelli & C. Real Estate S.p.A.	€/000	10	20,00%	€/000	10	20,00%
Localto S.p.A.	Fund e A.M.	NPL	Partecipazioni Real Estate S.p.A.	€/000	5.200	35,00%	€/000	5.200	35,00%
LSF Italian Finance Company S.r.l.	Fund e A.M.	NPL	Partecipazioni Real Estate S.p.A.	€/000	10	30,00%	€/000	10	30,00%

	Settore attività al 30.06.2005	Posseduta al 30.06.2005 da	30.06.2005			31.12.2004			
			Capitale sociale versato	% Possesso e di voto		Capitale sociale versato	% Possesso e di voto		
Masseto I B.V.	Fund e A.M.	Terziario	Pirelli & C. Real Estate S.p.A.	€/000	19	33,00%	€/000	19	33,00%
Mirandia - Trading e Consuloria L.d.A. ⁽¹⁵⁾	Fund e A.M.	NPL	Pirelli & C. Real Estate S.p.A.	€/000	5	25,00%	€/000	5	15,00%
M.P. Facility S.p.A.	Service Prov.	Facility	Pirelli & C. R.E. Facility Management S.p.A.	€/000	1.000	50,00%	€/000	1.000	50,00%
M.S.M.C. Italy Holding B.V.	Fund e A.M.	Terziario	Pirelli & C. Real Estate S.p.A.	€/000	20	25,00%	€/000	20	25,00%
M.S.M.C. Solferino S.a.r.l. (in liquidazione)	Fund e A.M.	Terziario	Pirelli & C. Real Estate S.p.A.	€/000	137	31,25%	€/000	137	31,25%
Mistral S.r.l.	Fund e A.M.	Residenza	Pirelli & C. Real Estate S.p.A.	€/000	100	33,30%	-	-	-
Moncalieri Center S.r.l. ⁽⁶⁾	Fund e A.M.	Terziario	Pirelli & C. Real Estate S.p.A.	-	-	-	€/000	22	25,00%
MSPRE Luxembourg NPL S.à.r.l.	Fund e A.M.	NPL	Partecipazioni Real Estate S.p.A.	€/000	13	25,00%	-	-	-
Nivola S.r.l.	Fund e A.M.	Residenza	Pirelli & C. Real Estate S.p.A.	€/000	10	35,00%	-	-	-
Orione Immobiliare Prima S.p.A. ⁽¹⁶⁾	Fund e A.M.	Residenza	Pirelli & C. Real Estate S.p.A.	€/000	104	40,10%	€/000	104	35,00%
Popoy Holding B.V.	Fund e A.M.	Terziario	Pirelli & C. Real Estate S.p.A.	€/000	27	25,05%	€/000	27	25,05%
Progetto Bicocca La Piazza S.r.l.	Fund e A.M.	Residenza	Pirelli & C. Real Estate S.p.A.	€/000	3.152	26,00%	€/000	3.152	26,00%
Progetto Bicocca Università S.r.l. ⁽¹⁰⁾	Fund e A.M.	Terziario	Pirelli & C. Real Estate S.p.A.	-	-	-	€/000	874	34,00%
Progetto Corsico S.r.l.	Altro	Aree	Pirelli & C. Real Estate S.p.A.	€/000	100	49,00%	€/000	100	49,00%
Progetto Fontana S.r.l.	Fund e A.M.	Terziario	Pirelli & C. Real Estate S.p.A.	€/000	500	23,00%	€/000	500	23,00%
Progetto Gioberti S.r.l.	Fund e A.M.	Residenza	Pirelli & C. Real Estate S.p.A.	€/000	100	50,00%	€/000	100	50,00%
Progetto Lainate S.r.l.	Fund e A.M.	Terziario	Pirelli & C. Real Estate S.p.A.	€/000	26	25,00%	€/000	26	25,00%
Regus Business Centres Italia S.p.A.	Service Prov.	Facility	Pirelli & C. Real Estate S.p.A.	-	-	-	€/000	661	35,00%
Sci Roev Texas Partners L.P.	Fund e A.M.	Terziario	Pirelli & C. Real Estate S.p.A.	\$/000	12.000	10,00%	\$/000	12.000	10,00%
Servizi Immobiliari Banche - S.I.B. S.p.A.	Service Prov.	Credit Serv.	Pirelli & C. Real Estate S.p.A.	€/000	1.810	47,37%	-	-	-
Solaris S.r.l.	Fund e A.M.	Residenza	Pirelli & C. Real Estate S.p.A.	€/000	20	40,00%	€/000	20	40,00%
Spazio Industriale B.V.	Fund e A.M.	Terziario	Pirelli & C. Real Estate S.p.A.	€/000	763	25,00%	€/000	763	25,00%
Tamerice S.r.l.	Fund e A.M.	Terziario	Pirelli & C. Real Estate S.p.A.	€/000	10	20,00%	-	-	-
Telepost S.p.A.	Service Prov.	Facility	Pirelli & C. R.E. Facility Management S.p.A.	€/000	120	20,00%	€/000	120	20,00%
Trixia S.r.l.	Fund e A.M.	Terziario	Pirelli & C. Real Estate S.p.A.	€/000	1.210	36,00%	€/000	1.210	36,00%
Tronador - Consuloria Economica L.d.A. ⁽¹⁷⁾	Fund e A.M.	NPL	Pirelli & C. Real Estate S.p.A.	€/000	71	25,00%	€/000	71	15,00%
Verdi S.r.l.	Fund e A.M.	Residenza	Pirelli & C. Real Estate S.p.A.	€/000	20	43,74%	€/000	20	43,74%
Vindex S.r.l.	Fund e A.M.	NPL	16% Partecipazioni Real Estate S.p.A. 37% CFT Finanziaria S.p.A.	-	-	-	€/000	12	33,38%

Settore attività al 30.06.2005	Posseduta al 30.06.2005 da	30.06.2005			31.12.2004			
		Capitale sociale versato	% Possesso e di voto		Capitale sociale versato	% Possesso e di voto		
<i>Altre partecipazioni rilevanti ai sensi della Deliberazione CONSOB 14 maggio 1999 n°. 11971</i>								
Consorzio GSPA	Service Prov. Facility	Pirelli & C. R.E. Facility Management S.p.A.	€/000	103	15,00%	€/000	103	15,00%
Gestione Beni Stabili S.r.l.	Service Prov. Facility	Pirelli & C. R.E. Facility Management S.p.A.	€/000	10	10,00%	€/000	10	10,00%
Tecnocittà S.r.l. (in liquidazione)	Non operativa	Pirelli & C. Real Estate S.p.A.	€/000	548	12,00%	€/000	548	12,00%

- (2) In data 30 maggio 2005 Pirelli & C. Real Estate S.p.A. ha acquistato il 75% delle quote di Bicocca Center S.r.l. acquisendo il controllo totale della società. A seguito delle operazioni intervenute nel periodo in esame la società è stata valutata con il metodo del patrimonio netto nel primo trimestre 2005 e consolidata con il metodo integrale nel secondo trimestre 2005.
- (4) In data 30 giugno 2005 Pirelli & C. Real Estate S.p.A. ha ceduto a terzi il 20% delle quote della società Erice S.r.l.; pertanto il presente bilancio recepisce integralmente il conto economico della stessa a tutto il 30 giugno 2005.
- (6) In data 30 maggio 2005 Pirelli & C. Real Estate S.p.A. ha acquistato il 75% delle quote di Moncalieri Center S.r.l. acquisendo il controllo totale della società. A seguito delle operazioni intervenute nel periodo in esame la società è stata valutata con il metodo del patrimonio netto nel primo trimestre 2005 e consolidata con il metodo integrale nel secondo trimestre 2005.
- (10) In data 30 marzo 2005 Pirelli & C. Real Estate S.p.A. ha acquistato un ulteriore 16,5% del capitale sociale della Progetto Bicocca Università S.r.l.; a seguito di tale operazione il Gruppo detiene complessivamente il 50,5%.
- (13) In data 30 giugno 2005 la partecipazione nella società Holdim S.r.l. è stata ceduta a terzi.
- (14) In data 27 giugno 2005 Pirelli & C. Real Estate S.p.A. ha acquistato il 9,62% della partecipazione nella società Iniziative Immobiliari S.r.l.. Nella determinazione del risultato da partecipazioni è stata considerata un'interessenza del 49,46% conseguentemente ad impegni derivanti da opzioni put ed a diritti derivanti da opzioni call.
- (15) In data 29 aprile 2005 Pirelli & C. Real Estate S.p.A ha acquistato un ulteriore 10% della partecipazione acquisita nel 2004, portando così la percentuale di possesso complessivamente detenuta al 25%.
- (16) In data 21 gennaio 2005 Pirelli & C. Real Estate S.p.A. ha acquistato un ulteriore 5,10% del capitale sociale, portando così la percentuale di possesso al 40,1%.
- (17) In data 29 aprile 2005 Pirelli & C. Real Estate S.p.A ha acquistato un ulteriore 10% della partecipazione acquisita nel 2004, portando così la percentuale di possesso complessivamente detenuta al 25%.

Di seguito vengono esposte le variazioni intervenute nell'area di consolidamento nel primo semestre 2005 e una breve descrizione delle attività delle società.

Dove non diversamente indicato, le partecipazioni si intendono detenute dalla Pirelli & C. Real Estate S.p.A. al 100%.

Si ricorda che l'attività di Asset Management è svolta direttamente dalla Capogruppo Pirelli & C. Real Estate S.p.A..

FUND E ASSET MANAGEMENT

Residenza

Le società di seguito indicate hanno ad oggetto principale della loro attività lo sviluppo e/o la vendita di iniziative relative ad immobili a destinazione residenziale.

Società controllate

- *Centrale Immobiliare S.p.A.*: attiva nel settore del trading, è proprietaria di 4 complessi residenziali a Montereale Valcellina (PN) più ulteriori unità concentrate principalmente a Pontedera (PI) e Milano, nonché di 4 immobili ex Banca di Roma S.p.A. ubicati a Caserta, Roma, Avellino e Matera;
- *Erato Finance S.r.l.*: la società, detenuta al 53,85%, iscritta all'Elenco generale dei soggetti operanti nel settore finanziario ex art. 106 del Testo Unico Bancario, finanzia la società collegata Continuum S.r.l.;
- *Iota S.r.l.*: la società sta ultimando la cessione delle ultime unità di un immobile sito in Milano in Corso Garibaldi;
- *NewCo RE 1 S.r.l.*: la società è in attesa di accogliere nuove iniziative;
- *NewCo RE 2 S.r.l.*: la società è in attesa di accogliere nuove iniziative;
- *P&K Real Estate GMBH*: in data 25 maggio 2005 è stato acquistato il 60% delle quote della società con l'obiettivo di sviluppare iniziative di investimento sul mercato tedesco. La società ha acquistato, in data 15 giugno 2005, l'intero capitale sociale della *Resident Berlin 1 P&K GMBH*, società in attesa di accogliere nuove iniziative;
- *Progetto Bicocca Esplanade S.p.A.*: la società sta ultimando le vendite di alcuni appartamenti realizzati a Milano nell'area Bicocca;
- *Stella Polare S.r.l. (in liquidazione)*: la società sta ultimando il processo di liquidazione.

Società collegate

- *Afrodite S.à.r.l.*: in data 14 giugno 2005 Pirelli & C. Real Estate S.p.A. ha partecipato, con una quota pari al 40%, alla costituzione della società. Dal 19 luglio 2005 la società detiene il 50% delle quote del Fondo Diomira, fondo chiuso riservato, specializzato nel trading residenziale, costituito mediante l'apporto da parte di Enpam – Ente Nazionale di Previdenza ed Assistenza dei Medici e degli Odontoiatri di 19 immobili del valore di 149 milioni di euro;
- *Agorà S.r.l.*: la società, partecipata al 40%, è proprietaria di 4 unità immobiliari site in Roma ed in Milano;
- *Artemide S.à.r.l.*: in data 14 giugno 2005 Pirelli & C. Real Estate S.p.A. ha partecipato con una quota pari al 40% alla costituzione della società. In data 29 giugno 2005, a seguito di un aumento di capitale sociale, Pirelli & C. Real Estate S.p.A. ha incrementato la quota di possesso della società al 49%. In data 6 luglio 2005 Pirelli & C. Real Estate S.p.A. ha ceduto a terzi il 14% del capitale sociale, portando la quota complessivamente detenuta nella società al 35%. Dal 19 luglio 2005 la società detiene il 35% delle quote del Fondo Diomira, fondo chiuso riservato specializzato nel trading residenziale costituito mediante l'apporto da parte di Enpam – Ente Nazionale di Previdenza ed Assistenza dei Medici e

- degli Odontoiatri di 19 immobili del valore di 149 milioni di euro. Considerando anche la partecipazione detenuta dalla società Afrodite S.à.r.l. come sopra indicato, la quota complessivamente detenuta dal Gruppo nel Fondo Diomira ammonta al 32,25%;
- *Bernini Immobiliare S.r.l.*: partecipata al 14% è attiva nel settore della valorizzazione di portafogli a destinazione residenziale, con specifico riferimento al patrimonio acquisito nel corso del 2002 dal Gruppo Capitalia;
 - *Continuum S.r.l.*: la società, partecipata al 40% da Pirelli & C. Real Estate S.p.A., al 40% da Generali Properties S.p.A. ed al 20% da Lehman Brothers (PTG) Limited, è proprietaria di un patrimonio immobiliare ex-Assitalia acquistato nel 2003;
 - *Delta S.p.A.*: partecipata al 47,5%, sta completando le vendite di un complesso immobiliare acquisito nel corso del 2002 dalla società Imerio S.p.A.;
 - *Dixia S.r.l.*: società partecipata al 30% nella quale è confluito un portafoglio composto da immobili a destinazione residenziale e terziario e dalle partecipazioni di maggioranza nelle società *Golf Tolcinasco S.r.l.* e *Immobiliare Sporting Milano 3 S.p.A.*, acquisite dal Gruppo Edilnord 2000 nel corso del 2002;
 - *Domogest S.r.l.*: è partecipata al 50% dalla controllata Centrale Immobiliare S.p.A. ed è attiva nella valorizzazione e alienazione di alcuni immobili siti nel comune di Firenze;
 - *Esedra S.r.l.*: la società, detenuta al 35%, sta ultimando le vendite di un complesso immobiliare denominato Poggio Ameno sito nel comune di Roma ex Generali Properties;
 - *Geolidro S.p.A.*: partecipata al 49% dalla controllata Centrale Immobiliare S.p.A., ha accolto parte del patrimonio immobiliare rinveniente dal socio Risanamento Napoli S.p.A. costituito da immobili siti in Napoli;
 - *Immobiliare Le Ghirlande S.r.l.*: la società è partecipata al 35% ed è destinata ad accogliere un'iniziativa di sviluppo residenziale;
 - *Immobiliare Prizia S.r.l.*: la società partecipata al 36% detiene alcune unità immobiliari facenti parte del Castello di Tolcinasco, sito nel Comune di Basiglio (MI), oltre ad alcune attività di sviluppo ubicate a Pioltello (MI) ed altre aree site nel comune di Cusago (MI) e di Zibido (MI);
 - *Iniziative Immobiliari S.r.l.*: la società, nata dalla fusione propria di Iniziative Immobiliari S.r.l. (patrimonio acquisito dalla Società pel Risanamento di Napoli S.p.A.) e Auriga Immobiliare S.r.l. (società nella quale sono confluiti gli immobili a destinazione residenziale rinvenienti dall'operazione Unim e dalla società Fondiaria S.p.A.), è partecipata da Pirelli & C. Real Estate al 38,674% a seguito dell'acquisizione di una quota pari all'9,62% in data 27 giugno 2005. Nella determinazione del risultato da partecipazioni è stata considerata un'interessenza del 49,46% conseguentemente ad impegni derivanti da opzioni put ed a diritti derivanti da opzioni call;
 - *Le Case di Capalbio S.r.l.*: la società partecipata al 20% sta sviluppando un'iniziativa relativa ad immobili residenziali destinati alle "seconde-case";
 - *Mistral S.r.l.*: in data 21 giugno 2005 Pirelli & C. Real Estate S.p.A. ha sottoscritto il 33,3% del capitale sociale della società, destinata ad acquisire interamente le quote della Castello S.r.l. (già Immobiliare Serico S.r.l.), società proprietaria di alcuni immobili ex Banca Popolare di Bergamo. In data 3 agosto 2005 Pirelli & C. Real Estate S.p.A. ha acquistato da terzi un'ulteriore quota pari al 15,8% della società, portando così la percentuale di possesso complessivamente detenuta al 49,1%;
 - *Nivola S.r.l.*: costituita in data 23 febbraio 2005 è partecipata al 35%. La società è in attesa di accogliere nuove iniziative;
 - *Orione Immobiliare Prima S.p.A.*: in data 21 gennaio 2005 è stato acquistato il 5,10% del capitale sociale, portando così la percentuale di possesso al 40,1%. La società è proprietaria di diversi portafogli immobiliari ex-Allianz (Milano), ex Deutsche Bank e Unipol-Meie (Milano, Forlì e Malnate), Peabody (immobili ubicati a Palermo e Milano), Risanamento & Sviluppo (Napoli), di un immobile sito a Roma ex M.S.M.C. Immobiliare 2 S.r.l. e di una porzione di un immobile denominato "Ex-Esattoria" sito in Napoli. Nel semestre in commento la società ha acquisito da Generali Properties due complessi siti in Padova, per un importo di 102 milioni di euro e dalla società Spinoffer immobili a destinazione residenziale e terziario ubicati in varie località d'Italia per circa 128 milioni di euro acquistati. La società controlla al 100%:
 - *Tau S.r.l.*: la società possiede quattro immobili siti in Napoli;

- *Progetto Bicocca La Piazza S.r.l.*: partecipata al 26% è attiva nel settore dello sviluppo residenziale e in parte terziario, nell'ambito del più ampio Progetto Bicocca;
- *Progetto Gioberti S.r.l.*: la società, partecipata al 50%, è attiva nel settore della ristrutturazione e sviluppo immobiliare per il trading, con particolare riferimento ad un immobile sito nel comune di Firenze;
- *Solaris S.r.l.*: la società posseduta al 40% sta procedendo alla valorizzazione e cessione di un portafoglio immobiliare ex Generali;
- *Verdi S.r.l.*: la società partecipata al 43,74% possiede un immobile sito nel comune di Napoli in corso di ristrutturazione.

Terziario

Le società di seguito indicate hanno ad oggetto principale della loro attività lo sviluppo e/o la vendita di iniziative relative ad immobili a destinazione terziario.

Società controllate

- *Alfa S.r.l.*: la società sta ultimando le attività di vendita di alcuni immobili siti in prevalenza a Milano;
- *Alfa Due S.r.l. (in liquidazione)*: la società è stata posta in liquidazione volontaria dal 1° gennaio 2005;
- *Bicocca Center S.r.l.*: in data 30 maggio 2005 è stato acquistato il 75% delle quote portando così la percentuale di possesso della società al 100%. La società attualmente non è operativa;
- *Lambda S.r.l.*: la società è proprietaria di un complesso immobiliare sito in Bicocca;
- *Moncalieri Center S.r.l.*: in data 30 maggio 2005 è stato acquistato il 75% delle quote portando così la percentuale di possesso della società al 100%. La società attualmente non è operativa;
- *NewCo RE 4 S.r.l.*: la società è in attesa di accogliere nuove iniziative;
- *Parcheggi Bicocca S.r.l.*: la società, partecipata al 75%, gestisce alcuni parcheggi all'interno dell'area Bicocca;
- *Iniziativa Immobiliari 3 B.V.* (già *Pirelli Submarine Telecom Systems Holding B.V.*): società di diritto olandese posseduta interamente, a sua volta titolare del 100% del capitale sociale di:
 - *Iniziativa Immobiliari 3 S.r.l.* (già *Pirelli Submarine Telecom Systems Italia S.p.A.*), proprietaria di un complesso immobiliare a destinazione prevalente light-industrial sito in Paderno Dugnano. In data 28 luglio 2005 la società ha acquisito l'intero capitale sociale della *Portolegno S.a.s.*, proprietaria di una vasta area edificabile a destinazione d'uso industriale ubicata nel comune di Portogruaro (VE);
- *Progetto Bicocca Università S.r.l.*: in data 30 marzo 2005 Pirelli & C. Real Estate S.p.A. ha acquistato un ulteriore 16,5% del capitale sociale portando la partecipazione al 50,5%; la società ha realizzato alcuni edifici a destinazione universitaria siti nell'area Bicocca;
- *Progetto Grande Bicocca Multisala S.r.l. (in liquidazione)*: la società è stata posta in liquidazione volontaria con decorrenza 1° gennaio 2005;
- *Progetto Moncalieri S.r.l.*: iniziativa di investimento immobiliare destinata alla realizzazione di un centro polifunzionale che sarà adibito a cinema multisala nel comune di Perugia;
- *Progetto Salute Bollate S.r.l.*: la società, dopo aver ceduto a terzi nel precedente esercizio il proprio patrimonio immobiliare, è ora in attesa di accogliere nuove iniziative;
- *Projet Saint Maurice S.a.s.*: la società non è operativa.

Nell'ambito prevalente del prodotto terziario, si è svolta l'attività di gestione di fondi, da parte delle seguenti società:

- *Pirelli & C. Real Estate Società di Gestione del Risparmio S.p.A.*, posseduta dalla Pirelli & C. Real Estate S.p.A. per il 90%.

Nel corso dell'anno 2004 sono stati collocati i seguenti fondi immobiliari:

- *Tecla Fondo Uffici*, il primo fondo immobiliare ad apporto privato in Italia, costituito da 65 immobili rivenienti dalla società Tiglio I S.r.l. con destinazione principale terziario-uffici, per un valore complessivo di 786,9 migliaia di euro;
- *Cloe Fondo Uffici*, il primo fondo comune di investimento immobiliare ad apporto destinato ad investitori qualificati, costituito da 39 immobili ad uso terziario-uffici rivenienti dalla società Tiglio I S.r.l. per un valore complessivo di 746,0 migliaia di euro;
- *Olinda Fondo Shops*, fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso ad apporto specializzato in negozi, strutture commerciali e centri di intrattenimento. Il fondo è stato costituito mediante apporto di 42 immobili a destinazione commerciale o riconvertibile a tale uso da parte delle società Ganimede Due S.r.l., Gromis S.r.l., Tiglio II S.r.l. e Iniziative Retail S.r.l., per un valore complessivo di 472,1 migliaia di euro.
Inoltre il fondo ha acquisito a fine 2004 due centri di intrattenimento siti a Milano (Bicocca) e Torino (Moncalieri), rispettivamente dalle società Bicocca Center S.r.l. e Moncalieri Center S.r.l., per un valore complessivo di 180,5 milioni di euro;
- *Clarice Fondo Light Industrial*, fondo comune di investimento immobiliare ad apporto, destinato ad investitori qualificati e specializzato in immobili a destinazione terziario/light industriali. È costituito da 70 immobili apportati dalle società Tiglio I S.r.l. e Tiglio II S.r.l. per un valore complessivo di 201,3 milioni di euro.

Nel primo semestre 2005 sono state svolte le attività propedeutiche per il collocamento del Fondo Berenice e la gestione del Fondo Diomira, operazioni già precedentemente descritte e concluse nel mese di luglio 2005.

La Pirelli & C. Real Estate Società di Gestione del Risparmio S.p.A. detiene una quota di partecipazione del 2% in Tecla Fondo Uffici e del 5% in Cloe Fondo Uffici e Olinda Fondo Shops.

Nel mese di dicembre 2004 Pirelli & C. Real Estate Società di Gestione del Risparmio S.p.A. ha ricevuto dalla società Investire Immobiliare S.G.R. la delega per la gestione di un sub-portafoglio immobiliare di FIP - Fondo Immobili Pubblici.

- *Pirelli & C. Real Estate Opportunities Società di Gestione del Risparmio S.p.A (già Pirelli & C. Real Estate Società di Gestione del Risparmio S.p.A. Private)*: per la società costituita nel 2004 è in corso l'iter autorizzativo per lo svolgimento dell'attività.

Società collegate

Alcune società a destinazione terziario, partecipate dalla Pirelli & C. Real Estate S.p.A. sono costituite da holding di partecipazioni per le quali verrà nel seguito indicata la struttura societaria:

- *Alceo B.V. (già MSREF V Italy Holding B.V.)*: la società di diritto olandese è partecipata dal 27 aprile 2005 da Pirelli & C. Real Estate S.p.A. con una quota del 33%. È la holding che controlla:
 - *Lupicaia S.r.l. (già NewCo RE 3 S.r.l.)*: la società interamente posseduta da Pirelli & C. Real Estate S.p.A. è stata ceduta in data 6 giugno 2005 ad *Alceo B.V.* La società ha sottoscritto un accordo vincolante con Glenbrook Operae per l'acquisto di un portafoglio immobiliare composto da circa 131 immobili per un valore complessivo di circa 255 milioni di euro a prevalente uso uffici. L'operazione prevede più compravendite in blocco di cui due già avvenute: la prima, in data 25 aprile 2005, relativa a 25 immobili per un valore pari a 82,3 milioni di euro e la seconda, in data 27 giugno 2005, relativa a 82 immobili per un valore di 135,8 milioni di euro;
- *Erice S.r.l.*: la società è proprietaria di 6 centri commerciali situati nel Nord Italia. In data 30 giugno 2005 è stato venduto il 60% della partecipazione, portando così la percentuale di possesso al 40%;
- *Holdim S.r.l.*: in data 30 giugno 2005 Pirelli & C. Real Estate S.p.A. ha venduto a terzi tutte le quote possedute della società (pari al 30%);

- *IN Holdings I S.a.r.l.*: la società di diritto lussemburghese, detenuta al 20,5%, è la holding che controlla direttamente:
 - *Iniziativa Retail S.r.l.*: la società partecipata al 100% è attiva nella gestione degli spazi ad uso negozi rinvenienti dal portafoglio immobiliare ex-Unim;
- *Inimm Due S.a.r.l.*: la società di diritto lussemburghese, partecipata al 25,01%, controlla interamente, anche attraverso la sua controllata *Inimm Due Sub S.a.r.l.* la società *Iniziativa Immobiliare Due S.r.l.*; nella quale è confluito parte del patrimonio immobiliare ex Rizzoli-Corriere della Sera;
- *Masseto I B.V.*: la società di diritto olandese, partecipata al 33%, è la holding che controlla direttamente o indirettamente, attraverso *Masseto II B.V.*, alcune società, tra cui assumono rilevanza:
 - *Aida S.r.l.*: partecipata al 100% è la società nella quale nel 2002 è confluito il patrimonio a destinazione residenziale e terziario acquisito da RAS S.p.A.; nel corso del primo semestre 2005 ha svolto le attività preliminari per l'apporto di due immobili al Fondo Berenice, operazione conclusasi nel mese di luglio 2005 con il collocamento delle quote sul mercato;
 - *Gromis S.r.l. (già Dolcetto Tre S.r.l.)*: la società, partecipata al 100%, è proprietaria di una struttura commerciale situata nel Nord Italia;
 - *Lamaione S.r.l. (già Modus S.r.l.)*: partecipata al 53,26% da Aida S.r.l. ed al 30,38% da M.S.M.C. Immobiliare 4 S.r.l., è la società nella quale è confluito nel 2004 parte del patrimonio immobiliare non strategico ex UniCredit costituito principalmente da uffici e localizzato prevalentemente nel Nord Italia e 11 immobili, a principale destinazione uffici, di proprietà delle società Aida S.r.l. e M.S.M.C. Immobiliare 4 S.r.l., siti a Milano, Roma e Genova (patrimonio ex-Ras ed ex-Toro). Nel corso del mese di giugno 2005 ha venduto a terzi un immobile sito in Milano Piazza San Babila;
- *M.S.M.C. Italy Holding B.V.*: la società di diritto olandese, partecipata al 25%, è la holding che controlla direttamente o indirettamente, anche attraverso la *M.S.M.C. Italy Sub Holding B.V.*:
 - *M.S.M.C. Immobiliare Due S.r.l.*: partecipata al 100% è attiva nel settore della valorizzazione di portafogli a destinazione terziario, con specifico riferimento a parte del patrimonio acquisito da Compart S.p.A.;
 - *Tiglio I*: partecipata al 51,59% (partecipazione indiretta di Pirelli & C. Real Estate S.p.A. pari pertanto al 12,90%) ha continuato nel primo semestre 2005 la sua attività di trading sugli asset immobiliari (ex Pirelli & C. Real Estate, Morgan Stanley Real Estate Fund III, Telecom) ancora in portafoglio, svolgendo inoltre le attività preliminari per l'apporto di 8 immobili al Fondo Berenice, operazione conclusasi nel mese di luglio 2005 con il collocamento delle quote sul mercato;
- *M.S.M.C. Solferino S.a.r.l. (in liquidazione)*: la società di diritto lussemburghese, partecipata al 31,25%, è stata posta in liquidazione nel corso dell'esercizio 2004;
- *Popoy Holding B.V.*: la società di diritto olandese, partecipata al 25,046%, è la holding che controlla direttamente o indirettamente, attraverso *Robino Holding Amsterdam B.V.*, alcune società, tra cui assumono rilevanza:
 - *Kappa S.r.l.*: la società possiede in Bicocca due edifici di cui uno tuttora in corso di ristrutturazione ed un'area destinata ad attività di sviluppo; nel corso del primo semestre 2005 ha inoltre svolto le attività preliminari per l'apporto di un immobile al Fondo Berenice, operazione conclusasi nel mese di luglio 2005 con il collocamento delle quote sul mercato. In data 27 luglio 2005 le società Popoy Holding B.V. e Robino Holding Amsterdam B.V. hanno interamente ceduto le proprie quote di partecipazione al capitale sociale di Kappa S.r.l. alla società di diritto olandese MSREF Holland Holding B.V.;
 - *Dolcetto S.r.l.*: la società, partecipata al 100%, controlla interamente *Ganimede S.r.l.*, società che ha ceduto il 99% della partecipazione detenuta in *Ganimede Due S.r.l.* a Popoy Holding B.V. e Robino Holding BV;
 - *M.S.M.C. Immobiliare 4 S.r.l.*: partecipata al 100%, ha ultimato la cessione del patrimonio ex Toro;

- *Tiglio II S.r.l.*: partecipata al 50,53%, (partecipazione indiretta di Pirelli & C. Real Estate S.p.A. del 12,66%), ha continuato nel primo semestre 2005 la sua attività di trading sugli asset immobiliari (ex Pirelli & C. Real Estate, Morgan Stanley Real Estate Fund IV e Telecom) ancora in portafoglio, svolgendo inoltre le attività preliminari per l'apporto di 37 immobili al Fondo Berenice, operazione conclusasi nel mese di luglio 2005 con il collocamento delle quote sul mercato;
- *Dolcetto Due S.r.l.*: la società possiede alcuni immobili facenti parte del patrimonio ex-Banca di Roma acquistati nel 2003;
- *Ganimede Due S.r.l.*: la società possiede il patrimonio immobiliare non strumentale ex-Fondiarìa-Sai; nel corso del primo semestre 2005 ha svolto le attività preliminari per l'apporto di 6 immobili al Fondo Berenice, operazione conclusasi nel mese di luglio 2005 con il collocamento delle quote sul mercato;
- *Lamaione S.r.l. (già Modus S.r.l.)*: la società è partecipata al 30,38% da M.S.M.C. Immobiliare 4 S.r.l. ed al 53,26% da Aida S.r.l.; per le attività della società si rimanda a quanto indicato nella descrizione del Gruppo Masseto I B.V.;
- *Progetto Fontana S.r.l.*: la società, partecipata al 23%, è proprietaria di una parte di un immobile a destinazione uffici sito a Roma;
- *Progetto Lainate S.r.l.*: la società, partecipata al 25%, è proprietaria di un'area edificabile sita nel comune di Lainate (MI);
- *Sci Roev Texas Partners L.P.*: la società, partecipata al 10%, è attiva nella gestione, valorizzazione e cessione di alcuni immobili siti in Texas;
- *Spazio Industriale B.V.*: la società di diritto olandese, detenuta al 25%, partecipa, direttamente e indirettamente, attraverso la *Rohaco B.V.*, alle seguenti società:
 - *Induxia S.r.l.*: partecipata al 27% e al 18% direttamente dalla Pirelli & C. Real Estate S.p.A.. Il Gruppo Pirelli & C. Real Estate detiene quindi complessivamente una quota del 24,75%. È proprietaria di alcune aree industriali site nei comuni di Binasco (MI) e Lacchiarella (MI) acquisite nel corso del 2002 dal Gruppo Edilnord 2000;
 - *Spazio Industriale 1 S.r.l.*: partecipata al 100%, è proprietaria di un'area sita in Milano Bicocca interessata da un progetto di sviluppo; nel corso del primo semestre 2005 ha venduto a terzi un edificio a destinazione industriale sito in Milano Bicocca acquistato nel corso del 2003;
 - *Spazio Industriale 2 S.r.l.*: partecipata al 100%, è proprietaria di un immobile a destinazione industriale situato a Turate (CO) nonché di un patrimonio immobiliare ex Enel acquistato nel 2004;
 - *Spazio Industriale 3 S.r.l.*: la società, costituita nel 2004 e partecipata al 100%, è proprietaria di 7 immobili a destinazione industriale provenienti dal Gruppo Prada;
- *Tamerice S.r.l.*: in data 13 marzo 2005 la società partecipata da Pirelli & C. Real Estate e Deutsche Bank Real Estate Global Opportunities, in cordata con la famiglia Borletti ed Investitori Associati ha concluso la sua prima operazione acquisendo Rinascente S.p.A. da Eurofind Textile per un importo di 888 milioni di euro. Pirelli & C. Real Estate e Deutsche Bank Real Estate Global Opportunities detengono complessivamente il 50% di Tamerice S.r.l. (20% Pirelli & C. Real Estate S.p.A.), società tramite cui è stata effettuata l'operazione, mentre il restante 50% è ripartito tra Investitori Associati e la famiglia Borletti;
- *Trixia S.r.l.*: partecipata al 36%, è destinata alla realizzazione di uffici nei comuni di Pioltello (MI) e Cusago (MI).

Non performing loans

Le società attive in tale settore si occupano della gestione di portafogli di crediti in sofferenza, ossia di crediti in contenzioso derivanti da finanziamenti garantiti da ipoteche su immobili. A supporto di tali attività vengono inoltre utilizzate società appositamente destinate a partecipare alle aste immobiliari e in genere partecipate dal Gruppo Pirelli & C. Real Estate con quote di minoranza.

Società controllate

- *Asset Management NPL S.r.l.*: Pirelli & C. Real Estate S.p.A. ha acquistato da Morgan Stanley Real Estate Funds in data 24 marzo 2005 una quota del 75% della società che presta servizi di consulenza relativi all'acquisizione di portafogli di non performing loans e servizi di supervisione e coordinamento nell'ambito dell'attività di gestione di portafogli di crediti;
- *Beta S.r.l.*: in data 26 maggio 2005 Partecipazioni Real Estate S.p.A. ha acquistato l'11% del capitale sociale della società portando così la percentuale di possesso al 100%. La società è destinata a partecipare ad aste giudiziali con l'obiettivo di acquisire immobili da valorizzare e successivamente cedere;
- *CFT Finanziaria S.p.A.*: in data 26 maggio 2005 Partecipazioni Real Estate S.p.A. ha acquistato il 10,665% della società, portando il possesso al 100%. La società, iscritta all'elenco speciale degli intermediari finanziari ex art. 106 Testo Unico Bancario, svolge un'attività di acquisizione di portafogli crediti, allo scopo di successive cartolarizzazioni per mezzo di società veicolo;
- *Partecipazioni Real Estate S.p.A.*: la società è attiva nel settore dei non performing loans attraverso la partecipazione in alcune società finanziarie e di investimento immobiliare;
- *Repeg S.r.l.*: la società, partecipata al 100% da Partecipazioni Real Estate S.p.A., ha in portafoglio dei crediti in contenzioso, tra i quali un credito verso la società Golfo degli Aranci S.r.l. acquisito, pro-soluto, nel 2003 da Capitalia S.p.A.;
- *Tintoretto S.r.l.*: la società, controllata al 100% da Partecipazioni Real Estate S.p.A., partecipa ad aste giudiziali con l'obiettivo di acquisire immobili da valorizzare e successivamente cedere;
- *Vindex S.r.l.*: in data 26 maggio 2005 Partecipazioni Real Estate S.p.A. ha acquistato il 16% della partecipazione portando così la percentuale di possesso diretto al 32% e quella di Gruppo al 69%, tenendo conto anche della quota del 37% posseduta dalla controllata CFT Finanziaria S.p.A.. La società, costituita ai sensi della Legge n° 130 del 30 aprile 1999, ha proceduto nel mese di dicembre 2004 alla chiusura della cartolarizzazione, cedendo i crediti cartolarizzati ed estinguendo in via anticipata le notes.

Società collegate

- *Capitol Immobiliare S.r.l. (già Realco LSF S.r.l.)*: la società partecipata al 33% da Partecipazioni Real Estate S.p.A. è destinata a partecipare ad aste giudiziali con l'obiettivo di acquisire immobili da valorizzare e successivamente cedere;
- *Localto S.p.A.*: la società, partecipata al 35% da Partecipazioni Real Estate S.p.A., ha venduto nel mese di giugno 2005 per un valore di 75 milioni di euro un portafoglio di crediti in sofferenza, prevalentemente ipotecari, acquisiti nel corso del 2003 da Deutsche Bank A.G.;
- *LSF Italian Finance Company S.r.l.*: la società, partecipata al 30% da Partecipazioni Real Estate S.p.A., è costituita ai sensi della Legge n° 130 del 30 aprile 1999 e detiene portafogli di crediti non performing provenienti da istituti di credito e società finanziarie;
- *Mirandia-Trading e Consultoria Lda e Tronador-Consultoria Economica Lda*: in data 29 aprile 2005 Pirelli & C. Real Estate S.p.A. ha acquistato un ulteriore 10% delle due partecipazioni, portando così la percentuale di possesso al 25%. Le società sono *partnerships* con Morgan Stanley Real Estate Funds e detengono titoli il cui sottostante è rappresentato da portafogli di crediti immobiliari non performing;
- *MSPRE Luxembourg NPL S.à.r.l.*: la società è stata acquistata il 7 marzo 2005 da Partecipazioni Real Estate S.p.A. con una quota del 25% e possiede titoli il cui sottostante è rappresentato da portafogli di crediti immobiliari (ex BNL);

SERVICE PROVIDER

Agenzia: le attività avvengono nell'ambito dell'*agenzia residenza* ovvero attività di frazionamento di condomini e di promozione alla vendita di unità residenziali di pregio, con prevalente attenzione all'agevolazione dell'acquisito da parte dei conduttori, ove presenti e nell'ambito dell'*agenzia terziario* ovvero nelle attività consistenti nei servizi di consulenza connessi alla vendita,

acquisto, valorizzazione e locazione di beni immobili destinati prevalentemente ad uso ufficio, industriale e commerciale.

L'attività è svolta dalla *Pirelli & C. Real Estate Agency S.p.A.* società che detiene le seguenti partecipazioni:

- *Casaclick S.p.A.*: partecipata al 100%, offre supporto all'attività di commercializzazione di immobili e alla diffusione tramite internet di materiale pubblicitario ed editoriale, relativo al settore immobiliare;
- *Consorzio G6 Advisor*: partecipato al 42,30%, coordina e disciplina le attività e i rapporti delle società consorziate con l'ente appaltante, per l'esecuzione dei servizi affidati in virtù dell'aggiudicazione della gara di appalto dell'Osservatorio sul patrimonio immobiliare degli Enti previdenziali;
- *FIM-Fabbrica Italiana di Mediazione S.r.l.*: la società, interamente posseduta, è specializzata nell'intermediazione per la compravendita di esercizi commerciali ed è leader di mercato nel "quadrilatero della moda" di Milano.

Credit Servicing: attività recentemente intrapresa dal Gruppo Pirelli & C. Real Estate, complementare rispetto a quella di Asset Management di crediti non performing. Consiste nella valutazione di portafogli di crediti ipotecari e nella gestione del processo di recupero dei crediti sia in via giudiziale sia in via stragiudiziale. Viene svolta dalle seguenti società:

- *Servizi Immobiliari Banche – S.I.B. S.p.A.*: la partecipazione del 47,37% è stata acquistata il 24 marzo 2005 da Pirelli & C. Real Estate S.p.A.. Esiste un'opzione esercitabile nel 2007 per l'acquisto del residuo 52,63%. La società controlla:
 - *New Credit Servicing S.p.A. (già Pirelli & C. Real Estate Credit Servicing S.p.A.)*: in applicazione dell'accordo firmato nel 2004 tra Pirelli & C. Real Estate e Morgan Stanley Real Estate Funds (MSREF), la società, allora interamente controllata da Pirelli & C. Real Estate S.p.A., è stata venduta in data 24 marzo 2005 alla Servizi Immobiliari Banche – S.I.B. S.p.A.;
 - *Società Immobiliari Banche Intermediazione S.r.l.*: posseduta al 100%, svolge attività di intermediazione immobiliare.

Facility Management: si tratta di servizi di supporto logistico e organizzativo rivolto agli utilizzatori degli immobili e finalizzato all'ottimizzazione della gestione di tutte le attività che vengono svolte all'interno dell'immobile medesimo. Tale attività è svolta da:

- *Pirelli & C. Real Estate Facility Management S.p.A.*: la società partecipa alla:
 - *Altair Zander Italia S.r.l.*: società che fornisce servizi integrati high tech è partecipata al 50%;
 - *M.P. Facility S.p.A.*: costituita nel 2004 è partecipata al 50% da Pirelli & C. Real Estate Facility Management S.p.A. e al 50% da Manutencoop Facility Management S.p.A.. In data 28 ottobre 2004 la società ha acquisito, tramite conferimento, i rami di azienda di Telecom Italia e di Emsa (Gruppo Telecom Italia) dedicati ai servizi di facility management delle sedi Telecom in Italia;
 - *PIT - Promozione Imprese e Territorio S.c.r.l.*: società partecipata al 100%;
 - *Pirelli & C. Real Estate Energy S.p.A.*: società costituita nel 2004, è partecipata al 100% ed è destinata all'attività di intermediazione nella compravendita di energia;
 - *Somogi S.r.l.*: in data 12 giugno 2005 è stata acquistata la residua quota del 12% della partecipazione portando così la percentuale di possesso al 100%. Le società eroga direttamente servizi tecnologici sugli impianti;
 - *Telepost S.p.A.*: società costituita nel 2004 è partecipata al 20% (29% Comdata S.p.A. – 51% TNT Italia S.r.l.);
- *Regus Business Centres Italia S.p.A.*: l'intera quota di partecipazione è stata ceduta a terzi in data 28 gennaio 2005.

Project Management: si tratta dell'attività finalizzata all'organizzazione dell'intero processo di realizzazione di nuovi complessi immobiliari, dalla promozione urbanistica all'ottenimento delle

necessarie autorizzazioni di agibilità dell'immobile e, quindi, alla sua consegna all'utilizzatore finale. Tale attività è svolta dalle seguenti società:

- *Pirelli & C. Real Estate Project Management S.p.A.*;
- *Edilnord Progetti S.p.A.*.

In data 21 luglio 2005 è stato sottoscritto l'atto di fusione mediante incorporazione della società Edilnord Progetti S.p.A. nella società Pirelli & C. Real Estate Project Management S.p.A.. La fusione ha avuto effetto a partire dal 1° agosto 2005 ed effetto contabile retroattivo al 1° gennaio 2005.

- *Consorzio Stabile Pirelli RE Servizi*: il consorzio, interamente posseduto dal Gruppo Pirelli & C. Real Estate (50% Pirelli & C. Real Estate Facility Management S.p.A., 40% Pirelli & C. Real Estate Project Management S.p.A. e 10% Somogi S.r.l.), è stato costituito in data 10 marzo 2005 con l'obiettivo di partecipare a gare di appalti.

Property Management: si tratta dell'attività svolta a favore del proprietario o dell'Asset Manager di un bene immobile ed è finalizzata a massimizzare il reddito generato dal medesimo. I servizi offerti sono sia di carattere tradizionale (quali la bollettazione e la gestione degli interventi di manutenzione), sia di natura più innovativa, finalizzati alla valorizzazione dell'immobile. L'attività è svolta dalle seguenti società:

- *Pirelli & C. Real Estate Property Management S.p.A.*: società che detiene le seguenti partecipazioni di società operanti nello stesso settore:
 - *Elle Tre S.c.a.r.l.*: partecipata al 40%, ha svolto attività nell'ambito del contratto in essere con l'INPDAP, giunto a conclusione nel corso del 2004;
 - *Elle Dieci S.c.a.r.l.*: partecipata al 40%, ha svolto attività nell'ambito del contratto in essere con l'INPDAP, giunto a conclusione nel corso del 2004;
- *Edilnord Gestioni S.p.A.*: la società partecipa al capitale sociale di:
 - *Elle Uno S.c.a.r.l.* partecipata al 60%, ha svolto attività nell'ambito del contratto in essere con l'INPDAP, giunto a conclusione nel corso del 2004;
 - *Elle Nove S.c.a.r.l.* partecipata al 34,9%, ha svolto attività nell'ambito del contratto in essere con l'INPDAP, giunto a conclusione nel corso del 2004;
 - *P.B.S. S.c.a.r.l.*: la società partecipata al 60% gestisce il patrimonio di Edilizia Residenziale Pubblica del Comune di Milano.

FRANCHISING

Si tratta di un'attività dedicata allo sviluppo di una rete di agenzia in franchising. È svolta da:

- *Pirelli & C. Real Estate Franchising Holding S.r.l.*: la partecipazione, posseduta al 70%, è stata acquisita nel 2003 con l'obiettivo di creare una rete immobiliare di riferimento per qualità e capacità innovative dei servizi, per competenza e per professionalità dei suoi affiliati. Nella determinazione del risultato consolidato e del patrimonio netto di competenza è stata considerata un'interessenza totalitaria nella società conseguentemente ad impegni derivanti da opzioni put ed a diritti derivanti da opzioni call. La società detiene il 100% delle seguenti società operative:
 - *Pirelli & C. Real Estate Franchising Agenzia Assicurativa S.r.l.*: società costituita nel 2003, destinata all'intermediazione assicurativa a favore dei clienti retail degli affiliati della rete;
 - *Pirelli & C. Real Estate Franchising S.p.A.*: è la società operativa che si occupa dell'attività di franchising.

ALTRO

Il segmento include i costi centrali (inclusi i costi di start up estero), i servizi amministrativi e le Aree.

Aree

Le società di seguito indicate possiedono aree da sviluppare o svolgono attività relative alla realizzazione di opere di urbanizzazione.

Società controllate

- *Acquario S.r.l. (in liquidazione)*: la società, in liquidazione volontaria, possiede un'area nella zona di Pero (MI) a destinazione terziaria;
- *Pirelli & C. Opere Generali S.p.A.*: la società è destinata alla realizzazione di opere di urbanizzazione con specifico riferimento alle aree ubicate in Bicocca e nel comune di Pioltello;
- *Progetto Grande Bicocca S.r.l.*: la società è proprietaria di una quota parte, ormai residuale, dell'area ex-Ansaldo sita in Bicocca.

Società collegate

- *Aree Urbane S.r.l.*: la società, posseduta al 34,597%, è proprietaria di alcune aree provenienti dal Gruppo Marzotto e dalle società Tiglio I S.r.l. e Tiglio II S.r.l.;
- *Progetto Corsico S.r.l.*: la società, detenuta al 49%, sta sviluppando il piano urbanistico relativo all'area di proprietà a destinazione residenziale e direzionale sita nel comune di Corsico (MI).

Servizi Amministrativi

L'attività si concretizza nella fornitura, a tutte le società controllate e collegate, dei servizi di redazione di bilancio, contabilità generale, tenuta libri contabili e obbligatori e gestione di tutti gli adempimenti fiscali richiesti dalla legge; è svolta dalla società:

- *Servizi Amministrativi Real Estate S.p.A.*

5.2.2 Principi di consolidamento

I principi di consolidamento possono essere così sintetizzati:

- le società controllate sono consolidate con il metodo integrale in base al quale:
 - vengono assunte le attività e le passività, i costi e i ricavi dei bilanci delle società controllate nel loro ammontare complessivo, prescindendo dall'entità della partecipazione detenuta;
 - il valore contabile delle partecipazioni è eliminato contro le relative quote di patrimonio netto;
 - i rapporti patrimoniali ed economici intercorsi tra le società consolidate integralmente, ivi compresi i dividendi distribuiti nell'ambito del Gruppo sono elisi;
 - le interessenze di azionisti terzi sono rappresentate nell'apposita voce del patrimonio netto e analogamente viene evidenziata separatamente nel conto economico la quota di utile o perdita di competenza di terzi;
- le partecipazioni in società collegate e in *joint venture* sono valutate con il metodo del patrimonio netto in base al quale il valore contabile delle partecipazioni viene adeguato per tener conto:
 - della quota di pertinenza della partecipante dei risultati economici della partecipata realizzati dopo la data di acquisizione;
 - delle modifiche derivanti da variazioni nel patrimonio netto della partecipata che non sono state rilevate a conto economico in accordo ai principi di riferimento;
 - dei dividendi distribuiti dalla partecipata;

- gli utili e le perdite emergenti da operazioni tra le società incluse nell'area di consolidamento, che non si siano realizzate mediante operazioni con terzi, vengono eliminati in base alla percentuale di partecipazione;
- al momento dell'acquisizione, sia nel caso di imprese controllate che di imprese collegate e *joint venture* si è adottata la contabilizzazione con il c.d. "*purchase method*", procedendo a:
 - determinare il costo di acquisto in base a quanto stabilito dall'IFRS 3;
 - determinare il *fair value* delle attività e delle passività acquisite (sia effettive che potenziali);
 - rilevare l'eventuale avviamento, costituito dall'eccedenza del costo d'acquisto rispetto alla quota d'interessenza nel *fair value* netto delle attività, passività e passività potenziali identificate;
 - rivedere i valori precedentemente determinati, nel caso in cui la quota di interessenza acquisita valutata al *fair value* ecceda il costo di acquisto, compreso l'avviamento;
 - rilevare a conto economico l'eventuale differenza residua dopo la nuova misurazione.

5.2.3 Criteri di valutazione

ATTIVITÀ E PASSIVITÀ NON CORRENTI

Immobilizzazioni immateriali

Le immobilizzazioni immateriali sono iscritte al costo di acquisto, al netto delle relative quote di ammortamento e delle perdite di valore accumulate.

L'ammortamento viene rilevato a partire dal momento in cui l'attività è disponibile per l'uso, ovvero è in grado di operare in base a quanto inteso dalla direzione aziendale, e cessa alla data in cui l'attività è classificata come posseduta per la vendita o viene eliminata contabilmente.

Avviamento

L'avviamento rappresenta, alla data di acquisto, la parte del costo di acquisizione che eccede l'interessenza dell'acquirente nel *fair value* delle attività e delle passività identificabili acquisite.

L'avviamento non è ammortizzato, ma è soggetto ad una valutazione volta ad individuare eventuali perdite di valore (*impairment test*) annualmente od ogniqualvolta se ne manifestino gli indicatori.

Concessioni, licenze e marchi

Concessioni, licenze e marchi sono iscritti al costo storico, al netto degli ammortamenti e delle perdite di valore accumulate. L'ammortamento viene rilevato in base al periodo minore tra la durata contrattuale e il periodo durante il quale si prevede di utilizzare tali attività.

Software

Le licenze per software acquistate sono iscritte sulla base dei costi sostenuti per l'acquisto e la messa in funzione dello specifico software, al netto degli ammortamenti e delle perdite di valore accumulate. Tali costi sono ammortizzati in base alla loro vita utile.

Immobilizzazioni materiali

Le immobilizzazioni materiali sono iscritte al costo d'acquisto o di produzione, comprensivo degli oneri accessori di diretta imputazione, al netto degli ammortamenti e delle perdite di valore accumulate.

Gli ammortamenti vengono rilevati a partire dal momento in cui l'immobilizzazione è disponibile per l'uso, oppure è potenzialmente in grado di fornire i benefici economici ad esso associati.

Gli ammortamenti vengono calcolati a quote costanti sulla base di aliquote ritenute rappresentative della vita utile dell'immobilizzazione oppure, in caso di dismissione, fino al termine dell'utilizzo.

Le aliquote di ammortamento sono le seguenti:

Fabbricati	3%
Impianti e macchinari	20%
Attrezzature	20%
Altri beni:	
– Automezzi	25%
– Macchine ufficio	20% - 50%
– Mobili e arredi	12%

I contributi pubblici in conto capitale che si riferiscono ad immobilizzazioni materiali sono rilevati come ricavi differiti e accreditati al conto economico lungo il periodo di ammortamento dei relativi beni.

Gli oneri finanziari relativi all'acquisto sono imputati a conto economico salvo il caso in cui siano direttamente attribuibili all'acquisizione, costruzione o produzione di un bene che ne giustifica la capitalizzazione (*qualifying asset*), nel qual caso sono capitalizzati.

Un *qualifying asset* è un bene che richiede necessariamente un certo periodo di tempo per essere disponibile per l'uso.

La capitalizzazione degli oneri finanziari cessa quando sostanzialmente tutte le attività necessarie per rendere il *qualifying asset* disponibile per l'uso sono state completate.

Le migliorie su beni di terzi sono classificate nelle immobilizzazioni materiali, in base alla natura del costo sostenuto. Il periodo di ammortamento corrisponde al minore tra la vita utile residua dell'immobilizzazione materiale e la durata residua del contratto di locazione.

I beni patrimoniali acquistati con contratto di leasing finanziario vengono contabilizzati come immobilizzazioni materiali in contropartita dei debiti finanziari; il costo del canone viene scomposto nelle sue componenti di onere finanziario, contabilizzato a conto economico, e di rimborso del capitale, iscritto a riduzione del debito finanziario.

Perdita di valore di immobilizzazioni materiali e immateriali

In presenza di indicatori specifici di perdita di valore, le immobilizzazioni materiali ed immateriali sono soggette ad una verifica di perdita di valore (*impairment test*).

La verifica consiste nella stima del valore recuperabile dell'attività e nel confronto con il relativo valore netto contabile.

Se il valore recuperabile di un'attività è inferiore al valore contabile, quest'ultimo viene ridotto al valore recuperabile. Tale riduzione costituisce una perdita di valore, che viene rilevata immediatamente a conto economico.

Il valore recuperabile di un'immobilizzazione è il maggiore tra prezzo netto di vendita e valore d'uso. Il valore d'uso corrisponde al valore attuale dei flussi di cassa attesi generati dall'attività.

Allo scopo di valutare le perdite di valore, le attività sono aggregate al più basso livello per il quale sono separatamente identificabili flussi di cassa indipendenti (*cash generating unit*).

Le immobilizzazioni immateriali e materiali non soggette ad ammortamento, nonché le immobilizzazioni immateriali non ancora disponibili per l'utilizzo, devono essere soggette annualmente alla verifica di perdita di valore.

In presenza di un indicatore di ripristino della perdita di valore, il valore recuperabile dell'attività viene rideterminato e il valore contabile è aumentato fino a tale nuovo valore. L'incremento del valore contabile non può comunque eccedere il valore netto contabile che l'immobilizzazione avrebbe avuto se la perdita di valore non si fosse manifestata.

Le perdite di valore di avviamenti non possono essere ripristinate.

Partecipazioni in altre imprese e altri titoli

Le partecipazioni in altre imprese e gli altri titoli (ad esclusione dei titoli *junior* emessi da società cartolarizzate) inclusi nell'attivo non corrente sono classificati come attività finanziarie disponibili per la vendita (*available for sale*) e sono valutati al *fair value* o al costo, nel caso in cui il *fair value* non sia stimabile in modo attendibile.

L'adeguamento del *fair value* in periodi successivi viene riconosciuto in una specifica riserva nel patrimonio netto.

In caso di vendita dell'attività, gli utili/perdite rilevati fino a quel momento nel patrimonio netto devono essere riconosciuti a conto economico.

Le perdite di valore di un'attività finanziaria classificata come disponibile per la vendita già riconosciute a conto economico non sono ripristinate a conto economico.

I titoli *junior* inclusi nell'attivo non corrente sono classificati come crediti finanziari (*loan and receivable*) e sono valutati al costo ammortizzato, ridotto di eventuali perdite di valore.

Imposte differite attive e passive

Le imposte differite attive e passive sono determinate sulla base delle differenze temporanee esistenti tra il valore di bilancio di attività e passività e il loro valore fiscale (metodo dell'allocazione globale).

Non possono essere attualizzate e sono classificate tra le attività/passività non correnti.

Le imposte differite attive e passive sono accreditate o addebitate a patrimonio netto se si riferiscono a voci che sono accreditate o addebitate direttamente a patrimonio netto nel periodo o in periodi precedenti.

Le imposte differite attive sono contabilizzate solo quando è probabile il relativo recupero nei periodi futuri.

Per le voci crediti e debiti, fondi rischi e oneri, finanziamenti attivi e passivi nonché benefici ai dipendenti, classificate nelle attività e passività non correnti, i criteri di valutazione e i principi contabili di riferimento non differiscono da quanto di seguito indicato a commento delle medesime voci quando incluse nelle attività e passività correnti.

ATTIVITÀ E PASSIVITÀ CORRENTI

Rimanenze

Le rimanenze sono costituite da materiali di consumo, aree da edificare, immobili da ristrutturare, immobili in costruzione e ristrutturazione, immobili ultimati in vendita, immobili di trading.

I materiali di consumo sono valutati al minore tra il costo sostenuto ed il presunto valore di realizzo alla data di chiusura dell'esercizio.

Le aree da edificare sono valutate al minore tra il costo di acquisizione ed il corrispondente presunto valore di realizzo. Il costo è aumentato delle spese incrementative e degli oneri finanziari capitalizzabili, analogamente a quanto descritto relativamente alle immobilizzazioni materiali.

Gli immobili in costruzione e/o in corso di ristrutturazione sono valutati al minore tra il costo, aumentato delle spese incrementative del loro valore e degli oneri finanziari capitalizzabili, ed il corrispondente presunto valore di realizzo.

Gli immobili di trading sono valutati al minore tra il costo ed il valore di mercato desunto da transazioni di immobili simili per zona e tipologia. Il costo di acquisizione viene aumentato delle eventuali spese incrementative sostenute fino al momento della vendita.

Commesse

Una commessa è un contratto specificatamente stipulato per la costruzione di un bene.

Le commesse sono valutate in base al metodo della percentuale di completamento; lo stato avanzamento è misurato facendo riferimento ai costi della commessa sostenuti fino alla data di bilancio come percentuale dei costi totali stimati per ogni commessa.

I costi sostenuti durante l'anno in relazione ad attività future della commessa sono esclusi dai costi di commessa nella determinazione dello stato avanzamento e sono rilevati come rimanenze.

Quando è probabile che i costi della commessa saranno superiori ai ricavi totali derivanti dalla stessa, la perdita attesa viene rilevata immediatamente come costo.

L'ammontare lordo dovuto dai committenti per lavori di commessa, per tutte le commesse in corso per le quali i costi sostenuti sommati ai margini rilevati (o al netto delle perdite rilevate) eccedono la fatturazione ad avanzamento dei lavori, è rilevato come credito.

L'ammontare lordo dovuto ai committenti per lavori di commessa, per tutte le commesse in corso per le quali la fatturazione ad avanzamento dei lavori eccede i costi sostenuti sommati ai margini rilevati (o al netto delle perdite rilevate), è rilevato come debito.

Crediti e debiti

I crediti sono inizialmente iscritti al fair value, rappresentato dal valore attuale dell'ammontare che sarà incassato.

Sono successivamente valutati al costo ammortizzato e ridotti in caso di perdite di valore.

I debiti sono valutati al costo ammortizzato.

I crediti e debiti in valuta diversa dalla valuta di conto delle singole società sono adeguati ai cambi di fine anno.

Partecipazioni in altre imprese ed altri titoli

Le partecipazioni in altre imprese e gli altri titoli (ad esclusione dei titoli *junior* emessi da società cartolarizzate) inclusi nell'attivo corrente sono classificati come attività finanziarie detenute ai fini di negoziazione e pertanto iscritti e valutati al *fair value*.

Le variazioni di *fair value* risultanti alle date di bilancio annuale o infrannuale vengono rilevate a conto economico.

I titoli *junior* inclusi nell'attivo corrente sono classificati come crediti finanziari (*loan and receivable*) e sono valutati al costo ammortizzato, ridotto di eventuali perdite di valore.

Strumenti derivati

Gli strumenti derivati, che soddisfano i requisiti previsti dallo IAS 39 per l'applicazione dell'*hedge accounting*, vengono contabilizzati in base a tale metodologia. Diversamente, gli strumenti derivati sono valutati al *fair value* nonostante si tratti di contratti stipulati al fine di proteggersi da fluttuazioni avverse dei tassi d'interesse e, più in generale, al fine di gestire i rischi che il Gruppo si trova a fronteggiare nell'ambito dell'operatività, considerato che la politica del Gruppo non ammette la stipula di strumenti derivati ai fini speculativi. L'adeguamento del *fair value* viene rilevato a conto economico.

Disponibilità liquide

Le disponibilità liquide sono iscritte al valore nominale.

Fondi per rischi e oneri

I fondi per rischi e oneri comprendono gli accantonamenti derivanti da obbligazioni attuali (legali o implicite) quali risultati di un evento passato, per l'adempimento delle quali è probabile che si renderà necessario un impiego di risorse, il cui ammontare può essere stimato in maniera attendibile.

Se l'effetto è significativo, i fondi devono essere esposti al loro valore attuale.

Benefici ai dipendenti

I benefici ai dipendenti successivi al rapporto di lavoro (*post employment benefit* – principalmente trattamento di fine rapporto) e gli altri benefici a lungo termine (*other long term benefit*) devono essere soggetti a valutazioni di natura attuariale per esprimere il valore attuale del beneficio, erogabile al termine del rapporto di lavoro o successivamente, maturati dai dipendenti alla data di bilancio.

Con riferimento ai soli benefici successivi al rapporto di lavoro, il Gruppo Pirelli & C. Real Estate ha adottato il *corridor approach* che consiste nel riconoscere a conto economico solo una parte degli utili/perdite attuariali cumulati (quella che eccede il "corridoio").

Il "corridoio" è calcolato come il 10% del maggiore tra il *fair value* delle eventuali attività a servizio del piano ed il valore attuale dell'obbligazione a benefici definiti alla fine dell'esercizio. Questi limiti devono essere calcolati ed applicati separatamente per ciascun piano a benefici definiti. L'eccedenza deve essere riconosciuta a conto economico lungo la prevista vita lavorativa media residua dei dipendenti che partecipano al piano.

Per gli altri benefici a lungo termine, gli utili e le perdite attuariali vengono riconosciuti immediatamente a conto economico.

Stock option

Le *stock option* si suddividono in due tipologie che prevedono modalità di contabilizzazione diverse in funzione delle caratteristiche del piano:

- *equity settled*: sono piani in cui al beneficiario viene concesso il diritto di acquistare azioni della società ad un prezzo prefissato qualora specifiche condizioni siano soddisfatte. In tali casi il *fair value* dell'opzione, determinato al momento dell'assegnazione, viene rilevato come costo a conto economico lungo la durata del piano con contropartita un incremento delle riserve di patrimonio netto;
- *cash settled*:: sono piani che prevedono opzioni *put* a favore del beneficiario, abbinata ad opzioni *call* a favore dell'emittente, ovvero piani in cui il beneficiario riceve direttamente il controvalore monetario del beneficio derivante dall'esercizio della *stock option*. Il *fair value* dell'opzione, determinato al momento dell'assegnazione, viene rilevato come costo a conto economico lungo la durata del piano, con contropartita un debito nello stato patrimoniale. Le quote di competenza dell'onere complessivo vengono rideterminate ad ogni chiusura sulla base dell'adeguamento della rilevazione del *fair value*.

Finanziamenti attivi e passivi

I finanziamenti sono riconosciuti inizialmente al *fair value*, al netto dei costi di transazione che sono direttamente attribuibili all'emissione della passività finanziaria.

In seguito i finanziamenti sono valutati al costo ammortizzato, utilizzando il tasso d'interesse effettivo.

Imposte correnti

Le imposte correnti sono determinate sulla base di una realistica previsione degli oneri da assolvere in applicazione delle vigenti normative fiscali di Paese.

PATRIMONIO NETTO

Azioni proprie

Le azioni proprie sono classificate a riduzione del patrimonio netto.

Nel caso di vendita o cancellazione di azioni proprie, gli utili/perdite conseguenti sono rilevati nel patrimonio netto.

Costi per operazioni sul capitale

I costi direttamente attribuibili ad operazioni sul capitale sono contabilizzati a diretta riduzione del patrimonio netto.

RICONOSCIMENTO DEI RICAVI

I ricavi sono valutati al *fair value* del corrispettivo ricevuto o spettante.

Vendite di beni

I ricavi per vendite di beni sono rilevati solo quando sono soddisfatte tutte le seguenti condizioni:

- la maggior parte dei rischi e dei benefici connessi alla proprietà dei beni è stata trasferita all'acquirente;
- l'effettivo controllo sui beni venduti e il normale livello continuativo di attività associate con la proprietà sono cessate;
- il valore dei ricavi è determinabile in maniera attendibile;
- è probabile che i benefici economici derivanti dalla vendita saranno fruiti dall'impresa;
- i costi sostenuti o da sostenere sono determinabili in modo attendibile.

Prestazioni di servizi

Il ricavo di un'operazione per prestazione di servizi deve essere rilevato solo quando può essere attendibilmente stimato, con riferimento allo stadio di completamento dell'operazione alla data di riferimento del bilancio. Il risultato di un'operazione può essere attendibilmente stimato quando sono soddisfatte tutte le seguenti condizioni:

- l'ammontare dei ricavi può essere valutato attendibilmente;
- è probabile che l'impresa fruirà dei benefici economici derivanti dall'operazione;
- lo stadio di completamento dell'operazione alla data di riferimento del bilancio può essere attendibilmente misurato; e
- i costi sostenuti per l'operazione e i costi da sostenere per completarla possono essere determinati in modo attendibile.

Interessi

Gli interessi sono rilevati con un criterio temporale che consideri il rendimento effettivo dell'attività.

Royalties

Le *royalties* sono rilevate in base al principio della competenza, secondo quanto previsto dal contenuto dell'accordo relativo.

Dividendi

I dividendi sono rilevati nel momento in cui sorge il diritto per gli azionisti a ricevere il pagamento, che normalmente corrisponde alla data dell'assemblea annuale dei soci che delibera sulla distribuzione dei dividendi.

I dividendi ricevuti da società collegate sono registrati a riduzione del valore della partecipazione.

5.3 Politica di gestione dei rischi finanziari

La gestione dei rischi finanziari è parte integrante della gestione delle attività del Gruppo Pirelli & C. Real Estate, nel più ampio sistema di controllo interno adottato. Essa è svolta centralmen-

te sulla base di linee guida definite dalla Direzione Centrale Amministrazione Finanza e Controllo, condivise con il Gruppo Pirelli & C.. Tali linee guida definiscono le categorie di rischio e per ciascun tipo di transazione e/o strumento ne vengono specificate modalità e limiti operativi. Secondo tali indicazioni, il Gruppo può utilizzare contratti derivati in relazione a sottostanti attività o passività finanziarie o a future transazioni. La gestione dei rischi finanziari è centralizzata presso la Tesoreria, l'unica funzione con il compito di valutare i rischi ed effettuare le relative coperture.

Tipologia di rischi coperti

Rischio di cambio

Il Gruppo è sostanzialmente attivo a livello domestico e in campo internazionale in area euro. Non è conseguentemente esposto a rischio di cambio.

Rischio di credito

Il Gruppo non è caratterizzato da rilevanti concentrazioni del rischio di credito. Le linee guida in essere sono tali da assicurare un'adeguata valutazione della solidità finanziaria dei clienti.

Rischio di liquidità

Una gestione prudente del rischio di liquidità implica il mantenimento di un adeguato livello di disponibilità liquide e/o titoli a breve termine facilmente smobilizzabili, la disponibilità di fondi ottenibili tramite un adeguato ammontare di linee di credito *committed* e/o la capacità di chiudere posizioni aperte sul mercato. Per la natura dinamica dei *business* in cui opera, il Gruppo privilegia la flessibilità nel reperire fondi mediante il ricorso a linee di credito *committed*.

Rischio di tasso di interesse

Il rischio di tasso di interesse a cui è esposto il Gruppo è originato prevalentemente da debiti finanziari a lungo termine. I debiti a tasso variabile espongono il Gruppo ad un rischio di *cash flow*; i debiti a tasso fisso espongono il Gruppo ad un rischio di *fair value*.

L'obiettivo del Gruppo Pirelli & C. Real Estate è quello di avere almeno il 50% dei debiti finanziari a lungo termine protetti dal rischio di variabilità dei tassi di interesse.

Il Gruppo può gestire il rischio di *cash flow* sui tassi di interesse anche mediante il ricorso a contratti derivati. Gli strumenti derivati considerati sono esclusivamente quelli definibili di copertura secondo i criteri previsti dai Principi Contabili IAS/IFRS, tipicamente *interest rate swap*, che trasformano il tasso variabile in tasso fisso, e *cap*, che fissano un limite massimo ai tassi passivi dovuti dal Gruppo.

La designazione di tali derivati come strumenti di copertura ai fini dello IAS/IFRS 39 viene decisa caso per caso e autorizzata centralmente dalla Direzione Centrale Amministrazione Finanza e Controllo.

Alla data del 30 giugno 2005 non sono in essere contratti derivati su tassi né sulla Capogruppo, né sulle società controllate.

5.4. Stime ed assunzioni

La preparazione del bilancio consolidato comporta per il management la necessità di effettuare stime e assunzioni che potrebbero influenzare i valori contabili di alcune attività e passività, costi e ricavi, così come l'informativa relativa ad attività / passività potenziali alla data di riferimento del bilancio.

Le stime e le assunzioni fanno principalmente riferimento alla valutazione sulla recuperabilità delle immobilizzazioni immateriali, alla definizione delle vite utili delle immobilizzazioni materiali, alla recuperabilità dei crediti e al riconoscimento / valutazioni dei fondi. Le stime e le assunzioni si basano su dati che riflettono lo stato attuale delle conoscenze disponibili.

Le stime e assunzioni che determinano un significativo rischio di causare variazioni nei valori contabili di attività e passività sono principalmente relative al goodwill. Il Gruppo infatti annualmente verifica se il goodwill debba essere assoggettato a "impairment" in accordo con i principi contabili.

I valori recuperabili sono stati determinati basandosi sulla determinazione del "valore in uso". Tali calcoli richiedono l'uso di stime.

5.5 Transizione agli IAS/IFRS

5.5.1 Prima applicazione dei principi contabili internazionali (IFRS1) - Bilancio di apertura

Il bilancio d'apertura alla data di transizione degli IAS/IFRS (1° gennaio 2004) è stato redatto in base ai seguenti criteri:

- sono state rilevate tutte le attività e le passività la cui iscrizione è richiesta dai principi IAS/IFRS;
- non sono state rilevate quelle attività e passività la cui iscrizione non è permessa dai principi IAS/IFRS;
- le poste iscritte in una determinata categoria di attività, passività o componente del patrimonio netto in base ai precedenti principi contabili, ma che costituiscono un diverso tipo di attività, passività o componente del patrimonio netto in base agli IAS/IFRS, sono state riclassificate;
- gli IAS/IFRS sono stati applicati nella valutazione di tutte le attività e passività rilevate.

Tutte le rettifiche risultanti dalla prima applicazione degli IAS/IFRS sono state rilevate con contropartita nel patrimonio netto.

Si precisa che la valutazione e la misurazione delle grandezze contabili, sia per quanto riguarda le rettifiche di bilancio consolidato 2004 sia per i dati del primo semestre 2005, si basano sui principi IAS/IFRS in vigore ad oggi e sulla loro attuale "interpretazione" così come risultante dai documenti emessi sinora dall'International Financial Reporting Interpretation Committee – IFRIC (in precedenza dallo Standard Interpretation Committee – SIC). Gli IAS/IFRS in vigore al 31 dicembre 2005 potrebbero differire da quelli utilizzati per la predisposizione del presente documento, per effetto di future omologazioni da parte della Commissione Europea di nuovi standard, nuove interpretazioni, linee guida emesse dall'International Financial Reporting Interpretations Committee. Il bilancio consolidato al 31 dicembre 2005 potrebbe essere interessato da tali modifiche.

Il Gruppo Pirelli & C. Real Estate ha applicato i principi contabili riportati nel precedente paragrafo 5.2 adottando un approccio retrospettivo, salvo i casi nei quali ha scelto di applicare le esenzioni concesse dall'IFRS 1.

Nell'ambito delle esenzioni opzionali previste dall'IFRS 1, il Gruppo Pirelli & C. Real Estate ha operato le seguenti scelte:

1. aggregazioni di imprese: devono essere contabilizzate utilizzando il metodo dell'acquisizione previsto dall'IFRS 3. Ai fini della prima adozione degli IAS/IFRS, l'IFRS 1 consente all'impresa/gruppo di non applicare in modo retrospettivo l'IFRS 3 a tutte le operazioni di aggregazione di imprese intervenute prima della data di transizione agli IAS/IFRS (1° gennaio 2004). Tuttavia, se una qualsiasi operazione di aggregazione di imprese intervenuta prima della data di transizione viene riesposta in conformità all'IFRS 3, in tale caso tutte le operazioni di aggregazione di imprese successive dovranno essere riesposte secondo il metodo dell'acquisizione previsto dall'IFRS 3. Il Gruppo Pirelli & C. Real Estate ha deciso di adottare l'IFRS 3 in maniera prospettica a partire dal 1° gennaio 2004;
2. valutazione di immobili, impianti e macchinari: l'IFRS 1 consente di valutare gli immobili, impianti e macchinari al valore equo (fair value) e utilizzare tale valore come sostituto del costo alla data di transizione agli IAS/IFRS (1° gennaio 2004); il Gruppo Pirelli & C. Real Estate non si avvale di tale esenzione;
3. riserva di conversione: lo IAS 21 stabilisce che le differenze di conversione derivanti dalla traduzione in moneta di conto dei bilanci in valuta estera delle società incluse nell'area di consolidamento devono essere classificate come una componente separata del patrimonio netto. Tuttavia l'IFRS 1 stabilisce che in sede di prima applicazione degli IAS/IFRS (1° gennaio 2004) tale obbligo possa non essere ottemperato e pertanto le differenze di conversione cumulate alla data di transizione si presumono pari a zero. Il Gruppo Pirelli & C. Real Estate si avvale di questa esenzione;
4. benefici ai dipendenti: nell'ambito dei piani pensionistici a benefici definiti, un'impresa/gruppo può non applicare retrospettivamente il corridor approach, ossia può scegliere di rilevare integralmente gli utili e le perdite attuariali cumulativi alla data di transizione agli IAS/IFRS, anche se è stato prescelto il metodo del corridor approach per gli utili e le perdite attuariali realizzati successivamente. Il Gruppo Pirelli & C. Real Estate si avvale di tale esenzione;
5. strumenti finanziari: l'IFRS 1 consente di non adottare lo IAS 39 ("Strumenti finanziari: rilevazione e valutazione") e lo IAS 32 ("Strumenti finanziari: esposizione nel bilancio e informazioni integrative") nella presentazione delle informazioni del periodo comparativo (2004) del primo bilancio IAS/IFRS (31 dicembre 2005). Il Gruppo Pirelli & C. Real Estate si avvale di questa esenzione.

5.5.2 Sintesi dei principali effetti patrimoniali, economici e finanziari derivanti dalla prima applicazione degli IAS/IFRS

Gli effetti economici e patrimoniali possono essere così riassunti:

- il patrimonio netto di competenza di apertura al 1° gennaio 2004 passa da 421,6 milioni di euro secondo i principi contabili italiani a 407,4 milioni di euro, secondo gli IAS/IFRS, con una variazione pari a 14,2 milioni di euro principalmente relativa alla mancata capitalizzazione di costi (9,2 milioni di euro) e al differimento nel riconoscimento dei ricavi (6,8 milioni di euro);
- il risultato netto di competenza del primo semestre 2004 passa da 50,5 milioni di euro secondo i principi contabili italiani a 48,0 milioni di euro secondo gli IAS/IFRS, con una variazione di 2,5 milioni di euro, principalmente dovuta a costi per piani di *stock option* (2,7 milioni di euro), differimento di ricavi da alienazioni di immobili e aree (1,4 milioni di euro), costi non capitalizzati (1,1 milioni di euro), in parte controbilanciati dall'annullamento dell'ammortamento degli avviamenti e delle differenze di consolidamento (2,3 milioni di euro);
- il risultato netto di competenza dell'esercizio 2004 passa da 128,0 milioni di euro secondo i principi contabili italiani a 117,1 milioni di euro secondo gli IAS/IFRS, con una variazione di 10,9 milioni di euro, principalmente dovuta a costi per piani di *stock option* (6,4 milioni di euro), costi non capitalizzati (3,1 milioni di euro), differimento di ricavi da alienazioni di immobili e aree e minori risultati da partecipazione connessi a opzioni *put* e *call* su azioni e quote (5,3 milioni di euro) in parte controbilanciati dall'annullamento dell'ammortamento degli avviamenti e delle differenze di consolidamento (4,8 milioni di euro);

- il patrimonio netto di competenza al 1° gennaio 2005 passa da 510,4 milioni di euro a 451,9 milioni di euro, principalmente per effetto delle sopra descritte rettifiche apportate al patrimonio netto di apertura al 1° gennaio 2004 (pari a 14,2 milioni di euro) e al risultato netto di competenza 2004 (pari a 10,9 milioni di euro) nonché in conseguenza dell'applicazione degli IAS 32 e 39; l'adozione di tali principi ha comportato un effetto sul patrimonio netto di competenza al 1° gennaio 2005 pari a 33,6 milioni di euro, dovuto principalmente alla riclassifica delle azioni proprie a diretta riduzione del patrimonio netto;
- la posizione finanziaria netta al 31 dicembre 2004 passa da 35,4 milioni di euro a 40,2 milioni di euro con una variazione di 4,8 milioni di euro, principalmente dovuta all'aumento dei debiti verso altri finanziatori originati da meccanismi di *put* e *call* su azioni e quote.

5.5.3 Prospetto di riconciliazione del patrimonio netto consolidato al 1° gennaio 2004, al 31 dicembre 2004, al 1° gennaio 2005 e del risultato netto consolidato 2004 in accordo agli IAS/IFRS

	01.01.2004	Risultato 2004	Dividendi	Altre riserve	31.12.2004	Applica- zione IAS 32/ IAS 39	01.01.2005
Patrimonio Netto del Gruppo (principi contabili italiani)	421.561	128.021	(53.762)	14.586	510.406	-	510.406
<i>Rettifiche ai fini IAS/IFRS:</i>							
1. Immobilizzazioni immateriali	(8.365)	(1.489)	-	-	(9.854)	-	(9.854)
2. Avviamento e differenze di consolidamento non ammortizzabili	-	4.867	-	-	4.867	-	4.867
3. Benefici ai dipendenti	1.003	-	-	-	1.003	-	1.003
4. Stock options	(273)	(6.410)	-	791	(5.892)	-	(5.892)
5. Adeguamento rimanenze di iniziative di sviluppo residenziale	960	(1.001)	-	-	(41)	-	(41)
6. Fondi rischi e oneri	665	-	-	-	665	-	665
7. Studi di fattibilità	(879)	(1.554)	-	-	(2.433)	-	(2.433)
8. Riconoscimento di ricavi	(6.778)	(1.501)	-	-	(8.279)	-	(8.279)
9. Opzioni put/call su azioni o quote	(612)	(3.823)	-	(570)	(5.005)	-	(5.005)
Altri effetti	68	16	-	16	100	-	100
10. Valutazione al <i>fair value</i> di attività finanziarie disponibili per la vendita	-	-	-	-	-	450	450
11. Strumenti derivati (detenuti da società collegate)	-	-	-	-	-	(1.132)	(1.132)
12. Azioni proprie	-	-	-	-	-	(32.934)	(32.934)
Totale rettifiche IAS/IFRS	(14.211)	(10.895)	-	237	(24.869)	(33.616)	(58.485)
Patrimonio Netto del Gruppo (IAS/IFRS)	407.350	117.126	(53.762)	14.823	485.537	(33.616)	451.921
Patrimonio Netto di terzi (principi contabili italiani)	3.234	(314)	-	6.698	9.618	-	9.618
<i>Rettifiche ai fini IAS/IFRS:</i>							
Immobilizzazioni immateriali		(33)	-	(20)	(53)	-	(53)
Opzioni <i>put/call</i> su azioni o quote	(1.517)	760	-	(2.461)	(3.218)	-	(3.218)
Valutazione a <i>fair value</i> di attività finanziarie disponibili per la vendita	-	-	-	-	-	35	35
Totale rettifiche IAS/IFRS	(1.517)	727	-	(2.481)	(3.271)	35	(3.236)
Patrimonio Netto di terzi (IAS/IFRS)	1.717	413	-	4.217	6.347	35	6.382
Patrimonio Netto Totale (IAS/IFRS)	409.067	117.539	(53.762)	19.040	491.884	(33.581)	458.303

Di seguito sono presentate le note esplicative al prospetto di riconciliazione predisposto in accordo all'IFRS 1.

5.5.4 Note esplicative ai prospetti di riconciliazione predisposto in accordo al IFRS 1

Di seguito sono illustrate le principali rettifiche derivanti dall'adozione degli IAS/IFRS su patrimonio netto del Gruppo al 1° gennaio 2004, al 30 giugno 2004, al 31 dicembre 2004 e al 1° gennaio 2005 per effetto dell'introduzione degli IAS 32 e 39, nonché sul risultato di competenza 2004; gli effetti sono presentati al netto del relativo effetto fiscale differito.

1. IAS 38 - Immobilizzazioni immateriali

Alcune tipologie di costi capitalizzabili in base ai principi contabili italiani non presentano i requisiti per essere qualificate come immobilizzazioni immateriali secondo gli IAS/IFRS. La situazione patrimoniale di apertura al 1° gennaio 2004 secondo gli IAS/IFRS risente di una diminuzione del patrimonio netto del Gruppo per effetto dell'eliminazione di immobilizzazioni immateriali che non soddisfano i requisiti per la capitalizzazione pari a 8,4 milioni di euro, al netto del relativo effetto fiscale. Analogamente il risultato netto di competenza del 1° semestre 2004 e quello dell'esercizio 2004 risentono rispettivamente di una diminuzione pari a 0,3 milioni di euro e di 1,5 milioni di euro, per effetto dell'eliminazione di immobilizzazioni immateriali capitalizzate nell'anno in base ai principi contabili italiani, in parte controbilanciato da minori ammortamenti relativi alle immobilizzazioni immateriali non capitalizzabili in base agli IAS/IFRS esistenti al 1° gennaio 2004. Di seguito sono illustrate le principali tipologie di immobilizzazioni immateriali interessate, nonché le relative rettifiche relative al 1° semestre 2004 e all'esercizio 2004:

(Importi in migliaia di euro)	Patrimonio netto 01.01.2004	Risultato netto di competenza 2004	Patrimonio netto 30.06.2004
Costi di quotazione	(3.699)	529	(3.170)
Costi di impianto e ampliamento	(1.371)	182	(1.189)
Costi di pubblicità	(3.034)	(1.037)	(4.071)
Altre immobilizzazioni immateriali	(261)	61	(200)
Totale	(8.365)	(265)	(8.630)

(Importi in migliaia di euro)	Patrimonio netto 01.01.2004	Risultato netto di competenza 2004	Patrimonio netto 31.12.2004
Costi di quotazione	(3.699)	1.058	(2.641)
Costi di impianto e ampliamento	(1.371)	542	(829)
Costi di pubblicità	(3.034)	(3.210)	(6.244)
Altre immobilizzazioni immateriali	(261)	121	(140)
Totale	(8.365)	(1.489)	(9.854)

2. IAS 38 - Avviamento e differenze da consolidamento non ammortizzabili

In base agli IAS/IFRS tali voci non devono essere più ammortizzate sistematicamente nel conto economico, ma assoggettate ad una valutazione, effettuata almeno annualmente, ai fini dell'identificazione di un'eventuale perdita di valore (*impairment test*). Il diverso principio contabile determina un maggior risultato netto di competenza del 1° semestre 2004 e di quello dell'esercizio 2004 pari rispettivamente a 2,3 milioni di euro e a 4,9 milioni di euro imputabile all'annullamento dell'ammortamento contabilizzato nell'esercizio secondo i principi contabili italiani.

3. IAS 19 - Benefici ai dipendenti - trattamento di fine rapporto

I principi contabili italiani richiedono di rilevare la passività per il Trattamento di Fine Rapporto (TFR) sulla base del debito nominale maturato secondo le disposizioni civilistiche vigenti alla data di chiusura del bilancio; secondo gli IAS/IFRS, l'istituto del TFR rientra nella tipologia dei piani a benefici definiti soggetti a valutazioni di natura attuariale (mortalità, variazioni retributive prevedibili, ecc.) per esprimere il valore attuale del beneficio, erogabile al termine del rapporto di lavoro, che i dipendenti hanno maturato alla data di bilancio. In particolare, la situazione patrimoniale di apertura al 1° gennaio 2004 secondo gli IAS/IFRS beneficia di un incremento del patrimonio netto del Gruppo per l'adeguamento della passività per TFR a quanto previsto dagli IAS/IFRS pari a 1,0 milioni di euro, al netto del relativo effetto fiscale.

4. IFRS 2 - Stock option

Il principio classifica le *stock option* nell'ambito dei "pagamenti basati su azioni" ossia dei "beni o servizi acquistati attraverso la corresponsione di strumenti rappresentativi di capitale"; in particolare sono previste due modalità di contabilizzazione in funzione delle caratteristiche del piano di *stock option*:

- *equity settled*: sono piani in cui al beneficiario viene concesso il diritto di acquistare azioni della società ad un prezzo prefissato qualora specifiche condizioni siano soddisfatte. In tali casi il *fair value* dell'opzione, determinato al momento dell'assegnazione, viene rilevato come costo a conto economico lungo la durata del piano con contropartita un incremento delle riserve di patrimonio netto;
- *cash settled*: sono piani che prevedono opzioni *put* a favore del beneficiario, abbinate ad opzioni *call* a favore dell'emittente, ovvero piani in cui il beneficiario riceve direttamente il controvalore monetario del beneficio derivante dall'esercizio della *stock option*. Il *fair value* dell'opzione, determinato al momento dell'assegnazione, viene rilevato come costo a conto economico lungo la durata del piano, con contropartita un debito nello stato patrimoniale. Le quote di competenza dell'onere complessivo vengono rideterminate ad ogni chiusura sulla base dell'adeguamento della rilevazione del *fair value*.

La situazione patrimoniale di apertura al 1° gennaio 2004 secondo gli IAS/IFRS risente di una diminuzione del patrimonio netto del Gruppo per effetto della rilevazione dei costi connessi ai piani di *stock option* pari a 0,3 milioni di euro. Il risultato netto di competenza del 1° semestre 2004 e quello dell'esercizio 2004 risentono rispettivamente di una diminuzione pari a 2,7 milioni di euro e di 6,4 milioni di euro, per effetto della rilevazione di tali costi con contropartita un incremento delle riserve di patrimonio netto rispettivamente pari a 0,3 milioni di euro al 30 giugno 2004 e a 0,8 milioni di euro al 31 dicembre 2004, relativamente a piani di *stock option* del tipo *equity settled* e un incremento dei debiti pari a 2,6 milioni di euro al 30 giugno 2004 e di 5,6 milioni di euro al 31 dicembre 2004, relativamente a piani di *stock option* del tipo *cash settled*.

5. IAS 11 - Adeguamento delle rimanenze delle iniziative di sviluppo residenziale

Secondo gli IAS/IFRS nell'attività di sviluppo residenziale non risulta identificabile un *construction contract* bensì un'attività volta alla produzione di un bene per il magazzino che, solo successivamente, attraverso la sottoscrizione del contratto preliminare di vendita, suscita l'interesse da parte dell'acquirente. Conseguentemente il momento del riconoscimento dei margini in base agli IAS/IFRS deve essere posticipato al momento del rogito, non potendo più essere adottato il precedente trattamento contabile consistente nella presa del margine in base allo stato di avanzamento dei lavori e dei compromessi stipulati. Inoltre gli oneri finanziari direttamente imputabili all'acquisizione, costruzione e produzione in base agli IAS/IFRS vengono capitalizzati fino alla sostanziale ultimazione dei lavori, coerentemente alla previsione del trattamento contabile alternativo ammesso dallo IAS 23 che, in presenza di certe condizioni, impone la capitalizzazione degli oneri finanziari.

Per effetto di quanto esposto, la situazione patrimoniale di apertura al 1° gennaio 2004 secondo gli IAS/IFRS beneficia di un incremento del patrimonio netto del Gruppo pari a 1,0 milioni di euro, al netto del relativo effetto fiscale. Il risultato netto di competenza del 1° semestre 2004 e quello dell'esercizio 2004 risentono rispettivamente di un incremento di 0,3 milioni di euro e di una diminuzione pari a 1,0 milioni di euro.

6. IAS 37 - Fondi rischi e oneri

Gli IAS/IFRS comportano condizioni più restrittive per l'iscrizione di fondi rischi e oneri, in particolare per i fondi di ristrutturazione, rispetto a quanto previsto dai principi contabili italiani.

La situazione patrimoniale di apertura al 1° gennaio 2004 secondo gli IAS/IFRS beneficia di un incremento del patrimonio netto del Gruppo per effetto dell'eliminazione di fondi rischi e oneri non iscrivibili in base agli IAS/IFRS pari a 0,7 milioni di euro, al netto del relativo effetto fiscale; ciò in quanto relativamente a tale importo non sussiste il requisito dell'obbligazione legale o implicita in base alla quale può essere ritenuta probabile la manifestazione dell'esborso di risorse.

7. IFRS 3 - Studi di fattibilità

Nell'ambito delle operazioni di aggregazione d'imprese o acquisizione di aziende gli IAS/IFRS identificano in modo più restrittivo i costi direttamente attribuibili all'acquisizione rispetto a quanto previsto dai principi contabili italiani.

La situazione patrimoniale di apertura al 1° gennaio 2004 secondo gli IAS/IFRS risente di una diminuzione del patrimonio netto del Gruppo per effetto della rettifica di costi che non soddisfano i requisiti per essere capitalizzati pari a 0,8 milioni di euro, al netto del relativo effetto fiscale. Il risultato netto di competenza del 1° semestre 2004 e quello dell'esercizio 2004 risentono rispettivamente di una diminuzione pari a 0,8 milioni di euro e di 1,5 milioni di euro.

8. IAS 18 - Riconoscimento di ricavi

Secondo lo IAS 18 i ricavi relativi alla vendita di beni immobili devono essere normalmente rilevati quando la proprietà è trasferita all'acquirente. Nei casi in cui, successivamente alla vendita permanga un certo coinvolgimento del venditore, occorre valutare se la maggior parte dei rischi e dei benefici relativi alla proprietà sia, di fatto, trasferita. La natura e il grado di coinvolgimento del venditore determinano il modo in cui l'operazione deve essere rilevata e/o il momento del riconoscimento del ricavo. La situazione patrimoniale di apertura al 1° gennaio 2004 secondo gli IAS/IFRS risente di una diminuzione del patrimonio netto del Gruppo pari a 6,8 milioni di euro, al netto del relativo effetto fiscale prevalentemente a causa del differimento dei ricavi di alcune cessioni di immobili ed aree conseguente a garanzie di redditività concesse all'acquirente. Il risultato netto di competenza del 1° semestre 2004 e quello dell'esercizio 2004 risentono rispettivamente di una diminuzione pari a 1,4 milioni di euro e di 1,5 milioni di euro.

9. IAS 27 - Opzioni put/call su azioni o quote

In alcune circostanze gli impegni derivanti da opzioni *put*, concesse su azioni o quote congiuntamente ai diritti connessi a opzioni *call* ottenute, comportano la necessità di rilevare, ai fini IAS/IFRS un'operazione di acquisto/vendita di azioni o quote diversamente da quanto previsto dai principi contabili italiani. In particolare, in base a quanto disciplinato nello IAS 27 in merito ai diritti di voto potenziali, la percentuale di riferimento al fine della determinazione del risultato di competenza (nel caso di società controllate, consolidate integralmente) o del risultato da partecipazioni (nel caso di società collegate o di *joint venture*) può differire dalla percentuale espressione delle azioni legalmente detenute. Il patri-

monio netto del Gruppo di apertura al 1° gennaio 2004 secondo gli IAS/IFRS, relativamente all'effetto sopra descritto, risente di una diminuzione pari a 0,6 milioni di euro, al netto del relativo effetto fiscale mentre il risultato netto di competenza del 1° semestre 2004 e quello dell'esercizio 2004 risentono rispettivamente di un incremento pari a 0,1 milioni di euro e di una diminuzione pari a 3,8 milioni di euro.

10. IAS 39 - Valutazione a fair value di attività finanziarie disponibili per la vendita

Le attività finanziarie classificate ai fini IAS/IFRS come disponibili per la vendita devono essere iscritte e valutate a *fair value*. Le variazioni di *fair value* intervenute successivamente sono rilevate con contropartita patrimonio netto. La situazione patrimoniale al 1° gennaio 2005 beneficia di un incremento del patrimonio netto del Gruppo per effetto della valutazione a *fair value* delle attività finanziarie disponibili per la vendita, principalmente costituite dalle quote detenute in fondi di investimento immobiliare pari a 0,5 milioni di euro, al netto del relativo effetto fiscale.

11. IAS 39 - Strumenti derivati

In base agli IAS/IFRS, gli strumenti derivati sono riflessi in bilancio al relativo *fair value*. La situazione patrimoniale al 1° gennaio 2005 risente di una diminuzione del patrimonio netto del Gruppo per effetto della valutazione al *fair value* degli strumenti derivati principalmente detenuti da società collegate pari a 1,1 milioni di euro, al netto del relativo effetto fiscale; si tratta di contratti stipulati al fine di proteggersi da fluttuazioni avverse dei tassi d'interesse e, più in generale, al fine di gestire i rischi che il Gruppo si trova a fronteggiare nell'ambito dell'operatività.

12. IAS 32 - Azioni proprie

Tali azioni, secondo gli IAS/IFRS, non possono più essere iscritte nell'attivo dello stato patrimoniale, ma devono essere portate a riduzione del capitale sociale per il valore nominale e delle altre riserve di patrimonio netto per l'importo eccedente. La situazione patrimoniale al 1° gennaio 2005 risente di una diminuzione del patrimonio netto del Gruppo a causa di tale differente esposizione in bilancio in base agli IAS/IFRS pari a 33 milioni di euro.

5.5.5 **Analisi degli effetti dovuti alla prima applicazione degli IAS/IFRS sulla posizione finanziaria netta**

Di seguito si riepilogano i principali effetti sulla Posizione Finanziaria netta consolidata conseguente all'introduzione degli IAS/IFRS:

	01.01.2004	31.12.2004	01.01.2005
Posizione finanziaria netta (principi contabili italiani)	9.158	35.368	35.368
<i>Rettifiche ai fini IAS/IFRS:</i>			
1. Debiti verso altri finanziatori	2.268	6.185	6.185
2. Leasing	123	(242)	(242)
3. Oneri di accensione finanziamenti	(84)	(503)	(503)
4. Deconsolidamento partecipazioni in <i>joint venture</i>	(896)	(606)	(606)
5. Consolidamento integrale società controllate	(3.914)	-	-
Totale rettifiche IAS/IFRS	(2.503)	4.834	4.834
Posizione finanziaria netta (IAS/IFRS)	6.655	40.202	40.202

La posizione finanziaria netta al 1° gennaio 2004 è passiva per 6,7 milioni di euro in base agli IAS/IFRS con una variazione pari a 2,5 milioni di euro rispetto ai 9,2 milioni in base ai principi contabili italiani.

Al 31 dicembre 2004 la posizione finanziaria netta è passiva per 40,2 milioni di euro in base agli IAS/IFRS con una variazione pari a 4,8 milioni di euro rispetto ai 35,4 milioni in base ai principi contabili italiani.

Le variazioni intervenute nella posizione finanziaria netta derivanti dall'applicazione degli IAS/IFRS sono così analizzabili:

1. Debiti verso altri finanziatori

Si tratta della rilevazione di un debito finanziario pari al beneficio sulla posizione finanziaria netta precedentemente originatosi per la vendita di quote di società controllate che ai fini IAS/IFRS non può essere riconosciuta a causa degli impegni derivanti a opzioni *put* concesse e opzioni *call* ottenute.

2. Leasing

L'effetto sulla posizione finanziaria netta è determinato dalla rilevazione dei crediti/debiti finanziari derivanti dalla contabilizzazione in base allo IAS 17 dell'acquisto/vendita di beni patrimoniali mediante contratti di leasing finanziari.

3. Oneri di accensione finanziamento

Gli oneri direttamente attribuibili all'accensione di finanziamenti, iscritti nel bilancio secondo i principi contabili italiani nelle immobilizzazioni immateriali, sono stati riclassificati al 1° gennaio 2004 e al 31 dicembre 2004 ai fini IAS/IFRS nelle attività finanziarie. A partire dal 1° gennaio 2005, con l'applicazione degli IAS 32 e 39 sono stati riclassificati a diretta riduzione dei finanziamenti relativi.

4. Deconsolidamento partecipazioni in *joint venture*

Il Gruppo Pirelli & C. Real Estate ha optato per la valutazione della partecipazioni in *joint venture* con il metodo del patrimonio netto. In considerazione del fatto che in base ai principi contabili italiani, tali partecipazioni erano consolidate con il metodo proporzionale, si rileva un effetto sulla posizione finanziaria netta dovuto all'introduzione degli IAS/IFRS pari all'ammontare delle attività e passività finanziarie delle *joint venture* assunte nel bilancio consolidato redatto in base ai principi contabili italiani.

5. Consolidamento integrale di società controllate

L'effetto sulla posizione finanziaria netta al 1° gennaio 2004 dovuta all'introduzione degli IAS/IFRS è pari all'ammontare delle attività e passività finanziarie delle società controllate che nel bilancio redatto secondo i principi contabili italiani non erano consolidate integralmente in quanto destinate alla vendita o non operative. Diversamente in base agli IAS/IFRS tutte le società controllate devono essere consolidate con il metodo integrale.

5.5.6 Prospetto di riconciliazione del patrimonio netto consolidato al 1° gennaio 2004, al 30 giugno 2004 e del risultato netto consolidato del 1° semestre 2004 in accordo agli IAS/IFRS

	01.01.2004	Risultato 01.01.2004/ 30.06.2004	Dividendi	Altri movimenti	30.06.2004
Patrimonio Netto del Gruppo (principi contabili italiani)	421.561	50.496	(53.762)	(413)	417.882
<i>Rettifiche ai fini IAS/IFRS:</i>					
1. Immobilizzazioni immateriali	(8.365)	(265)	–	–	(8.630)
2. Avviamento e differenze di consolidamento non ammortizzabili	–	2.276	–	–	2.276
3. Benefici ai dipendenti	1.003	–	–	–	1.003
4. Stock options	(273)	(2.692)	–	315	(2.650)
5. Adeguamento rimanenze di iniziative di sviluppo residenziale	960	258	–	–	1.218
6. Fondi rischi e oneri	665	–	–	–	665
7. Studi di fattibilità	(879)	(778)	–	–	(1.657)
8. Riconoscimento di ricavi	(6.778)	(1.377)	–	–	(8.155)
9. Opzioni put/call su azioni o quote	(612)	92	–	(1.204)	(1.724)
Altri effetti	68	8	–	–	76
10. Valutazione al <i>fair value</i> di attività finanziarie disponibili per la vendita	–	–	–	–	–
11. Strumenti derivati (detenuti da società collegate)	–	–	–	–	–
12. Azioni proprie	–	–	–	–	–
Totale rettifiche IAS/IFRS	(14.211)	(2.478)	–	(889)	(17.578)
Patrimonio Netto del Gruppo (IAS/IFRS)	407.350	48.018	(53.762)	(1.302)	400.304
Patrimonio Netto di terzi (principi contabili italiani)	3.234	(425)	–	2.222	5.031
<i>Rettifiche ai fini IAS/IFRS:</i>					
Immobilizzazioni immateriali	–	(42)	–	–	(42)
Opzioni <i>put/call</i> su azioni o quote	(1.517)	507	–	281	(729)
Valutazione a <i>fair value</i> di attività finanziarie disponibili per la vendita	–	–	–	–	–
Totale rettifiche IAS/IFRS	(1.517)	465	–	281	(771)
Patrimonio Netto di terzi (IAS/IFRS)	1.717	40	–	2.503	4.260
Patrimonio Netto Totale (IAS/IFRS)	409.067	48.058	(53.762)	1.201	404.564

Per i commenti relativi alla natura degli aggiustamenti sul patrimonio netto e sul risultato al 30 giugno 2004, si veda quanto riportato nelle note esplicative al prospetto di riconciliazione predisposto in accordo all'IFRS 1 (paragrafo 5.5.4).

5.5.7 Attività di revisione completa del prospetto di riconciliazione redatto in base al IFRS 1

La Consob, con propria comunicazione n. DEM/5025723 del 15 aprile 2005, ha stabilito la natura e l'estensione dell'attività di revisione da svolgere nella fase di transizione ai nuovi principi contabili IAS/IFRS, con riferimento alle rendicontazioni periodiche infrannuali – relazione trimestrale e semestrale - in sede di prima applicazione degli IAS/IFRS.

Ai fini della predisposizione delle suddette rendicontazioni periodiche, si è resa necessaria la redazione, oltre ai dati riferiti al periodo oggetto di rendicontazione, dei prospetti di riconciliazione tra i principi contabili italiani e i principi contabili IAS/IFRS, per i seguenti elementi:

- il patrimonio netto di apertura consolidato alla data del 1° gennaio 2004, quale situazione patrimoniale di partenza riferita alla “data di transizione”;
- il patrimonio netto e il risultato economico consolidati alla data del 31 dicembre 2004, ai fini comparativi per le relazioni periodiche e il bilancio 2005;
- il patrimonio netto IFRS 1° gennaio 2005, così come risultante dall’applicazione dei criteri di valutazione relativi alle attività e passività finanziarie e agli strumenti di patrimonio, in ottemperanza a quanto richiesto in base ai principi IAS 32 e IAS 39;
- complessivamente indicati come i “Prospetti di riconciliazione IFRS”, comprensivi delle note esplicative attinenti le politiche contabili adottate dal Gruppo e gli aggiustamenti effettuati in accordo ai paragrafi 39 e 40 dell’IFRS 1.

La Società ha conferito a PricewaterhouseCoopers l’incarico di revisione completa (*full audit*) dei prospetti di riconciliazione IFRS.

PricewaterhouseCoopers ha completato l’attività di verifica dei prospetti di riconciliazione predisposti in accordo all’IFRS 1 comprensivi sia delle note esplicative attinenti le politiche contabili adottate e che delle rettifiche effettuate. Dall’attività di revisione non sono emersi rilievi. La relazione circa l’attività di verifica, emessa in data 28 giugno 2005, viene allegata al paragrafo 8.

5.6 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

	30.06.2005			31.12.2004		
	Totale	Non correnti	Correnti	Totale	Non correnti	Correnti
Immobilizzazioni materiali	26.223	26.223	–	24.375	24.375	–
Immobilizzazioni immateriali	74.866	74.866	–	75.833	75.833	–
Partecipazioni in imprese collegate	217.261	217.261	–	206.918	206.918	–
Attività finanziarie disponibili per la vendita	42.430	42.430	–	68.595	68.595	–
Imposte differite attive	39.061	39.061	–	44.335	44.335	–
Crediti commerciali	264.293	–	264.293	284.150	–	284.150
Altri Crediti	283.389	236.036	47.353	278.081	217.160	60.921
Rimanenze	133.352	–	133.352	192.088	–	192.088
Titoli detenuti per la negoziazione	–	–	–	1.110	–	1.110
Disponibilità liquide	30.554	–	30.554	41.509	–	41.509
Totale	1.111.429	635.877	475.552	1.216.994	637.216	579.778

Nota 1. IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI

Ammontano a 26.223 migliaia di euro con un incremento netto di 1.848 migliaia di euro rispetto al 31 dicembre 2004 e risultano così composte:

	30.06.2005			31.12.2004		
	Costo storico	F.do Amm.to	Valore Netto	Costo storico	F.do Amm.to	Valore Netto
Fabbricati	11.228	(2.921)	8.307	10.471	(2.335)	8.136
Fabbricati in leasing	284	(55)	229	284	(51)	233
Impianti e macchinari	10.174	(2.421)	7.753	10.012	(1.996)	8.016
Attrezzature industriali e commerciali	1.022	(571)	451	1.030	(509)	521
Altri beni di cui:	22.520	(13.037)	9.483	19.465	(11.996)	7.469
– automezzi	4.237	(2.234)	2.003	4.290	(2.027)	2.263
– mobili, macchine ufficio e altro	18.283	(10.803)	7.480	15.175	(9.969)	5.206
Totale	45.228	(19.005)	26.223	41.262	(16.887)	24.375

Il prospetto seguente evidenzia la movimentazione dei costi storici e dei fondi ammortamento:

	Movimenti costo storico					30.06.2005
	31.12.2004	Variaz. area consol.	Riclass.	Incrementi	Decrem.	
Fabbricati	10.471	–	–	760	(3)	11.228
Fabbricati in leasing	284	–	–	–	–	284
Impianti e macchinari	10.012	(7)	2	466	(299)	10.174
Attrezzature industriali e commerciali	1.030	(19)	–	18	(7)	1.022
Altri beni di cui:	19.465	(400)	(2)	3.731	(274)	22.520
– automezzi	4.290	(50)	–	266	(269)	4.237
– mobili, macchine ufficio e altro	15.175	(350)	(2)	3.465	(5)	18.283
Totale	41.262	(426)	–	4.975	(583)	45.228

	Movimenti fondo ammortamento						30.06.2005
	31.12.2004	Variaz. area consol.	Riclass.	Incrementi	Amm.ti esercizio	Utilizzi esercizio	
Fabbricati	(2.335)	–	–	–	(588)	2	(2.921)
Fabbricati in leasing	(51)	–	–	–	(4)	–	(55)
Impianti e macchinari	(1.996)	2	(2)	(2)	(423)	–	(2.421)
Attrezzature industriali e commerciali	(509)	8	–	–	(74)	4	(571)
Altri beni di cui:	(11.996)	216	2	–	(1.476)	217	(13.037)
– automezzi	(2.027)	35	–	–	(453)	211	(2.234)
– mobili, macchine ufficio e altro	(9.969)	181	2	–	(1.023)	6	(10.803)
Totale	(16.887)	226	–	(2)	(2.565)	223	(19.005)

Nella voce Fabbricati risultano capitalizzate le migliorie apportate ad immobili di terzi, in particolare relative ai lavori effettuati presso gli uffici di Milano e di Roma Tor Marancia.

Gli altri investimenti più rilevanti realizzati nel periodo attengono ad acquisti di automezzi, di arredi e nuove attrezzature informatiche, effettuati principalmente per la nuova sede di Milano, nonché dell'opera d'arte "I sette palazzi celesti" di Anselm Kiefer.

Nota 2. IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI

Ammontano a 74.866 migliaia di euro con un decremento netto di 967 migliaia di euro rispetto al 31 dicembre 2004 e risultano così composte:

	30.06.2005	31.12.2004
Diritti di brevetto/opere ingegno	141	161
Concessioni/licenze/marchi/diritti simili	18.930	19.243
Software applicativo	3.091	3.968
Avviamento	31.950	31.950
Differenza da consolidamento	20.647	20.404
Immobilizzazioni in corso e acconti	107	107
Totale	74.866	75.833

Le movimentazioni intervenute nel corso dell'esercizio sono le seguenti:

	31.12.2004	Variazione area cons.	Incrementi	Ammortam.	30.06.2005
Diritti di brevetto/opere ingegno	161	-	17	(37)	141
Concessioni/licenze/marchi	19.243	-	109	(422)	18.930
Software applicativo	3.968	(179)	473	(1.171)	3.091
Avviamento	31.950	-	-	-	31.950
Differenza da consolidamento	20.404	-	243	-	20.647
Imm. in corso e acconti	107	-	-	-	107
Totale	75.833	(179)	842	(1.630)	74.866

Concessioni/licenze/marchi

Si riferiscono agli oneri sostenuti dalla controllata Consorzio Stabile Pirelli R.E. Servizi per la certificazione SOA e agli oneri sostenuti per l'allestimento dei parcheggi P7 e P9 all'interno dell'area Bicocca, per i quali la controllata Parcheggi Bicocca S.r.l. ha ottenuto dal Comune di Milano la concessione per la gestione fino al luglio 2032. Tali costi sono ammortizzati lungo la durata del periodo di concessione.

Software applicativo

La voce si riferisce principalmente agli oneri sostenuti per il software applicativo per la gestione delle attività di franchising e per il reporting gestionale e direzionale, nonché agli oneri per lo sviluppo del portale internet della società Casaclick S.p.A., ammortizzati prevalentemente in 3 anni.

Avviamento

La voce, invariata rispetto al precedente esercizio, presenta la seguente composizione:

	30.06.2005	31.12.2004
P&C.R.E. Agency S.p.A.	2.335	2.335
P&C.R.E. Facility Management S.p.A.	12.808	12.808
P&C.R.E. Project Management S.p.A.	5.500	5.500
P&C.R.E. Property Management S.p.A.	11.307	11.307
Totale	31.950	31.950

L'avviamento iscritto nel bilancio della Pirelli & C. Real Estate Facility Management S.p.A. si riferisce all'acquisizione dalla società Aida S.r.l. del ramo facility ex-Ras, all'avviamento generatosi dal-

l'incorporazione dell'Altair Building Services S.r.l. e della OMS Facility S.r.l., nonché agli avviamenti già iscritti nei bilanci delle società Cames S.r.l., Altair Building Services S.r.l. e OMS Facility S.r.l..

Gli avviamenti iscritti nei bilanci della Pirelli & C. Real Estate Project Management S.p.A., Pirelli & C. Real Estate Property Management S.p.A. e Pirelli & C. Real Estate Agency S.p.A. si riferiscono rispettivamente ai rami delle attività di project, property e agenzia acquisiti nel corso del 2002 dal Gruppo Olivetti (ora Telecom Italia).

Differenza da consolidamento

Le differenze da consolidamento sono relative alla differenza positiva, non afferente ad altri elementi dell'attivo delle società partecipate, tra il valore di carico delle partecipazioni e il patrimonio netto delle società consolidate alla data di acquisizione. La tabella seguente mostra il dettaglio e le relative movimentazioni intervenute nel corso del primo semestre 2005:

	31.12.2004	Incrementi	30.06.2005
Asset Management NPL S.r.l.	-	152	152
Edilnord Progetti S.p.A.	497	-	497
FIM Fabbrica Italiana di Mediazione S.r.l.	2.418	-	2.418
P&C.R.E. S.G.R. S.p.A.	1.665	50	1.715
P&C.R.E. Opportunities S.G.R. S.p.A.	-	41	41
P&C.R.E. Agency S.p.A. (ex Progetti Creativi S.r.l.)	402	-	402
P&C.R.E. Facility Management S.p.A.	1.913	-	1.913
P&C.R.E. Facility Management S.p.A. (ex OMS)	10.626	-	10.626
P&C.R.E. Franchising S.p.A.	425	-	425
P&C.R.E. Property Management S.p.A.	1.681	-	1.681
P&C.R.E. Property Management S.p.A. (ex Cagisa S.p.A.)	777	-	777
Totale	20.404	243	20.647

La differenza di consolidamento relativa alla Pirelli & C. Real Estate Facility Management S.p.A. (ex-OMS Facility S.r.l.) si è generata a seguito del primo consolidamento della partecipazione nella OMS Facility S.r.l., società nella quale sono confluite le attività di *facility management* facenti capo al Gruppo Olivetti (ora Telecom Italia).

Nota 3. PARTECIPAZIONI IN IMPRESE COLLEGATE

Le partecipazioni in imprese collegate sono valutate col metodo del patrimonio netto e ammontano a 217.261 migliaia di euro con un incremento netto di 10.343 migliaia di euro rispetto al 31 dicembre 2004.

La voce presenta la seguente movimentazione:

	01.01.2005/ 30.06.2005
Saldo 31.12.2004	206.918
Adozione all'1.01.2005 IAS 32 e 39	(964)
Acquisizioni/variazione CS e riserve/altre	13.783
Distribuzione dividendi/riserve	(45.757)
Alienazioni	(325)
Rettifiche di valore	43.464
Altro diverso	142
Saldo 30.06.2005	217.261

Per la descrizione delle attività e dei principali eventi del primo semestre 2005 che hanno interessato le società valutate con il metodo del patrimonio netto si rimanda a quanto indicato nel paragrafo dedicato all'area di consolidamento (paragrafo 5.2.1.).

Nella tabella seguente sono espone in dettaglio le movimentazioni delle partecipazioni:

	31.12.2004	Adoz. al- l'1.01.2005 IAS 32 e 39	Acquis. variaz. C.S. e riserve/ altre	Dividendi/ distr. riserve	Alienaz.	Rettifiche di valore	Fondo rischi		30.06.2005
							Costituz.	Utilizzo	
Afrodite S.à r.l.	-	-	420	-	-	-	-	-	420
Agorà S.r.l.	34	-	-	-	-	59	-	-	93
Alceo B.V. (già MSREF V Italy Holding B.V.)	-	-	1.270	-	-	(60)	-	-	1.210
Altair Zander Italia S.r.l.	52	-	-	-	-	13	-	-	65
Aree Urbane S.r.l.	8.298	-	951	-	-	(719)	-	-	8.530
Artemide S.à r.l.	-	-	369	-	-	-	-	-	369
Bernini Immobiliare S.r.l.	1.968	-	-	(1.186)	-	903	-	-	1.685
Bicocca Center S.r.l.	907	-	(469)	(423)	-	(15)	-	-	-
Capitol Immobiliare S.r.l. (già Realco LSF S.r.l.)	2	-	-	-	-	(5)	3	-	-
Consorzio G6 Advisor	22	-	-	-	-	-	-	-	22
Continuum S.r.l.	3.484	-	-	-	-	1.800	-	-	5.284
Delta S.p.A.	1.291	-	-	(661)	-	(211)	-	-	419
Dixia S.r.l.	6.132	-	-	-	-	(154)	-	-	5.978
Domogest S.r.l.	1.355	-	(12)	-	-	12	-	-	1.355
Eleutera S.à r.l.	-	-	5	-	(5)	-	-	-	-
Elle Dieci S.c.a.r.l.	40	-	-	-	-	-	-	-	40
Elle Nove S.c.a.r.l.	35	-	-	-	-	-	-	-	35
Elle Tre S.c.a.r.l.	40	-	-	-	-	-	-	Σ-	40
Erice S.r.l.	-	-	770	-	-	-	-	-	770
Esedra S.r.l.	2.186	-	-	-	-	4.138	-	-	6.324
Geolidro S.r.l.	5.661	-	-	-	-	1.414	-	-	7.075
Holdim S.r.l.	135	-	14	-	-	(149)	-	-	-
Ifigenia S.à r.l.	-	-	5	-	(5)	-	-	-	-
Immobiliare Le Ghirlande S.r.l.	2	-	-	-	-	(1)	-	-	1
Immobiliare Prizia S.r.l.	4.391	-	-	-	-	(107)	-	-	4.284
IN Holdings I S.a.r.l.	4.372	-	(42)	-	-	746	-	-	5.076
Induxia S.r.l.	2.319	-	102	-	-	(61)	-	-	2.360
Inimm Due S.a.r.l.	2.364	(126)	-	-	-	230	-	-	2.468
Iniziative Immobiliari S.r.l.	50.224	-	(10.191)	(14.537)	-	4.091	-	-	29.587
Le Case di Capalbio S.r.l.	35	-	(5)	-	-	(7)	-	-	23
Localto S.p.A.	777	-	-	-	-	(912)	135	-	-
LSF Italian Finance Company S.r.l.	5	-	-	-	-	-	-	-	5
M.S.M.C. Italy Holding B.V.	22.018	(126)	(44)	(3.743)	-	3.573	-	-	21.678
M.S.M.C. Solferino S.a.r.l. (in liquidazione)	2.054	-	-	-	-	(4)	-	-	2.050
Masseto I B.V.	19.819	(67)	-	(21.725)	-	9.523	-	-	7.550
Mirandia- Trading e Consultoria LdA	30.471	-	6.743	-	-	3.913	-	-	41.127
Mistral S.r.l.	-	-	1.920	-	-	-	-	-	1.920
Moncalieri Center S.r.l.	2.050	-	(145)	(1.904)	-	(1)	-	-	-
MP Facility S.r.l.	544	-	-	-	-	651	-	-	1.195
MSPRE Luoxembourg S.à r.l.	-	-	600	-	-	42	-	-	642
Nivola S.r.l.	-	-	4	-	-	-	-	-	4
Orione Immobiliare Prima S.p.A.	3.365	(65)	635	(1.168)	-	5.631	-	-	8.398
P.B. La Piazza S.r.l.	945	-	-	-	-	(202)	-	-	743

	31.12.2004	Adoz. al- l'1.01.2005 IAS 32 e 39	Acquis. variaz. C.S. e riserve/ altre	Dividendi/ distr. riserve	Alienaz.	Rettifiche di valore	Fondo rischi		30.06.2005
							Costituz.	Utilizzo	
Popoy Holding B.V.	14.348	(504)	23	-	-	7.444	-	-	21.311
Progetto Corsico S.r.l.	69	-	-	-	-	(73)	4	-	-
Progetto Fontana S.r.l.	-	-	276	-	-	(199)	-	-	77
Progetto Gioberti S.r.l.	147	-	-	-	-	(42)	-	-	105
Progetto Lainate S.r.l.	291	-	-	-	-	(9)	-	-	282
Regus Business Centres Italia S.p.A	315	-	-	-	(315)	-	-	-	-
Sci Roev Texas Partners L.P.	2.149	-	-	(49)	-	25	-	-	2.125
Servizi Immobiliari Banche - SIB S.p.A.	-	-	4.108	-	-	50	-	-	4.158
Solaris S.r.l.	3.282	-	-	-	-	2.368	-	-	5.650
Spazio Industriale B.V.	626	(76)	(139)	-	-	1.284	-	-	1.695
Tamerice S.r.l.	-	-	7.120	-	-	(2.009)	-	-	5.111
Telepost S.p.A.	48	-	-	-	-	-	-	-	48
Trixia S.r.l.	4.307	-	-	-	-	(213)	-	-	4.094
Tronador - Consultoria Economica Lda	3.426	-	(473)	-	-	525	-	-	3.478
Verdi S.r.l.	481	-	-	(361)	-	182	-	-	302
Vindex S.r.l.	32	-	(32)	-	-	-	-	-	-
Totale	206.918	(964)	13.783	(45.757)	(325)	43.464	142	0	217.261

In merito alla distribuzione dei dividendi e delle riserve si segnala:

- In data 22 marzo 2005 la società *Bernini S.r.l.* ha distribuito dividendi per complessivi 8.471 migliaia di euro di cui 1.186 migliaia di euro di competenza di Pirelli & C. Real Estate S.p.A.
- Nel corso del primo semestre 2005 la società *Bicocca Center S.r.l.* ha distribuito dividendi di competenza della Pirelli & C. Real Estate S.p.A. per complessive 423 migliaia di euro.
- In data 31 marzo 2005 la società *Delta S.p.A.* ha deliberato e distribuito dividendi per complessive 1.390 migliaia di euro, di cui 661 migliaia di euro di competenza di Pirelli & C. Real Estate S.p.A.
- Nel corso del primo semestre 2005 la partecipata *Iniziativa Immobiliari S.r.l.* ha distribuito riserve ed utili per un importo complessivo pari a 50.000 migliaia di euro, di cui 14.537 migliaia di euro di competenza di Pirelli & C. Real Estate S.p.A.. Il valore di carico della partecipazione si è inoltre decrementato di 10.191 migliaia di euro per effetto del recepimento della maggior quota parte di dividendi conseguentemente ad impegni derivanti da opzioni *put* ed a diritti derivanti da opzioni *call*.
- La partecipata *M.S.M.C. Italy Holding B.V.* ha distribuito nel corso del primo semestre 2005 dividendi per un ammontare complessivo di 9.358 migliaia di euro, di cui 3.743 migliaia di euro di competenza della Pirelli & C. Real Estate S.p.A.. L'importo distribuito si riferisce per 1.404 migliaia di euro alla remunerazione di un'azione privilegiata di proprietà della Pirelli & C. Real Estate S.p.A. in relazione del buon andamento delle performance finanziarie dei portafogli posseduti dalle società partecipate dalla collegata stessa.
- Nel corso del primo semestre 2005 la partecipata *Masseto I B.V.* ha distribuito dividendi per complessive 65.830 migliaia di euro; la quota di competenza di Pirelli & C. Real Estate S.p.A. è stata pari a complessive 21.725 migliaia di euro.
- Nel corso del semestre in esame la società *Mirandia-Trading e Consultoria Lda* ha distribuito parte delle riserve per un importo pari a 14.175 migliaia di euro. Il valore di carico della partecipazione si è incrementato per effetto dell'acquisto da parte di Pirelli & C. Real Estate S.p.A. di un ulteriore 10% della partecipazione, avvenuto in data 29 aprile 2005.
- Nel corso del primo semestre 2005 la società *Moncalieri Center S.r.l.* ha distribuito utili a nuovo per complessivi 7.619 migliaia di euro di cui 1.904 migliaia di euro di competenza di Pirelli & C. Real Estate S.p.A..

- In data 31 maggio 2005 la società *Orione Immobiliare Prima S.p.A.* ha distribuito dividendi per complessive 2.913 migliaia di euro di cui 1.168 migliaia di euro di competenza di Pirelli & C. Real Estate S.p.A..
- Nel corso del mese di giugno 2005 la partecipata *Sci Roev Texas Partners L.P.* ha distribuito dividendi di competenza di Pirelli & C. Real Estate S.p.A. per 49 migliaia di euro.
- Nel corso del semestre in esame la società *Tronador-Consultoria Economica LdA* ha distribuito parte delle riserve per un importo pari a 2.823 migliaia di euro. Il valore di carico della partecipazione si è incrementato per effetto dell'acquisto da parte di Pirelli & C. Real Estate S.p.A. di un ulteriore 10% della partecipazione, avvenuto in data 29 aprile 2005.
- Nel corso del primo semestre 2005 la società *Verdi S.r.l.* ha distribuito dividendi per complessive 825 migliaia di euro di cui 361 migliaia di euro di competenza di Pirelli & C. Real Estate S.p.A..

Si segnalano di seguito altre operazioni degne di nota effettuate nel primo semestre 2005:

- In data 29 giugno 2005 Pirelli & C. Real Estate S.p.A. ha effettuato un versamento in conto capitale alla società *Afrodite S.à.r.l.* di 375 migliaia di euro.
- In data 24 giugno 2005 Pirelli & C. Real Estate S.p.A. ha effettuato un versamento in conto capitale alla società *Alceo B.V. (già MSREF V Italy Holding B.V.)* di 1.264 migliaia di euro.
- La variazione intervenuta nella partecipazione in *Aree Urbane S.r.l.*, pari a 951 migliaia di euro, si riferisce per 688 migliaia di euro al *price adjustment* corrisposto alla società collegata *M.S.M.C Italy Holding B.V.* per l'acquisto di quote avvenuto in data 29 dicembre 2004.
- In data 29 giugno 2005 Pirelli & C. Real Estate S.p.A. ha effettuato un versamento in conto capitale alla società *Mistral S.r.l.* di 1.917 migliaia di euro.
- In data 16 febbraio 2005 i soci di *Progetto Fontana S.r.l.* hanno costituito una riserva in conto futuro aumento capitale sociale per un importo complessivo di 1.200 migliaia di euro. La quota di competenza della Pirelli & C. Real Estate S.p.A., pari a 276 migliaia di euro, è stata costituita mediante rinuncia a un finanziamento soci esistente.
- In data 5 maggio 2005 Pirelli & C. Real Estate S.p.A. ha effettuato un versamento in conto capitale alla società *Tamerice S.r.l.* di 7.118 migliaia di euro.

Si segnala che il Gruppo Pirelli & C. Real Estate, al 30 giugno 2005, risulta impegnato all'acquisto di partecipazioni societarie per un valore complessivo pari a 32.853 migliaia di euro, così dettagliato:

Opzioni d'acquisto

- 5.693 migliaia di euro relativi all'impegno pro-quota assunto dalla Capogruppo Pirelli & C. Real Estate S.p.A. a favore di Cordusio Immobiliare S.r.l. a fronte dell'opzione di vendita delle quote detenute da quest'ultima in Modus S.r.l. alle società collegate indirette Aida S.r.l. e M.S.M.C. Immobiliare 4 S.r.l.;
- 4.556 migliaia di euro relativi all'impegno assunto dalla Capogruppo Pirelli & C. Real Estate S.p.A. all'acquisto da Roev Italia S.p.A. di una percentuale pari al 15,8% del capitale sociale della collegata Mistral S.r.l. e della proporzionale quota di finanziamento soci. Tale acquisto è stato perfezionato in data 3 agosto 2005;
- 22.500 migliaia di euro relativi all'impegno assunto dalla Capogruppo Pirelli & C. Real Estate S.p.A. a fronte dell'opzione di vendita, esercitabile a partire dal 1° gennaio 2008, a favore di Morgan Stanley Real Estate Fund aventi ad oggetto l'acquisto del 52,63% della partecipazione in Servizi Immobiliari Banche SIB. S.p.A..

Impegni di acquisto a termine

- 104 migliaia di euro relativi al residuo impegno della Capogruppo Pirelli & C. Real Estate S.p.A. assunto nell'ambito dell'acquisto del 47,37%, del capitale sociale di Servizi Immobiliari Banche SIB S.p.A da Morgan Stanley Real Estate Fund.

Si segnala inoltre che, nell'ambito dell'operazione Cordusio, la Capogruppo Pirelli & C. Real Estate ha rilasciato garanzie a favore delle collegate indirette M.S.M.C. Immobiliare 4 S.r.l. per 9.438 migliaia di euro e Aida S.r.l. per 18.421 migliaia di euro.

Nota 4. ATTIVITÀ FINANZIARIE DISPONIBILI PER LA VENDITA

Ammontano a 42.430 migliaia di euro con un decremento di 26.165 migliaia di euro rispetto al 31 dicembre 2004. Sono così composte:

	30.06.2005	31.12.2004
Fondi immobiliari chiusi	34.844	34.591
Titoli obbligazionari - junior notes	6.527	12
Partecipazioni in altre società	1.059	1.058
Azioni proprie	-	32.934
Totale	42.430	68.595

Fondi immobiliari chiusi

Le quote dei fondi immobiliari chiusi sono iscritte nel bilancio della *Pirelli & C. Real Estate Società di Gestione del Risparmio S.p.A.* e sono riferite alla:

- quota del 2% di *Tecla Fondo Uffici*, acquistata nel mese di agosto 2004 e valorizzata 6.454 migliaia di euro (pari ad un valore di mercato per quota al 30 giugno 2005 di 499 euro). Il Fondo ha rimborsato nel corso del primo semestre 2005 quote di competenza della Pirelli & C. Real Estate Società di Gestione del Risparmio S.p.A. per complessive 78 migliaia di euro;
- quota del 5% di *Cloe Fondo Uffici*, acquistata nel mese di giugno 2004 e valorizzata 15.599 migliaia di euro;
- quota pari del 5% di *Olinda Fondo Shops*, acquistata nel mese di dicembre 2004 e valorizzata 12.791 migliaia di euro (pari ad un valore di mercato per quota al 30 giugno 2005 di 490 euro).

Titoli obbligazionari - junior notes

Includono 6.515 migliaia di euro di Junior Notes acquistate dalla società *Partecipazioni Real Estate S.p.A.* in data 25 febbraio 2005 e relative ad un portafoglio di crediti non performing in capo alla società LSF Italian Finance Company S.r.l..

Partecipazioni in altre società

Ammontano a 1.059 migliaia di euro e sono così composte:

	30.06.2005	31.12.2004
Ceat	1	1
Consorzio CIS-E	4	4
Consorzio GSPA	16	16
Consorzio Ingegneria Partenopea (in liquidazione)	-	-
Cuea Consorzio Formazione Universitaria	4	4
Gestione Beni Stabili S.r.l.	-	-
I.G.E.I. S.p.A. (in liquidazione)	745	744
Istambul Reassurance AS	10	10
Rita S.r.l.	66	66
S.F.C. S.c.p.A.	1	1
Servizi Aziendali Pirelli S.c.p.a.	3	3
Sviluppo Italia Campania S.p.A.	208	208
Tecnocittà S.r.l. (in liquidazione)	-	-
Tirrena Assicurazioni	1	1
Totale	1.059	1.058

Il *Consorzio GSPA* è partecipato al 15% dalla controllata *Pirelli & C. Real Estate Facility Management S.p.A.*.

La *Servizi Aziendali Pirelli S.c.p.a.* è partecipata al 2% dalla *Pirelli & C. Real Estate S.p.A.*.

Azioni Proprie

A seguito dell'applicazione, con data 1° gennaio 2005, degli IAS 32 e 39, le azioni proprie sono state portate in diminuzione del patrimonio netto. Al 31 dicembre 2004 il Gruppo possedeva complessivamente n. 1.437.175 azioni proprie iscritte in bilancio per un valore complessivo di 32.934 migliaia di euro. La situazione delle azioni proprie al 30 giugno 2005 è commentata alla nota 11 relativa al capitale sociale.

Nota 5. IMPOSTE DIFFERITE ATTIVE

Ammontano a 39.061 migliaia di euro con un decremento netto di 5.274 migliaia di euro rispetto al 31 dicembre 2004. Le imposte differite attive sono relative ad imposte rilevate anticipatamente che verranno recuperate negli esercizi successivi, originatesi da differenze temporanee tra il valore di bilancio di attività e passività ed il loro valore fiscale.

La voce presenta la seguente movimentazione:

Saldo al 31.12.2004	44.335
Variazione area consolidamento	(261)
Accantonamento dell'esercizio	5.556
Utilizzo dell'esercizio	(10.569)
Saldo al 30.06.2005	39.061

Nota 6. CREDITI COMMERCIALI

Sono così suddivisi:

	30.06.2005			31.12.2004		
	Totale	Non correnti	Correnti	Totale	Non correnti	Correnti
Crediti commerciali verso Pirelli & C. S.p.A.	4.453	–	4.453	1.870	–	1.870
Crediti commerciali verso imprese collegate	45.489	–	45.489	40.863	–	40.863
Crediti commerciali verso imprese collegate indirette	59.296	–	59.296	69.511	–	69.511
Crediti commerciali verso altre imprese Gruppo Pirelli & C. Real Estate	–	–	–	4	–	4
Crediti commerciali verso imprese Gruppo Pirelli & C.	1.435	–	1.435	2.124	–	2.124
Crediti commerciali verso terzi	146.517	–	146.517	160.916	–	160.916
Crediti per commesse	7.103	–	7.103	8.862	–	8.862
Totale	264.293	0	264.293	284.150	0	284.150

Crediti commerciali verso Pirelli & C. S.p.A.

Ammontano a 4.453 migliaia di euro con un incremento netto di 2.583 migliaia di euro rispetto al 31 dicembre 2004. Sono così composti:

	30.06.2005		31.12.2004	
	Non correnti	Correnti	Non correnti	Correnti
Lambda S.p.A.	-	3.706	-	703
Pirelli & C. R.E. Agency S.p.A.	-	60	-	-
Pirelli & C. R.E. Facility Management S.p.A.	-	390	-	361
Pirelli & C. R.E. Project Management S.p.A.	-	-	-	106
Pirelli & C. R.E. Property Management S.p.A.	-	135	-	-
Pirelli & C. R.E. Società di Gestione del Risparmio S.p.A.	-	8	-	8
Pirelli & C. Real Estate S.p.A.	-	128	-	692
Servizi Amministrativi Real Estate S.p.A.	-	26	-	-
Totale	0	4.453	0	1.870

Si riferiscono prevalentemente al recupero di costi sostenuti per la bonifica di aree (3.706 migliaia di euro) e a prestazioni di facility (390 migliaia di euro).

Crediti commerciali verso imprese collegate

Ammontano a 45.489 migliaia di euro con un incremento netto di 4.626 migliaia di euro rispetto al 31 dicembre 2004. Sono relativi a prestazioni di servizi effettuate a condizioni di mercato alle seguenti società:

	30.06.2005		31.12.2004	
	Non correnti	Correnti	Non correnti	Correnti
Agorà S.r.l.	-	32	-	8
Alceo B.V. (già MSREF V Italy Holding B.V.)	-	60	-	-
Altair Zander Italia S.r.l.	-	82	-	130
Aree Urbane S.r.l.	-	972	-	1.233
Bernini Immobiliare S.r.l.	-	4.597	-	899
Bicocca Center S.r.l.	-	-	-	2.627
Consorzio G6 Advisor	-	2.082	-	2.064
Continuum S.r.l.	-	2.785	-	782
Delta S.p.A.	-	352	-	88
Dixia S.r.l.	-	653	-	643
Domogest S.r.l.	-	53	-	-
Elle Dieci S.c.a.r.l.	-	134	-	356
Elle Nove S.c.a.r.l.	-	522	-	498
Elle Tre S.c.a.r.l.	-	576	-	555
Erice S.r.l.	-	822	-	-
Esedra S.r.l.	-	1.781	-	2.721
Geolidro S.p.A.	-	2.219	-	1.951
Holdim S.r.l.	-	-	-	325
Immobiliare Prizia S.r.l.	-	1.554	-	1.330
Induxia S.r.l.	-	424	-	463

	30.06.2005		31.12.2004	
	Non correnti	Correnti	Non correnti	Correnti
Iniziative Immobiliari S.r.l.	–	2.939	–	5.608
Le Case di Capalbio S.r.l.	–	87	–	562
Localto S.p.A.	–	30	–	379
LSF Italian Finance Company S.r.l.	–	359	–	608
M.S.M.C. Italy Holding B.V.	–	2.181	–	2.252
Moncalieri Center S.r.l.	–	–	–	2.417
MP Facility S.p.A.	–	2.550	–	151
Orione Immobiliare Prima S.p.A.	–	5.816	–	4.211
Popoy Holding B.V.	–	6	–	5
Progetto Bicocca La Piazza S.r.l.	–	341	–	563
Progetto Corsico S.r.l.	–	1.880	–	1.142
Progetto Fontana S.r.l.	–	74	–	35
Progetto Gioberti S.r.l.	–	436	–	505
Progetto Lainate S.r.l.	–	571	–	571
Regus Business Centres Italia S.p.A.	–	–	–	25
Servizi Immobiliari Banche – S.I.B. S.p.A.	–	535	–	–
Solaris S.r.l.	–	4.042	–	1.051
Spazio Industriale B.V.	–	–	–	599
Tamerice S.r.l.	–	22	–	–
Telepost S.p.A.	–	455	–	1.015
Trixia S.r.l.	–	3.390	–	2.435
Verdi S.r.l.	–	75	–	18
Vindex S.r.l.	–	–	–	38
Totale	0	45.489	0	40.863

Crediti commerciali verso imprese collegate indirette

Ammontano a 59.296 migliaia di euro con decremento netto di 10.215 migliaia di euro rispetto al 31 dicembre 2004 e sono relativi principalmente a prestazioni di servizi di property, di facility, di asset, di agenzia e amministrativi, nonchè, per quanto riguarda il credito residuo verso Kappa S.r.l., dalla cessione di alcune aree.

Le prestazioni di servizi e le cessioni di cui sopra sono state effettuate a condizioni di mercato.

Sono vantati verso le seguenti società:

	30.06.2005		31.12.2004	
	Non correnti	Correnti	Non correnti	Correnti
Lupicaia S.r.l. (già NewCo RE 3 S.r.l.) – Gruppo Alceo B.V.	–	1.353	–	–
Golf Tolcinasco S.r.l.– Gruppo Dixia S.r.l.	–	30	–	30
Iniziativa Immobiliare Due S.r.l.– Gruppo Inimm Due S.a.r.l.	–	640	–	480
Iniziative Retail S.r.l.– Gruppo IN Holdings I S.a.r.l.	–	1.358	–	6.261
M.S.M.C. Immobiliare Due S.r.l.	–	466	–	2.531
Tiglio I S.r.l.	–	10.317	–	16.661
Totale Gruppo M.S.M.C. Italy Holding B.V.	–	10.783	–	19.192

	30.06.2005		31.12.2004	
	Non correnti	Correnti	Non correnti	Correnti
Aida S.r.l.	-	4.187	-	9.356
Gromis Srl (già Dolcetto Tre S.r.l.)	-	1.466	-	1.374
Lamaione S.r.l. (già Modus S.r.l.)	-	6.260	-	134
Totale Gruppo Masseto I B.V.	-	11.913	-	10.864
Tau S.r.l. – Gruppo Orione Immobiliare Prima S.p.A.	-	408	-	1.221
Dolcetto Due S.r.l.	-	1.981	-	2.241
Dolcetto S.r.l.	-	408	-	408
Ganimede Due S.r.l.	-	18.457	-	14.520
Ganimede S.r.l.	-	1.931	-	1.763
Kappa S.r.l.	-	1.505	-	2.129
M.S.M.C. Immobiliare 4 S.r.l.	-	5	-	816
Tiglio II S.r.l.	-	5.760	-	7.295
Totale Gruppo Popoy Holding B.V.	-	30.047	-	29.172
New Credit Servicing S.p.A. (già Pirelli & C. RE Credit Servicing S.p.A.) – Gruppo Servizi Immobiliari Banche S.I.B. S.p.a.	-	898	-	-
Spazio Industriale 1 S.r.l.	-	1.121	-	641
Spazio Industriale 2 S.r.l.	-	564	-	710
Spazio Industriale 3 S.r.l.	-	181	-	940
Totale Gruppo Spazio Industriale B.V.	-	1.866	-	2.291
Totale	0	59.296	0	69.511

Crediti commerciali verso altre imprese del Gruppo Pirelli & C.

Ammontano a 1.435 migliaia di euro con un decremento netto di 689 migliaia di euro rispetto al 31 dicembre 2004 e sono relativi a prestazioni di project e facility management, effettuate a condizioni di mercato.

Sono vantati verso le seguenti società:

	30.06.2005		31.12.2004	
	Non correnti	Correnti	Non correnti	Correnti
Altofim S.r.l.	-	24	-	21
Centro Servizi Amministrativi Pirelli S.r.l.	-	5	-	4
Maristel S.p.A.	-	62	-	-
Pirelli Ambiente S.p.A.	-	18	-	100
Pirelli Broadband Solutions S.p.A.	-	56	-	-
Pirelli Cavi e Sistemi Energia Italia S.p.A.	-	58	-	10
Pirelli Cavi e Sistemi Energia S.p.A.	-	33	-	98
Pirelli Cavi e Sistemi Telecom S.p.A.	-	1	-	94
Pirelli Labs S.p.A.	-	66	-	47
Pirelli Pneumatici S.p.A.	-	880	-	1.401
Polo Viaggi S.r.l.	-	74	-	68
Shared Service Center S.c.r.l. (già Pirelli Informatica S.p.A.)	-	155	-	268
Altre società del Gruppo	-	3	-	13
Totale	0	1.435	0	2.124

Crediti commerciali verso terzi

Ammontano a 146.517 migliaia di euro con un decremento netto di 14.399 migliaia di euro rispetto al 31 dicembre 2004. Sono così composti:

	30.06.2005		31.12.2004	
	Non correnti	Correnti	Non correnti	Correnti
Acquario S.r.l. (in liquidazione)	-	221	-	400
Alfa Due S.r.l. (in liquidazione)	-	-	-	799
Alfa S.r.l.	-	484	-	2.074
Asset Management NPL S.r.l.	-	100	-	-
Beta S.r.l.	-	114	-	104
Bicocca Center S.r.l.	-	1.198	-	-
Casaclick S.p.A.	-	147	-	133
Centrale Immobiliare S.p.A.	-	109	-	21.506
CFT Finanziaria S.p.A.	-	151	-	139
Consorzio Stabile Pirelli RE Servizi	-	244	-	-
Edilnord Gestioni S.p.A.	-	11.869	-	8.643
Edilnord Progetti S.p.A.	-	337	-	455
Elle Uno S.c.a.r.l.	-	3.790	-	3.708
Erice S.r.l.	-	-	-	4
FIM Fabbrica Italiana di Mediazione S.r.l.	-	319	-	44
Iniziative Immobiliari 3 S.r.l.(già Pirelli Submarine Telecom Systems Italia S.p.A.)	-	493	-	831
Iota S.r.l.	-	110	-	1.591
Lambda S.r.l.	-	383	-	318
Moncalieri Center S.r.l.	-	1.313	-	-
New Credit Servicing S.p.A.(già Pirelli & C. R.E. Credit Servicing S.p.A.)	-	-	-	819
P.B.S. S.c.a.r.l.	-	1.763	-	948
Parcheggi Bicocca S.r.l.	-	-	-	1
Pirelli & C. Opere Generali S.p.A.	-	260	-	350
Pirelli & C. R.E. Agency S.p.A.	-	8.632	-	9.451
Pirelli & C. R.E. Energy S.p.A.	-	347	-	-
Pirelli & C. R.E. Facility Management S.p.A.	-	77.341	-	78.220
Pirelli & C. R.E. Franchising Agenzia Assicurativa S.p.A.	-	6	-	6
Pirelli & C. R.E. Franchising S.p.A.	-	5.416	-	2.485
Pirelli & C. R.E. Project Management S.p.A.	-	4.195	-	5.105
Pirelli & C. R.E. Property Management S.p.A.	-	18.354	-	14.280
Pirelli & C. R.E. Società di Gestione del Risparmio S.p.A.	-	461	-	1.399
Pirelli & C. Real Estate S.p.A.	-	5.072	-	4.362
Progetto Bicocca Esplanade S.p.A.	-	130	-	8
Progetto Bicocca Università S.r.l.	-	1.239	-	-
Progetto Grande Bicocca S.r.l.	-	81	-	515
Progetto Salute Bollate S.r.l.	-	26	-	26
Projet Saint Maurice S.a.s.	-	-	-	90
Repeg Italian Finance S.r.l.	-	16	-	11
Servizi Amministrativi Real Estate S.p.A.	-	81	-	217
Somogi S.r.l.	-	1.715	-	1.874
Totale	0	146.517	0	160.916

Il saldo è esposto al netto del fondo svalutazione crediti, al 30 giugno 2005 pari a 12.240 migliaia di euro (9.635 migliaia di euro al 31 dicembre 2004). I crediti commerciali verso terzi includono 15.563 migliaia di euro di crediti verso il Gruppo Telecom (15.198 migliaia di euro al 31 dicembre 2004).

Crediti per commesse

Ammontano a 7.103 migliaia di euro con un decremento netto di 1.759 migliaia di euro rispetto al 31 dicembre 2004. Sono così dettagliati:

	30.06.2005		31.12.2004	
	Non correnti	Correnti	Non correnti	Correnti
Alfa S.r.l.	-	493	-	2.217
Pirelli & C. Opere Generali S.p.A.	-	5.589	-	5.897
Pirelli & C. R.E. Project Management S.p.A.	-	1.021	-	748
Totale	0	7.103	0	8.862

La voce accoglie principalmente le commesse gestite dalla Pirelli & C. Opere Generali S.p.A. per iniziative di urbanizzazione in Bicocca e Pioltello e la commessa relativa alla sede della Deutsche Bank gestita da Alfa S.r.l..

Nota 7. ALTRI CREDITI

Sono così suddivisi:

	30.06.2005			31.12.2004		
	Totale	Non correnti	Correnti	Totale	Non correnti	Correnti
Altri crediti verso Pirelli & C.S.p.A.	14.914	-	14.914	23.718	-	23.718
Altri crediti verso imprese collegate	957	-	957	1.955	213	1.742
Altri crediti verso imprese collegate indirette	476	-	476	294	-	294
Altri crediti verso imprese Gruppo Pirelli & C.	5	1	4	23	-	23
Altri crediti	30.142	3.961	26.181	37.665	4.535	33.130
Ratei e risconti attivi	3.213	-	3.213	2.449	435	2.014
Crediti finanziari	233.644	232.074	1.570	211.469	211.469	-
Ratei e risconti attivi finanziari	38	-	38	508	508	-
Totale	283.389	236.036	47.353	278.081	217.160	60.921

Altri crediti verso Pirelli & C. S.p.A.

Ammontano a 14.914 migliaia di euro con un decremento di 8.804 migliaia di euro rispetto al 31 dicembre 2004. Sono così composti:

	30.06.2005		31.12.2004	
	Non correnti	Correnti	Non correnti	Correnti
Altri Crediti				
Iniziative Immobiliari 3 S.r.l. (già Pirelli Submarine Telecom System Italia S.p.A.)	-	-	-	19
Altri Crediti per adesione consolidato fiscale				
Centrale Immobiliare S.p.A.	-	732	-	-

	30.06.2005		31.12.2004	
	Non correnti	Correnti	Non correnti	Correnti
Edilnord Gestioni S.p.A.	-	139	-	65
FIM - Fabbrica Italiana di Mediazione S.r.l.	-	124	-	-
Iniziative Immobiliari 3 S.r.l. (già Pirelli Submarine Telecom System Italia S.p.A.)	-	5	-	5
Lambda S.p.A.	-	66	-	1.362
New Credit Servicing S.p.A. (già Pirelli & C. RE Credit Servicing S.p.A.)	-	-	-	1
Partecipazioni Real Estate S.p.A.	-	121	-	312
Pirelli & C. R.E. Agency S.p.A.	-	5.490	-	13.494
Pirelli & C. R.E. Facility Management S.p.A.	-	220	-	1.499
Pirelli & C. R.E. Project Management S.p.A.	-	-	-	719
Pirelli & C. R.E. Property Management S.p.A.	-	558	-	1
Pirelli & C. Real Estate S.p.A.	-	4.692	-	4.567
Progetto Bicocca Esplanade S.r.l.	-	293	-	819
Progetto Grande Bicocca S.r.l.	-	96	-	699
Servizi Amministrativi Real Estate S.p.A.	-	119	-	156
Stella Polare S.r.l. in liquidazione	-	2	-	-
Tintoretto S.r.l.	-	4	-	-
Totale	-	12.661	-	23.699
Altri Crediti per Iva consolidata				
Alfa Due S.r.l. (in liquidazione)	-	4	-	-
Alfa S.r.l.	-	182	-	-
Casaclick S.p.A.	-	2	-	-
Centrale Immobiliare S.p.A.	-	14	-	-
Edilnord Gestioni S.p.A.	-	78	-	-
Elle Uno S.c.a.r.l.	-	2	-	-
Iota S.r.l.	-	20	-	-
Lambda S.p.A.	-	293	-	-
P.B.S. S.c.a.r.l.	-	227	-	-
Parcheggi Bicocca S.r.l.	-	24	-	-
Pirelli & C. R.E. Agency S.p.A.	-	473	-	-
Pirelli & C. R.E. Franchising S.p.A.	-	35	-	-
Pirelli & C. R.E. Project Management S.p.A.	-	61	-	-
Pirelli & C. R.E. Property Management S.p.A.	-	182	-	-
Pirelli & C. Real Estate S.p.A.	-	423	-	-
Progetto Grande Bicocca Multisala S.r.l. (in liquidazione)	-	10	-	-
Progetto Grande Bicocca S.r.l.	-	105	-	-
Progetto Moncalieri S.r.l.	-	10	-	-
Progetto Salute Bollate S.r.l.	-	3	-	-
Servizi Amministrativi Real Estate S.p.A.	-	73	-	-
Somogi S.r.l.	-	32	-	-
Totale	-	2.253	-	-
Totale	0	14.914	0	23.718

Pirelli & C. Real Estate S.p.A. e le controllate in possesso dei requisiti hanno esercitato nel 2004 l'opzione per la tassazione consolidata congiuntamente alla consolidante Pirelli & C. S.p.A.. I crediti riferiti al consolidato fiscale includono pertanto gli acconti IRES, le ritenute d'acconto nonché le imposte differite attive relative alle perdite fiscali.

I crediti per IVA consolidata derivano dalle periodiche liquidazioni dell'IVA di Gruppo. Sono infruttiferi e sono esigibili solo nel momento del loro effettivo utilizzo.

Altri crediti

Sono così composti:

	30.06.2005		31.12.2004	
	Non correnti	Correnti	Non correnti	Correnti
Crediti verso Erario				
Erario c/IVA a saldo	-	2.263	-	4.961
Crediti vs Uff. Imposte (Ires -Irap - Altre)	78	2.247	79	2.628
Ritenute d'acconto	-	602	-	242
Totale	78	5.112	79	7.831
Crediti verso Dipendenti	-	542	-	322
Crediti verso Istituti Previdenziali	-	977	-	592
Anticipi	7	151	7	93
Altri crediti:				
Crediti portafoglio NPL	681	10.310	681	9.357
Costi sospesi	-	1.358	-	3.035
Crediti verso Comune di Milano	-	854	-	-
Crediti verso PI Europe 1 S.a.r.l.	-	643	-	3.752
- f.do rettifiche crediti vs PI Europe 1 S.a.r.l.	-	-	-	(3.752)
Partite da regolare	-	609	-	609
Depositi cauzionali	321	550	337	526
Crediti verso Imm.re Zima	-	456	-	456
Crediti verso Astrim S.p.A.	-	400	-	400
Crediti per cessione partecipazioni	-	-	-	6.000
Polizza investimento TFR/Assicurazioni	1.017	-	1.079	-
Crediti diversi	1.857	4.360	2.352	4.051
- f.do svalutazione crediti diversi	-	(141)	-	(142)
Totale	3.876	19.399	4.449	24.292
Totale	3.961	26.181	4.535	33.130

Crediti verso Erario

Sono relativi alle posizioni delle società consolidate integralmente non aderenti all'IVA di Gruppo e/o al consolidato fiscale.

Crediti per portafoglio NPL

Si tratta di acquisizioni di portafogli di crediti effettuate dalle società Repeg Italian Finance S.r.l. e CFT Finanziaria S.p.A., allo scopo di procedere a successive cartolarizzazioni.

Costi sospesi

Sono così composti:

	30.06.2005	31.12.2004
Costi property management	–	366
Studi di fattibilità/asset/advisory	1.154	2.216
Costi di commercializzazione	175	421
Altri costi diversi	29	32
Totale	1.358	3.035

I costi per gli studi di fattibilità sono relativi a progetti, seguiti prevalentemente dalle funzioni di asset e di advisory, per i quali è ragionevole prevedere che vi sarà uno sviluppo nei prossimi esercizi.

Crediti verso PI Europe 1 S.à.r.l.

Il credito verso PI Europe 1 S.à.r.l., pari al 31 dicembre 2004 a 3.752 migliaia di euro ed integralmente rettificato, è stato stralciato nel corso del semestre 2005. La voce pari al 30 giugno 2005 a 643 migliaia di euro si riferisce a crediti maturati nel corso del semestre in esame a fronte di accordi contrattuali con la controparte.

Credito per cessione partecipazione

Ammontava al 31 dicembre 2004 a 6.000 migliaia di euro e si riferiva al credito relativo alla vendita dell'8% della partecipazione detenuta nella società Iniziative Immobiliari S.r.l.. Tale credito è stato interamente incassato nel corso del primo semestre 2005.

Ratei e risconti attivi commerciali

La quota corrente dei ratei e risconti attivi commerciali ammonta a 3.213 migliaia di euro con un incremento di 1.199 migliaia di euro rispetto al 31 dicembre 2004.

La voce presenta la seguente composizione:

	30.06.2005		31.12.2004	
	Non correnti	Correnti	Non correnti	Correnti
Ratei attivi				
Altri ratei attivi	–	573	–	16
Totale	–	573	–	16
Risconti attivi				
Altri risconti attivi	–	2.637	435	1.994
Totale	–	2.637	435	1.994
Ratei e risconti attivi Gruppo				
Tiglio I S.r.l.	–	3	–	4
Totale	–	3	–	4
Totale	0	3.213	435	2.014

Gli altri risconti attivi includono i risconti sui premi assicurativi passivi, su canoni di affitto, su spese EDP e su costi sostenuti in via anticipata per manutenzioni.

Crediti Finanziari

Al 30 giugno 2005 i crediti finanziari non correnti ammontano a 232.074 migliaia di euro con un incremento netto di 20.605 migliaia di euro rispetto al 31 dicembre 2004, mentre i crediti finanziari correnti non presenti al 31 dicembre 2004 ammontano a 1.570 migliaia di euro. Sono così suddivisi:

	30.06.2005		31.12.2004	
	Non correnti	Correnti	Non correnti	Correnti
Crediti vs imprese collegate	213.616	–	189.514	–
Crediti vs collegate indirette	17.120	1	20.293	–
Crediti vs imprese Gruppo Pirelli & C.	104	1.569	111	–
Crediti vs altri	1.234	–	1.551	–
Totale	232.074	1.570	211.469	–

Il saldo suddiviso per società è il seguente:

	30.06.2005		31.12.2004	
	Non correnti	Correnti	Non correnti	Correnti
Crediti vs imprese collegate				
Afrodite S.à.r.l.	2.125	–	–	–
Agorà S.r.l.	920	–	920	–
Alceo B.V. (già MSREF V Italy Holding B.V.)	4.243	–	–	–
Aree Urbane S.r.l.	22.358	–	20.814	–
Artemide S.à.r.l.	1.822	–	–	–
Capitol Immobiliare S.r.l. (già Realco LSF S.r.l.)	407	–	–	–
Continuum S.r.l.	12.389	–	13.990	–
Domogest S.r.l.	–	–	37	–
Elle Nove S.c.a.r.l.	174	–	–	–
Erice S.r.l.	1.366	–	–	–
Esedra S.r.l.	–	–	2.556	–
Immobiliare Prizia S.r.l.	777	–	757	–
IN Holdings I S.a.r.l.	27	–	27	–
Induxia S.r.l.	1.110	–	894	–
Le Case di Capalbio S.r.l.	63	–	60	–
Localto S.p.A.	13.703	–	13.365	–
LSF Italian Finance Company S.r.l.	–	–	14.932	–
M.S.M.C. Italy Holding B.V.	1.598	–	1.559	–
Masseto I B.V.	16.990	–	25.534	–
Mirandia – Trading e Consultoria L.d.A.	35	–	–	–
Mistral S.r.l.	581	–	–	–
Orione Immobiliare Prima S.p.A.	23.465	–	19.728	–
Popoy Holding B.V.	21.564	–	23.233	–
Progetto Bicocca La Piazza S.r.l.	6.440	–	6.440	–
Progetto Corsico S.r.l.	4.312	–	3.780	–
Progetto Fontana S.r.l.	336	–	606	–
Progetto Gioberti S.r.l.	2.101	–	1.459	–
Progetto Lainate S.r.l.	8.787	–	8.600	–
Regus Business Centres Italia S.p.A.	–	–	608	–

	30.06.2005		31.12.2004	
	Non correnti	Correnti	Non correnti	Correnti
Sci Roev Texas Partners L.P.	701	-	609	-
Servizi immobiliari Banche -S.I.B. S.p.A.	1.535	-	-	-
Solaris S.r.l.	18.056	-	18.468	-
Spazio Industriale B.V.	8.653	-	5.652	-
Tamerice S.r.l.	28.480	-	-	-
Trixia S.r.l.	6.881	-	3.345	-
Tronador - Consultoria Economica L.d.A.	14	-	-	-
Verdi S.r.l.	1.603	-	1.541	-
Totale	213.616	-	189.514	-
Crediti vs imprese collegate indirette				
Iniziative Retail S.r.l.	6.031	-	5.795	-
Masseto II B.V.	5.674	-	8.530	-
New Credit Servicing S.p.A.	-	1	-	-
Robino Holding Amsterdam B.V.	5.415	-	5.968	-
Totale	17.120	1	20.293	-
Crediti vs imprese Gruppo Pirelli & C.				
Pirelli Servizi Finanziari S.p.A.	-	1.569	-	-
Pirelli International S.a.	104	-	111	-
Totale	104	1.569	111	-
Crediti vs altri				
Finanziamento CEE	1.217	-	1.217	-
Altri	17	-	334	-
Totale	1.234	-	1.551	-
Totale	232.074	1.570	211.469	0

Il credito verso Pirelli Servizi Finanziari S.p.A. è classificato come corrente, in quanto è relativo al saldo di conto corrente intrattenuto con Pirelli & C. Real Estate S.p.A.. Al 31 dicembre 2004 presentava un debito pari a 3.786 migliaia di euro.

I crediti non correnti sono così classificati a seguito della 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 cinque anni. Tali crediti sono erogati a condizioni di mercato ad eccezione di alcune società non operative o in fase di transizione alle quali sono stati concessi finanziamenti infruttiferi per un importo totale di 40.179 migliaia di euro al 30 giugno 2005 (11.167 migliaia di euro al 31 dicembre 2004).

Il credito verso Sci Roev Texas Partners L.P. è rappresentato da un finanziamento in valuta pari a 800.000 \$.

La movimentazione avvenuta nel primo semestre 2005 dei crediti non correnti verso società del Gruppo Pirelli & C. Real Estate o del Gruppo Pirelli & C. è la seguente:

	31.12.2004	Incremento	Decremento	30.06.2005
Crediti vs imprese collegate				
Afrodite S.à.r.l.	-	2.125	-	2.125
Agorà S.r.l.	920	-	-	920
Alceo B.V. (già MSREF V Italy Holding B.V.)	-	4.243	-	4.243

	31.12.2004	Incremento	Decremento	30.06.2005
Aree Urbane S.r.l.	20.814	1.544	-	22.358
Artemide S.à.r.l.	-	1.822	-	1.822
Capitol Immobiliare S.r.l. (già Realco LSF S.r.l.)	-	805	(398)	407
Continuum S.r.l.	13.990	1.907	(3.508)	12.389
Domogest S.r.l.	37	-	(37)	-
Elle Nove S.c.a.r.l.	-	174	-	174
Erice S.r.l.	-	4.812	(3.446)	1.366
Esedra S.r.l.	2.556	104	(2.660)	-
Immobiliare Prizia S.r.l.	757	20	-	777
IN Holdings I S.a.r.l.	27	-	-	27
Induxia S.r.l.	894	216	-	1.110
Le Case di Capalbio S.r.l.	60	3	-	63
Localto S.p.A.	13.365	338	-	13.703
LSF Italian Finance Company S.r.l.	14.932	-	(14.932)	-
M.S.M.C. Italy Holding B.V.	1.559	39	-	1.598
Masseto I B.V.	25.534	538	(9.082)	16.990
Mirandia – Trading e Consuloria L.d.A.	-	35	-	35
Mistral S.r.l.	-	581	-	581
Orione Immobiliare Prima S.p.A.	19.728	3.737	-	23.465
Popoy Holding B.V.	23.233	729	(2.398)	21.564
Progetto Bicocca La Piazza S.r.l.	6.440	-	-	6.440
Progetto Corsico S.r.l.	3.780	532	-	4.312
Progetto Fontana S.r.l.	606	6	(276)	336
Progetto Gioberti S.r.l.	1.459	642	-	2.101
Progetto Lainate S.r.l.	8.600	187	-	8.787
Regus Business Centres Italia S.p.A.	608	-	(608)	-
S.I.B. S.p.A.	-	1.535	-	1.535
Sci Roev Texas Partners L.P.	609	92	-	701
Solaris S.r.l.	18.468	728	(1.140)	18.056
Spazio Industriale B.V.	5.652	3.001	-	8.653
Tamerice S.r.l.	-	28.480	-	28.480
Trixia S.r.l.	3.345	3.536	-	6.881
Tronador – Consuloria Economica L.d.A.	-	14	-	14
Verdi S.r.l.	1.541	62	-	1.603
Totale	189.514	62.587	(38.485)	213.616
Crediti vs collegate indirette				
Iniziative Retail S.r.l.	5.795	236	-	6.031
Masseto II B.V.	8.530	179	(3.035)	5.674
Robino Holding Amsterdam B.V.	5.968	247	(800)	5.415
Totale	20.293	662	(3.835)	17.120
Crediti vs imprese Gruppo Pirelli & C.				
Pirelli International S.a.	111	-	(7)	104
Totale	111	-	(7)	104
Totale	209.918	63.249	(42.327)	230.840

Si segnala che la Capogruppo Pirelli & C. Real Estate S.p.A. ha concesso a Marzotto S.p.A. un'opzione irrevocabile di trasferirle l'intero credito residuo in linea capitale e per interessi vantato, alla data del 31 dicembre 2005, dalla stessa Marzotto S.p.A. nei confronti della società Aree Urbane S.r.l. per importi presenti a titolo di finanziamento soci. L'opzione potrà essere esercitata tra il 1° febbraio 2006 e il 28 febbraio 2006 e per un importo massimo di circa 25.000 migliaia di euro, oltre interessi.

Ratei e risconti attivi finanziari

I risconti attivi finanziari ammontano a 38 migliaia di euro con un decremento netto di 470 migliaia di euro rispetto al 31 dicembre 2004 e sono principalmente relativi alle commissioni per fidejussioni.

	30.06.2005		31.12.2004	
	Non correnti	Correnti	Non correnti	Correnti
Risconti attivi				
Finanziari	-	38	508	-
Totale	-	38	508	-
Totale	0	38	508	0

Nota 8. RIMANENZE

	30.06.2005	31.12.2004
Immobili di trading in vendita	47.668	105.781
Materie prime-sussidiarie e di consumo	7.018	9.168
Aree da edificare	36.528	34.686
Immobili in costruzione / ristrutturazione	41.882	41.988
Acconti	256	465
Totale	133.352	192.088

Immobili di trading in vendita

Ammontano a 47.668 migliaia di euro con un decremento netto di 58.113 migliaia di euro rispetto al 31 dicembre 2004. Sono di proprietà delle società Beta S.r.l., Iota S.r.l. (siti a Milano), Centrale Immobiliare S.p.A. (siti principalmente a Pontedera, Milano, Roma, Montereale Valcellina, Caserta, Matera e Avellino), Iniziative Immobiliari 3 S.r.l. (già Pirelli Submarine Telecom System Italia S.p.A.) (siti a Paderno Dugnano) e Tintoretto S.r.l..

Il decremento è dovuto principalmente al deconsolidamento della società Erice S.r.l. a seguito della cessione delle quote di partecipazione di maggioranza e alla cessione di alcuni immobili di proprietà delle società Iota S.r.l., Centrale Immobiliare S.p.A. e Tintoretto S.r.l..

Materie prime-sussidiarie e di consumo

Ammontano 7.018 migliaia di euro con un decremento netto di 2.150 migliaia di euro rispetto al 31 dicembre 2004. Sono costituite da materiali vari, carburante e combustibili utilizzati per gli interventi di manutenzione relativi alle attività di facility management, nonché da costi sostenuti per la fornitura di servizi a fronte dei quali non sono ancora stati contabilizzati i relativi ricavi.

Aree da edificare

Ammontano a 36.528 migliaia di euro con un incremento netto di 1.842 migliaia di euro rispetto al 31 dicembre 2004. Sono ubicate a Milano in Viale Sarca (area ex Ansaldo-di proprietà della

società Progetto Grande Bicocca S.r.l.), a Quinto Romano (Milano), di proprietà della Pirelli & C. Real Estate S.p.A, a Pero-Molino Dorino (Milano), di proprietà della Acquario S.r.l. (in liquidazione), e a Perugia (di proprietà della Progetto Moncalieri S.r.l.).

Immobili in costruzione/ristrutturazione

Ammontano a 41.882 migliaia di euro con un decremento netto di 106 migliaia di euro rispetto al 31 dicembre 2004. Sono costituiti da immobili in costruzione e/o ristrutturazione siti a Milano in zona Bicocca di proprietà delle società Lambda S.r.l. e Progetto Bicocca Esplanade S.p.A..

Acconti su rimanenze

Ammontano a 256 migliaia di euro con un decremento netto di 209 migliaia di euro rispetto al 31 dicembre 2004. Sono relativi principalmente ad anticipi corrisposti dalla società Beta S.r.l. nell'ambito della partecipazione ad aste per l'acquisto di immobili.

Si segnala che il Gruppo ha sottoscritto impegni per l'acquisto di immobili invenduti di proprietà di Imser 60 S.r.l., per l'importo massimo di 320.000 migliaia di euro e di Iniziative Immobiliari S.r.l., per un valore massimo di 30.000 migliaia di euro.

Nota 9. TITOLI DETENUTI PER LA NEGOZIAZIONE

I titoli rivenienti da temporanei impieghi di liquidità effettuati da *Project Saint Maurice S.a.s.* alla data del 31 dicembre 2004 per un valore di 1.110 migliaia di euro sono stati venduti nel corso del primo semestre 2005.

Nota 10. DISPONIBILITÀ LIQUIDE

Sono così composte:

	30.06.2005	31.12.2004
Conti correnti bancari e postali	30.109	41.426
Assegni	367	3
Denaro e valori in cassa	78	80
Totale	30.554	41.509

Riguardano temporanee giacenze di liquidità ad eccezione di 88 migliaia di euro vincolati presso Mediobanca dalla Pirelli & C. Real Estate S.p.A. a garanzia di un credito di firma per l'esercizio del diritto previsto dall'art. 11 del testo Unico della finanza (squeeze out) in relazione all'O.P.A. Unim.

PATRIMONIO NETTO

Il patrimonio netto ha subito la seguente movimentazione nel corso del primo semestre 2005:

	Capitale sociale	Riserva da sovrapp.	Riserva di rival.	Riserva legale	Riserva azioni proprie	Altre riserve	Utili (perdite) a nuovo	Utile (perdita) del periodo	Patrimonio netto
Patrimonio Netto del Gruppo al 31.12.2004	20.580	119.386	15	4.060	32.934	20.083	171.353	117.126	485.537
Applicazione IAS 32 e 39 all'1.01.2005:	(719)	1.071	-	-	(32.934)	(352)	(682)	-	(33.616)
- azioni proprie in portafoglio all'1.01.2005	(719)	1.071	-	-	(32.934)	(352)	-	-	(32.934)
- valutazione al fair value di attività finanziarie disponibili per la vendita all'1.01.2005	-	-	-	-	-	-	450	-	450
- strumenti derivati detenuti all'1.01.2005	-	-	-	-	-	-	(1.132)	-	(1.132)
Totale Patrimonio Netto del Gruppo all'1.01.2005	19.861	120.457	15	4.060	-	19.731	170.671	117.126	451.921
Movimentazione azioni proprie primo semestre 2005	(13)	(1.543)	-	-	-	384	-	-	(1.172)
Destinazione risultato 2004	-	-	-	100	-	-	48.759	(117.126)	(68.267)
- a riserva legale	-	-	-	100	-	-	-	(100)	-
- a nuovo	-	-	-	-	-	-	48.759	(48.759)	-
- dividendi	-	-	-	-	-	-	-	(68.267)	(68.267)
Stock option equity settled primo semestre 2005	-	-	-	-	-	468	-	-	468
Aumento capitale sociale per esercizio stock option primo semestre 2005	227	11.577	-	-	-	39	-	-	11.843
Valutazione al fair value di attività finanziarie disponibili per la vendita primo semestre 2005	-	-	-	-	-	-	(159)	-	(159)
Altre movimentazioni primo semestre 2005 di cui:	-	-	-	-	-	-	(407)	-	(407)
- spese su operazioni di capitale	-	-	-	-	-	-	(5)	-	(5)
- altri	-	-	-	-	-	-	(402)	-	(402)
Utile (perdita) del periodo	-	-	-	-	-	-	-	59.777	59.777
Patrimonio Netto del Gruppo al 30.06.2005	20.075	130.491	15	4.160	0	20.622	218.864	59.777	454.004
Capitale e riserve di terzi	-	-	-	-	-	-	-	-	4.636
Utili (perdita) di competenza di terzi	-	-	-	-	-	-	-	-	540
Patrimonio Netto di Terzi al 30.06.2005									5.176
Patrimonio Netto Totale al 30.06.2005	20.075	130.491	15	4.160	0	20.622	218.864	59.777	459.180

Nota 11. CAPITALE SOCIALE

Il Capitale sociale sottoscritto e versato al 30 giugno 2005 ammonta a 20.074.448,50 euro a fronte di 20.579.741 euro di fine esercizio 2004; il Capitale sociale deliberato ammonta a 22.402.491 euro. La variazione rilevata nel semestre in esame è dovuta ai seguenti effetti:

- riduzione del Capitale sociale per effetto dell'applicazione degli IAS 32 e 39 all'1 gennaio 2005. Infatti in base allo IAS 32 le azioni proprie devono essere portate a diretta riduzione del Capitale sociale e delle riserve. Al 30 giugno 2005 le azioni proprie detenute risultano pari a n. 1.464.585 di cui n. 1.427.925 possedute direttamente dalla Capogruppo Pirelli & C. Real Estate S.p.A (valore di carico di 32.577 migliaia di euro) e n. 36.660 possedute da Partecipazioni Real Estate S.p.A. (valore di carico di 1.561 migliaia di euro);
- aumento del Capitale sociale conseguente all'esercizio delle stock option da parte di amministratori e dipendenti. Nel corso del primo semestre 2005 sono state emesse n. 455.500 nuove azioni, a fronte dell'esercizio di n. 455.500 stock option.

Il Capitale sociale attestato al 30 giugno 2005 (incluse le azioni proprie in portafoglio) è costituito da n. 41.613.482 azioni ordinarie del valore nominale di euro 0,50 cadauna a fronte di n. 41.159.482 azioni ordinarie del 31.12.2004.

Si forniscono di seguito le principali informazioni riguardanti i piani di stock option del Gruppo.

PIANO 2002

Caratteristiche del piano: attribuzione di diritti di opzione, non cedibili a terzi, per la sottoscrizione di azioni ordinarie Pirelli & C. Real Estate S.p.A..

Destinatari: 88 soggetti (amministratori, dirigenti e quadri) di Pirelli & C. Real Estate S.p.A. e sue controllate.

Condizioni per l'esercizio dell'opzione: (a) mantenimento del rapporto di lavoro con una delle suddette società, (b) mantenimento da parte della società alle cui dipendenze il soggetto lavora o della quale è amministratore della caratteristica di società del Gruppo facente capo a Pirelli & C. S.p.A., (c) raggiungimento nel triennio 2002 -2004, di specifici obiettivi assegnati a ciascun beneficiario.

Prezzo unitario di sottoscrizione dell'azione: euro 26; detto prezzo potrà variare in caso di operazioni sul capitale non connesse al Piano ovvero in caso di operazioni di fusione, scissione o di modifiche statutarie che incidano sui diritti dei Beneficiari.

Periodo di esercizio delle opzioni: esercitabili anche parzialmente per il 50% dal 1° luglio 2004 al 15 dicembre 2006 e per il restante 50% dal 1° luglio 2005 al 15 dicembre 2006 e, improrogabilmente, entro il 15 dicembre 2006.

Numero massimo delle azioni del piano: 2.150.000, di cui n. 2.053.000 assegnate.

Le opzioni assegnate residue al 1° gennaio 2005 ammontano a complessive n. 1.491.500; nel primo semestre 2005 sono state esercitate n. 455.500 opzioni, pertanto le opzioni residue assegnate al 30 giugno 2005 ammontano a complessive n. 1.036.000.

Tale piano risulta peraltro escluso dall'applicazione dello IFRS 2 in quanto deliberato ante 7 novembre 2002.

PIANO 2004

Caratteristiche del piano: attribuzione di diritti di opzione, non cedibili a terzi, per l'acquisto di azioni ordinarie Pirelli & C. Real Estate S.p.A. detenute dalla Società stessa (azioni proprie).

Destinatari : 50 soggetti (amministratori, dirigenti e quadri) di Pirelli & C. Real Estate S.p.A. e sue controllate.

Condizioni per l'esercizio dell'opzione: (a) mantenimento del rapporto di lavoro o della qualifica di amministratore con Pirelli & C. Real Estate S.p.A. o altra società controllata, direttamente o indirettamente, dalla stessa Società, (b) realizzazione da parte del titolo Pirelli & C. Real Estate di una performance migliore rispetto a quella registrata dall'indice European Public Real Estate Association (EPRA), Europe Return Index, distintamente per i periodi di riferimento dei due pe-

riodi di esercizio previsti dal Piano.

Prezzo unitario di acquisto dell'azione: euro 26,75, corrispondente al "valore normale" dell'azione alla data dell'offerta; detto prezzo potrà variare in caso di operazioni sul capitale sociale ovvero di altre operazioni straordinarie, assicurando in ogni caso ai Beneficiari diritti equivalenti a quelli loro spettanti prima di dette operazioni.

Periodo di esercizio delle opzioni: esercitabili anche parzialmente per il 50% dal 1° luglio 2006 al 15 dicembre 2007 e per il restante 50% dal 1° luglio 2007 al 15 dicembre 2007 e, improrogabilmente, entro il 15 dicembre 2007.

Numero massimo delle azioni del piano: 1.000.000.

Le opzioni assegnate al 1° gennaio 2005 ammontano a complessive n. 1.000.000; nel primo semestre 2005 sono state annullate, per effetto di dimissioni, n. 30.000 opzioni, pertanto le opzioni residue assegnate al 30 giugno 2005 ammontano a complessive n. 970.000.

PIANI SOCIETÀ CONTROLLATE

Il 31 luglio 2003 è stata offerta a Giulio Malfatto, Consigliere di Amministrazione di Pirelli & C. Real Estate S.p.A., in occasione della sua nomina ad Amministratore Delegato di Pirelli & C. Real Estate Società di Gestione del Risparmio S.p.A. un'opzione per l'acquisto di azioni ordinarie rappresentanti il 3% del Capitale sociale della stessa Pirelli & C. Real Estate Società di Gestione del Risparmio S.p.A., da eseguirsi mediante aumento di Capitale al servizio della predetta opzione. L'opzione è parte integrante del compenso attribuito a Giulio Malfatto in qualità di Amministratore Delegato di Pirelli & C. Real Estate Società di Gestione del Risparmio S.p.A..

L'opzione sarà esercitabile:

- a) alla scadenza del primo triennio dalla nomina di Amministratore Delegato della Pirelli & C. Real Estate Società di Gestione del Risparmio S.p.A. e per i successivi sei mesi, ovvero
- b) dalla data antecedente in caso di revoca senza giusta causa, ovvero dalle dimissioni con giusta causa dalla carica di Amministratore Delegato di Pirelli & C. Real Estate Società di Gestione del Risparmio S.p.A., sino alla scadenza di cui al precedente punto a), ovvero
- c) entro tre mesi dal 31 dicembre 2005, qualora a tale data il valore del patrimonio gestito dalla Pirelli & C. Real Estate Società di Gestione del Risparmio S.p.A. risulti inferiore a tre miliardi di euro.

L'esercizio dell'opzione, nel caso di cui alla lettera a) che precede, è condizionato alla verifica del raggiungimento di taluni obiettivi (in termini di redditività, patrimonio gestito, ecc.) fissati dallo stesso Consiglio di Amministrazione di Pirelli & C. Real Estate Società di Gestione del Risparmio S.p.A..

Il prezzo di esercizio dell'opzione è pari al valore normale del 3% delle azioni di Pirelli & C. Real Estate Società di Gestione del Risparmio S.p.A. alla data del 31 luglio 2003, come risultante da apposita perizia. Tale prezzo potrà variare in relazione a successivi aumenti di Capitale sociale eventualmente deliberati e sottoscritti, al fine di mantenere in capo all'Amministratore Delegato, un diritto di opzione pari al 3% del capitale risultante alla data di esercizio dell'opzione stessa.

Le opzioni assegnate non hanno subito movimentazioni nel semestre e al 30 giugno 2005 ammontano a complessive n. 246.750.

Il Consiglio di Amministrazione di Pirelli & C. Real Estate S.p.A. ha inoltre approvato in data 7 novembre 2003 i piani di stock option destinati a 33 tra dirigenti e amministratori di alcune società di servizi interamente possedute da Pirelli & C. Real Estate S.p.A.. Si segnala che i piani non coinvolgono Amministratori e Direttori Generali della Capogruppo.

Per tutti i piani approvati, i prezzi di esercizio sono stati determinati sulla base di specifiche perizie che hanno determinato il fair value delle società. Le opzioni prevedono l'esercizio nei mesi di aprile 2005 e di aprile 2006, subordinatamente al raggiungimento, tra l'altro, di obiettivi di performance superiori rispetto a quelli del piano 2003-2005. È inoltre previsto un meccanismo di put e call per il riacquisto delle azioni connesse all'eventuale esercizio delle opzioni.

Le opzioni assegnate al 1° gennaio 2005 relative alle varie società di servizi ammontano a complessive n. 72.615; nel primo semestre 2005 sono state annullate, per effetto di dimissioni,

n. 5.974 opzioni, sono state esercitate n. 4.520 opzioni e sono scadute n. 15.604 opzioni. Le opzioni residue assegnate al 30 giugno 2005 ammontano pertanto a complessive n. 46.517.

Il Consiglio di Amministrazione di Pirelli & C. Real Estate Franchising Holding S.r.l. ha approvato in data 29 giugno 2004 un piano di stock option destinato a 10 tra amministratori e dipendenti della sua controllata al 100% Pirelli & C. Real Estate Franchising S.p.A.. Si segnala che tale piano non coinvolge Amministratori e Direttori Generali della Capogruppo e che lo stesso prevede l'attribuzione di massime n. 12.167 opzioni per l'acquisto di azioni di Pirelli & C. Real Estate Franchising S.p.A. (pari al 2,43% del Capitale Sociale) al prezzo unitario di esercizio di euro 119,90.

Il prezzo di esercizio è stato determinato sulla base di specifica perizia che ha determinato il fair value delle società. Le opzioni potranno essere esercitate nei mesi di aprile 2006 e di aprile 2007, subordinatamente al raggiungimento, tra l'altro, di specifici obiettivi di performance. È inoltre previsto un meccanismo di put e call per il riacquisto delle azioni connesse all'eventuale esercizio delle opzioni.

Le opzioni assegnate al 1° gennaio 2005 ammontano a n. 9.609; nel primo semestre 2005 sono state annullate, per effetto di dimissioni, n. 515 opzioni e sono state assegnate n. 740 opzioni. Le opzioni residue assegnate al 30 giugno 2005 ammontano pertanto a complessive n. 9.834

Infine il Consiglio di Amministrazione di Pirelli & C. Real Estate S.p.A. ha approvato in data 28 luglio 2004 un piano di stock option destinato a dirigenti ed altri dipendenti di Pirelli & C. Real Estate Società di Gestione del Risparmio S.p.A., società controllata da Pirelli & C. Real Estate S.p.A.. Si segnala che il piano non coinvolge Amministratori e Direttori Generali di Pirelli & C. Real Estate S.p.A. e che è stato adottato successivamente, rispetto alle altre società di servizi controllate, al fine di coinvolgere nei meccanismi di incentivazione dirigenti ed altri dipendenti di Pirelli & C. Real Estate Società di Gestione del Risparmio S.p.A. non inclusi nei precedenti piani avviati dalla Capogruppo, in quanto trattavasi di società in fase di start-up, e riequilibrare così la loro dinamica retributiva in una policy coerente all'interno del Gruppo.

Il piano di stock option per la controllata Pirelli & C. Real Estate Società di Gestione del Risparmio S.p.A. destinato a 11 persone tra dirigenti ed altri dipendenti prevede l'attribuzione di massime n. 170.523 opzioni per l'acquisto di azioni della stessa Pirelli & C. Real Estate Società di Gestione del Risparmio S.p.A. (pari al 2,07% del Capitale sociale) al prezzo unitario di esercizio di euro 17,47.

Anche in questo caso, il prezzo di esercizio è stato determinato sulla base di specifica perizia che ha determinato il fair value delle società. Le opzioni potranno essere esercitate nel periodo 1-30 aprile 2007, subordinatamente al raggiungimento, tra l'altro, di specifici obiettivi di performance. È inoltre previsto un meccanismo di put e call per il riacquisto delle azioni connesse all'eventuale esercizio delle opzioni.

Le opzioni assegnate residue al 1° gennaio 2005 ammontano a complessive n. 104.771; nel primo semestre 2005 sono state annullate, per effetto di dimissioni, n. 31.487 opzioni; pertanto le opzioni residue assegnate al 30 giugno 2005 ammontano a complessive n. 73.284.

Nota 12. ALTRE RISERVE

Riserva sovrapprezzo azioni

Ammonta a 130.491 migliaia di euro con un incremento netto di 11.105 migliaia di euro rispetto al 31 dicembre 2004 dovuto prevalentemente all'esercizio delle stock option da parte dei dipendenti.

Riserva di rivalutazione

La riserva di rivalutazione di 15 migliaia di euro risulta invariata rispetto all'esercizio precedente ed è relativa a rivalutazioni monetarie di immobili, ai sensi della Legge 19/03/83 n° 72 (Visentini bis), ceduti in esercizi passati.

Riserva legale

Ammonta a 4.160 migliaia di euro con un incremento netto di 100 migliaia di euro rispetto al 31 dicembre 2004 al fine di adeguare la riserva della Capogruppo ai limiti previsti dalla legge.

Riserva azioni proprie

Al 1° gennaio 2005, a seguito dell'applicazione degli IAS 32 e 39, la riserva azioni proprie è stata riclassificata nelle riserve mediante le quali era stata costituita, a cui diretta deduzione sono state successivamente imputate le azioni proprie.

Altre riserve

La voce include la riserva costituita a seguito del versamento a fondo perduto di 19.069 migliaia di euro effettuato in data 27 maggio 2002 dalla controllante Pirelli & C. S.p.A., nonché un incremento pari a 221 migliaia di euro conseguente all'esercizio di n. 8.500 opzioni relative al piano di stock option della Capogruppo effettuato nel periodo 10-30 giugno 2005. Tale voce è stata alimentata transitoriamente in attesa della destinazione a Capitale sociale per 4 migliaia di euro e a riserva sovrapprezzo azioni per 217 migliaia di euro, avvenuta l'8 luglio 2005, a seguito della presentazione presso il Registro delle Imprese di Milano dell'attestazione, ai sensi dell'art. 2444 c.c., relativa all'aumento del Capitale sociale.

La voce si è peraltro decrementata di 182 migliaia di euro a seguito dell'avvenuta attestazione di n. 7.000 opzioni relative al piano di stock option della Capogruppo effettuato nel periodo 27-30 dicembre 2004.

Nota 13. UTILI (PERDITE) A NUOVO

Ammontano a 218.864 migliaia di euro con un incremento netto di 47.511 migliaia di euro rispetto al 31 dicembre 2004 ed includono principalmente gli utili degli esercizi precedenti non distribuiti.

In data 27 aprile 2005 l'assemblea ordinaria della Pirelli & C. Real Estate S.p.A. ha deliberato la distribuzione di dividendi per 1,70 euro per ciascuna delle azioni ordinarie. I dividendi distribuiti sono stati pari a complessivi 68.267 migliaia di euro; tale importo è espresso al netto di 23 migliaia di euro erogati alla controllata Partecipazioni Real Estate S.p.A.. La differenza rispetto al risultato dell'esercizio 2004 è stata riportata a nuovo.

Nota 14. PATRIMONIO NETTO DI TERZI

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

La voce presenta la seguente composizione:

	Capitale e riserve	Risultato	30.06.2005	Capitale e riserve	Risultato	31.12.2004
Asset Management NPL S.r.l.	2	69	71			-
Beta S.r.l.	-	-	-	13	(3)	10
CFT Finanziaria S.p.A.	4	(4)	-	1.536	115	1.651
Elle Uno S.c.a.r.l.	40	-	40	40	-	40
Emmegiesse S.p.A.	-	-	-	5	(4)	1
Erato Finance S.r.l.	1.226	221	1.447	1.203	433	1.636
P&C.R.E. Società di Gestione del Risparmio S.p.A.	2.605	380	2.985	2.320	261	2.581
P&K Real Estate GMBH	111	(55)	56	-	-	-
P.B.S. Società consortile a r.l.	39	-	39	40	(1)	39
Parcheggi Bicocca S.r.l.	685	(196)	489	725	(390)	335
Pirelli & C. Real Estate Ltda	-	-	-	(6)	6	-
Progetto Bicocca Università S.r.l.	(79)	131	52	-	-	-
Somogi S.r.l.	-	(6)	(6)	58	(4)	54
Vindex S.r.l.	3	-	3	-	-	-
Totale	4.636	540	5.176	5.934	413	6.347

PASSIVITÀ

Le passività correnti e non correnti sono così composte:

	30.06.2005			31.12.2004		
	Totale	Non correnti	Correnti	Totale	Non correnti	Correnti
Debiti verso banche e altri finanziatori	306.850	19.967	286.883	294.798	20.685	274.113
Debiti commerciali	202.769	–	202.769	241.516	–	241.516
Altri debiti	97.393	1.731	95.662	140.587	1.371	139.216
Fondo rischi e oneri futuri	20.481	11.805	8.676	24.590	14.508	10.082
Imposte differite passive	4.518	4.518	–	3.749	3.749	–
Fondo imposte	2.018	2.018	–	1.068	1.068	–
Fondi del personale	18.220	18.220	–	18.803	18.803	–
Totale	652.249	58.259	593.990	725.111	60.184	664.927

Nota 15. DEBITI VERSO BANCHE E ALTRI FINANZIATORI

I debiti verso banche ed altri finanziatori sono così dettagliati:

	30.06.2005		31.12.2004	
	Non correnti	Correnti	Non correnti	Correnti
Debiti finanziari verso imprese collegate	–	14	–	–
Debiti finanziari verso imprese Gruppo Pirelli & C.	–	–	–	3.786
Debiti verso banche	12.854	278.211	13.168	253.858
Debiti verso altri finanziatori	6.569	8.619	6.947	16.263
Altri debiti finanziari	468	–	478	–
Debiti per leasing finanziario	76	–	92	–
Ratei e risconti passivi finanziari	–	39	–	206
Totale	19.967	286.883	20.685	274.113

Debiti finanziari verso imprese del Gruppo Pirelli & C.

La voce al 31 dicembre 2004 si riferisce al rapporto di conto corrente intrattenuto dalla Capogruppo Pirelli & C. Real Estate S.p.A. con Pirelli Servizi Finanziari S.p.A.. Al 30 giugno 2005 il rapporto di conto corrente presenta un saldo a credito.

Debiti verso banche

La suddivisione dei debiti verso banche è riportata nella tabella seguente:

	30.06.2005		31.12.2004	
	Non correnti	Correnti	Non correnti	Correnti
Beta S.r.l.	–	–	–	2.154
CFT Finanziaria S.p.A.	–	481	–	1.831
Erice S.r.l.	–	–	–	44.096
Iniziative Immobiliari 3 S.r.l. (già Pirelli Submarine Telecom System Italia S.p.A.)	3.037	–	3.016	–
Parceggi Bicocca S.r.l.	9.817	525	10.152	260
Pirelli & C. Real Estate S.p.A.	–	274.848	–	205.517
Progetto Bicocca Università S.r.l.	–	2.357	–	–
Totale	12.854	278.211	13.168	253.858

Il debito di Erice S.r.l. al 31 dicembre 2004 era relativo ad un finanziamento accordato da Hypo Real Estate Bank International della durata di sei mesi stipulato per finanziare l'operazione di acquisizione di sei centri commerciali da GS S.p.A.. Al 30 giugno 2005 la società è stata deconsolidata a seguito della cessione della quota di maggioranza.

Il finanziamento erogato da San Paolo IMI a Iniziative Immobiliari 3 S.r.l. (già Pirelli Submarine Telecom System Italia S.p.A.), agevolato ai sensi della Legge 5/8/1988 n. 346, è finalizzato alla realizzazione di un progetto di ricerca applicata e ha un piano di ammortamento di durata decennale, con scadenza 1° luglio 2012.

I debiti della Pirelli & C. Real Estate S.p.A. sono riferiti all'utilizzo a breve termine di linee di credito di natura diversa e sono così formati:

- 50.000 migliaia di euro afferiscono linee di credito a revoca;
- 224.000 migliaia di euro sono relativi a linee di credito a termine, di cui 45.000 migliaia di euro con scadenza entro l'anno e 179.000 migliaia di euro con scadenza oltre l'anno;
- 848 migliaia di euro si riferiscono ad interessi non ancora liquidati.

Come meglio illustrato nella relazione sulla gestione, in data 3 agosto 2005 è stata accordata a Pirelli & C. Real Estate S.p.A. una linea di credito revolving da 450 milioni di euro della durata di 5 anni.

Il debito della Parcheggio Bicocca S.r.l. si riferisce ad un rapporto di conto corrente intrattenuto con Banca Intesa garantito pro-quota dai Soci mediante lettera di patronage.

I debiti delle altre società si riferiscono ad aperture di credito in conto corrente o a quote a breve di finanziamenti a lungo termine.

A garanzia dei finanziamenti concessi da istituti di credito a società collegate la Capogruppo Pirelli & C. Real Estate S.p.A. ha rilasciato fidejussioni per un importo complessivo pari a 73.805 migliaia di euro e costituito in pegno titoli di società collegate per un importo pari a 58.161 migliaia di euro.

Si segnala inoltre che la Capogruppo Pirelli & C. Real Estate si è impegnata a coprire, pro-quota, l'eventuale differenza negativa tra i flussi rivenienti dagli affitti attivi e gli interessi passivi dovuti da Tiglio I S.r.l. e Tiglio II S.r.l. agli istituti bancari finanziatori le cui linee di credito scadono nel 2009; al momento, in base alle informazioni disponibili, il flusso dei ricavi previsti è superiore agli interessi passivi stimati.

Debiti verso altri finanziatori

Sono così composti:

	30.06.2005		31.12.2004	
	Non correnti	Correnti	Non correnti	Correnti
Alfa S.r.l.	-	24	-	24
Elle Uno S.c.a.r.l.	400	-	-	-
Erato Finance S.r.l.	4.017	-	4.736	-
Parcheggi Bicocca S.r.l.	1.084	-	1.309	-
P&K Real Estate GMBH	168	-	-	-
P.I.T.-Promozione Imprese e Territorio S.c.r.l.	-	1.343	-	1.343
Pirelli & C. R.E. Società di Gestione del Risparmio S.p.A.	900	-	902	-
Pirelli & C. Real Estate S.p.A.	-	7.252	-	8.146
Repeg Italian Finance S.r.l.	-	-	-	6.750
Totale	6.569	8.619	6.947	16.263

I debiti non correnti verso altri finanziatori si riferiscono per 6.569 migliaia di euro ai debiti verso soci terzi per finanziamenti ottenuti. In particolare per 400 migliaia di euro al debito della Elle Uno S.c.a.r.l. verso i soci terzi Sovigest S.p.A. e Sogepi S.r.l., per 4.017 migliaia di euro al debito della Erato Finance S.r.l. verso il socio Lehman Brothers Ltd in relazione al contratto di finanziamento sottoscritto in data 19 dicembre 2003, per 1.084 migliaia di euro al debito della Parcheggi Bicocca S.r.l. verso il socio Saba Italia S.p.A., per 168 migliaia di euro al debito della P&K Real Estate GmbH verso il socio Kronberg Partecipazioni Immobiliari S.r.l. ed, infine, per 900 migliaia di euro al debito della Pirelli & C. Real Estate Società di Gestione del Risparmio S.p.A. verso il socio Rep Fondi S.r.l..

Il debito di Pirelli & C. Real Estate S.p.A. è conseguente agli impegni relativi ad opzioni put e diritti derivanti da opzioni call per il riacquisto da parte della Capogruppo delle azioni di Pirelli & C. Real Estate Franchising Holding S.p.A. di proprietà di terzi.

Il debito finanziario della Repeg Italian Finance S.r.l. al 31 dicembre 2004 si riferiva all'esposizione verso Capitalia S.p.A. per la dilazione di pagamento da questa concessa in relazione all'acquisto di un portafoglio di crediti. Il debito è stato estinto in data 10 giugno 2005.

Altri debiti finanziari

Includono i depositi cauzionali delle seguenti società:

	30.06.2005		31.12.2004	
	Non correnti	Correnti	Non correnti	Correnti
Alfa S.r.l.	65	–	66	–
Centrale Immobiliare S.p.A.	42	–	50	–
Iota S.r.l.	41	–	41	–
Pirelli & C. R.E. Facility Management S.p.A.	45	–	45	–
Pirelli & C. R.E. Property Management S.p.A.	275	–	276	–
Totale	468	0	478	0

Nota 16. DEBITI COMMERCIALI

Sono così composti:

	30.06.2005			31.12.2004		
	Totale	Non correnti	Correnti	Totale	Non correnti	Correnti
Debiti commerciali verso Pirelli & C. S.p.A.	2.249	–	2.249	6.991	–	6.991
Debiti commerciali verso imprese collegate	3.695	–	3.695	3.141	–	3.141
Debiti commerciali verso imprese collegate indirette	11.642	–	11.642	8.502	–	8.502
Debiti commerciali verso altre imprese Gruppo Pirelli & C.	405	–	405	477	–	477
Debiti commerciali verso terzi	184.778	–	184.778	222.405	–	222.405
Totale	202.769	0	202.769	241.516	0	241.516

Debiti commerciali verso Pirelli & C. S.p.A.

Ammontano a 2.249 migliaia di euro con un decremento di 4.742 migliaia di euro rispetto al 31 dicembre 2004. Sono così dettagliati:

	30.06.2005		31.12.2004	
	Non correnti	Correnti	Non correnti	Correnti
New Credit Servicing S.p.A. (già Pirelli & C. R.E. Credit Servicing S.p.A.)	-	-	-	2
Pirelli & C. Real Estate Franchising S.p.A.	-	-	-	1
Pirelli & C. Real Estate Project Management S.p.A.	-	-	-	2
Pirelli & C. Real Estate Property Management S.p.A.	-	-	-	1
Pirelli & C. Real Estate S.p.A.	-	2.249	-	6.900
Pirelli & C. Real Estate Società di Gestione del Risparmio S.p.A.	-	-	-	85
Totale	0	2.249	0	6.991

Sono connessi al riaddebito da parte della Pirelli & C. S.p.A. dei costi dei servizi generali e dell'information technology, nonché delle royalties sul marchio.

Debiti commerciali verso imprese collegate

Ammontano a 3.695 migliaia di euro con un incremento di 554 migliaia di euro rispetto al 31 dicembre 2004. Sono così dettagliati:

	30.06.2005		31.12.2004	
	Non correnti	Correnti	Non correnti	Correnti
Alceo B.V. (già MSREF V Italy Holding B.V.)	-	60	-	-
Altair Zander Italia S.r.l.	-	296	-	143
Bernini Immobiliare S.r.l.	-	471	-	-
Consorzio G6 Advisor	-	691	-	698
Elle Dieci S.c.a.r.l.	-	169	-	419
Elle Nove S.c.a.r.l.	-	625	-	579
Elle Tre S.c.a.r.l.	-	587	-	503
Immobiliare Prizia S.r.l.	-	6	-	-
Iniziative Immobiliari S.r.l.	-	703	-	242
Localto S.p.A.	-	20	-	20
Progetto Corsico S.r.l.	-	13	-	-
Regus Business Centres Italia S.p.A.	-	-	-	1
Servizi Immobiliari Banche - S.I.B. S.p.A.	-	53	-	-
Solaris S.r.l.	-	-	-	478
Telepost S.p.A.	-	-	-	57
Trixia S.r.l.	-	1	-	1
Totale	0	3.695	0	3.141

Debiti commerciali verso imprese collegate indirette

Sono così dettagliati:

	30.06.2005		31.12.2004	
	Non correnti	Correnti	Non correnti	Correnti
Aida S.r.l.	-	225	-	210
Dolcetto Due S.r.L.	-	27	-	-
Ganimede Due S.r.l.	-	17	-	9
Iniziativa Retail S.r.l.	-	1	-	1
Lamaione S.r.l. (già Modus S.r.l.)	-	9	-	-
Kappa S.r.l.	-	5.800	-	5.800
New Credit Servicing S.p.A. (già Pirelli & C. R.E. Credit Servicing S.p.A.)	-	2.051	-	-
Tiglio I S.r.l.	-	1.489	-	1.320
Tiglio II S.r.l.	-	2.023	-	1.162
Totale	0	11.642	0	8.502

L'incremento è riconducibile per 2.051 al deconsolidamento della società New Credit Servicing S.p.A. (già Pirelli & C. R.E. Credit Servicing S.p.A.) avvenuto a seguito della cessione della partecipazione alla Servizi Immobiliari Banche – S.I.B. S.p.A..

Debiti commerciali verso imprese del Gruppo Pirelli & C.

Sono così dettagliati:

	30.06.2005		31.12.2004	
	Non correnti	Correnti	Non correnti	Correnti
Altofim S.r.l.	-	1	-	19
Centro Servizi Amministrativi Pirelli S.r.l.	-	68	-	-
Pirelli Ambiente S.p.A.	-	223	-	270
Pirelli Cavi & Sistemi Telecom S.p.A.	-	5	-	5
Pirelli Cavi e Sistemi Telecom Italia S.p.A.	-	12	-	6
Pirelli Cavi e Sistemi Energia Italia S.p.A.	-	29	-	95
Servizi Aziendali Pirelli S.c.p.A.	-	59	-	65
Shared Service Center S.c.r.l. (già Pirelli Informatica S.p.A.)	-	2	-	7
Altre società del Gruppo	-	6	-	10
Totale	0	405	0	477

Debiti commerciali verso terzi

	30.06.2005		31.12.2004	
	Non correnti	Correnti	Non correnti	Correnti
Debiti commerciali verso fornitori	-	169.738	-	182.405
Debiti commerciali verso fornitori di immobili	-	15.040	-	40.000
Totale	0	184.778	0	222.405

I debiti verso fornitori includono 1.706 migliaia di euro di debiti verso il Gruppo Telecom (1.440 migliaia di euro al 31 dicembre 2004).

I debiti commerciali verso fornitori di immobili sono in capo alla società Centrale Immobiliare S.p.A. e sono connessi all'acquisto di un portafoglio di immobili da Banca di Roma S.p.A. - Gruppo Capitalia avvenuto nel corso del 2003 e 2004. Il debito è stato estinto in data 4 luglio 2005.

Nota 17. ALTRI DEBITI

Sono così composti:

	30.06.2005			31.12.2004		
	Totale	Non correnti	Correnti	Totale	Non correnti	Correnti
Altri debiti verso Pirelli & C. S.p.A.	10.629	-	10.629	23.648	-	23.648
Altri debiti verso imprese collegate	24	-	24	387	-	387
Altri debiti verso imprese collegate indirette	86	-	86	86	-	86
Altri debiti verso altre imprese Gruppo Pirelli & C. R.E.	-	-	-	8.237	-	8.237
Altri debiti verso terzi	67.592	905	66.687	83.957	520	83.437
Ratei e risconti passivi	19.062	826	18.236	24.273	851	23.422
Totale	97.393	1.731	95.662	140.587	1.371	139.216

Si segnala che la Capogruppo Pirelli & C. Real Estate ha assunto l'impegno, per un importo complessivo pari a 1.735 migliaia di euro, a coprire, pro-quota, lo sbilancio tra i flussi rinvenienti dagli affitti e dagli interessi passivi dovuti dalla collegata indiretta Ganimede S.r.l.; tale impegno è in essere fino al 30 aprile 2006.

Sono state inoltre rilasciate varie fidejussioni principalmente riferite al buon esito di esecuzione dei lavori effettuati da società del Gruppo Pirelli & C. Real Estate per un importo complessivo di 42.038 migliaia di euro.

Altri debiti verso Pirelli & C. S.p.A.

	30.06.2005	31.12.2004
Altri debiti per adesione consolidato fiscale		
Centrale Immobiliare S.p.A.	852	2.916
Edilnord Gestioni S.p.A.	512	398
FIM - Fabbrica Italiana di Mediazione S.r.l.	96	-
Lambda S.p.A.	40	301
New Credit Servicing S.p.A. (già Pirelli & C. Real Estate Credit Servicing S.p.A.)	-	270
Partecipazioni Real Estate S.p.A.	347	511
Pirelli & C. Opere Generali S.p.A.	18	-
Pirelli & C. Real Estate Agency S.p.A.	6.162	14.683
Pirelli & C. Real Estate Energy S.p.A.	13	-
Pirelli & C. Real Estate Facility Management S.p.A.	1.629	1.752
Pirelli & C. Real Estate Property Management S.p.A.	372	1.183
Progetto Bicocca Esplanade S.p.A.	37	1.181
Progetto Grande Bicocca S.r.l.	-	265
Servizi Amministrativi Real Estate S.p.A.	-	188
Totale	10.078	23.648
Debiti diversi		
CFT Finanziaria S.p.A.	551	-
Totale	10.629	23.648

Pirelli & C. Real Estate S.p.A. e le controllate in possesso dei requisiti hanno esercitato nell'esercizio 2004 l'opzione per la tassazione consolidata congiuntamente alla consolidante Pirelli & C. S.p.A.. I debiti riferiti al consolidato fiscale includono pertanto i debiti tributari per imposte accantonate sul reddito del periodo.

Altri debiti verso terzi

	30.06.2005		31.12.2004	
	Non correnti	Correnti	Non correnti	Correnti
Debiti tributari				
Debiti per imposte dell'esercizio	–	8.323	–	3.501
Erario conto IVA	–	7.197	–	19.832
Ritenute acconto lavoro dipend./prof.	–	1.920	–	3.647
Debiti per altre imposte	–	532	–	1.449
Totale	–	17.972	–	28.429
Debiti verso dipendenti	–	22.300	–	23.939
Debiti verso mandanti	–	5.654	–	8.714
Debiti per stock option	–	5.499	–	3.421
Debiti verso Amministratori e Org.di Vigilanza	–	3.300	–	4.025
Debiti verso istituti di previdenza	–	2.491	–	4.608
Debiti per caparre	–	923	–	1.703
Ricavi sospesi diversi	–	508	–	508
Debiti per dividendi deliberati	–	411	–	–
Debiti per acconti	–	213	–	1.477
Partite da reg./cong.rami servizi	–	150	–	266
Debiti verso ex azionisti Unim S.p.A.	–	88	–	88
Debiti per acquisto partecipazioni	–	3	–	594
Debiti per oneri di urbanizzazione	373	–	–	3
Debiti per decimi da versare	520	–	520	–
Altri debiti vari	12	7.175	–	5.662
Totale	905	66.687	520	83.437

La voce “debiti tributari” accoglie principalmente i debiti per imposte correnti delle società non aderenti al consolidato fiscale della controllante finale Pirelli & C. S.p.A..

I debiti verso dipendenti accolgono gli stanziamenti per ferie residue, tredicesima mensilità e premi da erogare.

I debiti verso mandanti sono quasi totalmente riconducibili alla gestione immobiliare conto terzi.

I debiti per stock option, pari a 5.499 migliaia di euro a fronte di un valore di 3.421 migliaia di euro al 31 dicembre 2004, si riferiscono ai debiti assunti verso i dipendenti in relazione ai piani di stock option *cash settled* emessi.

La voce debiti verso Amministratori e Organismo di Vigilanza, pari a 3.300 migliaia di euro, include 1.375 migliaia di euro relativi ai compensi commisurati ai risultati conseguiti dal Gruppo nel corso del 2004.

I debiti verso istituti di previdenza ammontano a 2.491 migliaia di euro con un decremento netto di 2.117 migliaia di euro; la voce accoglie i debiti verso l'INPS per 2.074 migliaia di euro, verso l'INAIL per 150 migliaia di euro, nonché verso altri istituti previdenziali per un valore complessivo di 267 migliaia di euro.

I debiti per caparre si riferiscono ad anticipazioni prezzo riconosciute dai clienti d'immobili residenziali relativamente a contratti ancora da perfezionare.

I ricavi sospesi su vendita aree e promozione urbanistica sono relativi a rettifiche di consolidamento afferenti Progetto Bicocca La Piazza S.r.l., società valutata con il metodo del patrimonio netto.

I debiti per dividendi deliberati si riferiscono alla quota di competenza dei soci terzi della società Erato Finance S.r.l. dei dividendi dalla stessa deliberati, ma non ancora distribuiti alla data del 30 giugno 2005.

I debiti per acconti ammontano a 213 migliaia di euro con un decremento netto di 1.264 migliaia di euro e sono relativi ad anticipi ricevuti da clienti.

Il debito per acquisto di partecipazioni, pari al 31 dicembre 2004 a 594 migliaia di euro, e riconducibili al conguaglio relativo all'acquisto delle partecipazioni Mirandia-Trading e Consultoria L.d.A. e Tronador-Consultoria Economica L.d.A. è stato estinto nel corso del primo semestre 2005.

La voce "altri debiti vari" include 1.937 migliaia di euro relativi ad un acconto ricevuto a fronte del piano di riparto relativo alla liquidazione della M.S.M.C. Solferino S.a.r.l..

Ratei e risconti passivi

	30.06.2005		31.12.2004	
	Non correnti	Correnti	Non correnti	Correnti
Ratei passivi				
Altri ratei passivi	-	4.783	-	4.958
Totale	0	4.783	0	4.958
Risconti passivi				
Plusvalenze sospese	-	8.060	-	8.999
Risconti passivi su affitti	-	41	-	8
Altri risconti passivi	826	5.352	851	9.438
Totale	826	13.453	851	18.445
Ratei e risconti passivi Gruppo				
M.S.M.C. Immobiliare 4 S.r.l.	-	-	-	19
Totale	0	0	0	19
Totale	826	18.236	851	23.422

I risconti per plusvalenze sospese si riferiscono a scritture di consolidato per operazioni riguardanti prevalentemente cessioni di immobili relativamente alla quota parte non ancora realizzata verso terzi (pari a 8.060 migliaia di euro, a fronte di 8.999 migliaia di euro del 31 dicembre 2004).

Gli altri risconti passivi attengono per 3.757 migliaia di euro a corrispettivi e provvigioni riconosciute a Pirelli & C. Real Estate Agency S.p.A. a fronte di un mandato triennale di agenzia.

Nota 18. FONDO RISCHI E ONERI FUTURI

I fondi ammontano complessivamente a 20.481 migliaia di euro (di cui non correnti 11.805 migliaia di euro) a fronte di 24.590 migliaia di euro (di cui non correnti 14.508 migliaia di euro) al 31 dicembre 2004.

a. Fondo oneri futuri

Ammontano a 5.054 migliaia di euro con un decremento netto di 3.423 migliaia di euro rispetto al 31 dicembre 2004. Presentano la seguente composizione per società:

	30.06.2005			31.12.2004		
	Totale	Non correnti	Correnti	Totale	Non correnti	Correnti
Edilnord Gestioni S.p.A.	120	120	–	120	120	–
Iota S.r.l.	35	–	35	82	–	82
Lambda S.r.l. (f.do lavori)	250	–	250	450	–	450
P&C. Real Estate S.p.A. (equity Moncalieri Center S.r.l.)	403	–	403	–	–	–
P&C. Real Estate S.p.A. (equity Progetto Bicocca Università S.r.l.)	–	–	–	186	–	186
P&C. Real Estate S.p.A. (equity Progetto Corsico S.r.l.)	4	–	4	–	–	–
P&C. Real Estate S.p.A. (equity Progetto Fontana S.r.l.)	34	–	34	110	–	110
P&C. Real Estate S.p.A. (f.do garanzie contratt.)	699	699	–	1.291	1.291	–
P&C. Real Estate S.p.A. (fondo arbitrati)	260	260	–	1.945	1.945	–
P&C. Real Estate S.p.A. (fondo lavori)	76	76	–	76	76	–
P&C. Real Estate S.p.A. (fondo oneri futuri)	587	587	–	326	326	–
P&C. Real Estate S.p.A. (fondo ristrutturazione)	381	25	356	381	71	310
P&C.R.E. Agency S.p.A.	135	135	–	34	34	–
P&C.R.E. Agency S.p.A. (fondo ristruttur.)	138	138	–	138	138	–
P&C.R.E. Franchising S.p.A. (fondo oneri ristr. rete)	88	88	–	88	88	–
P&C.R.E. Project Management S.p.A. (fondo ristruttur.)	872	–	872	1.200	–	1.200
P&C.R.E. Property Management S.p.A. (fondo ristruttur.)	329	–	329	1.330	–	1.330
Partecipazioni Real Estate S.p.A. (equity Capitol Immobiliare S.r.l. già Realco LSF S.r.l.)	3	–	3	–	–	–
Partecipazioni Real Estate S.p.A. (equity Localto S.p.A.)	135	–	135	–	–	–
Progetto Grande Bicocca S.r.l.	–	–	–	152	–	152
Progetto Grande Bicocca S.r.l. (Museo– Bonifiche)	482	–	482	568	–	568
Servizi Amministrativi Real Estate S.p.A. (fondo ristruttur.)	23	–	23	–	–	–
Totale	5.054	2.128	2.926	8.477	4.089	4.388

Il fondo oneri accantonato da Lambda S.r.l. è relativo ad impegni contrattuali assunti per lavori su immobili ceduti.

Il fondo oneri futuri accantonato nei precedenti esercizi da parte di Progetto Grande Bicocca S.r.l. è relativo agli oneri da sostenere per la ristrutturazione di un edificio destinato a standard urbanistico, ovvero a servizi ed attività di uso pubblico (“Museo”).

Il fondo garanzie contrattuali della Capogruppo Pirelli & C. Real Estate S.p.A. è stato utilizzato per 592 migliaia di euro a fronte di attività di bonifica effettuata nel corso del primo semestre 2005.

Il fondo arbitrati della Capogruppo Pirelli & C. Real Estate S.p.A. è stato utilizzato per 1.685 migliaia di euro nel corso del primo semestre 2005 a seguito dell'accordo transattivo tra la società Progetto Bicocca Università S.r.l. ed il fallimento Gecco S.r.l..

Il fondo oneri futuri della Capogruppo Pirelli & C. Real Estate S.p.A. è stato adeguato, tenendo conto dei pareri dei legali, al valore degli oneri economici che potranno essere sostenuti a fronte delle cause in corso.

Le differenze tra il costo di acquisizione del 75% delle partecipazioni in Moncalieri Center S.r.l. e Bicocca Center S.r.l. e la relativa frazione di patrimonio netto, che ammontano rispettivamente a 403 e 424 migliaia di euro, sono state iscritte in un apposito fondo oneri futuri. Il fondo relativo alla partecipazione Bicocca Center S.r.l. è stato utilizzato nel corso del primo semestre 2005.

Nel corso del periodo sono stati parzialmente utilizzati (per complessive 1.329 migliaia di euro) i fondi accantonati nei precedenti periodi a fronte degli oneri di ristrutturazione al fine di accelerare i programmi di efficienza organizzativa nelle società di servizi.

b. Fondo rischi

Ammonta a 15.427 migliaia di euro con un decremento netto di 686 migliaia di euro rispetto al 31 dicembre 2004. Presenta la seguente composizione per società:

	30.06.2005			31.12.2004		
	Totale	Non correnti	Correnti	Totale	Non correnti	Correnti
Acquario S.r.l. (in liquidazione)	150	-	150	150	-	150
Alfa S.r.l.	818	-	818	518	-	518
Beta S.r.l.	11	11	-	11	11	-
Casaclick S.p.A.	80	80	-	97	97	-
Edilnord Gestioni S.p.A.	729	729	-	729	729	-
Edilnord Progetti S.p.A.	40	40	-	-	-	-
Parcheggi Bicocca S.r.l.	27	27	-	27	27	-
P.B.S. S.c.a.r.l.	9	9	-	-	-	-
Pirelli & C. Opere Generali S.p.A.	940	940	-	945	945	-
P&C. Real Estate S.p.A.	205	205	-	205	205	-
P&C. R.E. Agency S.p.A. (garanzie fondi)	7.087	4.528	2.559	8.447	4.542	3.905
P&C. R.E. Facility Management S.p.A. (copertura fondi)	33	33	-	-	-	-
P&C. R.E. Project Management S.p.A. (garanzie fondi)	601	-	601	1.000	-	1.000
P&C. R.E. Project Management S.p.A.	130	130	-	130	130	-
P&C. R.E. Project Management S.p.A. (copertura rischi)	2	2	-	-	-	-
P&C. R.E. Property Management S.p.A. (copertura rischi)	150	-	150	-	-	-
P&C. R.E. Property Management S.p.A. (garanzie fondi)	1.116	1.116	-	1.392	1.392	-
P&C. R.E. Property Management S.p.A.	672	672	-	866	866	-
P&C. R.E. S.G.R. S.p.A.	320	-	320	-	-	-
Progetto Grande Bicocca S.r.l./Lambda S.r.l. (redd.garantito)	437	-	437	121	-	121
Progetto Bicocca Esplanade S.p.A.	980	980	-	1.300	1.300	-
Progetto Bicocca Università S.r.l.	715	-	715	-	-	-
Progetto Moncalieri S.r.l.	50	50	-	50	50	-
Servizi Amministrativi Real Estate S.p.A.	125	125	-	125	125	-
Totale	15.427	9.677	5.750	16.113	10.419	5.694

Il fondo accantonato dalla società Pirelli & C. Opere Generali S.p.A. è relativo ad impegni contrattuali per opere di urbanizzazione secondaria da eseguire nell'area Bicocca.

Nell'ambito dell'operazione Fondi, sono state rilasciate, da parte di società controllate, una serie di garanzie di varia natura. In particolare:

- la Pirelli & C. Real Estate Agency S.p.A. ha rilasciato una garanzia di reddito e di redditività. Nel corso del semestre in commento la società Pirelli & C. Real Estate Agency S.p.A. ha effettuato un adeguamento del fondo precedentemente accantonato a tale titolo per un importo di 600 migliaia di euro;
- la Pirelli & C. Real Estate Project Management S.p.A. ha garantito il rispetto del costo di costruzione degli edifici adibiti a multisala acquisiti da Olinda Fondo Shops degli stessi;
- la Pirelli & C. Real Estate Property Management S.p.A. ha manlevato la società Iniziative Retail S.r.l. da eventuali contestazioni in materia di edilizia, urbanistica, impiantistica ed ambientale sugli immobili da quest'ultima apportati ad Olinda Fondo Shops.

Sono state inoltre rilasciate a terzi dalle società del Gruppo Pirelli & C. Real Estate garanzie di reddito per complessivi 4.722 migliaia di euro a fronte della cessione di immobili a destinazione terziario, per le quali non si ritiene dovranno essere sostenuti oneri futuri.

Il fondo accantonato dalla Progetto Bicocca Esplanade S.p.A. per complessivi 980 migliaia di euro è relativo a probabili oneri derivanti da contestazioni per inadempienze contrattuali.

I rischi derivanti dalle garanzie di reddito rilasciate agli acquirenti su unità a questi cedute nei precedenti esercizi sono stati valutati anche sulla base dei contratti di locazione in essere a fine periodo.

Nota 19. IMPOSTE DIFFERITE PASSIVE

	31.12.2004 Applicazione		Movimentazione		30.06.2005
	IAS/32/39		Increment.	Decrem.	
Imposte differite e latenti non correnti	3.749	110	1.086	(427)	4.518
Totale	3.749	110	1.086	(427)	4.518

Le imposte differite e latenti non correnti derivano principalmente dalle scritture di consolidamento.

Nota 20. FONDI DEL PERSONALE

Afferiscono al trattamento di fine rapporto da riconoscere al personale dipendente. Ammontano a 18.220 migliaia di euro con decremento netto di 583 migliaia di euro. La movimentazione rilevata nel periodo è di seguito riportata:

TFR 01.01.2005	18.803
Quota maturata e stanziata a conto economico	2.632
Variazione per personale ricevuto	51
Variazione per personale ceduto	(348)
Altre variazioni	(34)
Anticipi su TFR	(2)
Indennità liquidate	(2.884)
TFR 30.06.2005	18.220

Il numero totale dei dipendenti, al 30 giugno 2005, escluso il personale ausiliario preposto agli immobili, è pari a 1.523 unità (1.542 unità considerando anche le risorse con contratto interinale) contro 1.537 unità del 31 dicembre 2004 ed è così composto:

	N. a fine periodo		N. medio periodo	
	30.06.2005	31.12.2004	01.01.2005/ 30.06.2005	01.01.2004/ 31.12.2004
Dirigenti	169	167	168	160
Quadri	277	266	272	247
Impiegati	813	879	846	894
Operai (*)	264	225	245	225
Totale	1.523	1.537	1.530	1.526

(*) Personale variabile in relazione alle attività legate alle commesse gestite.

La movimentazione del personale intervenuta nel corso dell'esercizio è così sintetizzabile:

	31.12.2004	Entrate	Uscite	Passaggi	30.06.2005
Dirigenti	167	36	(47)	13	169
Quadri	266	47	(53)	17	277
Impiegati	879	117	(156)	(30)	810
Operai (*)	225	46	(4)	-	267
Totale	1.537	246	(260)	-	1.523

(*) Personale variabile in relazione alle attività legate alle commesse gestite.

Nota 21. FONDO IMPOSTE

I fondi imposte ammontano a 2.018 migliaia di euro (totalmente non correnti), a fronte di 1.068 migliaia di euro al 31 dicembre 2004. Presentano la seguente movimentazione:

	Movimentazione		
	31.12.2004	Incrementazione	30.06.2005
Fondo consolidato fiscale	1.030	950	1.980
Fondo imposte sul reddito	38	-	38
Totale	1.068	950	2.018

Il fondo per il consolidato fiscale si riferisce alla probabile retrocessione alla Pirelli & C. S.p.A. dell'indennizzo riconosciuto da quest'ultima nell'ambito dell'adesione al consolidato fiscale. Tale indennizzo è stato riconosciuto da Pirelli & C. S.p.A. a fronte del mancato beneficio che sarebbe derivato a Pirelli & C. Real Estate S.p.A. nel caso in cui il consolidato fiscale fosse stato effettuato in capo a quest'ultima. L'indennizzo è proporzionato alle perdite fiscali delle società controllate da Pirelli & C. Real Estate S.p.A. escluse dal consolidato fiscale della controllante finale e sarà retrocesso a Pirelli & C. S.p.A. nel caso in cui le perdite saranno utilizzate dalle società stesse.

CONTO ECONOMICO

I commenti sull'andamento gestionale dei costi e dei ricavi sono esposti nell'ambito della relazione sulla gestione.

La tabella, di seguito riportata, mostra l'andamento economico del Gruppo nel corso del primo semestre 2005 e del primo semestre 2004.

Nota	(importi in migliaia di euro)	
	01.01.2005/ 30.06.2005	01.01.2004/ 30.06.2004
23 Ricavi per vendite e prestazioni	362.968	297.378
24 Variazione nelle rimanenze di prodotti in corso di lavorazione, semilavorati e finiti	1.736	(23.061)
Incrementi di immobilizzazioni per lavori interni	152	632
25 Altri proventi	20.989	20.179
22 Totale valore della produzione	385.845	295.128
27 Materie prime e materiali di consumo utilizzati	(147.233)	(65.431)
28 Costi del personale	(61.609)	(66.214)
29 Ammortamenti	(4.195)	(4.789)
30 Altri costi	(137.143)	(140.963)
26 Totale costi della produzione	(350.180)	(277.397)
Risultato operativo	35.665	17.731
31 Proventi finanziari (*)	8.311	9.423
32 Oneri finanziari	(6.889)	(6.543)
Dividendi	-	34
33 Valutazione di attività finanziarie	(198)	0
34 Quota di risultato di società collegate	43.464	40.492
Risultato al lordo delle imposte	80.353	61.137
35 Imposte	(20.036)	(13.079)
Utile/(perdita) derivante dalle attività in funzionamento	60.317	48.058
Utile/(perdita) netta da attività destinate ad essere cedute	-	-
Utile/(perdita) del periodo	60.317	48.058
Attribuibile a:		
Azionisti della capogruppo	-	-
36 Interessi di minoranza	(540)	(40)
Utile/(perdita) del periodo del gruppo	59.777	48.018
37 Utile per azione su base semestrale (per unità di euro):		
- base	1,49	1,26
- diluito	1,42	1,18

(*) La voce include 1.142 migliaia di euro relativi a proventi da fondi.

Nel passare alla descrizione dei dati si ricorda che Pirelli & C. Real Estate S.p.A. è una management company che gestisce fondi e società proprietari di immobili e non performing loans nei quali co-investe con quote di minoranza (attività di fund management e di asset management) ed ai quali fornisce, così come ad altri clienti, tutti i servizi immobiliari specialistici (attività di service provider), sia direttamente che tramite il network di agenzie in franchising. Pertanto il valore aggregato dei ricavi (che secondo i principi contabili internazionali IAS/IFRS sono sostanzialmente equivalenti al valore aggregato della produzione al netto delle acquisizioni in precedenza utilizzato) e il risultato operativo comprensivo del risultato da partecipazioni, per la tipologia di attività svolta dal Gruppo, sono da considerarsi gli indicatori più significativi nell'esprimere rispettivamente il volume d'affari gestito e l'andamento dei risultati a livello operativo.

Esponiamo nel seguito le informazioni relative ai vari settori di attività del Gruppo Pirelli & C. Real Estate, individuate come segmenti primari:

(importi in migliaia di euro)	01.01.2005/30.06.2005					Totale
	Fund e Asset Management	Servizi Franchising	Altro	Intereliminazioni		
Ricavi delle vendite e delle prestazioni	187.694	167.411,0	7.629,0	15.987,0	(15.753,0)	362.968,0
Risultato operativo	17.929,0	32.384,0	(1.247,0)	(13.401,0)	0,0	35.665,0
Risultato operativo comprensivo del risultato da partecipazioni	62.676,0	30.097,0	(1.247,0)	(14.255,0)	0,0	80.271,0

(importi in migliaia di euro)	01.01.2004/30.06.2004					Totale
	Fund e Asset Management	Servizi Franchising	Altro	Intereliminazioni		
Ricavi delle vendite e delle prestazioni	130.786,0	164.569,0	3.298,0	14.527,0	(15.802,0)	297.378,0
Risultato operativo	12.217,0	21.801,0	(5.220,0)	(11.067,0)	0,0	17.731,0
Risultato operativo comprensivo del risultato da partecipazioni	53.027,0	21.664,0	(5.220,0)	(11.248,0)	0,0	58.223,0

I ricavi delle vendite e delle prestazioni consolidati al 30 giugno 2005 sono pari a 362.968 migliaia di euro, rispetto ai 297.378 migliaia di euro del precedente periodo omogeneo. L'incremento è attribuibile sostanzialmente al buon contributo della linea di prodotto Fund & Asset Management in particolare Terziario.

Non viene fornita informativa relativa ai settori per area geografica, in quanto il Gruppo Pirelli & C. Real Estate fino al 30 giugno 2005 ha operato prevalentemente in ambito nazionale.

Nota 22. VALORE DELLA PRODUZIONE

Il valore della produzione al 30 giugno 2005 ammonta a 385.845 migliaia di euro a fronte di un valore di 295.128 migliaia di euro del primo semestre 2004.

Si riporta di seguito un'analisi delle singole voci che compongono il valore della produzione.

Nota 23. RICAVI PER VENDITE E PRESTAZIONI

I ricavi per vendite e prestazioni ammontano a 362.968 migliaia di euro contro un valore di 297.378 migliaia di euro del primo semestre 2004 e sono così formati:

	01.01.2005/ 30.06.2005	01.01.2004/ 30.06.2004
Ricavi su contratti di costruzione	8.378	6.174
Ricavi per vendite	146.308	102.409
Ricavi per prestazioni di servizi	208.282	188.795
Totale	362.968	297.378

Ricavi su contratti di costruzione

La voce in oggetto risulta così dettagliata:

	01.01.2005/ 30.06.2005	01.01.2004/ 30.06.2004
Alfa S.r.l.	3.244	1.399
Pirelli & C. Opere Generali S.p.A.	4.097	3.606
Pirelli & C. Real Estate Project Management S.p.A.	1.022	1.169
Progetto Grande Bicocca S.r.l.	15	-
Totale	8.378	6.174

La voce accoglie tra l'altro le commesse gestite dalla Pirelli & C. Opere Generali S.p.A. per iniziative di urbanizzazione in Bicocca e Pioltello.

Ricavi per vendite

Presentano la seguente composizione:

	01.01.2005/ 30.06.2005	01.01.2004/ 30.06.2004
Vendite di aree da edificare		
Progetto Grande Bicocca S.p.A.	-	730
Totale	-	730
Vendite di immobili residenziali		
Alfa S.r.l.	-	8.165
Beta S.r.l.	570	-
Centrale Immobiliare S.p.A.	12.476	1.838
Iota S.r.l.	112	1.484
Pirelli & C. Real Estate S.p.A.	-	87
Progetto Bicocca Esplanade S.p.A.	1.852	23.124
Tau S.r.l.	-	319
Tintoretto S.r.l.	395	354
Totale	15.405	35.371
Vendite di immobili terziari		
Alfa S.r.l.	-	465
Centrale Immobiliare S.p.A.	-	25.676
Pirelli & C. Real Estate S.p.A.	385	1.480
Progetto Grande Bicocca Multisala S.r.l. (in liquidazione)	-	450
Progetto Salute Bollate S.r.l.	-	26.200
Totale	385	54.271
Vendite di immobili a società Gruppo Pirelli & C. Real Estate		
Lambda S.r.l.	-	12.037
Totale	-	12.037
Vendita aree/immobili mediante vendita quote		
Erice S.r.l.	48.217	-
Lupicaia S.r.l.	82.301	-
Totale	130.518	-
Totale vendite	146.308	102.409

Vendita aree da edificare

L'importo consuntivato nel primo semestre 2004 si riferiva alla vendita di un'area sita nel comune di Vimercate di proprietà della Progetto Grande Bicocca S.r.l.. La voce presenta saldo zero al 30 giugno 2005.

Vendita immobili residenziali

Le vendite perfezionate nel corso del primo semestre 2005 sono relative alla cessione di unità abitative in relazione alle iniziative immobiliari gestite dalle singole società.

Le vendite perfezionate da Centrale Immobiliare S.p.A. sono relative per 10.500 migliaia di euro alla cessione a terzi dell'immobile sito in Roma-via Sant'Eufemia.

L'importo consuntivato dalla Pirelli & C. Real Estate S.p.A. al 30 giugno 2004 era relativo a scritture di consolidamento volte a riflettere la liberazione di plusvalenze a seguito della cessione a terzi di immobili residenziali.

Vendita immobili terziari

Le vendite della Pirelli & C. Real Estate S.p.A. sono relative a scritture di consolidamento volte a riflettere la liberazione di plusvalenze a seguito della cessione a terzi, nel corso del primo semestre 2005, di alcuni immobili.

Le vendite perfezionate da Centrale Immobiliare S.r.l. nel corso del primo semestre 2004 erano relative alla cessione di parte del patrimonio ex Banca di Roma – Gruppo Capitalia.

Vendita immobili a imprese del Gruppo Pirelli & C. Real Estate

L'importo consuntivato nel primo semestre 2004 faceva riferimento alla vendita perfezionata dalla controllata Lambda S.r.l. alla società collegata indiretta Tiglio II S.r.l. di un edificio a destinazione industriale sito in Bicocca (Milano), locato a Pirelli Pneumatici S.p.A..

Vendita aree mediante vendita quote

La voce "vendita aree mediante vendita quote" ammonta a 130.518 migliaia di euro ed è relativa al deconsolidamento delle società Erice S.r.l. e Lupicaia S.r.l. (già NewCo RE 3 S.r.l.) avvenuto a seguito della cessione, rispettivamente parziale e totalitaria delle partecipazioni detenute nelle medesime da parte di Pirelli & C. Real Estate S.p.A..

Ricavi per prestazioni di servizi

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

	01.01.2005/ 30.06.2005	01.01.2004/ 30.06.2004
Prestazioni di servizi verso terzi	113.556	98.160
Prestazioni verso Pirelli & C. S.p.A.	981	899
Prestazioni verso imprese collegate	44.216	27.761
Prestazioni verso imprese collegate indirette	44.917	57.427
Prestazioni verso altre imprese del Gruppo Pirelli & C. Real Estate	–	191
Prestazioni verso imprese del Gruppo Pirelli & C.	4.612	4.357
Totale	208.282	188.795

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

Nota 24. VARIAZIONI DELLE RIMANENZE DI PRODOTTI IN CORSO DI LAVORAZIONE, SEMILAVORATI E FINITI

La variazione delle rimanenze nel primo semestre 2005 risulta complessivamente positiva per 1.736 migliaia di euro contro una variazione complessiva negativa di 23.061 migliaia di euro fatta registrare nel corrispondente periodo omogeneo 2004.

	01.01.2005/ 30.06.2005	01.01.2004/ 30.06.2004
Aree da edificare/immobili da ristrutturare	2.723	(38.552)
Immobili in costruzione	(987)	15.491
Totale	1.736	(23.061)

Le variazioni registrate nel semestre in commento sono principalmente attribuibili agli eventi descritti alle voci "ricavi per vendite" e "acquisto beni" alle quale si rimanda.

Nota 25. ALTRI PROVENTI

La voce in oggetto risulta così dettagliata:

	01.01.2005/ 30.06.2005	01.01.2004/ 30.06.2004
Recuperi e rivalse	15.236	18.138
Altri proventi verso Pirelli & C. S.p.A.	3.130	200
Altri proventi verso imprese collegate	2.009	1.434
Altri proventi verso imprese collegate indirette	304	215
Altri proventi verso imprese del Gruppo Pirelli & C.	310	192
Totale	20.989	20.179

I recuperi e rivalse sono relativi principalmente ai riaddebiti agli inquilini dei costi di gestione degli immobili di proprietà o degli immobili gestiti per conto di terzi; in quest'ultimo caso i riaddebiti sono relativi prevalentemente alle attività svolte dal property management.

L'importo consuntivato al 30 giugno 2005 verso la controllante finale Pirelli & C. S.p.A. si riferisce prevalentemente al riaddebito dei costi di bonifica sostenuti per immobili in costruzione e/o ristrutturazione siti in zona Bicocca (Milano) di proprietà della società Lambda S.r.l..

Gli altri proventi verso le collegate si riferiscono per 1.330 migliaia di euro alla plusvalenza realizzata da Pirelli & C. Real Estate S.p.A. a seguito della cessione della partecipazione totalitaria detenuta nella società controllata New Credit Servicing S.p.A. (già Pirelli & C. Real Estate Credit Servicing S.p.A.) avvenuta in data 24 marzo 2005.

Nota 26. COSTI DELLA PRODUZIONE

I costi della produzione consolidati sono così rappresentati:

	01.01.2005/ 30.06.2005	01.01.2004/ 30.06.2004
Materie prime e materiali di consumo utilizzati di cui:	147.233	65.431
a) Acquisto beni:	86.970	29.102
– Acquisti di immobili da terzi	82.533	23.171
– Acquisti di immobili da terzi mediante quote	854	–
– Acquisti di altri beni	3.583	5.931
b) Variazione rimanenze materie prime e materiali vari	60.263	36.329
Costi per il personale	61.609	66.214
Ammortamenti	4.195	4.789
Altri costi	137.143	140.963
Totale	350.180	277.397

I costi della produzione consolidati passano da 277.397 migliaia di euro del primo semestre 2004 a 350.180 migliaia di euro nel periodo in esame.

Nei successivi paragrafi si espone un'analisi dei costi consolidati della produzione suddivisi per natura di costo.

Nota 27. MATERIE PRIME E MATERIALI DI CONSUMO UTILIZZATI**Acquisto di beni**

La voce presenta la seguente composizione per società:

	01.01.2005/ 30.06.2005	01.01.2004/ 30.06.2004
Acquisti di immobili da terzi		
Beta S.r.l.	232	–
Centrale Immobiliare S.p.A.	–	23.000
Iota S.r.l.	–	36
Lupicaia S.r.l. (già NewCo RE 3 S.r.l.)	82.301	–
Tintoretto S.r.l.	–	135
Totale	82.533	23.171
Acquisti di immobili da terzi mediante quote		
Bicocca Center S.r.l.	400	–
Progetto Bicocca Università S.r.l.	454	–
Totale	854	–
Totale acquisti di immobili	83.387	23.171
Acquisti di altri beni	3.583	5.931
Totale	86.970	29.102

Acquisto di immobili

Il costo per l'acquisto di immobili ammonta a 83.387 migliaia di euro a fronte di 23.171 migliaia di euro del corrispondente periodo omogeneo 2004.

L'importo in capo alla società Lupicaia S.r.l. è relativo all'acquisto di una prima tranches di immobili rientranti nell'accordo vincolante sottoscritto dalla joint venture tra Pirelli & C. Real Estate S.p.A. e Morgan Stanley Real Estate Funds con Glenbrook Operae per l'acquisto di un portafoglio di 131 immobili a prevalente uso uffici per un valore complessivo di 255 milioni di euro.

Gli acquisti di immobili mediante acquisti di quote sono relativi all'incremento delle rimanenze conseguente all'acquisto delle partecipazioni nelle società indicate.

Acquisto altri beni

La voce ammonta nel primo semestre 2005 a 3.583 migliaia di euro contro un valore di 5.931 migliaia di euro del corrispondente periodo 2004 e fa riferimento principalmente all'acquisto di materiali utilizzati per le attività di facility.

Variazione rimanenze immobili di trading, materie prime e materiali vari

	01.01.2005/ 30.06.2005	01.01.2004/ 30.06.2004
Immobili di trading	(58.114)	(35.803)
Altre materie prime e materiali vari	(2.149)	(526)
Totale	(60.263)	(36.329)

Nel periodo in commento la variazione è negativa per 60.263 migliaia di euro a fronte di un valore parimenti negativo di 36.329 migliaia di euro del corrispondente periodo 2004.

Le variazioni registrate nel semestre in commento sono principalmente attribuibili agli eventi descritti alle voci "ricavi per vendite" e "acquisto beni" alle quale si rimanda.

Nota 28. COSTI PER IL PERSONALE

I costi per il personale ammontano a 61.609 migliaia di euro a fronte di 66.214 migliaia di euro del primo semestre 2004, con un decremento in valore assoluto pari a 4.605 migliaia di euro.

Si segnala che nel corso del primo semestre 2004 erano stati contabilizzati oneri relativi ad incentivi all'esodo per complessivi 5.838 migliaia di euro.

La voce presenta la seguente composizione:

	01.01.2005/ 30.06.2005	01.01.2004/ 30.06.2004
Salari e stipendi	41.362	47.160
Costi per stock option	2.979	2.692
Oneri sociali	13.508	12.649
Trattamento di fine rapporto	2.632	2.281
Trattamento di quiescenza e simili	328	668
Altri costi del personale	800	764
Totale	61.609	66.214

Per il numero dei dipendenti si rimanda a quanto indicato nel commento al fondo "Trattamento di fine rapporto".

Nota 29. AMMORTAMENTI

Presentano la seguente composizione:

	01.01.2005/ 30.06.2005	01.01.2004/ 30.06.2004
Ammortamento immobilizzazioni immateriali	1.630	2.768
Ammortamento immobilizzazioni materiali	2.565	2.021
Totale	4.195	4.789

Per il dettaglio degli ammortamenti si rimanda ai prospetti presentati nei commenti alle voci dell'attivo immobilizzato.

Nota 30. ALTRI COSTI

	01.01.2005/ 30.06.2005	01.01.2004/ 30.06.2004
Altri costi verso Pirelli & C. S.p.A.	4.074	3.270
Altri costi verso imprese collegate	833	1.593
Altri costi verso imprese collegate indirette	2.632	1.549
Altri costi verso imprese Gruppo Pirelli & C.	1.641	3.312
Altri costi verso terzi	127.963	131.239
Totale	137.143	140.963

Al 30 giugno 2005 ammontano a 137.143 migliaia di euro a fronte di 140.963 migliaia di euro del primo semestre 2004.

La voce presenta la seguente composizione per natura:

	01.01.2005/ 30.06.2005	01.01.2004/ 30.06.2004
Costi per servizi	119.026	127.889
Costi godimento beni di terzi	7.892	5.884
Svalutazioni crediti	3.565	1.154
Accantonamento rischi	2.059	3.836
Oneri diversi di gestione	4.601	2.200
Totale	137.143	140.963

Costi per servizi

I costi per servizi al 30 giugno 2005 ammontano complessivamente a 119.026 migliaia di euro, a fronte di 127.889 migliaia di euro del precedente periodo omogeneo.

La voce presenta la seguente composizione:

	01.01.2005/ 30.06.2005	01.01.2004/ 30.06.2004
Costi per servizi verso Pirelli & C. S.p.A.	2.723	2.810
Costi per servizi verso imprese collegate	833	1.587
Costi per servizi verso imprese collegate indirette	2.028	885
Costi per servizi verso imprese Gruppo Pirelli & C.	1.641	3.312
Costi per servizi verso terzi di cui:	111.801	119.295
- Manutenzioni	19.727	17.907
- Costruzione fabbricati (SAL) - Oneri urbanizzazione	18.961	13.390
- Spese utenze	11.000	14.320
- Pulizie	9.888	11.429
- Consulenze generiche	9.723	11.623
- Consulenze immobiliari/tecniche	7.189	9.644
- Costi di pubblicità e promozione	5.745	6.307
- Provvigioni passive e buonuscite	5.595	10.418
- Spese viaggio - mensa - corsi formazione - altri costi personale	5.089	5.005
- Compenso Amministratori e Organismo di Vigilanza	4.028	3.243
- Vigilanza	3.180	3.244
- Consulenze legali/notarili	2.550	3.050
- Trasporti di materiali	2.505	2.330
- Assicurazioni	1.531	1.343
- Assistenza e programmi software	1.316	1.485
- Prestiti di personale	966	533
- Compensi a Sindaci	501	228
- Spese di rappresentanza - omaggi	460	290
- Compensi a revisori	395	497
- Postali/telegrafiche/fax	77	155
- Altre spese generali	1.375	2.854
Totale	119.026	127.889

I costi per servizi sono prevalentemente rappresentati da costi di costruzione, spese per conduzione beni di terzi, provvigioni passive e consulenze ed onorari di professionisti.

I compensi per gli Amministratori e per l'Organismo di Vigilanza e per i Sindaci ammontano rispettivamente a 4.028 migliaia di euro e 501 migliaia di euro a fronte di 3.243 migliaia di euro e 228 migliaia di euro del primo semestre 2004.

Costi di godimento beni

	01.01.2005/ 30.06.2005	01.01.2004/ 30.06.2004
Costi di godimento beni verso Pirelli & C. S.p.A.	1.328	460
Costi di godimento beni verso imprese collegate	-	6
Costi di godimento beni verso imprese collegate indirette	604	664
Costi di godimento beni verso terzi	5.960	4.754
Totale	7.892	5.884

La voce è pari a 7.892 migliaia di euro contro un valore di 5.884 migliaia di euro del corrispondente periodo 2004 e si riferisce quasi esclusivamente alle locazioni delle sedi sociali e di alcuni immobili adibiti a magazzino ed all'utilizzo del marchio concesso dalla controllante Pirelli & C. S.p.A., nonché a leasing e noleggio di autovetture.

Svalutazioni crediti

Le svalutazioni dei crediti effettuate nel periodo, (3.565 migliaia di euro a fronte di 1.154 migliaia di euro) si ritengono capienti a fronte dei potenziali rischi di insolvenza dei debitori.

Accantonamenti per rischi ed oneri

Al 30 giugno 2005 sono stati effettuati accantonamenti per complessivi 2.059 migliaia di euro a fronte di 3.836 migliaia di euro del precedente periodo omogeneo.

Si riporta di seguito la suddivisione degli accantonamenti per rischi ed oneri per società:

	01.01.2005/ 30.06.2005	01.01.2004/ 30.06.2004
Alfa S.r.l.	300	–
Alfa Due S.r.l.	–	293
Edilnord Gestioni S.p.A.	–	33
Edilnord Progetti S.p.A.	40	–
Lambda S.r.l.	50	200
P.B.S. S.c.a.r.l.	9	–
Pirelli & C. R.E. Agency S.p.A.	686	5
Pirelli & C. R.E. Facility Management S.p.A.	33	–
Pirelli & C. R.E. Project Management S.p.A.	2	–
Pirelli & C. R.E. Property Management S.p.A.	192	433
Pirelli & C. R.E. S.G.R. S.p.A.	320	–
Pirelli & C. Real Estate S.p.A.	111	–
Progetto Bicocca Esplanade S.p.A.	–	2.100
Progetto Grande Bicocca S.r.l.	316	759
Servizi Amministrativi Real Estate S.p.A.	–	13
Totale	2.059	3.836

Ricordando che per il commento agli accantonamenti effettuati si rimanda a quanto indicato alla voce del passivo “fondi per rischi ed oneri”, si evidenzia che gli accantonamenti operati dalla società Pirelli & C. Real Estate Agency S.p.A. attengono essenzialmente alle garanzie rilasciate nell’ambito della costituzione dei fondi immobiliari ad apporto.

Gli accantonamenti sono stati effettuati sulla base di una stima prudentiale degli oneri che le società indicate dovranno sostenere nel corso dei prossimi esercizi.

Oneri diversi di gestione

Ammontano a 4.601 migliaia di euro contro 2.200 migliaia di euro del primo semestre 2004.

Presentano la seguente composizione:

	01.01.2005/ 30.06.2005	01.01.2004/ 30.06.2004
Oneri diversi di gestione verso Pirelli & C. S.p.A.	23	-
Oneri diversi di gestione verso terzi di cui:	4.578	2.200
- Bolli, tributi e imposte varie	1.069	1.468
- Altri oneri diversi	3.509	732
Totale	4.601	2.200

La voce "bolli, tributi e imposte varie" include prevalentemente l'ICI e le imposte di registro.

Nota 31. PROVENTI FINANZIARI

I proventi finanziari ammontano al 30 giugno 2005 a 8.311 migliaia di euro, a fronte di 9.423 migliaia di euro del precedente periodo omogeneo e presentano la seguente composizione:

	01.01.2005/ 30.06.2005	01.01.2004/ 30.06.2004
Interessi attivi		
a) Interessi attivi derivanti da attività non correnti:		
<i>Interessi attivi da crediti finanziari verso imprese collegate:</i>		
Alceo B.V. (già MSREF V Italy Holding B.V.)	36	-
Aree Urbane S.r.l.	307	43
Bicocca Center S.r.l.	-	189
Capitol Immobiliare S.r.l. (già Realco LSF S.r.l.)	3	-
Continuum S.r.l.	1.261	1.137
Domogest S.r.l.	-	84
Esedra S.r.l.	104	137
Immobiliare Prizia S.r.l.	20	-
Induxia S.r.l.	23	16
Le Case di Capalbio S.r.l.	2	-
Localto S.p.A.	337	1.020
LSF Italian Finance Company S.r.l.	276	113
M.S.M.C. Italy Holding B.V.	39	662
Masseto I B.V.	540	645
Moncalieri Center S.r.l.	-	150
Orione Immobiliare Prima S.p.A.	903	756
Popoy Holding B.V.	552	648
Progetto Fontana S.r.l.	6	8
Progetto Gioberti S.r.l.	42	54
Progetto Lainate S.r.l.	158	148
Regus Business Centres Italia S.p.A.	-	10
Sci Roev Texas Partners L.P.	18	15
Servizi Immobiliari Banche - S.I.B. S.p.A.	20	-
Solaris S.r.l.	728	35
Spazio Industriale B.V.	263	79
Trixia S.r.l.	97	-
Verdi S.r.l.	62	75
Totale	5.797	6.024

	01.01.2005/ 30.06.2005	01.01.2004/ 30.06.2004
Interessi attivi crediti finanziari verso collegate indirette:		
Iniziativa Retail S.r.l.	235	240
Masseto II B.V.	180	211
Robino Holding Amsterdam B.V.	140	126
Totale	555	577
Interessi attivi crediti finanziari verso imprese del Gruppo Pirelli & C.:		
Pirelli International Ltd.	-	1
Totale	-	1
Totale interessi attivi derivanti da attività non correnti	6.352	6.602
b) Interessi attivi derivanti da attività correnti:		
Interessi diversi:		
Interessi attivi bancari	319	38
Interessi attivi su altri crediti commerciali	3	-
Totale	322	38
Interessi attivi verso collegate:		
Bicocca Center S.r.l.	-	126
Progetto Bicocca Università S.r.l.	-	2
Progetto Bicocca La Piazza S.r.l.	-	14
Totale	-	142
Interessi attivi verso collegate indirette:		
Tau S.r.l.	-	91
Totale	-	91
Interessi attivi verso imprese del Gruppo Pirelli & C.:		
Pirelli Servizi Finanziari S.p.A.	30	55
Totale	30	55
Totale interessi attivi derivanti da attività non correnti	352	326
Proventi finanziari		
a) Proventi derivanti da attività non correnti:		
Proventi da titoli:		
Pirelli & C. R.E. Società di Gestione del Risparmio S.p.A.	1.142	-
LSF Italian Finance Company S.r.l.	115	-
Totale	1.257	-
Totale proventi finanziari derivanti da attività non correnti	1.257	-
b) Proventi derivanti da attività correnti:		
Altri proventi verso imprese collegate:		
Agorà S.r.l.	1	-
Elle Nove Società Consortile a.r.l.	25	-
Orione Immobiliare Prima S.p.A.	149	-
Progetto Bicocca La Piazza S.r.l.	7	-
Tamerice S.r.l.	19	-
Totale	201	-
Altri proventi verso imprese collegate indirette:		
Tau S.r.l.	-	168
Totale	-	168
Interessi attivi verso imprese del Gruppo Pirelli & C.:		
Pirelli Ambiente S.p.A.	2	-
Totale	2	-
Totale proventi derivanti da attività correnti	203	168
Altri proventi finanziari	32	2.324
Utili su cambi	115	3
Totale	8.311	9.423

Le variazioni degli interessi attivi riflettono principalmente le variazioni intervenute nei crediti finanziari verso società del Gruppo e nei conti correnti infragruppo già descritte nelle corrispondenti voci dell'attivo.

I proventi da titoli derivanti da attività non correnti della società Pirelli & C. Real Estate Società di Gestione del Risparmio S.p.A. si riferiscono ai proventi dei fondi immobiliari Tecla, Cloe e Olinda percepiti nel corso del primo semestre 2005.

Gli utili su cambi sono così dettagliati per società:

	01.01.2005/ 30.06.2005	01.01.2004/ 30.06.2004
Iniziative Immobiliari 3 S.r.l. (già Pirelli Submarine Telecom System Italia S.p.A.)	37	–
Pirelli & C. R.E. Agency S.p.A.	3	–
Pirelli & C. Real Estate Ltda	–	3
Pirelli & C. Real Estate S.p.A.	75	–
Totale	115	3

Nota 32. ONERI FINANZIARI

Ammontano a 6.889 migliaia di euro contro un valore di 6.543 consuntivato nel primo semestre 2004.

Presentano la seguente composizione:

	01.01.2005/ 30.06.2005	01.01.2004/ 30.06.2004
Interessi passivi bancari	4.581	4.273
Interessi passivi verso imprese del Gruppo Pirelli & C. Real Estate	59	–
Interessi passivi verso imprese del Gruppo Pirelli & C.	13	169
Interessi passivi verso altri	839	575
Altri oneri finanziari	1.397	1.526
Totale	6.889	6.543

Interessi passivi bancari

Sono così dettagliati per società:

	01.01.2005/ 30.06.2005	01.01.2004/ 30.06.2004
Beta S.r.l.	24	–
CFT Finanziaria S.p.A.	17	–
Erice S.r.l.	935	–
Iniziative Immobiliari 3 S.r.l. (già Pirelli Submarine Telecom System Italia S.p.A.)	89	–
New Credit Servicing S.p.A. (già Pirelli & C. R.E. Credit Servicing S.p.A.)	–	2
Pirelli & C. R.E. Facility Management S.p.A.	2	3
Pirelli & C. Real Estate S.p.A.	3.414	4.040
Progetto Bicocca Università S.r.l.	35	15
Projet Saint Maurice S.a.s.	31	–
Progetto Salute Bollate S.r.l.	–	208
Repeg Italian Finance S.r.l.	34	–
Somogi S.r.l.	–	5
Totale	4.581	4.273

Nota 33. VALUTAZIONE DI ATTIVITÀ FINANZIARIE

La voce accoglie la valutazione al fair value di alcuni strumenti di copertura del rischio tassi, non più attivi alla data del 30 giugno 2005.

Nota 34. QUOTA DI RISULTATO DI SOCIETÀ COLLEGATE

La voce, pari a 43.464 migliaia di euro, a fronte di 40.492 migliaia di euro del primo semestre 2004, è costituita sostanzialmente dai risultati delle partecipazioni valutate con il metodo del patrimonio netto.

Nella tabella di seguito esposta se ne evidenzia la composizione:

	01.01.2005/ 30.06.2005	01.01.2004/ 30.06.2004
Utili su partecipazioni valutate a patrimonio netto		
Agorà S.r.l.	59	-
Altair Zander Italia S.r.l.	13	5
Bernini Immobiliare S.r.l.	903	216
Beta S.r.l.	-	11
CFT Finanziaria S.p.A.	-	204
Continuum S.r.l.	1.800	-
Delta S.p.A.	-	408
Domogest S.r.l.	12	63
Elle Dieci Società Consortile a.r.l.	-	1
Elle Nove Società Consortile a.r.l.	-	1
Elle Tre Società Consortile a.r.l.	-	1
Esedra S.r.l.	4.138	-
Geolidro S.p.A.	1.414	-
Immobiliare Prizia S.r.l.	-	185
IN Holdings I S.a.r.l.	746	1.168
Inimm Due S.a.r.l.	230	105
Iniziativa Immobiliari S.r.l.	4.091	10.957
M.S.M.C. Italy Holding B.V.	3.573	28.977
M.S.M.C. Solferino S.a.r.l. (in liquidazione)	-	8
Masseto I B.V.	9.523	2.211
Mirandia Trading e Consultoria L.d.A.	3.913	-
MP Facility S.p.A.	651	-
MSPRE Luxembourg NPL S.à.r.l.	42	-
Orione Immobiliare Prima S.p.A.	5.631	253
Popoy Holding B.V.	7.444	-
Sci Roev Texas Partners L.P.	25	-
Servizi Immobiliari Banche - S.I.B. S.p.A.	50	-
Solaris S.r.l.	2.368	-
Spazio Industriale B.V.	1.284	-
Tronador Consultoria Economica L.d.A.	525	-
Verdi S.r.l.	182	161
Totale	48.617	44.935

	01.01.2005/ 30.06.2005	01.01.2004/ 30.06.2004
Perdite su partecipazioni valutate a patrimonio netto		
Alceo B.V. (già MSREF V Italy Holding B.V.)	(60)	–
Aree Urbane S.r.l.	(719)	(175)
Bicocca Center S.r.l.	(15)	(47)
Capitol Immobiliare S.r.l. (già Realco LSF S.r.l.)	(5)	–
Continuum S.r.l.	–	(758)
Delta S.p.A.	(211)	–
Dixia S.r.l.	(154)	(119)
Esedra S.r.l.	–	(252)
FIM - Fabbrica Italiana di Mediazione S.r.l.	–	(78)
Geolidro S.p.A.	–	(80)
Holdim S.r.l.	(149)	(95)
Immobiliare Le Ghirlande S.r.l.	(1)	–
Immobiliare Prizia S.r.l.	(107)	–
Induxia S.r.l.	(61)	(112)
L.S.F. Italian Finance Company S.r.l.	–	(37)
Le Case di Capalbio S.r.l.	(7)	–
Localto S.p.A.	(912)	(512)
M.S.M.C. Solferino S.a.r.l. (in liquidazione)	(4)	–
Moncalieri Center S.r.l.	(1)	(48)
Popoy Holding B.V.	–	(468)
Progetto Bicocca La Piazza S.r.l.	(202)	(48)
Progetto Corsico S.r.l.	(73)	(51)
Progetto Fontana S.r.l.	(199)	(116)
Progetto Gioberti S.r.l.	(42)	(22)
Progetto Lainate S.r.l.	(9)	(8)
Regus Business Centres Italia S.p.A.	–	(62)
Solaris S.r.l.	–	(68)
Spazio Industriale B.V.	–	(48)
Tamerice S.r.l.	(2.009)	–
Tau S.r.l.	–	(72)
Trixia S.r.l.	(213)	(274)
Totale	(5.153)	(3.550)
Svalutazioni partecipazioni società del Gruppo	–	(893)
Totale	43.464	40.492

Per quanto riguarda la descrizione delle attività e dei principali eventi del primo semestre 2005 che hanno interessato le società collegate si rinvia a quanto indicato nelle premesse dei commenti ai prospetti contabili, nel paragrafo dedicato al perimetro di consolidamento.

Nota 35. IMPOSTE

La voce "imposte" è relativa ad imposte correnti e differite, calcolate in base alle aliquote vigenti.

A seguito dell'adesione di Pirelli & C. Real Estate S.p.A. e delle controllate al consolidato fiscale, congiuntamente a Pirelli & C. S.p.A., sono stati evidenziati in una apposita linea gli Oneri e i Proventi derivanti dall'adesione.

Si precisa che, conformemente al principio di valutazione delle partecipazioni collegate valutate con il metodo del patrimonio netto, i risultati da partecipazioni sono recepiti già al netto dell'imposizione fiscale in capo alla società che li ha generati.

La voce di bilancio è così dettagliabile:

	01.01.2005/ 30.06.2005	01.01.2004/ 30.06.2004
Imposte correnti		
IRES/IRAP	7.499	11.450
Proventi da consolidato fiscale	(950)	-
Oneri da consolidato fiscale	10.081	-
Altre	4	-
Totale	16.634	11.450
Imposte differite attive		
Rilevate	(5.556)	(6.682)
Assorbite	10.569	9.681
Proventi da consolidato fiscale - anticipati	(2.549)	-
Totale	2.464	2.999
Imposte differite passive		
Rilevate	1.086	1.366
Assorbite	(148)	(2.736)
Totale	938	(1.370)
Totale	20.036	13.079

Le imposte del Gruppo, che ammontano complessivamente a 20.036 migliaia di euro, scontano un'aliquota pari al 25% sul risultato lordo.

Escludendo dal risultato lordo i proventi da partecipazioni valutate con il metodo del patrimonio netto, in quanto già scontano l'imposizione fiscale, l'aliquota effettiva passa al 54%, in miglioramento rispetto all'anno precedente. Si evidenzia che a livello semestrale l'incidenza percentuale non risulta particolarmente significativa.

Nota 36. INTERESSENZE DI MINORANZA

Le interessenze di minoranza, complessivamente positive per i soci terzi, per 540 migliaia di euro, sono state dettagliate nella voce dello Stato Patrimoniale "Patrimonio Netto di Terzi".

Nota 37. UTILE PER AZIONE

L'utile base per azione è dato dal rapporto fra risultato di pertinenza della Capogruppo e la media ponderata del numero di azioni ordinarie in circolazione durante l'esercizio, con l'esclusione delle azioni proprie.

	30 giugno 2005	30 giugno 2004
Utile base per azione su base semestrale (in unità di euro)	1,49	1,26

L'utile diluito per azione è calcolato rettificando la media ponderata del numero di azioni ordinarie in circolazione assumendo l'esercizio di tutte le potenziali azioni ordinarie con effetto diluitivo derivanti dalle stock option.

	30 giugno 2005	30 giugno 2004
Utile base per azione su base semestrale (in unità di euro)	1,42	1,18

Milano, 9 settembre 2005

Il Consiglio di Amministrazione

5.7 Operazioni infragruppo e con parti correlate

Operazioni infragruppo

Si segnala che tutte le operazioni poste in essere, comprese quelle fra la Capogruppo e le sue controllate e collegate, nonché tra le controllate stesse, rientrano nell'ordinaria gestione del Gruppo, sono regolate a condizioni di mercato e non si rilevano operazioni di carattere atipico ed inusuale, ovvero in potenziale conflitto d'interesse.

Nel prospetto di seguito riportato vengono evidenziati i rapporti al 30 giugno 2005 che il Gruppo Pirelli & C. Real Estate ha intrattenuto con l'impresa controllante Pirelli & C. S.p.A. e le imprese controllate da quest'ultima.

(Importi in milioni di euro)	Verso controllante Pirelli & C. S.p.A.	Verso controllate da Pirelli & C. S.p.A.	Totale
Crediti commerciali e altri non correnti	-	-	-
Crediti commerciali e altri correnti	19,3	1,4	20,7
Debiti commerciali e altri non correnti	-	-	-
Debiti commerciali e altri correnti	(12,8)	(0,4)	(13,2)
Crediti finanziari non correnti	-	0,1	0,1
Crediti finanziari correnti	-	1,6	1,6
Debiti finanziari non correnti	-	-	-
Debiti finanziari correnti	-	-	-
Valore della produzione	4,1	4,9	9,0
Costi della produzione	(4,1)	(1,6)	(5,7)
Proventi finanziari	-	-	-
Oneri finanziari	-	-	-

I rapporti di Pirelli & C. Real Estate S.p.A. e le sue controllate verso la controllante si riferiscono principalmente a:

1. crediti commerciali e altri correnti: la voce include 3,7 milioni di euro vantati dalla società Lambda S.r.l. riferiti al recupero di costi sostenuti per la bonifica di aree e 12,7 milioni di euro relativi a crediti per acconti IRES, crediti per ritenute d'acconto e 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.;
2. debiti commerciali e altri correnti: la voce si riferisce principalmente (10,1 milioni di euro) al trasferimento dei debiti tributari per imposte accantonate sul reddito dell'esercizio alla controllante Pirelli & C. S.p.A. in seguito all'adozione della tassazione consolidata come sopra menzionato;
3. valore della produzione: l'importo si riferisce prevalentemente (3,1 milioni di euro) al riaddebito dei costi di bonifica sostenuti per immobili in costruzione e/o ristrutturazione siti in zona Bicocca (Milano) di proprietà della società Lambda S.r.l..
4. costi della produzione: si riferiscono ai riaddebiti per servizi di information technology e al riaddebito del marchio;

I rapporti di Pirelli & C. Real Estate S.p.A. e le sue controllate verso le controllate da Pirelli & C. S.p.A. si riferiscono principalmente a:

1. crediti commerciali e altri correnti: sono relativi sostanzialmente a prestazioni di project e facility management rivolte al Gruppo Pirelli & C.;

2. crediti finanziari correnti: sono relativi 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.;
3. valore della produzione: comprende principalmente ricavi riferiti a prestazioni di asset e facility management rivolte al Gruppo Pirelli & C.;

I rapporti di Pirelli & C. Real Estate S.p.A. e le sue controllate con le società collegate e collegate indirette sono così composti:

(Importi in milioni di euro)	Verso collegate	Verso collegate indirette ed altre imprese	Totale
Crediti commerciali e altri non correnti	-	-	-
Crediti commerciali e altri correnti	46,5	59,8	106,3
Debiti commerciali e altri non correnti	-	-	-
Debiti commerciali e altri correnti	(3,7)	(11,8)	(15,5)
Crediti finanziari non correnti	213,6	17,1	230,7
Crediti finanziari correnti	-	-	-
Debiti finanziari non correnti	-	-	-
Debiti finanziari correnti	-	-	-
Valore della produzione	46,2	45,2	91,4
Costi della produzione	(0,8)	(2,6)	(3,4)
Proventi finanziari	6,1	0,6	6,7
Oneri finanziari	(0,1)	-	(0,1)

1. I crediti di natura commerciale e altri correnti verso collegate e verso collegate indirette ed altre imprese e i relativi valori della produzione fanno riferimento ai mandati sottoscritti con le società di servizi relativi alle prestazioni di: asset management, property, facility, project, agenzia residenziale, agenzia terziario e servizi amministrativi;
2. i crediti di natura finanziaria non correnti verso collegate sono riferiti ai finanziamenti erogati a fronte delle iniziative immobiliari gestite dalle singole società del Gruppo. Tali crediti sono erogati a normali condizioni di mercato e sono classificati come non correnti a seguito 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 cinque anni. Per alcune società non ancora operative o in fase di transizione sono stati concessi finanziamenti infruttiferi (importo totale al 30 giugno 2005 pari a 40,2 milioni di euro);
3. i debiti commerciali ed altri correnti verso società collegate comprendono 5,8 milioni di euro relativi all'acconto versato da Kappa S.r.l. alla controllata Progetto Bicocca Esplanade S.p.A. a fronte dell'acquisto dell'area ex Ansaldo.

Operazioni con parti correlate

Nel corso dei primi sei mesi del 2005 non sono state formalizzate operazioni aventi carattere di atipicità e inusualità o concluse a condizioni non standard che rientrano nei previsti obblighi di informazione.

Si segnalano, inoltre, ai fini di una completa informativa, i rapporti in essere al 30 giugno 2005 tra il Gruppo Pirelli & C. Real Estate ed i Gruppi Telecom e Camfin. Tali rapporti si riferiscono principalmente a contratti sottoscritti negli esercizi precedenti, rientrano nella ordinaria gestione, sono regolati a condizioni di mercato e non si rilevano operazioni di carattere atipico od inusuale, ovvero in potenziale conflitto d'interesse:

Gruppo Telecom:

1. valore della produzione: relativi essenzialmente a prestazioni di agenzia, property, facility e project (15 milioni di euro);
2. costi della produzione: relativi principalmente a servizi telefonici ricevuti (3 milioni di euro);
3. crediti commerciali: relativi alle prestazioni sopra descritte (16 milioni di euro);
4. debiti commerciali: pari a complessivi 1,9 milioni di euro.

Gruppo Camfin:

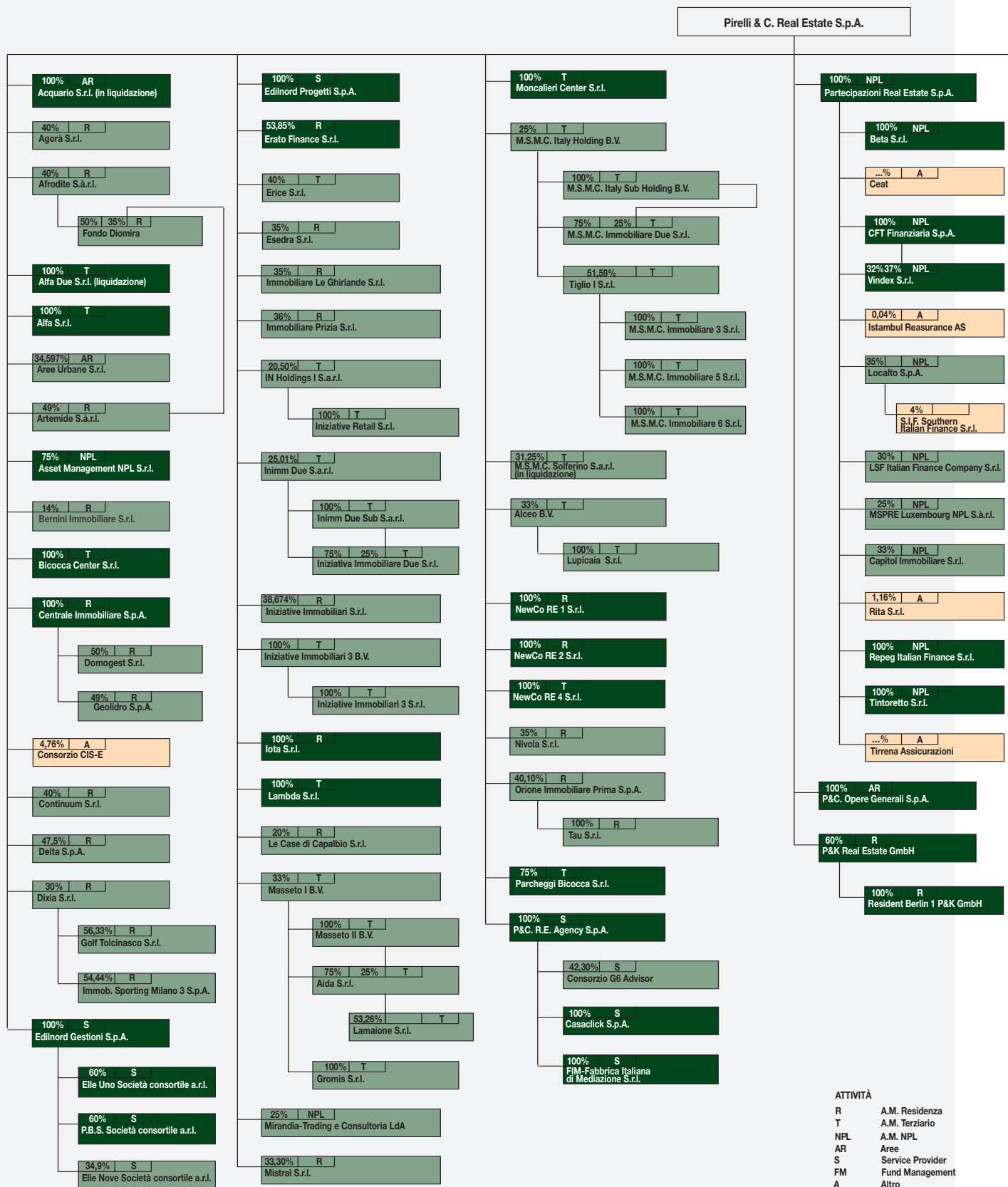
1. valore della produzione: pari a complessivi 0,1 milioni di euro;
2. costi della produzione: relativi alla somministrazione continua da parte di Cam Gas S.p.A. di gas naturale per uso civile destinato alle forniture nei confronti dei clienti di Pirelli & C. Real Estate Facility Management (2,9 milioni di euro) ed alla fornitura di combustibili da parte di Cam Petroli S.p.A. (2,9 milioni di euro);
3. crediti commerciali e altri correnti: pari a 1,4 milioni di euro e relativi principalmente al credito verso Camfin S.p.A. emerso a seguito del conferimento delle quote rappresentative dell'intero capitale sociale della Cam Energia e Servizi S.p.A., in virtù del contratto stipulato in data 15 marzo 2002 fra Pirelli & C. Real Estate S.p.A. e Camfin S.p.A.;
4. debiti commerciali e altri correnti: pari a complessivi 2,2 milioni di euro si riferiscono alle forniture sopra descritte, in particolare per 1,5 milioni di euro alla fornitura di gas ad uso civile e per 0,7 milioni di euro alla fornitura di combustibili.

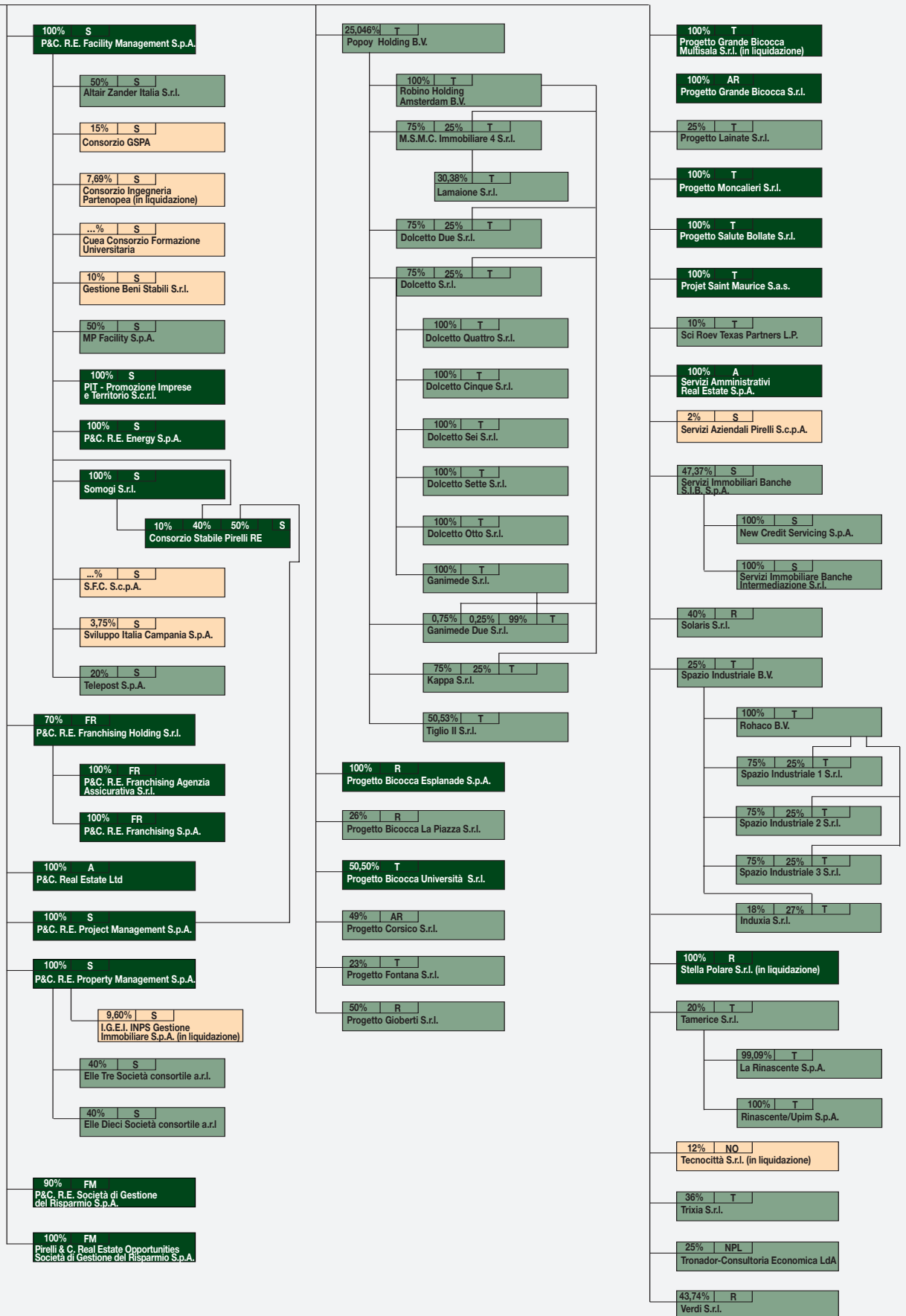
6. PROSPETTI SUPPLEMENTARI AL BILANCIO CONSOLIDATO

6.1 DETTAGLIO POSIZIONE FINANZIARIA NETTA

(Importi in migliaia di euro)	30.06.2005	31.12.2004
ATTIVITÀ NON CORRENTI		
Altri crediti	232.074	211.977
Crediti finanziari	232.074	211.469
- verso imprese controllanti	-	-
- verso imprese controllate	-	-
- verso imprese collegate	213.616	189.514
- verso imprese collegate indirette	17.120	20.293
- verso altre imprese Gruppo Pirelli & C. Real Estate	-	-
- verso altre imprese Gruppo Pirelli & C.	104	111
- verso terzi	1.234	1.551
Ratei e risconti attivi finanziari	-	508
Crediti verso soci parte non richiamata	-	-
TOTALE ATTIVITÀ NON CORRENTI - A	232.074	211.977
PASSIVITÀ NON CORRENTI		
Debiti verso banche e altri finanziatori	(19.967)	(20.685)
- verso imprese controllanti	-	-
- verso imprese controllate	-	-
- verso imprese collegate	-	-
- verso imprese collegate indirette	-	-
- verso altre imprese Gruppo Pirelli & C. Real Estate	-	-
- verso altre imprese Gruppo Pirelli & C.	-	-
- verso terzi	(468)	(478)
- Obbligazioni	-	-
- Debiti verso banche	(12.854)	(13.168)
- Debiti verso altri finanziatori	(6.569)	(6.947)
- Debiti per leasing finanziario l/t	(76)	(92)
- Ratei e risconti passivi finanziari	-	-
TOTALE PASSIVITÀ NON CORRENTI - B	(19.967)	(20.685)
INDEBITAMENTO FINANZIARIO NETTO NON CORRENTE - C = (A + B)	212.107	191.292
ATTIVITÀ CORRENTI		
Altri crediti	1.608	0
Crediti finanziari	1.570	-
- verso imprese controllanti	-	-
- verso imprese controllate	-	-
- verso imprese collegate	-	-
- verso imprese collegate indirette	1	-
- verso altre imprese Gruppo Pirelli & C. Real Estate	-	-
- verso altre imprese Gruppo Pirelli & C.	1.569	-
- verso terzi	-	-
Ratei e risconti attivi finanziari	38	-
Crediti verso soci parte richiamata	-	-
Titoli detenuti per la negoziazione	-	1.110
Disponibilità liquide	30.554	41.509
TOTALE ATTIVITÀ CORRENTI - D	32.162	42.619
PASSIVITÀ CORRENTI		
Debiti verso banche e altri finanziatori	(286.883)	(274.113)
- verso imprese controllanti	-	-
- verso imprese controllate	-	-
- verso imprese collegate	(14)	-
- verso imprese collegate indirette	-	-
- verso altre imprese Gruppo Pirelli & C. Real Estate	-	-
- verso altre imprese Gruppo Pirelli & C.	-	(3.786)
- verso terzi	-	-
- Obbligazioni	-	-
- Debiti verso banche	(278.211)	(253.858)
- Debiti verso altri finanziatori	(8.619)	(16.263)
- Debiti per leasing b/t	-	-
- Ratei passivi finanziari	(39)	(206)
TOTALE PASSIVITÀ CORRENTI - E	(286.883)	(274.113)
INDEBITAMENTO FINANZIARIO NETTO CORRENTE - F = (D+F)	(254.721)	(231.494)
POSIZIONE FINANZIARIA NETTA (DEBITO)/CREDITO - F = (C+F)	(42.614)	(40.202)

6.2 STRUTTURA DEL GRUPPO PIRELLI & C. REAL ESTATE AL 30 GIUGNO 2005





7. RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE



PricewaterhouseCoopers SpA

RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE SULLA REVISIONE LIMITATA DELLA RELAZIONE SEMESTRALE REDATTA AI SENSI DELL'ART. 81 DEL REGOLAMENTO CONSOB ADOTTATO CON DELIBERA N. 11971 DEL 14 MAGGIO 1999 E SUCCESSIVE MODIFICHE ED INTEGRAZIONI

Agli Azionisti di
Pirelli & C. Real Estate S.p.A.

1. Abbiamo effettuato la revisione contabile limitata dei prospetti contabili e delle relative note esplicative ed integrative di Pirelli & C. Real Estate S.p.A. (società capogruppo) e consolidati inclusi nella relazione semestrale al 30 giugno 2005 di Pirelli & C. Real Estate S.p.A.. La responsabilità della redazione della relazione semestrale compete agli amministratori di Pirelli & C. Real Estate S.p.A.. E' nostra la responsabilità della redazione della presente relazione in base alla revisione contabile limitata svolta.
Abbiamo inoltre verificato la parte delle note contenente le informazioni sulla gestione ai soli fini della verifica della concordanza con la restante parte della relazione semestrale.
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 dei prospetti contabili e sull'omogeneità dei criteri di valutazione, tramite colloqui con la direzione della società, e nello svolgimento di analisi di bilancio sui dati contenuti nei prospetti contabili. 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 sulla relazione semestrale.
3. Per quanto riguarda i dati comparativi relativi al bilancio consolidato dell'esercizio precedente presentati nei prospetti contabili, si fa riferimento alla nostra relazione emessa in data 28 giugno 2005.

I dati comparativi della relazione semestrale dell'anno precedente rielaborati secondo i principi contabili internazionali IAS/IFRS ed i relativi prospetti di riconciliazione IAS/IFRS derivano dai dati semestrali redatti secondo le norme di legge ed i principi contabili previgenti da noi precedentemente assoggettati a revisione contabile limitata, per i quali si fa riferimento alla nostra relazione emessa in data 11 settembre 2004.

Sede legale e amministrativa: Milano 20149 Via Monte Rosa 91 Tel. 0277851 Fax 027785240 Cap. Soc. 3.754.400,00 Euro i.v., C.F. e P. IVA e Reg. Imp. Milano 12979880155 Iscritta al n. 43 dell'Albo Consob - Altri Uffici: **Bari** 70125 Viale della Repubblica 110 Tel. 0805429863 - **Bologna** 40122 Via delle Lame 111 Tel. 051526611 - **Brescia** 25124 Via Cefalonia 70 Tel. 0302219811 - **Firenze** 50129 Viale Milton 65 Tel. 0554627100 - **Genova** 16121 Piazza Dante 7 Tel. 01029041 - **Napoli** 80121 Piazza dei Martiri 30 Tel. 0817644441 - **Padova** 35137 Largo Europa 16 Tel. 0498762677 - **Palermo** 90141 Via Marchese Ugo 60 Tel. 091349737 - **Parma** 43100 Viale Tanara 20/A Tel. 0521242848 - **Roma** 00154 Largo Fochetti 29 Tel. 06570251 - **Torino** 10129 Corso Montevicchio 37 Tel. 011556771 - **Trento** 38100 Via Manzoni 16 Tel. 0461237004 - **Treviso** 31100 Viale Felissent 90 Tel. 0422696911 - **Trieste** 34125 Via Cesare Battisti 18 Tel. 0403480781 - **Udine** 33100 Via Poscolle 43 Tel. 043225789 - **Verona** 37122 Corso Porta Nuova 125 Tel. 0458002561



4. Sulla base di quanto svolto, non siamo venuti a conoscenza di variazioni e integrazioni significative che dovrebbero essere apportate ai prospetti contabili ed alle relative note esplicative ed integrative della Pirelli & C. Real Estate S.p.A. (società capogruppo) e consolidati, identificati nel paragrafo 1 della presente relazione, per renderli conformi ai criteri di redazione della relazione semestrale previsti dall'art. 81 del Regolamento Consob adottato con Delibera n. 11971 del 14 maggio 1999 e successive modifiche ed integrazioni.
5. Si richiama l'attenzione sul fatto che i prospetti contabili e le relative note esplicative ed integrative della Capogruppo sono stati predisposti in accordo alle norme di legge che ne disciplinano i criteri di redazione in quanto la Società non ha ancora deciso se avvalersi della facoltà di cui all'art. 4 del Decreto Legislativo 28 febbraio 2005, n. 38, che consente l'applicazione dei principi IAS/IFRS per la redazione del bilancio per l'esercizio che chiuderà al 31 dicembre 2005.

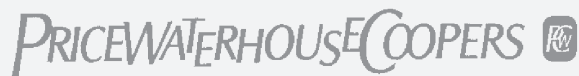
Milano, 12 settembre 2005

PricewaterhouseCoopers

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Elisabetta Caldirola'.

Elisabetta Caldirola
(Revisore contabile)

8. RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE SUI PROSPETTI DI RICONCILIAZIONE IFRS CON ILLUSTRAZIONE DEGLI EFFETTI DI TRANSIZIONE AGLI INTERNATIONAL FINANCIAL REPORTING STANDARDS (IFRS)



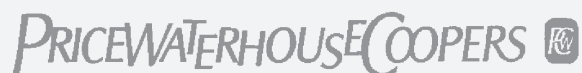
PricewaterhouseCoopers SpA

RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE SUI PROSPETTI DI RICONCILIAZIONE IFRS CON ILLUSTRAZIONE DEGLI EFFETTI DI TRANSIZIONE AGLI INTERNATIONAL FINANCIAL REPORTING STANDARDS (IFRS)

Al Consiglio di Amministrazione
Pirelli & C. Real Estate S.p.A.

1. Abbiamo svolto la revisione contabile degli allegati prospetti di riconciliazione del patrimonio netto consolidato al 1° gennaio 2004, al 31 dicembre 2004 e al 1° gennaio 2005 e del risultato economico consolidato per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2004 (nel seguito i "prospetti di riconciliazione IFRS") del Gruppo Pirelli & C. Real Estate e delle relative note esplicative presentati nella sezione B denominata "Passaggio ai Principi Contabili Internazionali (IAS/IFRS)", paragrafi 2, 3, 4, 5, 6 e 7, della relazione trimestrale al 31 marzo 2005. I suddetti prospetti di riconciliazione IFRS derivano dal bilancio consolidato di Pirelli & C. Real Estate S.p.A chiuso al 31 dicembre 2004 predisposto in conformità alle norme di legge che disciplinano i criteri di redazione del bilancio da noi assoggettato a revisione contabile e sul quale abbiamo emesso la nostra relazione in data 5 aprile 2005. I prospetti di riconciliazione IFRS sono stati predisposti nell'ambito del processo di transizione agli International Financial Reporting Standards (IFRS) omologati dalla Commissione Europea. La responsabilità della redazione dei prospetti di riconciliazione IFRS compete agli amministratori di Pirelli & C. Real Estate S.p.A.. E' nostra la responsabilità del giudizio professionale espresso su tali prospetti e basato sulla revisione contabile.
2. Il nostro esame è stato condotto secondo gli statuiti principi di revisione. In conformità ai predetti principi, la revisione è stata pianificata e svolta al fine di acquisire gli elementi ritenuti necessari per accertare se i prospetti di riconciliazione IFRS siano viziati da errori significativi. Il procedimento di revisione comprende l'esame, sulla base di verifiche a campione, degli elementi probativi a supporto dei saldi e delle informazioni contenuti nei prospetti di riconciliazione IFRS, nonché la valutazione dell'adeguatezza e della correttezza dei criteri contabili utilizzati e della ragionevolezza delle stime effettuate dagli amministratori. Riteniamo che il lavoro svolto fornisca una ragionevole base per l'espressione del nostro giudizio professionale.

Sede legale e amministrativa: Milano 20149 Via Monte Rosa 91 Tel. 0277851 Fax 027785240 Cap. Soc. 3.754.400,00 Euro i.v., C.F. e P.IVA e Reg. Imp. Milano 12979880155 Iscritta al n. 43 dell'Albo Consob - Altri Uffici: Bari 70125 Viale della Repubblica 110 Tel. 0805429863 - Bologna 40122 Via delle Lame 111 Tel. 051526611 - Brescia 25124 Via Cefalonia 70 Tel. 0302219811 - Firenze 50129 Viale Milton 65 Tel. 0554627100 - Genova 16121 Piazza Dante 7 Tel. 01029041 - Napoli 80121 Piazza dei Martiri 30 Tel. 0817844441 - Padova 35137 Largo Europa 16 Tel. 0498762677 - Palermo 90141 Via Marchese Ugo 60 Tel. 091349737 - Parma 43100 Viale Tanara 20/A Tel. 0521242848 - Roma 00154 Largo Fochetti 29 Tel. 06570251 - Torino 10129 Corso Montevicchio 37 Tel. 011556771 - Trento 38100 Via Manzoni 16 Tel. 0461237004 - Treviso 31100 Viale Fellissent 90 Tel. 0422696911 - Trieste 34125 Via Cesare Battisti 18 Tel. 0403480781 - Udine 33100 Via Poscolle 43 Tel. 043225789 - Verona 37122 Corso Porta Nuova 125 Tel. 0458002641



3. A nostro giudizio, i prospetti di riconciliazione IFRS, identificati nel precedente paragrafo 1., sono stati redatti nel loro complesso in conformità ai criteri e principi definiti nell'articolo 82 del Regolamento Emittenti n. 11971/1999 adottato dalla CONSOB con Delibera n. 14990 del 14 aprile 2005.
4. Si richiama l'attenzione sul fatto che, come descritto nel paragrafo B. 2, i prospetti di riconciliazione IFRS, essendo predisposti solo ai fini del progetto di transizione per la redazione del primo bilancio consolidato completo secondo gli IFRS omologati dalla Commissione Europea, sono privi dei dati comparativi e delle necessarie note esplicative che sarebbero richiesti per rappresentare attendibilmente la situazione patrimoniale-finanziaria ed il risultato economico consolidati del Gruppo Pirelli & C. Real Estate in conformità ai principi IFRS.

Inoltre, come descritto nel paragrafo B. 2, i prospetti di riconciliazione IFRS 1 costituiranno i valori pubblicati a fini comparativi nel primo bilancio consolidato completo IFRS; tali valori potrebbero essere soggetti ad alcune variazioni necessarie qualora qualche principio contabile internazionale fosse rivisto o modificato prima della pubblicazione del suddetto bilancio.

Milano, 28 giugno 2005

PricewaterhouseCoopers SpA

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Elisabetta Caldirola', is written over a horizontal line.

Elisabetta Caldirola
(Revisore contabile)

D. LA CAPOGRUPPO PIRELLI & C. REAL ESTATE S.P.A.

1. STATO PATRIMONIALE

ATTIVO (importi in euro)	30.06.2005	31.12.2004	30.06.2004
A) CREDITI VERSO SOCI P/VERSAMENTI ANCORA DOVUTI	-	-	-
Totale crediti verso soci p/versamenti ancora dovuti (A)	-	-	-
B) IMMOBILIZZAZIONI			
I. Immobilizzazioni immateriali			
1) Costi di impianto e di ampliamento	3.436.493	4.298.577	5.160.661
4) Concessioni, licenze, marchi e diritti simili	1.761.939	2.058.296	2.035.871
5) Avviamento	-	24.428	48.857
6) Immobilizzazioni in corso e acconti	104.914	104.914	659.692
7) Altre immobilizzazioni immateriali	5.122.455	4.869.407	3.923.992
Immobilizzazioni immateriali	10.425.801	11.355.622	11.829.073
II. Immobilizzazioni materiali			
2) Impianti e macchinario	188.333	233.915	278.351
3) Attrezzature industriali e commerciali	2.472	2.923	3.379
4) Altri beni	5.658.959	2.915.021	3.015.332
Immobilizzazioni materiali	5.849.764	3.151.859	3.297.062
III. Immobilizzazioni finanziarie			
1) Partecipazioni			
a. Partecipazioni in imprese controllate	154.717.142	151.430.546	114.194.409
b. Partecipazioni in imprese collegate	157.693.165	128.924.378	93.730.645
d. Partecipazioni in altre imprese	7.130	6.090	6.091
Totale partecipazioni	312.417.437	280.361.014	207.931.145
	<i>entro</i>	<i>oltre</i>	
	<i>12 mesi</i>	<i>12 mesi</i>	
2) Crediti			
a. Crediti v/imprese controllate	-	16.330.435	16.330.435
b. Crediti v/imprese collegate	-	186.942.427	186.942.427
c. Crediti v/imprese collegate indirette	-	17.120.304	17.120.304
d. Crediti verso altri	-	-	-
Totale crediti	-	220.393.166	220.393.166
4) Azioni proprie		32.577.130	32.577.130
Immobilizzazioni finanziarie	565.387.733	501.289.073	462.229.789
Totale immobilizzazioni (B)	581.663.298	515.796.554	477.355.924

ATTIVO (importi in euro)	30.06.2005	31.12.2004	30.06.2004
C) ATTIVO CIRCOLANTE			
I. Rimanenze			
1) Materie prime/Aree da edificare/immobili da ristrutturare	224.351	224.351	224.351
Rimanenze	224.351	224.351	224.351
	<i>entro 12 mesi</i>	<i>oltre 12 mesi</i>	
II. Crediti			
1) Crediti verso clienti	5.218.356	–	5.218.356
2) Crediti v/imprese controllate	233.015.260	5.787.773	238.803.033
3) Crediti v/imprese collegate	16.151.274	–	16.151.274
4) Crediti v/imprese collegate indirette	17.719.038	–	17.719.038
4 bis) Crediti Tributarî	245.265	–	245.265
4 ter) Imposte anticipate	8.625.503	–	8.625.503
6) Crediti v/imprese controllanti	5.242.893	–	5.242.893
7) Crediti v/imprese Gruppo Pirelli & C.	1.588.108	–	1.588.108
8) Altri crediti	3.870.863	–	3.870.863
Crediti	291.676.560	5.787.773	297.464.333
III. Attività finanziarie			
Attività finanziarie			
IV. Disponibilità liquide			
1) Depositi bancari e postali	1.959.369	1.920.131	2.306.137
Disponibilità liquide	1.959.369	1.920.131	2.306.137
Totale attivo circolante (C)	299.648.053	326.850.383	258.055.321
D RATEI E RISCONTI ATTIVI	1.040.244	774.621	1.256.713
Totale ratei e risconti attivi (D)	1.040.244	774.621	1.256.713
TOTALE ATTIVO	882.351.595	843.421.558	736.667.958

PASSIVO (importi in euro)	30.06.2005	31.12.2004	30.06.2004
A) PATRIMONIO NETTO			
I. Capitale sociale	20.806.741	20.579.741	20.302.491
II. Riserva da sovrapprezzo delle azioni	131.319.777	119.742.777	86.039.756
III. Riserve di rivalutazione	15.616	15.616	15.616
IV. Riserva legale	4.160.499	4.060.499	4.060.499
V. Riserve statutarie	-	-	-
VI. Riserva per azioni proprie in portafoglio	32.577.130	32.577.130	52.140.401
VII. Altre riserve			
a. Avanzo di fusione	41.484	41.484	41.484
b. Versamento a fondo perduto	19.069.285	19.069.285	19.069.285
c. Altre riserve diverse	221.000	182.000	-
d. Riserva d'arrotondamento	-	(1)	-
VIII. Utili (perdite) portati a nuovo	171.482.702	134.078.731	134.078.731
IX. Utile (perdita) dell'esercizio - periodo	44.597.379	105.794.768	17.480.245
Totale patrimonio netto (A)	424.291.613	436.142.030	333.228.508
B FONDI PER RISCHI E ONERI			
2) Fondi per imposte	1.979.669	1.029.711	-
3) Altri fondi	4.389.859	6.356.508	6.006.179
Totale fondi per rischi e oneri (B)	6.369.528	7.386.219	6.006.179
C TRATTAMENTO DI FINE RAPPORTO	3.139.239	2.651.786	2.363.008
Totale trattamento di fine rapporto (C)	3.139.239	2.651.786	2.363.008
D) DEBITI			
	<i>entro 12 mesi</i>	<i>oltre 12 mesi</i>	
3) Debiti verso banche	274.847.896	-	274.847.896
6) Debiti verso fornitori	14.600.418	-	14.600.418
8) Debiti v/imprese controllate	121.249.570	-	121.249.570
9) Debiti v/imprese collegate	425.929	-	425.929
10) Debiti v/imprese collegate indirette	4.460.434	-	4.460.434
12) Debiti v/imprese controllanti	2.250.752	-	2.250.752
13) Debiti v/imprese del Gruppo Pirelli & C.	164.026	-	164.026
14) Debiti tributari	4.183.698	-	4.183.698
15) Debiti verso Istituti di previdenza	2.203.205	-	2.203.205
16) Altri debiti	23.267.847	-	23.267.847
Totale debiti (D)	447.653.775	-	447.653.775
E RATEI E RISCONTI PASSIVI	897.440	910.471	935.737
Totale ratei e risconti passivi (E)	897.440	910.471	935.737
TOTALE PASSIVO	882.351.595	843.421.558	736.667.958

CONTI D'ORDINE	30.06.2005	31.12.2004	30.06.2004
1) Fidejussioni rilasciate a terzi	73.805.000	54.068.000	44.521.841
2) Lettere di patronage prestate a terzi	10.327.000	10.109.000	9.106.879
3) Titoli a garanzia presso terzi	61.705.000	48.334.000	50.190.512
4) Fidejussioni rilasciate da terzi nell'interesse di Pirelli & C. Real Estate	113.445.284	171.610.655	209.961.868
5) Impegni per riacquisto immobili	350.000.000	398.010.000	428.693.554
6) Impegni per acquisto di partecipazioni societarie	41.512.000	61.252.000	38.059.208
7) Altre garanzie	39.760.000	38.838.000	3.152.500

Milano, 9 settembre 2005

Il Consiglio di Amministrazione

2. CONTO ECONOMICO

CONTO ECONOMICO (importi in euro)	01.01.2005/ 30.06.2005	01.01.2004/ 30.06.2004	01.01.2004/ 31.12.2004
A) VALORE DELLA PRODUZIONE			
1) Ricavi delle vendite e delle prestazioni	34.503.116	27.936.967	56.133.491
5) Altri ricavi e proventi	9.185.770	9.122.592	21.223.944
Totale valore della produzione (1 + 5)	43.688.886	37.059.559	77.357.435
B) COSTI DELLA PRODUZIONE			
6) Acquisto di beni	(279.221)	(220.753)	(456.314)
7) Costi per servizi	(22.960.505)	(24.267.140)	(51.070.900)
8) Costi per godimento beni di terzi	(3.715.331)	(3.381.412)	(7.564.122)
9) Costi per il personale			
a. Salari e stipendi	(13.865.045)	(12.625.539)	(23.957.676)
b. Oneri sociali	(4.071.308)	(3.923.403)	(7.208.362)
c. Trattamento di fine rapporto	(709.708)	(479.747)	(1.004.724)
e. Altri costi per il personale	(247.386)	(78.541)	(168.951)
Totale costi per il personale	(18.893.447)	(17.107.230)	(32.339.713)
10) Ammortamenti e svalutazioni			
a. Ammortamento delle immobilizzazioni immateriali	(2.062.607)	(2.354.481)	(5.371.529)
b. Ammortamento delle immobilizzazioni materiali	(602.037)	(556.647)	(1.148.568)
d. Svalutazione crediti attivo circolante e disponibilità liquide	-	(25.000)	(25.000)
Totale ammortamenti e svalutazioni	(2.664.644)	(2.936.128)	(6.545.097)
12) Accantonamenti per rischi	(111.000)	(400.000)	(400.000)
14) Oneri diversi di gestione	(121.904)	(407.576)	(377.717)
Totale costi produzione (6 + 7 + 8 + 9 + 10 + 12 + 14)	(48.746.052)	(48.720.239)	(98.753.863)
Differenza tra valore e costi della produzione (A - B)	(5.057.166)	(11.660.680)	(21.396.428)

CONTO ECONOMICO (importi in euro)	01.01.2005/ 30.06.2005	01.01.2004/ 30.06.2004	01.01.2004/ 31.12.2004
C) PROVENTI E ONERI FINANZIARI			
15) Proventi da partecipazioni			
a. Da imprese controllate	2.331.521	6.704	36.986.508
b. Da imprese collegate	43.430.277	28.503.769	81.293.123
c. Da altre imprese	-	-	339.633
Totale proventi da partecipazioni	45.761.798	28.510.473	118.619.264
16) Altri proventi finanziari			
a. Proventi da crediti immobilizzati			
V/imprese controllate	359.508	207.031	475.596
V/imprese collegate	4.003.945	3.670.065	8.583.260
V/imprese collegate indirette	554.708	576.331	1.153.313
Totale proventi da crediti immobilizzati	4.918.161	4.453.427	10.212.169
d. Proventi diversi			
Interessi attivi v/imprese controllate	2.940.423	3.654.006	5.913.239
Interessi attivi v/imprese collegate	1.456	127.449	131.513
Interessi attivi v/imprese collegate indirette	132	-	75.099
Interessi attivi v/altre imprese Gruppo Pirelli & C. R.E.	29.870	-	-
Interessi attivi v/altre imprese	-	54.612	94.485
Interessi attivi bancari	17.120	1.143	3.539
Altri proventi verso terzi	31.388	1.413.518	2.632.765
Altri proventi verso imprese controllate	170.499	-	477.271
Altri proventi verso imprese collegate	175.475	-	-
Altri proventi verso imprese collegate indirette	-	-	107.222
Altri proventi verso imprese del Gruppo Pirelli & C. R.E.	1.186	372.546	-
Totale proventi diversi	3.367.549	5.623.274	9.435.133
Totale proventi finanziari	54.047.508	38.587.174	138.266.566
17) Interessi passivi/altri oneri finanziari			
Interessi passivi v/imprese controllate	(1.146.284)	(293.303)	(587.419)
Interessi passivi v/imprese collegate	(167)	(476)	-
Interessi passivi v/imprese collegate indirette	(1.687)	-	-
Interessi passivi bancari	(3.338.045)	(3.861.910)	(8.369.829)
Interessi passivi v/altri finanziatori	(13.008)	(168.159)	(207.448)
Altri oneri finanziari	(1.472.543)	(1.208.206)	(1.476.566)
Totale interessi passivi/altri oneri finanziari	(5.971.734)	(5.532.054)	(10.641.262)
17bis) Utili (perdite) su cambi	73.817	-	(114.316)
Totale gestione finanziaria (15 + 16 - 17 + 17.bis)	48.149.591	33.055.120	127.510.988

CONTO ECONOMICO (importi in euro)	01.01.2005/ 30.06.2005	01.01.2004/ 30.06.2004	01.01.2004/ 31.12.2004
D RETTIFICHE DI VALORE DI ATTIVITÀ FINANZIARIE			
18) Rivalutazioni	-	-	-
19) Svalutazioni			
a. Svalutazione di partecipazioni	(666.000)	(4.764.604)	(4.377.602)
Totale rettifiche di valore (18 - 19)	(666.000)	(4.764.604)	(4.377.602)
E PROVENTI E ONERI STRAORDINARI			
20) Proventi straordinari			
a. Sopravvenienze attive	2	1.500	5.218.913
b. Plusvalenze da alienazioni partecipazioni	5.069.776	210.515	2.314.295
c. Imposte esercizi precedenti	-	-	1.591.789
d. Altri proventi straordinari	-	-	1.542
Totale proventi straordinari	5.069.778	212.015	9.126.539
21) Oneri straordinari			
a. Sopravvenienze passive	(2.548)	(238.600)	(3.769.678)
b. Minusvalenze da cessione di partecipazioni	(20.375)	(266.827)	(266.827)
c. Imposte relative ad esercizi precedenti	-	-	(1.136.540)
d. Altri oneri straordinari	(1.122.035)	(189.539)	(1.802.657)
Totale oneri straordinari	(1.144.958)	(694.966)	(6.975.702)
Totale partite straordinarie (20-21)	3.924.820	(482.951)	2.150.837
Risultato prima delle imposte (A + B + C + D + E)	46.351.245	16.146.885	103.887.795
22) Imposte sul reddito dell'esercizio-periodo			
a. Imposte correnti	(1.007.054)	(754.671)	(1.696.314)
b. Imposte differite	-	2.144.368	2.144.368
c. Imposte anticipate	(746.812)	(56.337)	1.458.919
Totale imposte	(1.753.866)	1.333.360	1.906.973
26) Utile (perdita) dell'esercizio-periodo	44.597.379	17.480.245	105.794.768

Milano, 9 settembre 2005

Il Consiglio di Amministrazione

3. NOTE AI PROSPETTI CONTABILI DELLA CAPOGRUPPO AL 30 GIUGNO 2005

STRUTTURA E CONTENUTO DEL BILANCIO

La situazione patrimoniale ed economica per il semestre chiuso al 30 giugno 2005 è composta dallo Stato Patrimoniale, dal Conto Economico, dalla presente Nota e dal Rendiconto finanziario ed è confrontabile, per lo stato patrimoniale ed il conto economico, con i valori del bilancio dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2004 e con la situazione economica e patrimoniale relativa al primo semestre 2004. Ai fini di una corretta comparazione delle voci di bilancio, i dati relativi ai periodi precedenti presi a confronto sono stati, ove necessario, opportunamente riclassificati.

Per quanto concerne la natura e l'evoluzione nel corso del periodo dell'attività della Società e del Gruppo, nonché i fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura del semestre ed i rapporti con la Controllante e le imprese controllate, collegate e consociate, si rinvia a quanto descritto nella relazione sulla gestione consolidata.

CRITERI DI VALUTAZIONE

Nella predisposizione della presente nota sono stati osservati gli stessi criteri di valutazione utilizzati ed illustrati in sede di redazione del bilancio al 31 dicembre 2004, al quale si fa rinvio.

La situazione economica e patrimoniale al 30 giugno 2005 è stata redatta secondo i principi contabili emanati dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e Ragionieri, in conformità alla normativa del Codice Civile, così come modificata dalle disposizioni legislative contenute nel D.Lgs. n. 6 del 17 gennaio 2003.

I valori sono espressi in unità di euro.

3.1 INFORMAZIONI SULLO STATO PATRIMONIALE

I valori esposti nelle tabelle contenute nelle note alle poste dello stato patrimoniale e del conto economico, ove non diversamente indicato, sono espressi in migliaia di euro.

ATTIVO

B) IMMOBILIZZAZIONI

I. Immobilizzazioni immateriali

Ammontano a 10.426 migliaia di euro con un decremento netto di 930 migliaia di euro rispetto al 31 dicembre 2004 attribuibile principalmente all'ammortamento del periodo parzialmente compensato dai nuovi investimenti realizzati.

	31.12.2004	Incr.	Decr.	Amm.to	30.06.2005	30.06.2004
Costi di impianto e di ampliamento	4.299	–	–	(862)	3.437	5.161
Concessioni, licenze, marchi e diritti simili	2.058	385	–	(681)	1.762	2.036
Avviamento	24	–	–	(24)	–	49
Immobilizzazioni in corso e acconti	105	–	–	–	105	660
Altre immobilizzazioni immateriali	4.870	747	–	(495)	5.122	3.923
Totale	11.356	1.132	–	(2.062)	10.426	11.829

1) *Costi di impianto e ampliamento*

Si riferiscono principalmente ai costi sostenuti per la quotazione della società avvenuta nel 2002. Sono ammortizzati in 5 anni.

4) *Concessioni, licenze, marchi e diritti simili*

Includono prevalentemente i costi sostenuti per l'acquisto di software applicativi. Gli incrementi del periodo si riferiscono principalmente allo sviluppo del sistema di reportistica direzionale. Sono ammortizzati in tre anni.

5) *Avviamento*

Si riferisce all'acquisto del ramo di attività "Asset management" effettuato nell'esercizio 2001. La voce, ammortizzata in cinque anni, ha concluso nel corso del semestre il periodo di ammortamento.

6) *Immobilizzazioni in corso e acconti*

Includono i costi sostenuti per lo sviluppo in corso di realizzazione di nuovi sistemi informatici dedicati all'attività di reportistica.

7) *Altre immobilizzazioni immateriali*

Includono principalmente migliorie su beni immobili condotti in locazione. L'incremento si riferisce ai costi sostenuti per il nuovo Head Quarter di Milano Bicocca e per le sedi di Milano via Negri e di Roma Tor Marancia.

II. Immobilizzazioni materiali

Ammontano a 5.850 migliaia di euro con un incremento di 2.698 migliaia di euro rispetto al 31 dicembre 2004, come di seguito esposto.

	Movimenti costo storico				Movimenti fondo ammortamento				Valore netto 30.06.2005	Valore netto 30.06.2004
	31.12.2004	Incr.	Decr.	30.06.2005	31.12.2004	Amm.to	Decr.	30.06.2005		
Impianti e macchinario	582	-	-	582	(348)	(46)	-	(394)	188	278
Attrezzature ind. e comm.	5	-	-	5	(2)	-	-	(2)	3	3
Altri beni:										
- automezzi	2.048	177	-	2.225	(875)	(259)	-	(1.134)	1.091	1.154
- macchine ufficio	1.722	126	-	1.848	(1.489)	(154)	-	(1.643)	205	299
- mobili e arredi e opere d'arte	2.137	2.997	-	5.134	(628)	(143)	-	(771)	4.363	1.562
Totale	6.494	3.300	-	9.794	(3.342)	(602)	-	(3.944)	5.850	3.296

Gli incrementi del periodo si riferiscono principalmente a nuovi investimenti relativi all'Head Quarter di Milano Bicocca nonché, per 2.200 migliaia di euro, all'acquisto dell'opera d'arte "I Sette Palazzi Celesti" dello scultore A. Kiefer esposta presso l'Hangar Bicocca.

Gli ammortamenti sono calcolati sulla base di aliquote ritenute rappresentative della durata economico-tecnica dei singoli cespiti. Le opere d'arte non sono ammortizzate, bensì sottoposte ad impairment test, in quanto non ritenute soggette a deprezzamento nel corso del tempo.

III. Immobilizzazioni finanziarie

La voce ammonta a 565.387 migliaia di euro, con un incremento di 64.098 migliaia di euro rispetto al 31 dicembre 2004, ed include il valore delle partecipazioni in imprese controllate, collegate e altre imprese, il saldo dei crediti finanziari verso le società del Gruppo, nonché il valore delle azioni proprie in portafoglio.

1) Partecipazioni

Il portafoglio partecipazioni ha registrato nel corso primo semestre 2005 un incremento netto di 32.056 migliaia di euro. I movimenti sono dettagliati nella seguente tabella:

	Saldo al 31.12.2004	Acq./Cap. Variaz. C.S. Riserve Rettifiche	Cessioni Rimborsi Riserve di capitale	Riclassif.	Sval.ni	F.do sval. partecipazioni		Saldo al 30.06.2005	Saldo al 30.06.2004
						F.do iniziale	F.do finale		
Partecipazioni in imprese controllate									
Acquario S.r.l. (in liquidazione)	-	-	-	-	(467)	(37)	504	-	-
Agorà S.r.l. (*)	-	-	-	-	-	-	-	-	10
Alfa Due S.r.l. (in liquidazione)	2.599	-	-	-	-	-	-	2.599	2.382
Alfa S.r.l.	3.803	-	-	-	-	-	-	3.803	-
Asset Management NPL S.r.l.	-	159	-	-	-	-	-	159	-
Bicocca Center S.r.l. (*)	-	38	(322)	619	-	-	-	335	-
Centrale Immobiliare S.p.A.	8.561	-	-	-	-	-	-	8.561	8.561
Edilnord Gestioni S.p.A.	601	-	-	-	-	-	-	601	601
Edilnord Progetti S.p.A.	1.831	-	-	-	-	-	-	1.831	1.831
Erato Finance S.r.l.	1.408	-	-	-	-	-	-	1.408	1.408
Erice S.r.l. (*)	2.076	-	-	(2.076)	-	-	-	-	-
Iota S.r.l.	94	-	-	-	-	-	-	94	94
Lambda S.r.l.	576	-	-	-	-	-	-	576	576

	Saldo al 31.12.2004	Acq./Cap. Variaz. C.S. Riserve Rettifiche	Cessioni Rimborsi Riserve di capitale	Riclassif.	Sval.ni	F.do sval. partecipazioni		Saldo al 30.06.2005	Saldo al 30.06.2004
						F.do iniziale	F.do finale		
Lupicaia S.r.l. (già Newco R.E. 3 S.r.l.)	10	50	(60)	-	-	-	-	-	10
Moncalieri Center S.r.l. (*)	-	16	-	289	-	-	-	305	-
Newco R.E. 1 S.r.l.	30	30	-	-	-	-	-	60	30
Newco R.E. 2 S.r.l.	10	30	-	-	-	-	-	40	10
Newco R.E. 4 S.r.l.	10	50	-	-	-	-	-	60	10
New Credit Servicing S.p.A. (già Pirelli & C. R.E. Credit Servicing S.p.A.)	2.129	-	(2.129)	-	-	-	-	-	2.129
Parcchegi Bicocca S.r.l.	2.494	1.050	-	-	-	-	-	3.544	1.519
Partecipazioni Real Estate S.p.A.	32.952	-	-	-	-	-	-	32.952	27.952
P&K Real Estate GmbH	-	184	-	-	-	-	-	184	-
Pirelli & C. Opere Generali S.p.A.	-	1.500	-	-	-	(1.081)	1.081	1.500	241
Pirelli & C. R.E. Agency S.p.A.	3.485	-	-	-	-	-	-	3.485	3.485
Pirelli & C. R.E. Facility Management S.p.A.	9.890	-	-	-	-	-	-	9.890	9.890
Pirelli & C. R.E. Franchising Holding S.r.l.	12.765	3.500	-	-	-	-	-	16.265	6.464
Pirelli & C. R.E. Project Management S.p.A.	870	-	-	-	-	-	-	870	870
Pirelli & C. R.E. Property Management S.p.A.	5.445	-	-	-	-	-	-	5.445	5.445
Pirelli & C. R.E. Soc. di Gest. del Risparmio S.p.A.	23.733	49	-	-	-	-	-	23.782	23.493
Pirelli & C. R.E. Opportunities SGR S.p.A.	1.000	341	-	-	-	-	-	1.341	-
Pirelli & C. Real Estate Ltd	100	-	-	-	-	-	-	100	100
Pirelli & C. Real Estate Ltda	-	-	-	-	-	-	-	-	90
Pirelli Submarine Telecom System Holding BV	8.125	-	(42)	-	-	-	-	8.083	-
Progetto Bicocca Esplanade S.p.A.	2.820	-	-	-	-	-	-	2.820	2.820
Progetto Bicocca Università S.r.l. (*)	-	10	-	-	-	(158)	158	10	-
Progetto Grande Bicocca Multisala S.r.l. (in liquidazione)	1.132	-	-	-	-	-	-	1.132	1.278
Progetto Grande Bicocca S.r.l.	21.836	-	-	-	-	-	-	21.836	11.836
Progetto Moncalieri S.r.l.	151	-	-	-	-	-	-	151	176
Progetto Salute Bollate S.r.l.	214	-	-	-	-	-	-	214	214
Projet Saint Maurice S.a.s.	152	-	-	-	-	-	-	152	153
Servizi Amministrativi Real Estate S.p.A.	516	-	-	-	-	-	-	516	516
Stella Polare S.r.l. (in liquidazione)	13	-	-	-	-	-	-	13	-
Tau S.r.l.	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Totale	151.431	7.007	(2.553)	(1.168)	(467)	(1.276)	1.743	154.717	114.194
Partecipazioni in imprese collegate									
Afrodite S.à.r.l.	-	420	-	-	-	-	-	420	-
Agorà S.r.l. (**)	4	-	-	-	-	-	-	4	-
Alceo BV (già MSREF V Italy Holding BV)	-	1.270	-	-	-	-	-	1.270	-
Aree Urbane S.r.l.	7.940	950	-	-	-	-	-	8.890	2.834
Artemide S.à.r.l.	-	369	-	-	-	-	-	369	-
Bernini Immobiliare S.r.l.	933	-	-	-	-	-	-	933	933
Bicocca Center S.r.l. (*)	619	-	-	(619)	-	-	-	-	619
Continuum S.r.l.	3.706	-	-	-	-	-	-	3.706	3.706
Delta S.p.A.	69	-	-	-	-	-	-	69	69
Dixia S.r.l.	7.300	-	-	-	-	-	-	7.300	7.300
Eleutera S.à.r.l.	-	5	(5)	-	-	-	-	-	-
Erice S.r.l. (†)	-	-	(1.246)	2.076	-	-	-	830	-
Esedra S.r.l.	832	-	-	-	-	-	-	832	832
Holdim S.r.l.	451	-	(451)	-	-	-	-	-	451
Ifigenia S.à.r.l.	-	5	(5)	-	-	-	-	-	-

	Saldo al 31.12.2004	Acq./Cap. Variaz. C.S. Riserve Rettifiche	Cessioni Rimborsi Riserve di capitale	Riclassif.	Sval.ni	F.do sval. partecipazioni		Saldo al 30.06.2005	Saldo al 30.06.2004
						F.do iniziale	F.do finale		
Immobiliare Le Ghirlande S.r.l.	16	-	-	-	-	-	-	16	16
Immobiliare Prizia S.r.l.	4.181	-	-	-	-	-	-	4.181	4.181
IN Holding I S.a.r.l.	1.684	-	(43)	-	-	-	-	1.641	1.684
Induxia S.r.l.	2.825	-	-	-	-	-	-	2.825	2.825
Inimm Due S.a.r.l.	602	-	-	-	-	-	-	602	602
Iniziative Immobiliari S.r.l.	17.835	5.768	-	-	-	-	-	23.603	22.743
Le Case di Capalbio S.r.l.	42	-	-	-	-	-	-	42	-
M.S.M.C. Italy Holding B.V.	8.344	-	-	-	-	-	-	8.344	8.344
M.S.M.C. Solferino S.a.r.l. (in liquidazione)	870	-	-	-	-	-	-	870	870
Masseto I B.V.	6.880	-	-	-	-	-	-	6.880	6.841
Mirandia - Trading e Consultoria Lda	31.196	20.918	(14.175)	-	-	-	-	37.939	-
Mistral S.r.l.	-	1.920	-	-	-	-	-	1.920	-
Moncalieri Center S.r.l. (*)	289	-	-	(289)	-	-	-	-	288
Nivola S.r.l.	-	4	-	-	-	-	-	4	-
Orione Immobiliare Prima S.p.A.	2.661	635	-	-	-	-	-	3.296	2.661
Popoy Holding B.V.	10.775	-	-	-	-	-	-	10.775	10.735
Progetto Bicocca La Piazza S.r.l.	731	-	-	-	-	-	-	731	671
Progetto Bicocca Università S.r.l. (**)	-	-	-	-	-	-	-	-	80
Progetto Corsico S.r.l.	402	-	-	-	-	-	-	402	402
Progetto Fontana S.r.l.	8	276	-	-	(199)	-	-	85	121
Progetto Gioberti S.r.l.	279	-	-	-	-	-	-	279	279
Progetto Lainate S.r.l.	417	-	-	-	-	-	-	417	417
Regus Business Centres Italia S.p.A.	114	-	(114)	-	-	-	-	-	202
Sci Roev Texas Partnership L.P.	826	-	-	-	-	-	-	826	826
S.I.B. - Servizi Immobiliari Banche S.p.A.	-	4.606	-	-	-	-	-	4.606	-
Solaris S.r.l.	4.428	-	-	-	-	-	-	4.428	4.428
Spazio Industriale B.V.	599	-	-	-	-	-	-	599	212
Tamerice S.r.l.	-	7.164	-	-	-	-	-	7.164	-
Trixia S.r.l.	7.435	-	-	-	-	-	-	7.435	7.435
Tronador - Consultoria Economica Lda	3.508	2.352	(2.823)	-	-	-	-	3.037	-
Verdi S.r.l.	123	-	-	-	-	-	-	123	123
Totale	128.924	46.662	(18.862)	1.168	(199)	-	-	157.693	93.731
Partecipazioni in altre imprese									
CIS-E	4	-	-	-	-	-	-	4	4
Servizi Aziendali Pirelli S.c.p.A.	2	1	-	-	-	-	-	3	2
Totale	6	1	-	-	-	-	-	7	6
Totale	280.361	53.670	(21.415)	-	(666)	(1.276)	1.743	312.417	207.931

(*) La società è passata nel corso del semestre da controllata a collegata.

(**) La società è passata nel corso del semestre da collegata a controllata.

(***) La società è passata da controllata a collegata nel 2° semestre 2004.

L'attività svolta dalle società del Gruppo è descritta nella sezione relativa alle partecipazioni in imprese collegate e altre imprese della nota alla situazione economica e patrimoniale consolidata al 30 giugno 2005, cui si fa rinvio.

Le svalutazioni delle partecipazioni sono state effettuate al fine di allineare il valore di iscrizione delle società partecipate alle corrispondenti quote di patrimonio netto, limitatamente alle società partecipate che presentano perdite ritenute durevoli. Il fondo svalutazione partecipazioni, esposto nel passivo dello stato patrimoniale alla voce "fondi per rischi ed oneri", accoglie l'accantonamento per la copertura delle perdite delle società partecipate esuberanti rispetto al valore di carico delle partecipazioni stesse.

Si segnalano di seguito le principali operazioni poste in essere nel primo semestre 2005:

Partecipazioni in imprese controllate

Nel corso del mese di febbraio 2005 la società *Pirelli & C. Real Estate S.p.A.* ha ricapitalizzato le società *NewCo Re 1 S.r.l.*, *NewCo Re 2 S.r.l.*, *Lupicaia S.r.l.* (già *NewCo Re 3 S.r.l.*) e *NewCo Re 4 S.r.l.* attraverso versamenti in conto capitale sociale pari complessivamente a 160 migliaia di euro.

In data 24 marzo 2005, in applicazione dell'accordo firmato nel corso del 2004 con *Morgan Stanley Real Estate Funds*, *Pirelli & C. Real Estate S.p.A.* ha venduto la partecipazione totalitaria detenuta nella società *New Credit Servicing S.p.A.* (già *Pirelli & C. Credit Servicing S.p.A.*) alla *Servizi Immobiliari Banche - S.I.B. S.p.A.*

Pirelli & C. Real Estate S.p.A. ha acquistato in data 24 marzo 2005 una quota pari al 75% della società *Asset Management NPL S.r.l.* con un esborso di 159 migliaia di euro. Tale società è specializzata nell'attività di consulenza finalizzata all'acquisto e gestione di portafogli di crediti non performing.

In data 30 marzo 2005 *Pirelli & C. Real Estate S.p.A.* ha acquistato, con un esborso complessivo di 10 migliaia di euro, il 16,5% delle quote di *Progetto Bicocca Università S.r.l.* incrementando la percentuale di possesso al 50,5%. A seguito del suddetto acquisto la partecipazione è stata riclassificata nella voce "partecipazione in imprese controllate".

In data 25 maggio 2005 è stato acquistato il 60% delle quote della *P&K Real Estate GmbH*, successivamente capitalizzata mediante versamenti in conto capitale sociale per un importo complessivo pari a 153 migliaia di euro. La società è in attesa di accogliere nuove iniziative di sviluppo nel mercato immobiliare tedesco.

In data 30 maggio 2005 *Pirelli & C. Real Estate S.p.A.* ha acquistato, con un esborso di 16 migliaia di euro, il 75% delle quote di *Moncalieri Center S.r.l.* incrementando la percentuale di possesso della società al 100%.

In data 30 maggio 2005 *Pirelli & C. Real Estate S.p.A.* ha acquistato, con un esborso di 38 migliaia di euro, il 75% delle quote di *Bicocca Center S.r.l.* incrementando la percentuale di possesso della società al 100%.

In data 6 giugno 2005 è stata ceduta la partecipazione totalitaria detenuta nella società *Lupicaia S.r.l.* (già *NewCo RE 3 S.r.l.*).

In data 30 giugno 2005 la società *Parcheggi Bicocca S.r.l.* è stata ricapitalizzata mediante rinuncia al finanziamento soci per 1.050 migliaia di euro da parte di *Pirelli & C. Real Estate S.p.A.*

In data 30 giugno 2005 la società *Franchising Holding* è stata ricapitalizzata mediante un versamento in conto capitale di 3.500 migliaia di euro.

Partecipazioni in imprese collegate

In data 21 gennaio 2005 è stato acquistato il 5,10% del capitale sociale di *Orione Immobiliare Prima S.p.A.*, portando così la percentuale di possesso al 40,1%.

L'intera quota di partecipazione detenuta nella società *Regus Business Centres Italia S.p.A.*, è stata ceduta in data 28 gennaio 2005.

In data 23 febbraio 2005 è stata costituita la società *Nivola S.r.l.* di cui la *Pirelli & C. Real Estate S.p.A.* detiene il 35% delle quote. La società è in attesa di accogliere nuove iniziative.

In data 10 marzo 2005 nell'ambito dell'operazione Rinascente è stata costituita la società *Tamerice S.r.l.* di cui Pirelli & C. Real Estate S.p.A. detiene il 20%. Tamerice è stata successivamente capitalizzata mediante un versamento in conto capitale sociale per un valore pari a 7.118 migliaia di euro.

In data 24 marzo 2005 Pirelli & C. Real Estate S.p.A., esercitando l'opzione di acquisto a suo favore, ha acquistato il 47,37% del capitale sociale di SIB – *Servizi Immobiliari Banche S.p.A.*.

In data 27 aprile 2005 Pirelli & C. Real Estate S.p.A. ha acquistato il 33% della partecipazione nella società Alceo B.V. (già *MSREF V Italy Holding BV*), successivamente capitalizzata mediante un versamento in conto capitale sociale pari a 1.264 migliaia di euro.

In data 29 aprile 2005 Pirelli & C. Real Estate S.p.A. ha acquistato un ulteriore 10% della partecipazione detenuta in *Mirandia – Trading e Consulteria LdA* e in *Tronador – Consulteria Economica LdA*, portando così la percentuale di possesso in entrambe le società al 25%. Nel corso del semestre inoltre le due partecipate hanno distribuito parte delle riserve pari, per *Mirandia – Trading e Consulteria LdA* a 14.175 migliaia di euro, e per *Tronador – Consulteria Economica LdA* a 2.823 migliaia di euro.

In data 14 giugno 2005 Pirelli & C. Real Estate S.p.A. ha partecipato con una quota del 40% alla costituzione della società *Artemide S.à.r.l.*. In data 29 giugno 2005, a seguito di un aumento di capitale sociale della partecipata, Pirelli & C. Real Estate S.p.A. ha incrementato la quota di possesso della società al 49%. La società detiene il 35% delle quote del Fondo Diomira.

In data 14 giugno 2005 Pirelli & C. Real Estate S.p.A. ha partecipato con una quota pari al 40% alla costituzione della società *Afrodite S.à.r.l.*, successivamente capitalizzata mediante un versamento in conto capitale per 375 migliaia di euro. La società dal 19 luglio 2005 detiene il 50% delle quote del Fondo Diomira. Il Fondo, specializzato nel trading residenziale, è stato costituito mediante l'apporto da parte di Enpam – Ente Nazionale di Previdenza ed Assistenza dei Medici e degli Odontoiatri – di 19 immobili del valore di 149 milioni di euro.

In data 21 giugno 2005 Pirelli & C. Real Estate S.p.A. ha sottoscritto il 33,3% del capitale sociale della società *Mistral S.r.l.*, successivamente capitalizzata mediante versamenti in conto capitale sociale pari a 1.917 migliaia di euro.

In data 27 giugno 2005 la società Pirelli & C. Real Estate S.p.A. ha acquistato una quota pari al 9,6% della società *Iniziative Immobiliari S.r.l.* incrementando la quota di partecipazione al 38,67%.

In data 30 giugno 2005 è stato venduto il 60% della partecipazione *Erice S.r.l.* portando così la percentuale di possesso al 40%. A seguito di tale cessione la partecipazione è stata riclassificata nella voce "imprese collegate".

In data 30 giugno 2005 Pirelli & C. Real Estate S.p.A. ha venduto il proprio pacchetto del 30% delle quote detenute nella società *Holdim S.r.l.*.

2) **Crediti finanziari**

Ammontano a 220.393 migliaia di euro con incremento netto di 32.042 migliaia di euro rispetto al 31 dicembre 2004. Sono così composti:

	31.12.2004	Erogazioni	Rimborsi	Rinunce (*)	Riclassifiche	30.06.2005	30.06.2004
Crediti v/imprese controllate (oltre 12 mesi)							
Erato Finance S.r.l.	5.492	210	(1.050)	-	-	4.652	5.275
Erice S.r.l. (*)	3.330	-	-	-	(3.330)	-	-
Parceggi Bicocca S.r.l.	3.926	375	-	(1.050)	-	3.251	4.901
P&K Real Estate GmbH	-	252	-	-	-	252	-
Pirelli & C. R.E. Facility Management S.p.A.	-	-	-	-	-	-	-
Pirelli & C. R.E. Soc. di Gest. del Resp. S.p.A.	8.121	149	(95)	-	-	8.175	-
Totale crediti verso imprese controllate	20.869	986	(1.145)	(1.050)	(3.330)	16.330	10.176
Crediti v/imprese collegate (oltre 12 mesi)							
Afrodite S.à.r.l.	-	2.125	-	-	-	2.125	-
Agorà S.r.l.	920	-	-	-	-	920	-
Alceo BV (già MSREF V Italy Holding BV)	-	4.243	-	-	-	4.243	-
Aree Urbane S.r.l.	20.814	1.556	(12)	-	-	22.358	2.099
Artemide S.à.r.l.	-	1.822	-	-	-	1.822	-
Bicocca Center S.r.l. (**)	-	-	-	-	-	-	21.854
Erice S.r.l. (*)	-	1.450	(3.414)	-	3.330	1.366	-
Esedra S.r.l.	2.556	104	(2.660)	-	-	-	3.480
Immobiliare Prizia S.r.l.	757	20	-	-	-	777	-
IN Holding I S.a.r.l.	27	-	-	-	-	27	27
Induxia S.r.l.	893	217	-	-	-	1.110	630
Le Case di Capalbio S.r.l.	60	3	-	-	-	63	-
Masseto I B.V.	25.534	538	(9.082)	-	-	16.990	26.249
Mirandia - Trading Consultoria Lda	-	35	-	-	-	35	-
Mistral S.r.l.	-	581	-	-	-	581	-
M.S.M.C. Italy Holding B.V.	1.559	39	-	-	-	1.598	26.061
Moncalieri Center S.r.l. (**)	-	-	-	-	-	-	2.822
Orione Immobiliare Prima S.p.A.	19.728	3.737	-	-	-	23.465	15.571
Popoy Holding B.V.	23.233	729	(2.398)	-	-	21.564	29.993
Progetto Bicocca La Piazza S.r.l.	6.440	-	-	-	-	6.440	6.440
Progetto Corsico S.r.l.	3.781	531	-	-	-	4.312	3.094
Progetto Fontana S.r.l.	606	6	-	(276)	-	336	597
Progetto Gioberti S.r.l.	1.459	642	-	-	-	2.101	1.402
Progetto Lainate S.r.l.	8.600	187	-	-	-	8.787	8.442
Regus Business Centres Italia S.p.A.	606	2	(608)	-	-	-	595
Sci Roev Texas Partners L.P.	609	92	-	-	-	701	687
S.I.B. - Servizi Immobiliari Banche S.p.A.	-	1.535	-	-	-	1.535	-
Solaris S.r.l.	18.468	729	(1.141)	-	-	18.056	17.735
Spazio Industriale B.V.	5.652	3.001	-	-	-	8.653	2.585
Tamerice S.r.l.	-	28.480	-	-	-	28.480	-
Trixia S.r.l.	3.346	3.535	-	-	-	6.881	-
Tronador - Consultoria Economica Lda	-	14	-	-	-	14	-

	31.12.2004	Erogazioni	Rimborsi	Rinunce (*)	Riclassifiche	30.06.2005	30.06.2004
Verdi S.r.l.	1.541	62	-	-	-	1.603	1.481
Totale crediti verso imprese collegate	147.189	56.015	(19.315)	(276)	3.330	186.943	171.844
Crediti v/imprese collegate indirette (oltre 12 mesi)							
Iniziative Retail S.r.l. (già Iniziative Negozi S.r.l.)	5.795	236	-	-	-	6.031	5.565
Masseto II B.V.	8.529	180	(3.035)	-	-	5.674	8.323
Robino Holding, B.V.	5.969	246	(800)	-	-	5.415	6.208
Totale crediti verso imprese collegate indirette	20.293	662	(3.835)	-	-	17.120	20.096
Crediti verso terzi (entro 12 mesi)							
Knight Frank	-	-	-	-	-	-	42
Totale crediti verso terzi	-	-	-	-	-	-	42
Totale	188.351	57.663	(24.295)	(1.326)	-	220.393	202.158

(*) La società è passata nel corso del semestre da controllata a collegata.

(**) Trattasi di rinuncia al credito al fine di ricapitalizzare la società.

(***) La società è passata nel corso del semestre da collegata a controllata.

I finanziamenti sono regolati a condizioni di mercato, ad eccezione di 43.430 migliaia di euro di finanziamenti infruttiferi, concessi a società ancora in fase di start-up oppure inattive.

I crediti finanziari verso le imprese controllate, collegate e collegate indirette sono stati classificati tra quelli esigibili oltre i 12 mesi in quanto il loro rimborso è connesso ai tempi di dismissione del patrimonio immobiliare posseduto direttamente o indirettamente dalle suddette società, compreso normalmente in un intervallo temporale tra i due e i cinque anni.

4) *Azioni proprie*

Al 30 giugno 2005 le azioni proprie in portafoglio sono n. 1.427.925 – pari a circa il 3,47% del capitale sociale – con un valore di carico complessivo di 32.577 migliaia di euro. Nel corso del semestre non vi sono state movimentazioni rispetto al 31 dicembre 2004.

Il valore di carico unitario a fine periodo è pari a 22,81 euro per le azioni detenute dalla Pirelli & C. Real Estate S.p.A. a fronte di una quotazione media di Borsa del mese di giugno di euro 47,13 e di un prezzo di riferimento di euro 49,62 per azione al 30 giugno 2005.

C) **ATTIVO CIRCOLANTE**

I. **Rimanenze**

1) *Aree da edificare*

Ammontano a 224 migliaia di euro. Il saldo di bilancio risulta invariato rispetto al 31 dicembre 2004. La voce include un'area ubicata a Milano in zona Quinto Romano.

II. **Crediti**

1) *Crediti verso clienti*

Ammontano a 5.218 migliaia di euro con un incremento netto di 830 migliaia di euro rispetto al 31 dicembre 2004.

	30.06.2005	31.12.2004	30.06.2004
Crediti commerciali verso clienti	5.475	4.645	4.017
Fondo svalutazione crediti	(257)	(257)	(257)
Totale	5.218	4.388	3.760

L'incremento dei crediti verso clienti è attribuibile principalmente alla stipula di nuovi mandati nell'ambito della crescita e sviluppo del Gruppo. I crediti verso clienti sono esposti al netto del fondo svalutazione crediti, il cui ammontare è ritenuto congruo a fronte dei potenziali rischi di insolvenza.

2) Crediti verso imprese controllate

Ammontano a 238.803 migliaia di euro con un decremento netto di 19.673 migliaia rispetto al 31 dicembre 2004. Sono così suddivisi:

	30.06.2005				31.12.2004				30.06.2004
	Finanziari	Commerciali	Altri crediti	Totale	Finanziari	Commerciali	Altri crediti	Totale	Totale
Acquario S.r.l. (in liquidazione)	6.933	91	-	7.024	6.748	91	-	6.839	6.542
Agorà S.r.l.	-	-	-	-	-	-	-	-	1
Alfa Due S.p.A. (in liquidazione)	-	1	-	1	-	-	-	-	-
Alfa S.r.l.	-	38	117	155	-	44	-	44	149
Asset management NPL S.r.l.	282	300	-	582	-	-	-	-	-
Beta S.r.l.	1.475	90	-	1.565	7	37	-	44	-
Bicocca Center S.r.l. (*)	-	344	-	344	-	-	-	-	9
Casaclick S.p.A.	-	297	-	297	-	208	-	208	104
Centrale Immobiliare S.p.A.	13.956	1.621	-	15.577	-	2.000	8.000	10.000	6.705
CFT Finanziaria S.p.A.	-	2	-	2	-	-	-	-	-
Edilnord Gestioni S.p.A.	4.621	151	-	4.772	2.609	176	-	2.785	2.420
Edilnord Progetti S.p.A.	-	3	-	3	-	-	-	-	-
Elle Uno S.c.a.r.l.	-	2	-	2	-	7	-	7	1
Erato Finance S.r.l.	-	1	480	481	-	-	480	480	-
Erice S.r.l. (†)	-	-	-	-	26	-	-	26	-
Iniziative Immobiliari 3 S.r.l. (già PSTS Italia S.r.l.)	-	11	-	11	-	-	-	-	-
Iota S.r.l.	-	12	2	14	1.331	6	-	1.337	1.719
Lambda S.r.l.	32.326	1.055	-	33.381	29.595	1.069	1.000	31.664	17.236
Moncalieri Center S.r.l. (**)	-	333	-	333	-	-	-	-	-
Newco RE 1 S.r.l.	-	-	-	-	-	-	-	-	1
Newco RE 2 S.r.l.	-	-	-	-	-	-	-	-	1
Newco RE 4 S.r.l.	-	-	-	-	-	-	-	-	-
New Credit Servicing S.p.A. (***) (già Pirelli & C. R.E. Credit Servicing S.p.A.)	1	-	-	1	-	939	-	939	1.501
Parceggi Bicocca S.r.l.	-	-	-	-	-	1	-	1	-
Partecipazioni Real Estate S.p.A.	4.987	116	-	5.103	9.402	50	-	9.452	5.194
P&K Real Estate GmbH	-	42	-	42	-	-	-	-	-
Pirelli Submarine Telecom System Holding BV	38.162	-	-	38.162	37.596	-	-	37.596	-
Pirelli & C. Opere Generali S.p.A.	10.832	5.971	-	16.803	9.668	7.675	-	17.343	13.295
Pirelli & C. R.E. Agency S.p.A.	2.271	4.070	-	6.341	-	10.404	24.000	34.404	8.368
Pirelli & C. R.E. Energy S.p.A.	9	-	-	9	-	-	-	-	-
Pirelli & C. R.E. Facility Management S.p.A.	40.165	1.937	-	42.102	47.871	5.160	-	53.031	54.981
Pirelli & C. R.E. Franchising Holding S.r.l.	-	-	-	-	-	1	-	1	-
Pirelli & C. R.E. Project Management S.p.A.	5.968	695	-	6.663	6.773	4.403	-	11.176	15.087

	30.06.2005				31.12.2004				30.06.2004
	Finanziari	Commerciali	Altri crediti	Totale	Finanziari	Commerciali	Altri crediti	Totale	Totale
Pirelli & C. R.E. Property Management S.p.A.	18.383	2.114	-	20.497	5.937	8.812	1.500	16.249	19.735
Pirelli & C. R.E. Franchising S.p.A.	6.977	373	-	7.350	189	750	-	939	5.860
Pirelli & C. R.E. Franchising Agenzia Assic. S.r.l.	-	-	-	-	-	-	-	-	1
Pirelli & C. R.E. Opportunities SGR S.p.A.	9	2	-	11	-	1	-	1	-
Pirelli & C. R.E. Soc. di Gest. del Risip. S.p.A.	2	1.393	-	1.395	-	706	-	706	256
Progetto Bicocca Esplanade S.p.A.	13.804	55	-	13.859	11.317	54	2.000	13.371	12.413
Progetto Bicocca Università S.r.l. (*)	4	-	-	4	-	-	-	-	-
Progetto Grande Bicocca S.r.l.	-	400	-	400	-	236	-	236	232
Progetto Grande Bicocca Multisala S.r.l. (in liquidazione)	-	-	-	-	-	-	-	-	1.376
Progetto Moncalieri S.r.l.	6.007	10	-	6.017	5.786	-	-	5.786	5.557
Progetto Salute Bollate S.r.l.	-	-	-	-	-	-	-	-	57
Projet Saint Maurice S.a.s.	-	-	-	-	-	91	-	91	1.475
Repeg Italian Finance S.r.l.	6.972	16	-	6.988	104	13	-	117	-
Servizi Amministrativi Real Estate S.p.A.	1.222	854	-	2.076	-	2.043	-	2.043	1.773
Somogi S.r.l.	-	-	-	-	774	-	-	774	239
Stella Polare S.r.l.	-	-	22	22	-	-	-	-	1
Tintoretto S.r.l.	413	1	-	414	785	1	-	786	1.890
Totale	215.781	22.401	621	238.803	176.518	44.978	36.980	258.476	184.179

(*) La società è passata nel corso del semestre da controllata a collegata.

(**) La società è passata nel corso del semestre da collegata a controllata.

(***) Società passata nel corso del semestre da controllata a collegata indiretta.

Crediti verso imprese controllate di natura finanziaria

Ammontano a 215.781 migliaia di euro con un incremento netto di 39.263 migliaia di euro rispetto al 31 dicembre 2004 e si riferiscono ai saldi attivi dei conti correnti infragruppo, regolati a tassi di mercato, intrattenuti con le imprese controllate.

Crediti verso imprese controllate di natura commerciale

Ammontano a 22.401 migliaia di euro con un decremento netto di 22.577 migliaia di euro rispetto al 31 dicembre 2004 e si riferiscono prevalentemente ai recuperi su alcune imprese controllate dei costi centrali relativi alle strutture commerciale, personale, controllo, affari legali e societari ed informatica, nonché al recupero dei costi di affitto del nuovo HeadQuarter della Bicocca – Milano.

Sono esigibili entro i 12 mesi, ad eccezione del credito verso la società Pirelli & C. Opere Generali S.p.A. di 5.788 migliaia di euro relativo ad acconti su oneri di urbanizzazione.

Altri crediti verso imprese controllate

La voce ammontava al 31 dicembre 2004 a 36.980 migliaia di euro ed accoglieva i dividendi sui risultati dell'esercizio 2004 contabilizzati per competenza. Il saldo al 30 giugno 2005, pari a 621 migliaia di euro, include per 480 migliaia di euro il saldo residuo dei dividendi contabilizzati per competenza nello scorso esercizio e non ancora distribuiti al 30 giugno 2005.

3) Crediti verso imprese collegate

Ammontano a 16.151 migliaia di euro con un incremento di 107 migliaia di euro rispetto al 31 dicembre 2004. Sono così dettagliati:

	30.06.2005			31.12.2004			30.06.2004
	Finanziari	Commerciali	Totale	Finanziari	Commerciali	Totale	Totale
Agorà S.r.l.	-	16	16	-	6	6	-
Aree Urbane S.r.l.	-	498	498	-	621	621	712
Auriga Immobiliare B.A. S.r.l.	-	40	40	-	-	-	-
Bernini Immobiliare S.r.l.	-	3.484	3.484	-	383	383	203
Beta S.r.l.	-	-	-	-	-	-	102
Bicocca Center S.r.l. (*)	-	-	-	-	288	288	1.003
CFT Finanziaria S.p.A.	-	-	-	-	-	-	7
Continuum S.r.l.	-	369	369	-	189	189	589
Delta S.p.A.	-	419	419	-	31	31	652
Elle tre	-	1	1	-	-	-	-
Erice S.r.l.	-	797	797	-	-	-	-
Esedra S.r.l.	-	124	124	-	1.995	1.995	1.511
Geolidro S.p.A.	-	366	366	-	843	843	503
Holdim S.r.l.	-	-	-	-	300	300	200
Immobiliare Le Ghirlande S.r.l.	-	1	1	-	-	-	-
Immobiliare Prizia S.r.l.	-	147	147	-	128	128	129
Induxia S.r.l.	-	296	296	-	409	409	161
Iniziative Immobiliari S.r.l.	-	-	-	-	237	237	59
Le Case di Capalbio S.r.l.	-	33	33	-	124	124	-
Localto S.p.A.	-	11	11	-	9	9	591
LSF Italian Finance Company S.r.l.	-	4	4	-	202	202	65
M.S.M.C. Italy Holding B.V.	-	2.269	2.269	-	3.666	3.666	2.268
Moncalieri Center S.r.l. (*)	-	-	-	-	275	275	759
MP Facility S.p.A.	-	-	-	-	1	1	-
Orione Immobiliare Prima S.p.A.	-	3.789	3.789	-	2.957	2.957	2.685
Portafoglio LSF	-	351	351	-	-	-	-
Progetto Bicocca La Piazza S.r.l.	-	71	71	-	271	271	237
Progetto Bicocca Università S.r.l. (**)	-	-	-	265	-	265	109
Progetto Corsico S.r.l.	-	56	56	-	113	113	56
Progetto Fontana S.r.l.	-	15	15	-	-	-	9
Progetto Gioberti S.r.l.	-	73	73	-	110	110	110
Progetto Lainate S.r.l.	-	450	450	-	450	450	399
Regus Business Centres Italia S.p.A.	-	11	11	-	16	16	12
S.I.B - Servizi Immobiliari Banche S.p.A.	-	554	554	-	-	-	-
Solaris S.r.l.	-	980	980	-	1.052	1.052	-
Spazio Industriale B.V.	-	-	-	-	599	599	599
Tamerice S.r.l.	-	22	22	-	-	-	-
Tintoretto S.r.l.	-	-	-	-	-	-	1
Trixia S.r.l.	-	513	513	-	492	492	365
Verdi S.r.l.	-	391	391	-	12	12	16
Vindex S.r.l.	-	-	-	-	-	-	2
Totale	-	16.151	16.151	265	15.779	16.044	14.114

(**) La società è passata nel corso del semestre da collegata a controllata.

I crediti di natura commerciale sono prevalentemente riferibili alle prestazioni di asset management (residenziale, terziario e non performing loans) e ad attività di advisory.

4) Crediti verso imprese collegate indirette

Ammontano a 17.719 migliaia di euro con un decremento di 1.670 migliaia di euro rispetto al 31 dicembre 2004. Si riferiscono prevalentemente a prestazioni di asset management e risultano così composti:

	30.06.2005	31.12.2004	30.06.2004
Aida S.r.l.	888	1.406	3.870
Dolcetto S.r.l.	1	1	-
Dolcetto Due S.r.l.	134	143	473
Fondo Diomira	100	-	-
Ganimede S.r.l.	104	106	2.070
Ganimede 2 S.r.l.	7.047	5.172	689
Gromis S.r.l.	750	584	-
Immobiliare Piemonte S.r.l.	-	-	60
Iniziativa Immobiliare Due S.r.l.	36	33	108
Iniziative Retail S.r.l.	594	832	403
Kappa S.r.l.	483	1.082	870
Lamaione S.r.l.	2.235	-	-
Lupicaia S.r.l. (già Newco RE 3 S.r.l.)	1.332	-	-
M.S.M.C. Immobiliare Quattro S.r.l.	-	260	905
M.S.M.C. Immobiliare Due S.r.l.	45	425	613
Modus S.r.l.	-	97	-
New Credit Servicing S.p.A. (*) (già Pirelli & C. RE Credit Servicing S.p.A.)	726	-	-
Spazio Industriale I S.r.l.	19	60	49
Spazio Industriale 2 S.r.l.	305	89	-
Spazio Industriale 3 S.r.l.	135	-	-
Tau S.r.l.	259	1.190	1.131
Tiglio I S.r.l.	1.455	6.169	7.963
Tiglio II S.r.l.	1.071	1.740	2.289
Totale	17.719	19.389	21.493

(*) Società passata nel corso del 1° semestre 2005 da controllata a collegata indiretta.

4 bis) Crediti tributari

Ammontano a 245 migliaia di euro con un decremento di 41 migliaia di euro rispetto al 31 dicembre 2004. La voce è di seguito dettagliata:

	30.06.2005	31.12.2004	30.06.2004
Crediti IRAP	-	-	393
Crediti IRES portati a nuovo	23	99	-
Altri crediti verso l'Erario	222	187	169
Totale	245	286	562

4 ter) Imposte anticipate

Ammontano a 8.625 migliaia di euro con un decremento netto di 1.751 migliaia di euro rispetto al 31 dicembre 2004. Il dettaglio della voce è di seguito esposto:

	31.12.2004	Incrementi	Decrementi	30.06.2005	30.06.2004
Imposte su svalutazione partecipazioni	4.070	707	(987)	3.790	3.933
Imposte su compensi amministratori e Organismo di Vigilanza	1.325	748	(1.048)	1.025	471
Altre imposte anticipate	4.981	1.177	(2.348)	3.810	4.394
Totale	10.376	2.632	(4.383)	8.625	8.798

Le altre imposte anticipate, pari a 3.810 migliaia di euro, si riferiscono principalmente ai fondi rischi nonché alla politica incentivante riconosciuta al personale dipendente.

6) Crediti verso imprese controllanti

Ammontano a 5.243 migliaia di euro con un decremento di 16 migliaia di euro rispetto al 31 dicembre 2004. Sono così composti:

	30.06.2005	31.12.2004	30.06.2004
Crediti verso Pirelli & C. S.p.A. - consolidato fiscale	4.692	4.567	-
Crediti verso Pirelli & C. S.p.A. - crediti commerciali	128	692	610
Crediti verso Pirelli & C. S.p.A. - IVA consolidata	423	-	450
Totale	5.243	5.259	1.060

Il credito verso Pirelli & C. S.p.A. relativo al consolidato fiscale ammonta a 4.692 migliaia di euro e consegue all'esercizio, avvenuto nel corso del 2004, dell'opzione per la tassazione consolidata, effettuato congiuntamente con la consolidante Pirelli & C. S.p.A. Tale credito, ai sensi del Regolamento del Gruppo Pirelli & C., include anche gli ammontari relativi alle imposte anticipate derivanti dalle perdite fiscali generate nel corso dello scorso esercizio e del primo semestre 2005 in capo alle controllate del Gruppo Pirelli & C. R.E. aderenti al consolidato fiscale.

7) Crediti verso imprese Gruppo Pirelli & C.

Ammontano a 1.588 migliaia di euro con un incremento di 1.496 migliaia di euro rispetto al 31 dicembre 2004, determinato prevalentemente dal saldo del conto corrente intrattenuto con Pirelli Servizi Finanziari S.p.A., finanziaria del Gruppo Pirelli & C., che presentava al 31 dicembre 2004 un saldo a debito, classificato nel passivo dello stato patrimoniale alla voce "debiti verso imprese Gruppo Pirelli & C."

	30.06.2005	31.12.2004	30.06.2004
Crediti commerciali	19	92	123
Conto corrente ordinario Pirelli Servizi Finanziari S.p.A.	1.569	-	13.790
Totale	1.588	92	13.913

8) Altri crediti

Ammontano ad 3.871 migliaia di euro con un decremento netto di 6.526 migliaia di euro rispetto al 31 dicembre 2004. Sono così composti:

	30.06.2005	31.12.2004	30.06.2004
Costi sospesi	1.624	2.846	2.730
Crediti verso PI Europe S.a.r.l.	643	3.752	3.752
F.do rettifica crediti verso PI Europe S.a.r.l.	-	(3.752)	-
Partite da regolare con INA	609	609	609
Crediti verso Astrim S.p.A.	400	400	-
Depositi cauzionali	63	60	59
Acconti a dipendenti	31	31	15
Credito per cessione di partecipazione	-	6.000	-
Caparre	-	-	-
Anticipi a fornitori	-	-	-
Fondo svalutazione	(132)	(132)	(132)
Altri	633	583	611
Totale	3.871	10.397	7.644

Costi sospesi

Si riferiscono a costi sostenuti principalmente dalle funzioni di asset e di advisory per lo studio di fattibilità di progetti in corso di realizzazione per i quali si ritiene che vi sarà uno sviluppo con effetti economici positivi nei prossimi esercizi; in caso contrario tali costi verranno spesi.

Sono così composti:

	30.06.2005	31.12.2004	30.06.2004
Progetti asset management non performing loans	-	1.037	1.409
Progetti asset management terziario - long term	549	1.036	731
Progetti asset management terziario	37	152	427
Progetti asset management aree	300	189	163
Progetti asset management residenza	738	432	-
Totale	1.624	2.846	2.730

Credito verso PI Europe 1 S.à.r.l.

Il credito verso PI Europe S.à.r.l., pari al 31 dicembre 2004 a 3.752 migliaia di euro ed integralmente rettificato, è stato stralciato nel corso del semestre. La voce pari al 30 giugno 2005 a 643 migliaia di euro si riferisce a crediti maturati nel corso del semestre a fronte di accordi contrattuali con la controparte.

Credito per cessione partecipazione

Ammontava al 31 dicembre 2004 a 6.000 migliaia di euro e si riferiva al credito relativo alla vendita dell'8% della partecipazione detenuta nella società Iniziative Immobiliari S.r.l.. Tale credito è stato interamente incassato nel corso del primo semestre 2005.

IV. Disponibilità liquide

Ammontano ad 1.959 migliaia di euro con un incremento di 39 migliaia di euro rispetto al 31 dicembre 2004 e si riferiscono a temporanee giacenze di liquidità. Si segnala che l'importo di 89 migliaia di euro risulta vincolato presso Mediobanca a garanzia di un credito di firma per l'esercizio del diritto previsto dall'art. 111 del Testo Unico della finanza (squeeze out).

D) RATEI E RISCONTI ATTIVI

Ammontano a 1.040 migliaia di euro con un incremento di 265 migliaia di euro rispetto al 31 dicembre 2004. La voce comprende risconti attivi relativi, in particolare, ai canoni di affitto dell'Head Quarter di Milano Bicocca (339 migliaia di euro) e della sede di Roma Tor Marancia (196 migliaia di euro) oltre a polizze assicurative (217 migliaia di euro).

PASSIVO**A) PATRIMONIO NETTO**

Ammonta a 424.291 migliaia di euro con un decremento di 11.851 migliaia di euro rispetto al 31 dicembre 2004. Nel primo semestre 2005 e nell'esercizio 2004 sono intervenute le seguenti variazioni:

	Riserve										Totale
	Capitale sociale	Sovrapprezzo azioni	Rivalutazione	Legale	Azioni proprie	Avanzo fusione	Versamento a fondo perduto	Altre riserve diverse	Utili (perdite) a nuovo	Utili (perdite) esercizio	
31 dicembre 2003	20.302	88.599	15	4.060	49.581	42	19.069	-	113.399	74.711	369.778
<i>Delibera Assemblea ordinaria del 10.05.2004:</i>											
- dividendi distribuiti	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(54.031)	(54.031)
- assegnazione residuo utile 2003	-	-	-	-	-	-	-	-	20.680	(20.680)	-
Trasferimenti per acquisti e vendite di azioni proprie	-	17.004	-	-	(17.004)	-	-	-	-	-	-
Esercizio di stock option	278	14.140	-	-	-	-	-	182	-	-	14.600
Utile dell'esercizio 2004	-	-	-	-	-	-	-	-	-	105.795	105.795
31 dicembre 2004	20.580	119.743	15	4.060	32.577	42	19.069	182	134.079	105.795	436.142
<i>Delibera Assemblea ordinaria del 27.04.2005:</i>											
- dividendi distribuiti	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(68.291)	(68.291)
- assegnazione residuo utile 2004	-	-	-	100	-	-	-	-	37.404	(37.504)	-
Esercizio di stock option 2004	4	178	-	-	-	-	-	(182)	-	-	-
Esercizio di stock option 2005	223	11.399	-	-	-	-	-	221	-	-	11.843
Risultato del periodo	-	-	-	-	-	-	-	-	-	44.597	44.597
30 giugno 2005	20.807	131.320	15	4.160	32.577	42	19.069	221	171.483	44.597	424.291
30 giugno 2004	20.302	86.040	15	4.060	52.141	42	19.069	-	134.079	17.480	333.228

I. Capitale sociale

Il Capitale sociale al 30 giugno 2005 sottoscritto e versato è costituito da n. 41.613.482 azioni ordinarie del valore nominale di 0,50 euro cadauna, per complessivi 20.806.741 euro. Il capitale sociale deliberato ammonta a 22.402.491 euro a seguito della delibera dell'assemblea straordinaria degli azionisti del 2 aprile 2002 che ha autorizzato un aumento di capitale a pagamento per massimi nominali euro 2.100.000 mediante l'emissione di n. 4.200.000 azioni ordinarie da nominali 0,50 euro, da destinare al servizio di uno o più piani di incentivazione dei dirigenti tramite assegnazione di stock option.

II. Riserva sovrapprezzo azioni

Ammonta a 131.320 migliaia di euro con un incremento netto di 11.577 migliaia di euro rispetto al 31 dicembre 2004. Tale incremento è interamente attribuibile all'esercizio di stock option.

III. Riserva di rivalutazione

Ammonta a 15 migliaia di euro ed è invariata rispetto al 31 dicembre 2004. Si riferisce alla rivalutazione effettuata a seguito della Legge n. 72 del 19 marzo 1983 (Vicentini bis) su immobili oggi non più di proprietà.

IV. Riserva legale

Ammonta a 4.160 migliaia di euro con un incremento rispetto al 31 dicembre 2004 pari a 100 migliaia di euro in seguito alla delibera assembleare del 27 aprile 2005 al fine di adeguare la riserva ad un quinto del capitale sottoscritto.

V. Riserva per azioni proprie

Ammonta ad 32.577 migliaia di euro è invariata rispetto al 31 dicembre 2004.

VII. Altre riserve*a. Avanzo di fusione*

Ammonta a 42 migliaia di euro e non ha subito movimenti nel corso del primo semestre 2005.

b. Versamento a fondo perduto

Ammonta a 19.069 migliaia di euro e risulta invariata rispetto al 31 dicembre 2004. La riserva è stata costituita nel 2002 con un versamento effettuato dalla società controllante Pirelli & C. S.p.A..

c. Versamenti in conto aumento di capitale

Ammontano a 221 migliaia di euro e si riferisce all'esercizio di n. 8.500 opzioni effettuate il 10 giugno 2005 nell'ambito del piano di stock option. La voce di bilancio viene alimentata transitoriamente in attesa di essere destinata a capitale sociale e a riserva sovrapprezzo azioni. L'attribuzione di detto importo a capitale sociale e riserva sovrapprezzo è stato effettuato il giorno 08 luglio 2005, a seguito della presentazione presso il Registro delle Imprese di Milano dell'attestazione, ai sensi dell'art. 2444 c.c., relativa all'aumento del capitale sociale.

La voce ammontava al 31 dicembre 2004 a 182 migliaia di euro relativi all'esercizio di n. 7.000 opzioni effettuato nel periodo 27-30 dicembre 2004. L'attribuzione di detto importo a capitale sociale, per 4 migliaia di euro, e a riserva sovrapprezzo azioni, per 178 migliaia di euro, è avvenuto il giorno 14 gennaio 2005, a seguito della presentazione presso il Registro delle Imprese di Milano dell'attestazione di aumento di capitale sociale.

VIII. Utili di esercizi precedenti a nuovo

Ammontano a 171.483 migliaia di euro con un incremento di 37.404 migliaia di euro rispetto al 31 dicembre 2004, dovuto al parziale riporto a nuovo dell'utile dell'esercizio 2004, deliberato dall'assemblea degli azionisti del 27 aprile 2005.

Le riserve disponibili e distribuibili, suddivise tra riserve di capitale e riserve di utili, sono:

	30.06.2005	Disponibili	Distribuibili
Riserve di capitale			
Riserva da sovrapprezzo azioni (*)	131.320	131.320	131.320
Riserva di rivalutazione	15	15	15
Riserva per azioni proprie in portafoglio	32.577	-	-
Avanzo di fusione	42	42	42
Versamento a fondo perduto	19.069	14.770	14.770
Altre riserve diverse	221	-	-
Riserve di utili			
Riserva legale	4.160	4.160	-
Utili portati a nuovo	171.483	171.483	171.483
Totale	358.887	321.790	317.630

(*) La riserva da sovrapprezzo delle azioni è divenuta disponibile in quanto la riserva legale ha raggiunto il quinto del capitale sociale.

Le riserve libere e distribuibili ammontano a 317.630 migliaia di euro e si riferiscono per 171.483 migliaia di euro a utili portati a nuovo e per 146.147 migliaia di euro a riserve di capitale. La riserva versamento a fondo perduto è disponibile per l'ammontare che eccede la quota parte della voce "costi di impianto e ampliamento" esposta in bilancio al 30 giugno 2005.

B) FONDI PER RISCHI E ONERI

Ammontano a 6.369 migliaia di euro con un decremento netto di 1.017 migliaia di euro rispetto al 31 dicembre 2004. Sono così composti:

	31.12.2004	Incrementi	Decrementi	30.06.2005	30.06.2004
Fondo per consolidato fiscale	1.030	950	-	1.980	-
Totale fondi per imposte	1.030	950	-	1.980	-
Altri fondi rischi					
Fondi oneri futuri:					
- fondo oneri per bonifiche	1.235	-	(594)	641	1.291
- fondo rischi arbitrati	1.946	-	(1.685)	261	1.946
- fondo oneri futuri	327	261	-	588	327
- fondo oneri per opere da eseguire	75	-	-	75	75
- fondo ristrutturazione	1.236	-	(416)	820	1.255
- fondo rischi su partecipazioni	1.276	467	-	1.743	864
Fondi rischi:					
- fondo cause in corso (ex-Unim)	261	-	-	261	248
Totale altri fondi rischi	6.356	728	(2.695)	4.389	6.006
Totale fondi	7.386	1.678	(2.695)	6.369	6.006

Fondi per imposte

Il fondo per il consolidato fiscale si riferisce al rischio connesso alla probabile retrocessione alla controllante Pirelli & C. S.p.A. dell'indennizzo riconosciuto da quest'ultima nell'ambito dell'adesione al consolidato fiscale. Tale indennizzo è stato riconosciuto da Pirelli & C. S.p.A. a fronte del mancato beneficio che sarebbe derivato a Pirelli & C. Real Estate S.p.A. nel caso in cui il consolidato fiscale fosse stato effettuato in capo a quest'ultima. L'indennizzo è proporzionato alle perdite fiscali delle società controllate escluse dal consolidato fiscale per effetto del "demoltiplicatore" e sarà retrocesso a Pirelli & C. S.p.A. nel caso in cui le perdite saranno utilizzate dalle società stesse.

Altri fondi rischi

Il fondo oneri per bonifiche accoglie i residui impegni contrattuali assunti nei precedenti esercizi ed ha subito un utilizzo di 594 migliaia di euro a fronte di attività di bonifica effettuate nel corso del semestre.

Il fondo copertura rischi per arbitrati, accantonato nei precedenti esercizi sulla base di una prudente valutazione delle richieste avanzate dalle controparti, ha subito nel corso del semestre un utilizzo di 1.685 migliaia di euro in seguito al raggiunto accordo transattivo con Progetto Bicocca Università - Gepco. Il fondo residuo è ritenuto congruo in relazione all'esito delle vertenze in corso, anche in considerazione del parere di legali.

Il fondo oneri futuri, tenuto conto del parere dei legali, è stato adeguato al valore degli oneri economici che potranno essere sostenuti dalla società a fronte di cause in corso. L'accantonamento del periodo, pari a 261 migliaia di euro, trova iscrizione per 111 migliaia di euro nella voce "accantonamenti per rischi" e per 150 migliaia di euro nella voce "costi per il personale".

Il fondo ristrutturazione include i costi relativi alla riorganizzazione delle attività estere nonché ad alcune attività connesse al perfezionamento del Progetto Tiglio. Le movimentazioni del periodo attengono a quest'ultime.

Il fondo rischi su partecipazioni accoglie l'accantonamento per il ripianamento delle perdite delle società controllate e collegate eccedenti il valore di carico delle stesse. L'incremento è dovuto alla svalutazione della partecipazione Acquario S.r.l.. L'accantonamento del periodo, pari a 467 migliaia di euro, trova iscrizione alla voce "svalutazione di partecipazioni".

C) TRATTAMENTO DI FINE RAPPORTO

Si riferisce al debito maturato nei confronti dei dipendenti per trattamento di fine di rapporto di lavoro subordinato.

Il fondo ha subito le seguenti variazioni nel corso del periodo:

	31.12.2004	Incrementi	Decrementi	30.06.2005	30.06.2004
Trattamento di fine rapporto	2.652	787	(300)	3.139	2.363
Totale	2.652	787	(300)	3.139	2.363

L'ammontare finale del fondo risulta capiente in relazione agli obblighi contrattuali e di legge vigenti.

L'incremento accoglie per 710 migliaia di euro l'accantonamento del periodo nonché l'effetto del trasferimento di personale dipendente da altre società del Gruppo.

D) DEBITI

3) *Debiti verso banche*

Ammontano a 274.848 migliaia di euro con un incremento di 69.331 migliaia di euro rispetto al 31 dicembre 2004. Sono riferiti all'utilizzo a breve termine di linee di credito di natura diversa e sono così composti:

- 50.000 migliaia di euro afferiscono linee di credito a revoca;
- 224.000 migliaia di euro sono relativi a linee di credito a termine, di cui 45.000 migliaia di euro con scadenza entro l'anno e 179.000 migliaia di euro con scadenza oltre l'anno;
- 848 migliaia di euro si riferiscono ad interessi non ancora liquidati.

Come meglio illustrato nella relazione sulla gestione, in data 3 agosto 2005 è stata accordata a Pirelli & C. Real Estate S.p.A. una linea di credito revolving da 450.000 migliaia di euro della durata di 5 anni.

6) *Debiti verso fornitori*

Ammontano a 14.600 migliaia di euro con un decremento netto di 2.867 migliaia di euro rispetto al 31 dicembre 2004. Si riferiscono essenzialmente a prestazioni di servizi.

Non esistono posizioni debitorie per le quali si prevede una durata residua superiore ai 12 mesi.

8) *Debiti verso imprese controllate*

Ammontano a 121.250 migliaia di euro con un incremento netto di 3.688 migliaia di euro rispetto al 31 dicembre 2004. Sono così dettagliati:

	30.06.2005				31.12.2004				30.06.2004
	Finanziari	Commerciali	Altri debiti	Totale	Finanziari	Commerciali	Altri debiti	Totale	Totale
Acquario S.r.l. (in liquidazione)	-	-	3	3	-	-	51	51	-
Alfa Due S.p.A. (in liquidazione)	2.687	1	26	2.714	3.563	-	43	3.606	3.379
Alfa S.r.l.	8.530	-	-	8.530	8.443	-	854	9.297	8.733
Asset management NPL S.r.l.	-	330	-	330	-	-	-	-	-
Bicocca Center S.r.l.	3.070	-	-	3.070	-	-	-	-	-
Casaclick S.p.A.	1.792	-	244	2.036	1.122	-	704	1.826	829
Centrale Immobiliare S.p.A.	-	-	-	-	933	-	-	933	-
CFT Finanziaria S.p.A.	14.647	-	-	14.647	-	-	-	-	-
Consorzio Stabile Pirelli RE Servizi	87	-	-	87	-	-	-	-	-
Edilnord Progetti S.p.A.	1.149	227	-	1.376	1.319	300	-	1.619	867
Erato Finance S.r.l.	-	133	-	133	-	-	-	-	-
FIM - Fabbrica Italiana di Mediazione S.r.l.	606	-	-	606	-	-	-	-	-
Iniziative Immobiliari 3 (già PSTS italia S.p.A.)	-	-	-	-	39.079	-	-	39.079	-
Iota S.r.l.	338	-	-	338	-	-	149	149	-
Lambda S.r.l.	-	561	107	668	-	751	-	751	542
Lupicaia S.r.l. (già Newco R.E. 3 S.r.l.)	-	-	-	-	1	-	-	1	-
Moncalieri Center S.r.l.	2.000	-	-	2.000	-	-	-	-	-
Newco R.E. 1 S.r.l.	51	-	-	51	20	-	-	20	-
Newco R.E. 2 S.r.l.	31	-	-	31	1	-	-	1	-
Newco R.E. 4 S.r.l.	52	-	-	52	1	-	-	1	-
Parcheggi Bicocca S.r.l.	4.049	-	-	4.049	2.893	-	-	2.893	1.431
Partecipazioni Real Estate S.p.A.	-	170	-	170	-	212	-	212	52
Pirelli & C. Opere Generali S.p.A.	-	-	215	215	-	-	352	352	-
Pirelli & C. R.E. Agency S.p.A.	-	717	-	717	18.336	479	-	18.815	1.177
New Credit Servicing S.p.A. (già Pirelli & C. R.E. Credit Servicing S.p.A.) ⁽¹⁾	-	-	-	-	891	1.667	-	2.558	406
Pirelli & C Real Estate Energy	-	-	2	2	121	-	3	124	-
Pirelli & C. R.E. Facility Management S.p.A.	-	296	-	296	-	1.040	-	1.040	534
P&C R.E. Franchising Ag. Assic. S.r.l.	201	-	-	201	194	-	-	194	-
Pirelli & C. R.E. Franchising Holding S.r.l.	4.553	-	-	4.553	71	-	-	71	83
Pirelli & C. R.E. Project Management S.p.A.	-	32	254	286	-	77	133	210	232
Pirelli & C. R.E. Property Management S.p.A.	-	490	-	490	-	52	-	52	17

	30.06.2005				31.12.2004				30.06.2004
	Finanziari	Commerciali	Altri debiti	Totale	Finanziari	Commerciali	Altri debiti	Totale	Totale
Pirelli & C. R.E. Soc. di Gest. del Risp. S.p.A.	-	57	-	57	-	9	-	9	10
Pirelli Submarine Telecom Systems Holding B.V.	39.121	-	-	39.121	-	-	-	-	-
Progetto Bicocca Università S.r.l.	-	-	1.281	1.281	-	-	-	-	-
Progetto Grande Bicocca Multisala S.r.l. (in liquidazione)	661	-	65	726	650	-	72	722	30
Progetto Grande Bicocca S.r.l.	28.319	-	425	28.744	29.313	-	-	29.313	7.604
Progetto Moncalieri S.r.l.	-	-	11	11	-	-	2	2	-
Progetto Salute Bollate S.r.l.	577	-	4	581	591	-	59	650	5.852
Projet Saint Maurice S.a.s.	2.332	-	-	2.332	1.753	-	-	1.753	3.500
Repeg Italian Finance S.r.l.	-	-	58	58	-	-	69	69	-
Servizi Amministrativi Real Estate S.p.A.	-	524	-	524	799	390	-	1.189	922
Somogi S.r.l.	164	-	-	164	-	-	-	-	-
Totale	115.017	3.538	2.695	121.250	110.094	4.977	2.491	117.562	36.200

(*) Società passata nel corso del 1° semestre 2005 da controllata a collegata indiretta.

I debiti finanziari si riferiscono ai saldi passivi dei conti correnti infragruppo, regolati a tassi di mercato.

I debiti commerciali sono essenzialmente riferiti a riaddebiti di costi.

Gli altri debiti si riferiscono in particolare al credito per imposte anticipate relative alle perdite fiscali registrate nel primo semestre 2005 dalle società controllate aderenti al consolidato fiscale. Ai sensi del Regolamento del Gruppo Pirelli & C., le controllate iscrivono il predetto credito verso la società controllante Pirelli & C. Real Estate S.p.A. che, a sua volta, registra un credito di pari importo verso Pirelli & C. S.p.A.. La voce include inoltre i debiti verso la controllata Progetto Bicocca Università, per 1.281 migliaia di euro, e verso la controllata Pirelli & C. Opere Generali S.p.A. per 109 migliaia di euro, sorti nell'ambito della stipula di un accordo transattivo raggiunto con le controparti a chiusura di controversie sorte nel passato, come specificato nel paragrafo "fondi rischi e oneri" cui si rimanda.

9) *Debiti verso imprese collegate*

Ammontano a 426 migliaia di euro con un decremento netto di 253 migliaia di euro rispetto al 31 dicembre 2004. Sono così composti:

	30.06.2005			31.12.2004			30.06.2004
	Finanziari	Commerciali	Totale	Finanziari	Commerciali	Totale	Totale
Iniziative Immobiliari S.r.l.	-	387	387	-	200	200	200
Localto S.p.A.	-	1	1	-	1	1	1
Progetto Bicocca La Piazza S.r.l.	15	-	15	-	-	-	40
S.I.B. Servizi Immobiliari Banche S.p.A.	-	23	23	-	-	-	-
Solaris S.r.l.	-	-	-	-	478	478	-
Totale	15	411	426	-	679	679	241

10) Debiti verso imprese collegate indirette

Ammontano a 4.460 migliaia di euro con un incremento netto di 2.964 migliaia di euro rispetto al 31 dicembre 2004. Sono così composti:

	30.06.2005	31.12.2004	30.06.2004
Aida S.r.l.	1	1	1
Iniziative Retail S.r.l.	3	3	3
M.S.M.C. Italy Subholding B.V.	68	68	-
New Credit Servicing S.p.A. (già Pirelli & C. R.E. Credit Servicing S.p.A.) (*)	1.935	-	-
Tiglio I S.r.l.	435	262	132
Tiglio II S.r.l.	2.018	1.162	607
Totale	4.460	1.496	743

(*) Società passata nel corso del 1° semestre 2005 da controllata a collegata indiretta.

Si riferiscono a debiti di natura commerciale relativi, prevalentemente, a riaddebiti di costi.

12) Debiti verso imprese controllanti

Ammontano a 2.251 migliaia di euro con un decremento netto di 4.650 migliaia di euro rispetto al 31 dicembre 2004. Tale esposizione è riferita alle royalties per l'utilizzo del marchio, agli addebiti per le attività afferenti i servizi centralizzati nonché al riaddebito di costi di locazione.

13) Debiti verso imprese Gruppo Pirelli & C.

Ammontano a 164 migliaia di euro con un decremento netto di 11.917 migliaia di euro rispetto al 31 dicembre 2004. Sono così dettagliati:

	30.06.2005	31.12.2004	30.06.2004
Debiti commerciali	164	170	72
Conto corrente ordinario Pisefi S.p.A.	-	3.786	-
Debiti verso Pirelli Cavi e Sistemi Telecom S.p.A. per acquisto partecipazioni	-	8.125	-
Totale	164	12.081	72

I debiti verso imprese del Gruppo Pirelli & C. al 30 giugno 2005 sono esclusivamente di natura commerciale. La voce includeva al 31 dicembre 2004 il saldo del conto corrente con Pirelli Servizi Finanziari S.p.A., finanziaria del Gruppo Pirelli & C., che presenta al 30 giugno 2005 un saldo a credito classificato nell'attivo dello stato patrimoniale alla voce "crediti verso imprese Gruppo Pirelli & C.". Nel corso del semestre inoltre Pirelli & C. Real Estate S.p.A. ha provveduto al pagamento del debito in essere al 31 dicembre 2004 relativo all'acquisto della partecipazione totalitaria nella società Pirelli Submarine Telecom System Holding B.V..

14) Debiti tributari

I debiti verso l'Erario sono così composti:

	30.06.2005	31.12.2004	30.06.2004
Erario c/IVA	2.337	2.907	3.030
Debiti per IRAP	1.106	103	-
Ritenute d'acconto lavoratori dipendenti	583	1.207	597
Ritenute d'acconto lavoro autonomo	73	75	50
Imposta di registro	50	-	-
Altre imposte	35	300	7.283
Totale	4.184	4.592	10.960

Il debito per IRAP è esposto al netto degli acconti versati.

15) Debiti verso Istituti di previdenza

Ammontano a 2.203 migliaia di euro con un decremento netto di 928 migliaia di euro rispetto al 31 dicembre 2004 e si riferiscono a debiti nei confronti degli istituti previdenziali per contributi da versare su retribuzioni e compensi corrisposti.

16) Altri debiti

Ammontano a 23.268 migliaia di euro con un decremento netto di 3.638 migliaia di euro rispetto al 31 dicembre 2004. Sono così composti:

	30.06.2005	31.12.2004	30.06.2004
Debiti verso dipendenti per competenze maturate e non liquidate	10.597	10.932	7.452
Debiti verso Comune di Milano	5.788	7.516	7.516
Debiti verso Amministratori e Organismo di Vigilanza	3.107	4.016	1.427
Debiti per acquisto partecipazioni	-	594	4.685
Debiti verso Sindaci	153	141	131
Altri debiti	3.623	3.707	1.384
Debiti per contratto derivato	-	-	1.201
Totale	23.268	26.906	23.796

I debiti verso dipendenti accolgono prevalentemente incentivi da erogare, ferie non godute e mensilità differite.

I debiti verso il Comune di Milano si riferiscono a oneri di urbanizzazione che saranno estinti mediante la cessione a titolo gratuito di opere di urbanizzazione realizzate dalla controllata Pirelli & C. Opere Generali S.p.A..

Gli altri debiti includono 1.937 migliaia di euro relativi ad un anticipo ricevuto nel corso del precedente esercizio sulla liquidazione della società MSMC Solferino S.a.r.l..

E) RATEI E RISCONTI PASSIVI

Ammontano a 897 migliaia di euro con un decremento di 13 migliaia di euro rispetto al 31 dicembre 2004. Sono così composti:

	30.06.2005	31.12.2004	30.06.2004
Ratei passivi	-	-	-
Risconti passivi	897	910	936
Totale	897	910	936

I risconti passivi si riferiscono prevalentemente a premi per opzioni concesse a terzi in esercizi precedenti.

CONTI D'ORDINE

I conti d'ordine al 30 giugno 2005 presentano la seguente composizione:

	30.06.2005	31.12.2004	30.06.2004
1. Fidejussioni rilasciate da Pirelli & C. Real Estate S.p.A. nell'interesse di:			
Aree Urbane S.r.l.	46.373	46.373	38.442
Orione Immobiliare Prima S.p.A.	27.432	7.695	6.080
Totale	73.805	54.068	44.522
2. Lettere di patronage prestate a terzi nell'interesse di:			
Parcchegi Bicocca S.r.l.	9.100	-	-
Progetto Bicocca Università S.r.l.	1.227	903	801
Progetto Corsico S.r.l.	-	8.306	8.306
Bicocca Center S.r.l.	-	900	-
Totale	10.327	10.109	9.107
3. Titoli a garanzia presso terzi:			
Pegno su quote Bernini Immobiliare S.r.l.	933	933	933
Pegno su azioni Delta S.p.A.	69	69	69
Pegno su quote Dixia S.r.l.	7.300	7.300	7.300
Pegno su quote Erice S.r.l.	830	2.076	-
Pegno su quote Immobiliare Prizia S.r.l.	4.181	4.181	4.181
Pegno su quote Induxia S.r.l.	2.825	2.825	2.825
Pegno su quote Iniziative Immobiliari S.r.l.	23.603	17.835	22.743
Pegno su azioni Orione Immobiliare Prima S.p.A.	3.296	2.661	2.661
Pegno su quote Parcchegi Bicocca S.r.l.	3.544	2.494	1.519
Pegno su quote Progetto Corsico S.r.l.	402	402	402
Pegno su quote Tamerice S.r.l.	7.164		
Pegno su quote Trixia S.r.l.	7.435	7.435	7.435
Pegno su quote Verdi S.r.l.	123	123	123
Totale	61.705	48.334	50.191
4. Fidejussioni rilasciate da terzi nell'interesse di Pirelli & C. Real Estate e di società del Gruppo	113.445	171.611	209.962
5. Impegni per acquisto immobili a favore di:			
Bernini Immobiliare S.r.l.	-	48.010	78.693
Imser 60 S.r.l.	320.000	320.000	320.000
Iniziative immobiliari S.r.l.	30.000	30.000	30.000
Totale	350.000	398.010	428.693
6. Impegni per acquisto di partecipazioni societarie			
opzioni di acquisto	41.408	42.252	22.690
impegni di acquisto a termine	104	19.000	15.369
Totale	41.512	61.252	38.059
7. Altre garanzie			
Aida S.r.l.	18.421	18.421	-
Acquario S.r.l. (in liquidazione)	3.262	3.262	
Ganimede S.r.l.	1.735	2.385	3.152
Moncalieri Center S.r.l.	4.683	5.332	
M.S.M.C. Immobiliare 4 S.r.l.	9.438	9.438	-
Progetto Bicocca La Piazza S.r.l.	1.816	-	-
Progetto Corsico S.r.l.	405	-	
Totale	39.760	38.838	3.152

Fidejussioni rilasciate da Pirelli & C. Real Estate S.p.A.

Includono fidejussioni rilasciate da Pirelli & C. Real Estate S.p.A. a favore di istituti di credito a garanzia di finanziamenti concessi alle società collegate evidenziate nella tabella.

Lettere di patronage rilasciate a terzi

Si riferiscono ai debiti finanziari delle società indicate alla voce 2 del prospetto.

Titoli a garanzia presso terzi

Comprende il controvalore dei titoli costituiti in pegno da Pirelli & C. Real Estate S.p.A. a fronte di finanziamenti concessi alle società controllate e collegate specificate in tabella. L'importo iscritto nei conti d'ordine è pari al valore di carico delle partecipazioni al 30 giugno 2005.

Fidejussioni rilasciate da terzi nell'interesse di Pirelli & C. Real Estate S.p.A.

Comprendono gli impegni assunti da Pirelli & C. Real Estate S.p.A. in relazione a fidejussioni rilasciate da istituti bancari e compagnie di assicurazione in favore di terzi nell'interesse della Società. Le principali garanzie sono:

- fidejussioni rilasciate a favore del Comune di Milano e della Regione Lombardia a garanzia di oneri di urbanizzazione riferiti ad attività della società Pirelli & C. Opere Generali S.p.A., per complessivi 38.636 migliaia di euro;
- cauzione definitiva relativa alla convenzione con l'INPDAP per 28.447 migliaia di euro;
- garanzia di 15.100 migliaia di euro a favore di Banca di Roma S.p.A. per dilazione corrispettivi acquisto immobili da parte della società controllata Centrale Immobiliare S.p.A.;
- garanzia di 5.489 migliaia di euro per dilazione corrispettivi acquisto immobili da parte della società collegata Orione Immobiliare Prima S.p.A.;
- garanzia di 5.681 migliaia di euro rilasciata a favore della Banca Popolare di Milano per la gara CONSIP;
- garanzia di 2.065 migliaia di euro rilasciata al Comune di Milano per la realizzazione di opere relative alla Convenzione per la lottizzazione;
- cauzioni per complessivi 1.745 migliaia di euro prestate a favore di enti della pubblica amministrazione nell'ambito delle attività relative alla gara CONSIP.

La voce include inoltre fidejussioni assicurative per 1.373 migliaia di euro nonché altre fidejussioni bancarie funzionali allo svolgimento dell'attività della Società e del Gruppo.

Impegni per acquisto immobili

Si riferiscono ai rischi per immobili invenduti e sono così composti:

- impegno all'acquisto di parte degli immobili di proprietà di Imser 60 S.r.l., per l'importo complessivo di 320.000 migliaia di euro. Il prezzo di acquisto di tali immobili è contrattualmente definito in circa il 20% del valore di mercato degli stessi. Tale opzione potrà essere esercitata dalla controparte entro il 31 maggio 2022;
- impegno assunto dalla Pirelli & C. Real Estate S.p.A. ad acquisire, per un valore massimo di 30.000 migliaia di euro, gli immobili invenduti alla data del 22 dicembre 2005 facenti capo alla società Iniziative Immobiliari S.r.l..

L'impegno ad acquistare gli immobili rimasti invenduti in capo alla società collegata Bernini Immobiliare S.r.l., pari al 31 dicembre 2004 a 48.010 migliaia di euro, è venuto meno a fronte della scadenza dei termini contrattuali.

Impegni per acquisto di partecipazioni societarie

Opzioni d'acquisto

Includono principalmente:

- 5.693 migliaia di euro relativi all'impegno pro-quota assunto da Pirelli & C. Real Estate S.p.A. a favore di Cordusio Immobiliare S.r.l. a fronte dell'opzione di vendita delle quote detenute da quest'ultima in Modus S.r.l. alle società collegate Aida S.r.l. e M.S.M.C. Immobiliare 4 S.r.l.;
- 4.556 migliaia di euro relativi all'impegno a carico di Pirelli & C. Real Estate S.p.A. all'acquisto da Roev Italia S.p.A. di una percentuale pari al 15,8% del capitale sociale della collegata Mistral S.r.l. e della proporzionale quota di finanziamento soci. Tale acquisto è stato perfezionato in data 3 agosto 2005;
- 8.659 migliaia di euro relativi all'impegno assunto dalla Pirelli & C. Real Estate S.p.A. in riferimento alle opzioni di vendita di quote della società collegata Iniziative Immobiliari S.r.l. a favore di Banca Nazionale del Lavoro S.p.A. e Banca Intesa S.p.A.. Tale opzione scadrà il 31 dicembre 2005;
- 22.500 migliaia di euro relativi all'impegno derivante a Pirelli & C. Real Estate S.p.A. a fronte dell'opzione di vendita, esercitabile a partire dal 1° gennaio 2008, a favore di Morgan Stanley Real Estate Fund aventi ad oggetto l'acquisto del 52,63% della partecipazione in S.I.B. Servizi Immobiliari Banche S.p.A..

Impegni di acquisto a termine

La voce, pari al 31 dicembre 2004 a 19.000 migliaia di euro, ammonta al 30 giugno 2005 a 104 migliaia di euro e si riferisce al residuo impegno di Pirelli & C. Real Estate S.p.A. assunto nell'ambito dell'acquisto del 47,37%, del capitale sociale di Servizi Immobiliari Banche SIB S.p.A. da Morgan Stanley Real Estate Fund.

Il decremento rispetto al 31 dicembre 2004 deriva principalmente dall'adempimento da parte di Pirelli & C. Real Estate S.p.A. dell'impegno all'acquisto del 9,601% del capitale sociale di Iniziative Immobiliari S.r.l. Tale acquisto è avvenuto in data 27 giugno 2005.

Altre garanzie

Includono:

- garanzie rilasciate da Pirelli & C. Real Estate S.p.A. nell'ambito dell'operazione Cordusio a favore delle collegate indirette M.S.M.C. Immobiliare 4 S.r.l. per 9.438 migliaia di euro e 18.421 migliaia di euro per Aida S.r.l.;
- 10.166 migliaia di euro relativi a fidejussioni assicurative varie rilasciate a favore di società del Gruppo Pirelli & C. R.E. controgarantite dalla Società;
- 1.735 migliaia di euro relativi all'impegno complessivo assunto dalla Pirelli & C. Real Estate S.p.A. a coprire, pro-quota, lo sbilancio tra i flussi rinvenienti dagli affitti e dagli interessi passivi dovuti dalla collegata indiretta Ganimede S.r.l.; tale impegno è in essere fino al 30 aprile 2006.

Altri impegni

La Società si è impegnata a coprire, pro-quota, l'eventuale differenza negativa tra i flussi rivenienti dagli affitti attivi e gli interessi passivi dovuti da Tiglio I S.r.l. e Tiglio II S.r.l. agli istituti bancari finanziatori le cui linee di credito scadono nel 2009; al momento, in base alle informazioni disponibili, il flusso dei ricavi previsti è superiore agli interessi passivi stimati.

Inoltre, la Pirelli & C. Real Estate S.p.A. ha concesso un'opzione irrevocabile a Marzotto S.p.A. di trasferirle l'intero credito residuo in linea capitale e per interessi vantato, alla data del 31 di-

embre 2005, dalla stessa Marzotto S.p.A. nei confronti della società Aree Urbane S.r.l. per importi presenti a titolo di finanziamento soci. L'opzione potrà essere esercitata tra il 1° febbraio 2006 e il 28 febbraio 2006 e per un importo massimo di circa 25.000 migliaia di euro, oltre interessi.

3.2 INFORMAZIONI SUL CONTO ECONOMICO

A) VALORE DELLA PRODUZIONE

1) Ricavi delle vendite e delle prestazioni

Ammontano a 34.503 migliaia di euro e si riferiscono a prestazioni di servizi così composti:

	01.01.2005/ 30.06.2005	01.01.2004/ 30.06.2004	01.01.2004/ 31.12.2004
Verso imprese del Gruppo Pirelli & C. R.E.	33.772	26.062	53.074
Verso imprese del Gruppo Pirelli & C.	8	-	-
Verso altri	723	1.875	3.059
Totale	34.503	27.937	56.133

I ricavi realizzati verso le imprese del Gruppo Pirelli & C. R.E. comprendono principalmente le attività di asset management (residenziale, terziario e non performing loans).

5) Altri ricavi e proventi

	01.01.2005/ 30.06.2005	01.01.2004/ 30.06.2004	01.01.2004/ 31.12.2004
Recuperi e proventi v/imprese Gruppo Pirelli & C. R.E.	5.350	8.824	17.570
Recuperi e proventi v/imprese Gruppo Pirelli & C.	703	-	318
Recupero costi del personale	869	295	938
Altri ricavi e proventi	2.264	4	2.398
Totale	9.186	9.123	21.224

I recuperi e proventi verso imprese del Gruppo Pirelli & C. R.E. si riferiscono essenzialmente ai riaddebiti infragruppo dei costi di struttura, degli affitti e delle relative spese condominiali.

Gli altri ricavi e proventi si riferiscono prevalentemente a recuperi di costi.

B) COSTI DELLA PRODUZIONE**6) Acquisti di beni**

I costi per acquisti di beni riguardano costi sostenuti per:

	01.01.2005/ 30.06.2005	01.01.2004/ 30.06.2004	01.01.2004/ 31.12.2004
Cancelleria, stampati e materiali di consumo	202	152	313
Consumi di carburanti, energia e acqua	77	69	143
Totale	279	221	456

7) Costi per servizi

	01.01.2005/ 30.06.2005	01.01.2004/ 30.06.2004	01.01.2004/ 31.12.2004
Consulenze tecniche	2.715	5.328	10.482
Compensi Amministratori e Organismo di Vigilanza	3.643	2.733	7.137
Consulenze e prestazioni diverse	3.309	4.525	9.239
Consulenze informatiche	2.390	2.245	5.140
Pubblicità e comunicazione	2.339	1.717	4.891
Spese di viaggio	1.069	1.087	2.073
Spese legali e notarili	914	634	1.975
Manutenzioni e assicurazioni	1.483	661	1.863
Spese per utenze	1.126	822	1.873
Spese di rappresentanza	343	154	485
Buoni pasto ai dipendenti	147	102	228
Compensi collegio sindacale	71	63	141
Compensi società di revisione	147	185	320
Altre spese generali	3.265	4.011	5.224
Totale	22.961	24.267	51.071

I costi per servizi sono prevalentemente costituiti da oneri per attività di consulenza e compensi ad amministratori. Includono circa 5.750 migliaia di euro di costi per servizi prestati da società del Gruppo Pirelli & C. R.E. I costi di revisione si riferiscono ai compensi della società di revisione PricewaterhouseCoopers S.p.A.. Le altre spese generali includono prevalentemente i costi sostenuti per prestiti di personale, per corsi di formazione e per altre spese operative nonché l'addebito da parte di Pirelli & C. S.p.A. dell'utilizzo del marchio, pari al 30 giugno 2005 a 851 migliaia di euro.

8) Costi per godimento beni di terzi

	01.01.2005/ 30.06.2005	01.01.2004/ 30.06.2004	01.01.2004/ 31.12.2004
Affitti passivi	3.652	3.362	7.504
Canoni noleggio attrezzature	63	19	60
Totale	3.715	3.381	7.564

Ammontano a 3.715 migliaia di euro con un incremento di 334 migliaia di euro rispetto al 30 giugno 2004 ed includono prevalentemente i canoni relativi ad affitti passivi delle sedi di Milano e Roma, quasi interamente riaddebitati alle società controllate.

9) Costi del personale

	01.01.2005/ 30.06.2005	01.01.2004/ 30.06.2004	01.01.2004/ 31.12.2004
Stipendi, indennità di contingenza, premi, festività etc.	13.865	12.626	23.958
Contributi previdenziali	4.071	3.923	7.208
Trattamento di fine rapporto	710	480	1.005
Altri costi del personale	247	79	169
Totale	18.893	17.108	32.340

Ammontano al 30 giugno 2005 a 18.893 migliaia di euro, con un incremento di 1.785 migliaia di euro rispetto al 30 giugno 2004 dovuto al rafforzamento della struttura, come di seguito evidenziato:

	31.12.2004	Entrate	Passaggi	Uscite	30.06.2005	numero medio		
						30.06.2005	30.06.2004	31.12.2004
Dirigenti	68	21	9	(8)	90	80	64	66
Quadri	65	18	4	(9)	78	74	53	59
Impiegati	106	31	(13)	(17)	107	114	90	101
Operai	1	-	-	-	1	1	1	1
Totale	240	70	-	(34)	276	269	208	226

10) Ammortamenti e svalutazioni

Ammontano complessivamente a 2.664 migliaia di euro con un decremento di 246 migliaia di euro rispetto al 30 giugno 2004.

a) Ammortamento immobilizzazioni immateriali

	01.01.2005/ 30.06.2005	01.01.2004/ 30.06.2004	01.01.2004/ 31.12.2004
Costi di impianto e di ampliamento	862	862	1.724
Concessioni, licenze, marchi e diritti simili	681	1.151	2.710
Avviamento	24	24	49
Altre immobilizzazioni immateriali	495	317	888
Totale	2.062	2.354	5.371

b) Ammortamento immobilizzazioni materiali

	01.01.2005/ 30.06.2005	01.01.2004/ 30.06.2004	01.01.2004/ 31.12.2004
Impianti e macchinario	46	44	89
Attrezzature industriali e commerciali	-	1	1
Altri beni:			
- mobili e arredi	143	69	243
- macchine ufficio	154	229	363
- automezzi	259	213	453
Totale	602	556	1.149

12) Accantonamenti per rischi

Ammontano a 111 migliaia di euro e si riferiscono agli oneri che, tenuto conto del parere dei legali, potranno essere sostenuti dalla società a fronte di cause in corso.

14) Oneri diversi di gestione

Ammontano a 122 migliaia di euro con un decremento di 286 migliaia di euro rispetto allo scorso periodo, come di seguito illustrato:

	01.01.2005/ 30.06.2005	01.01.2004/ 30.06.2004	01.01.2004/ 31.12.2004
Imposte diverse			
Imposte e tasse indeducibili	–	–	–
Imposta di registro	2	1	1
Totale	2	1	1
Tasse/bolli e concessioni			
Vidimazioni e concessioni governative	53	32	57
Tributi locali	6	31	14
Tassa circolazione automezzi	11	8	17
Totale	70	71	88
Altri oneri			
Minusvalenze ordinarie vendita cespiti	–	1	1
Quote associative e altri oneri di gestione	50	335	288
Totale	50	336	289
Totale	122	408	378

C) PROVENTI E ONERI FINANZIARI**15) Proventi da partecipazione**

	01.01.2005/ 01.06.2005	01.01.2004/ 01.06.2004	01.01.2004/ 31.12.2004
Dividendi da imprese controllate			
Bicocca Center S.r.l.	423	-	-
Centrale Immobiliare S.p.A.	-	-	8.000
Erato Finance S.r.l.	-	-	480
Lambda S.r.l.	-	-	1.000
Moncalieri Center S.r.l.	1.905	-	-
Pirelli & C. R.E. Agency S.p.A.	3	6	24.006
Pirelli & C. R.E. Property Management S.p.A.	1	1	1.500
Progetto Bicocca Esplanade S.p.A.	-	-	2.000
Totale	2.332	7	36.986
Dividendi da imprese collegate			
Auriga Immobiliare S.r.l.	-	-	-
Bernini Immobiliare S.r.l.	1.186	-	815
Delta S.p.A.	661	1.554	1.554
In Holding I S.a.r.l.	-	9.106	9.106
Inim Due S.a.r.l.	-	-	1.000
Iniziative Immobiliari S.r.l.	14.537	11.154	29.691
Masseto I B.V.	21.725	6.689	6.689
M.S.M.C. Italy Holding B.V.	3.743	-	32.438
Orione Immobiliare Prima S.p.A.	1.168	-	-
Sci Roev Texas Partners L.P. *	49	-	340
Verdi S.r.l.	361	-	-
Totale	43.430	28.503	81.633
Totale	45.762	28.510	118.619

I proventi da partecipazioni includono 2.332 migliaia di euro riferiti a dividendi da imprese controllate e 43.430 migliaia di euro relativi a dividendi da società collegate.

I dividendi distribuiti dalla società M.S.M.C. Italy Holding includono 1.404 migliaia di euro relativi alla remunerazione di un'azione privilegiata di proprietà della Pirelli & C. Real Estate S.p.A.. Il privilegio consiste nel riconoscimento di un extra-dividendo connesso all'andamento delle performance finanziarie dei portafogli posseduti dai veicoli controllati dalla Società stessa.

16) Altri proventi finanziari**a) Proventi da crediti immobilizzati**

	01.01.2005/ 30.06.2005	01.01.2004/ 30.06.2004	01.01.2004/ 31.12.2004
Interessi attivi su crediti v/ imprese controllate	359	207	476
Interessi attivi su crediti v/imprese collegate	4.004	3.670	8.583
Interessi attivi su crediti v/imprese collegate indirette	555	576	1.153
Totale	4.918	4.453	10.212

Comprendono gli interessi maturati su finanziamenti erogati a favore di società del Gruppo Pirelli & C. R.E..

d) *Proventi diversi*

	01.01.2005/ 30.06.2005	01.01.2004/ 30.06.2004	01.01.2004/ 31.12.2004
Interessi attivi bancari/postali	17	1	4
Interessi attivi v/altri (Pisefi S.p.A.)	30	55	94
Interessi attivi v/imprese controllate	2.940	3.654	5.913
Interessi attivi v/imprese collegate	2	127	132
Interessi attivi v/imprese collegate indirette	–	–	75
Proventi diversi verso terzi	31	1.413	2.633
Proventi v/imprese collegate	171	–	–
Proventi v/imprese collegate indirette	176	–	–
Proventi per recupero costi fidejussioni verso società del Gruppo P&C. R.E.	1	373	584
Totale	3.368	5.623	9.435

Gli interessi attivi verso imprese controllate, collegate e collegate indirette si riferiscono agli interessi maturati sui conti correnti intragruppo.

17) *Interessi passivi/altri oneri finanziari*

	01.01.2005/ 30.06.2005	01.01.2004/ 30.06.2004	01.01.2004/ 31.12.2004
Interessi passivi v/altri finanziatori (Pisefi S.p.A.)	13	168	207
Interessi passivi v/imprese controllate	1.146	294	587
Interessi passivi v/imprese collegate indirette	2	–	–
Interessi passivi v/banche	3.338	3.862	8.370
Altri oneri finanziari	1.473	1.208	1.477
Totale	5.972	5.532	10.641

Gli interessi passivi verso controllate si riferiscono a quanto maturato sui conti correnti intragruppo.

D) RETTIFICHE DI VALORE DI ATTIVITÀ FINANZIARIE**19) Svalutazioni***a) Svalutazione di partecipazioni*

Ammontano a 666 migliaia di euro e si riferiscono all'adeguamento del valore di carico alla corrispondente quota di patrimonio netto delle partecipazioni Acquario S.r.l. (in liquidazione) per 467 migliaia di euro e Progetto Fontana S.r.l. per 199 migliaia di euro le cui perdite di valore sono ritenute durevoli.

E) PROVENTI E ONERI STRAORDINARI**20) Proventi straordinari**

	01.01.2005/ 30.06.2005	01.01.2004/ 30.06.2004	01.01.2004/ 31.12.2004
Sopravvenienze attive	-	1	5.219
Plusvalenze da cessioni di partecipazioni:			
- Iniziative Immobiliari S.r.l.	-	-	2.092
- Pirelli & C. R.E. Franchising Holding S.r.l.	-	211	211
- Pirelli & C. R.E. Ltda	-	-	11
- New Credit Servicing S.p.A. (già Pirelli & C. R.E. Credit Servicing S.p.A.)	1.290	-	-
- Holdim S.r.l.	3.349	-	-
- Erice S.r.l.	431	-	-
Imposte relative ad esercizi precedenti	-	-	1.592
Altri proventi straordinari	-	-	2
Totale	5.070	212	9.127

La voce al 30 giugno 2005 è composta esclusivamente dalle plusvalenze realizzate in seguito alla cessione di partecipazioni.

21) Oneri straordinari

	01.01.2005/ 30.06.2005	01.01.2004/ 30.06.2004	01.01.2004/ 31.12.2004
Sopravvenienze passive	3	239	3.770
Minusvalenze da cessione di partecipazioni:			
- Pirelli & C. R.E. Soc. di Gest. del Risp. S.p.A.	-	50	50
- Tau S.r.l.	-	217	217
- Regus Business Centres Italia S.p.A.	20	-	-
Imposte relative ad esercizi precedenti	-	-	1.136
Altri oneri straordinari	1.122	189	1.803
Totale	1.145	695	6.976

Gli altri oneri straordinari includono sopravvenienze passive diverse.

22) Imposte sul reddito dell'esercizio

	01.01.2005/ 30.06.2005	01.01.2004/ 30.06.2004	01.01.2004/ 31.12.2004
Imposte correnti			
IRES	-	-	-
IRAP	1.003	755	1.690
Altre	4	-	6
Totale	1.007	755	1.696
Imposte differite			
Rilevate	-	-	-
Assorbite	-	(2.144)	(2.144)
Totale	-	(2.144)	(2.144)
Imposte anticipate			
Rilevate	(2.632)	(2.110)	(2.812)
Assorbite	4.383	2.166	2.399
Proventi da consolidato fiscale	(1.004)	-	(1.046)
Totale	747	56	(1.459)
Totale costi/(ricavi)	1.754	(1.333)	(1.907)

I proventi da consolidato fiscale includono imposte anticipate relative alle perdite dell'esercizio e indennizzi riconosciuti dalla controllante Pirelli & C. S.p.A. a fronte del mancato beneficio che sarebbe derivato a Pirelli & C. Real Estate S.p.A. nel caso in cui il consolidato fiscale fosse stato effettuato in capo a quest'ultima.

3. Crediti e debiti di durata residua superiore ai 5 anni

Non sono in essere crediti e debiti di durata superiore a cinque anni.

4. Adozione dei principi contabili internazionali (IAS/IFRS)

1. Sintesi dei principali effetti patrimoniali, economici e finanziari derivanti dalla prima applicazione degli IAS/IFRS sulla Capogruppo Pirelli & C. Real Estate S.p.A..

Gli effetti economici e patrimoniali possono essere così riassunti:

- il patrimonio netto di competenza di apertura al 1° gennaio 2004 passa da 369,8 milioni di euro secondo i principi contabili italiani a 341,0 milioni di euro, secondo gli IAS/IFRS, con una variazione pari a 28,8 milioni di euro relativa principalmente alla mancata contabilizzazione dei dividendi deliberati ma non incassati (24,6 milioni di euro) e alla mancata capitalizzazione di costi (3,8 milioni di euro);
- il risultato netto di competenza dell'esercizio 2004 passa da 105,8 milioni di euro secondo i principi contabili italiani a 92,2 milioni di euro secondo gli IAS/IFRS, con una variazione di 13,6 milioni di euro, principalmente dovuta alla mancata contabilizzazione dei dividendi maturati (37,0 milioni di euro) in parte controbilanciati dai dividendi la cui distribuzione è stata approvata dopo la data di bilancio (24,6 milioni di euro) e a costi non capitalizzati (1,5 milioni di euro);
- il patrimonio netto di competenza al 1° gennaio 2005 passa da 436,1 milioni di euro a 362,0 milioni di euro, principalmente per effetto delle sopra descritte rettifiche apportate al patrimonio netto di apertura al 1° gennaio 2004 (pari a 28,8 milioni di euro) e al risultato netto di competenza 2004 (pari a 13,6 milioni di euro) nonché in conseguenza dell'applicazione degli IAS 32 e 39; l'adozione di tali principi ha com-

portato un effetto sul patrimonio netto di competenza al 1° gennaio 2005 pari a 32,6 milioni di euro, dovuto alla riclassifica delle azioni proprie a diretta riduzione del patrimonio netto;

- la posizione finanziaria netta al 31 dicembre 2004 passa da 45,7 milioni di euro a 43,4 milioni di euro con una variazione di 2,3 milioni di euro, dovuta all'aumento dei debiti verso altri finanziatori originati da meccanismi di *put* e *call* su azioni e quote.

2. Prospetto di riconciliazione del patrimonio netto della Capogruppo Pirelli & C. Real Estate S.p.A. al 1° gennaio 2004, al 31 dicembre 2004, al 1° gennaio 2005 e del risultato netto 2004 in accordo agli IAS/IFRS.

(importi in migliaia di euro)	01.01.2004	Risultato 2004	Dividendi	Esercizio Stock Option	31.12.2004	Applicazione IAS 32 IAS 39	01.01.2005
Patrimonio netto di Pirelli & C. Real Estate S.p.A. (Principi contabili italiani)	369.778	105.795	(54.031)	14.600	436.142		436.142
<i>Rettifiche ai fini IAS/IFRS:</i>							
1. Immobilizzazioni immateriali	(3.821)	1.115			(2.706)		(2.706)
2. Avviamento		31			31		31
3. Benefici ai dipendenti	(52)				(52)		(52)
4. Stock option		(791)		791	-		-
5. Fondi rischi ed oneri	665				665		665
6. Studi di fattibilità	(630)	(1.453)			(2.083)		(2.083)
7. Opzioni put/call su azioni o quote	(282)	(197)			(479)		(479)
8. Azioni proprie					-	(32.577)	(32.577)
9. Dividendi deliberati	(24.630)	(12.350)			(36.980)		(36.980)
Totale rettifiche IAS/IFRS	(28.750)	(13.645)	-	791	(41.604)	(32.577)	(74.181)
Patrimonio netto di Pirelli & C. Real Estate S.p.A. (IAS/IFRS)	341.028	92.150	(54.031)	15.391	394.538	(32.577)	361.961

Di seguito sono presentate le note esplicative al prospetto di riconciliazione predisposto in accordo all'IFRS 1.

3. Note esplicative al prospetto di riconciliazione predisposto in accordo al IFRS 1

Di seguito sono illustrate le principali rettifiche derivanti dall'adozione degli IAS/IFRS sul patrimonio netto della Capogruppo Pirelli & C. Real Estate S.p.A. al 1° gennaio 2004, al 31 dicembre 2004 e al 1° gennaio 2005 per effetto dell'introduzione degli IAS 32 e 39, nonché sul risultato 2004; gli effetti sono presentati al netto del relativo effetto fiscale differito.

1. IAS 38 - Immobilizzazioni immateriali

Alcune tipologie di costi, capitalizzabili in base ai principi contabili italiani, non presentano i requisiti per essere qualificate come immobilizzazioni immateriali secondo gli IAS/IFRS. La situazione patrimoniale di apertura al 1° gennaio 2004 secondo gli IAS/IFRS risente di

una diminuzione del patrimonio netto della Capogruppo per effetto dell'eliminazione di immobilizzazioni immateriali che non soddisfano i requisiti per la capitalizzazione pari a 3,8 milioni di euro, al netto del relativo effetto fiscale. Analogamente il risultato netto dell'esercizio 2004 risente di un incremento pari a 1,1 milioni di euro, per effetto dei minori ammortamenti relativi alle immobilizzazioni immateriali non capitalizzabili in base agli IAS/IFRS esistenti al 1° gennaio 2004. Di seguito sono illustrate le principali tipologie di immobilizzazioni immateriali interessate nonché le relative rettifiche:

(importi in migliaia di euro)	Patrimonio netto 01.01.2004	Risultato netto 2004	Patrimonio netto 31.12.2004
Costi di quotazione	(3.699)	1.058	(2.641)
Costi di impianto e ampliamento	(20)	6	(14)
Altre immobilizzazioni materiali	(102)	51	(51)
	(3.821)	1.115	(2.706)

2. IAS 38 - Avviamento e differenze da consolidamento non ammortizzabili

In base agli IAS/IFRS tali voci non devono essere più ammortizzate sistematicamente nel conto economico ma assoggettate ad una valutazione, effettuata almeno annualmente, ai fini dell'identificazione di un'eventuale perdita di valore (*impairment test*). Il diverso principio contabile determina un maggior risultato netto dell'esercizio 2004 pari a 0,1 milioni di euro imputabile all'annullamento dell'ammortamento contabilizzato nell'esercizio secondo i principi contabili italiani.

3. IAS 19 - Benefici ai dipendenti - trattamento di fine rapporto

I principi contabili italiani richiedono di rilevare la passività per il Trattamento di Fine Rapporto (TFR) sulla base del debito nominale maturato secondo le disposizioni civilistiche vigenti alla data di chiusura del bilancio; secondo gli IAS/IFRS, l'istituto del TFR rientra nella tipologia dei piani a benefici definiti soggetti a valutazioni di natura attuariale (mortalità, variazioni retributive prevedibili, ecc) per esprimere il valore attuale del beneficio, erogabile al termine del rapporto di lavoro, che i dipendenti hanno maturato alla data di bilancio. In particolare, la situazione patrimoniale di apertura al 1° gennaio 2004 secondo gli IAS/IFRS beneficia di un incremento del patrimonio netto della Capogruppo per l'adeguamento della passività per TFR a quanto previsto dagli IAS/IFRS pari a 0,1 milioni di euro, al netto del relativo effetto fiscale.

4. IFRS 2 - Stock option

Il principio classifica le *stock option* nell'ambito dei "pagamenti basati su azioni" ossia dei "beni o servizi acquistati attraverso la corresponsione di strumenti rappresentativi di capitale"; in particolare sono previste due modalità di contabilizzazione in funzione delle caratteristiche del piano di *stock option*:

- *equity settled*: sono piani in cui al beneficiario viene concesso il diritto di acquistare azioni della società ad un prezzo prefissato qualora specifiche condizioni siano soddisfatte. In tali casi il *fair value* dell'opzione, determinato al momento dell'assegnazione, viene rilevato come costo a conto economico lungo la durata del piano con contropartita un incremento delle riserve di patrimonio netto;
- *cash settled*: sono piani che prevedono opzioni *put* a favore del beneficiario, abbinate ad opzioni *call* a favore dell'emittente, ovvero piani in cui il beneficiario riceve direttamente il controvalore monetario del beneficio derivante dall'esercizio della *stock option*. Il *fair value* dell'opzione, determinato al momento dell'assegnazione, viene rilevato come costo a conto economico lungo la durata del piano, con contropartita un debito nello stato patrimoniale. Le quote di competenza dell'onere complessivo vengono rideterminate ad ogni chiusura sulla base dell'adeguamento della rilevazione del *fair value*.

Il risultato netto dell'esercizio 2004 risente di una diminuzione pari a 0,8 milioni di euro, per effetto della rilevazione di tali costi con contropartita un incremento delle riserve di patrimonio netto pari a 0,8 milioni di euro, relativamente a piani di *stock option* del tipo *equity settled*.

5. IAS 37 - Fondi rischi e oneri

Gli IAS/IFRS comportano condizioni più restrittive per l'iscrizione di fondi rischi e oneri, in particolare per i fondi di ristrutturazione, rispetto a quanto previsto dai principi contabili italiani.

La situazione patrimoniale di apertura al 1° gennaio 2004 secondo gli IAS/IFRS beneficia di un incremento del patrimonio netto della Capogruppo per effetto dell'eliminazione di fondi rischi e oneri non iscrivibili in base agli IAS/IFRS pari a 0,7 milioni di euro, al netto del relativo effetto fiscale; ciò in quanto relativamente a tale importo non sussiste il requisito dell'obbligazione legale o implicita in base alla quale può essere ritenuta probabile la manifestazione dell'esborso di risorse.

6. IFRS 3 - Studi di fattibilità

Nell'ambito delle operazioni di aggregazione d'impresa o acquisizione di aziende gli IAS/IFRS identificano in modo più restrittivo i costi direttamente attribuibili all'acquisizione rispetto a quanto previsto dai principi contabili italiani.

La situazione patrimoniale di apertura al 1° gennaio 2004 secondo gli IAS/IFRS risente di una diminuzione del patrimonio netto della Capogruppo per effetto della rettifica di costi che non soddisfano i requisiti per essere capitalizzati pari a 0,6 milioni di euro, al netto del relativo effetto fiscale. Il risultato netto dell'esercizio 2004 risente di una diminuzione pari a 1,5 milioni di euro.

7. IAS 27 - Opzioni put/call su azioni o quote

In alcune circostanze gli impegni derivanti da opzioni *put*, concesse su azioni o quote congiuntamente ai diritti connessi a opzioni *call* ottenute, comportano la necessità di rilevare, ai fini IAS/IFRS un'operazione di acquisto/vendita di azioni o quote diversamente da quanto previsto dai principi contabili italiani. Il patrimonio netto della Capogruppo di apertura al 1° gennaio 2004 secondo gli IAS/IFRS e il risultato netto del 2004 risentono di una diminuzione rispettivamente pari a 0,3 milioni di euro, al netto del relativo effetto fiscale e di una diminuzione pari a 0,2 milioni di euro relativamente all'effetto sopradescritto.

8. IAS 32 - Azioni proprie

Tali azioni, secondo gli IAS/IFRS, non possono più essere iscritte nell'attivo dello stato patrimoniale ma devono essere portate a riduzione del capitale sociale per il valore nominale e delle altre riserve di patrimonio netto per l'importo eccedente. La situazione patrimoniale della Capogruppo al 1° gennaio 2005 risente di una diminuzione del patrimonio netto della Capogruppo a causa di tale differente esposizione in bilancio in base agli IAS/IFRS pari a 37 milioni di euro.

9. IAS 10 - Dividendi maturati

I dividendi la cui distribuzione viene approvata dopo la data del bilancio, secondo gli IAS/IFRS, non possono essere iscritti tra le passività. La prassi italiana di contabilizzare i dividendi con il criterio della maturazione non è più applicabile in ambito IAS poiché non può esistere una attività nella società controllante se non viene iscritta la relativa passività nella società controllata. La situazione patrimoniale di apertura al 1° gennaio 2005 secondo gli IAS/IFRS risente di una diminuzione del patrimonio netto della Capogruppo per effetto della mancata contabilizzazione dei dividendi maturati pari a 24,6 milioni di euro al

netto del relativo effetto fiscale. Analogamente il risultato netto dell'esercizio 2004 risente di un peggioramento pari a 12,3 milioni di euro dovuto alla mancata contabilizzazione dei dividendi maturati (37,0 milioni di euro) in parte controbilanciato dai dividendi la cui distribuzione è stata approvata dopo la data di bilancio.

4. **Analisi degli effetti dovuti alla prima applicazione degli IAS/IFRS sulla posizione finanziaria netta della Capogruppo Pirelli & C. Real Estate S.p.A.**

Di seguito si riepilogano i principali effetti sulla Posizione Finanziaria netta consolidata conseguente all'introduzione degli IAS/IFRS:

(importi in migliaia di euro)	01.01.2004	31.12.2004	01.01.2005
Posizione finanziaria netta (principi contabili italiani)	113.088	45.718	45.718
<i>Rettifiche IAS/IFRS:</i>			
1. Debiti v/altri finanziatori	(1.068)	(2.285)	(2.285)
Posizione finanziaria netta (IAS/IFRS)	112.020	43.433	43.433

La posizione finanziaria netta al 1° gennaio 2004 è positiva per 112,0 milioni di euro in base agli IAS/IFRS con una variazione pari a 1,1 milioni di euro rispetto ai 113,1 milioni in base ai principi contabili italiani.

Al 31 dicembre 2004 la posizione finanziaria netta è positiva per 43,4 milioni di euro in base agli IAS/IFRS con una variazione pari a 2,3 milioni di euro rispetto ai 45,7 milioni in base ai principi contabili italiani.

La variazione intervenuta nella posizione finanziaria netta derivanti dall'applicazione degli IAS/IFRS riguarda la rilevazione di un debito finanziario pari al beneficio sulla posizione finanziaria netta precedentemente originatosi per la vendita di quote di società controllate che ai fini IAS/IFRS non può essere riconosciuta a causa degli impegni derivanti a opzioni *put* concesse e opzioni *call* ottenute.

Milano, 9 settembre 2005

Il Consiglio di Amministrazione

4. PROSPETTI SUPPLEMENTARI

A. RENDICONTO FINANZIARIO

(Importi espressi in migliaia di euro)	01.01.2005/ 30.06.2005	01.01.2004/ 31.12.2004	01.01.2004/ 30.06.2004
Risultato netto dell'esercizio	44.597	105.795	17.480
Ammortamenti	2.664	6.520	2.911
Svalutazioni	666	4.378	4.790
Accantonamenti a fondi rischi e altri	111	400	400
Accantonamento TFR	710	1.004	480
Flussi di cassa della gestione corrente	48.748	118.097	26.061
<i>Effetto delle variazioni intervenute nelle attività e passività di natura operativa:</i>			
Rimanenze	-	-	-
Crediti commerciali	23.133	(31.572)	(18.488)
Altre attività	44.676	(19.051)	21.760
Ratei e risconti attivi	(266)	224	(258)
Debiti	(14.391)	20.356	(237)
Acconti	-	-	-
Debiti tributari	(408)	(16.134)	(9.765)
Altre passività correnti	(2.425)	4.959	(372)
Ratei e risconti passivi	(13)	(100)	(75)
Fondi per rischi ed oneri	(1.017)	(491)	(1.871)
Trattamento fine rapporto	487	(987)	(751)
(Impieghi)/flussi di cassa generati dalla gestione operativa	49.776	(42.796)	(10.057)
(Incrementi)/decrementi di immobilizzazioni immateriali	(1.134)	(4.590)	(2.046)
(Incrementi)/decrementi di immobilizzazioni materiali	(3.300)	(1.120)	(673)
(Incrementi)/decrementi di immobilizzazioni finanziarie	(32.722)	(97.529)	(39.144)
(Impieghi)/flussi di cassa generati da attività di investimento	(37.156)	(103.239)	(41.863)
Variazione intervenute nel patrimonio netto			
- distribuzione di dividendi	(68.291)	(54.031)	(54.031)
- aumento di capitale/sovrapprezzo azioni/versam. f.do perduto azionisti	11.843	14.599	-
Apporto associati	-	-	-
Impieghi di cassa generati da attività finanziarie	(56.448)	(39.432)	(54.031)
(Decremento)/incremento della posizione finanziaria netta	4.920	(67.370)	(79.890)
Posizione finanziaria netta all'inizio del periodo	45.718	113.088	113.088
Posizione finanziaria netta alla fine del periodo	50.638	45.718	33.198

PIRELLI & C. REAL ESTATE S.p.A.
Sede in Milano, via G. Negri 10
Capitale Sociale deliberato euro 22.402.491
Capitale Sociale versato euro 20.991.116
Registro delle Imprese di Milano n. 02473170153