



PIRELLI RE

Relazione Semestrale
al 30 giugno 2004

SOMMARIO

A.	Notizie preliminari	3
1.	Organi societari	5
2.	Profilo del Gruppo	7
3.	Andamento del mercato immobiliare italiano	9
B.	Informazioni sulla gestione	11
1.	Il modello di business di Pirelli RE	13
2.	Pirelli RE nel primo semestre 2004	15
3.	Highlights economico-finanziari	16
3.1	Analisi economica	16
3.2	Analisi patrimoniale e finanziaria	17
3.3	Net Asset Value	18
4.	Andamento dei principali settori di attività nel primo semestre 2004	19
4.1	Asset Management	19
4.2	Aree	23
4.3	Fund Management	24
4.4	Service provider	25
4.5	Attività di distribuzione di servizi in franchising	29
5.	Eventi successivi	30
6.	Evoluzione della gestione	31
7.	Operazioni infragruppo e con parti correlate	32
8.	Altre informazioni	34
9.	Allegati	35
9.1	Tabelle gestionali	35
C.	Il Gruppo Pirelli & C. Real Estate	63
1.	Stato Patrimoniale Consolidato	64
2.	Conto Economico Consolidato	68
3.	Commenti ai Prospetti Contabili Consolidati al 30 giugno 2004	72
3.1	Informazioni sullo Stato Patrimoniale	85
3.2	Informazioni sul Conto Economico	118
4.	Prospetti supplementari al Bilancio Consolidato	134
D.	La Capogruppo Pirelli & C. Real Estate S.p.A.	141
1.	Stato Patrimoniale	142
2.	Conto Economico	146
3.	Commenti ai Prospetti Contabili della Capogruppo al 30 giugno 2004	149
3.1	Informazioni sullo Stato Patrimoniale	150
3.2	Informazioni sul Conto Economico	174
4.	Prospetti supplementari	182
5.	Relazione della Società di Revisione	185

A. NOTIZIE PRELIMINARI

1. ORGANI SOCIETARI

Consiglio di Amministrazione (*)

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 Asset Management Residenza</i>
Emilio Biffi	<i>Amministratore Delegato Aree e Sviluppo</i>
Reginald Bartholomew	<i>Consigliere (Indipendente)</i>
Carlo Buora	<i>Consigliere</i>
William Dale Crist	<i>Consigliere (Indipendente)</i>
Sergio Lamacchia	<i>Consigliere</i>
Claudio Recchi	<i>Consigliere (Indipendente)</i>
Vincenzo Sozzani	<i>Consigliere</i>
Dario Trevisan	<i>Consigliere (Indipendente)</i>
Roberto Haggiag	<i>Consigliere (indipendente)</i>
Olivier De Poulpiquet	<i>Consigliere</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 Aree e sviluppo</i>
Olivier de Poulpiquet	<i>Direttore Generale Terziario e Non Performing Loan</i>
Giorgio Fantoni	<i>Direttore Generale Servizi</i>
Marc Petit	<i>Direttore Generale Finanza</i>

Comitato per il controllo interno e la Corporate Governance

Dario Trevisan *Presidente (Indipendente)*

William Dale Crist *(Indipendente)*

Roberto Haggiag *(Indipendente)*

Comitato per la remunerazione

Claudio Recchi *Presidente (Indipendente)*

Reginald Bartholomew *(Indipendente)*

Sergio Lamacchia

Società di revisione

PricewaterhouseCoopers S.p.A.
Via Vittor Pisani, 2
20124 Milano

(*) Il Consiglio di Amministrazione è stato nominato dall'assemblea ordinaria in data 10 maggio 2004. Le cariche di cui sopra sono state assegnate e/o confermate dal Consiglio di Amministrazione svoltosi lo stesso giorno a valle dell'assemblea.

2. PROFILO DEL GRUPPO

Pirelli RE è una management company che gestisce società e fondi proprietari di asset immobili e non performing loans nei quali investe tramite quote di minoranza (attività di asset management e di fund management) ed alle quali fornisce, così come ad altri clienti, i servizi immobiliari specialistici (attività di service provider).

In tredici 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".

Il Gruppo vanta un patrimonio gestito, al 30 giugno 2004, pari, a valore di mercato, a 10 miliardi di euro e presta i suoi servizi ad un portafoglio del valore di 29,5 miliardi di euro.

In tali valori non è ancora compresa l'operazione con Morgan Stanley riguardante i crediti immobiliari per la quale viene data informativa nel corso della presente relazione, la quale porterà i valori degli assets gestiti a oltre 11 miliardi di euro, mentre il patrimonio cui verranno forniti i servizi salirà a oltre 31 miliardi di euro.

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 agenti, il Gruppo è in grado di operare capillarmente su tutto il territorio italiano, impiegando complessivamente oltre 1.500 risorse.

La capacità di proporsi come interlocutore unico per l'intero ciclo immobiliare (dall'acquisizione, 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 i diversi settori dell'Asset Management, del Fund Management e lo svolgimento operativo di tutte le fasi del processo immobiliare, mediante l'intervento specialistico delle diverse società di servizi e della rete di distribuzione di servizi immobiliari e finanziari.

3. ANDAMENTO DEL MERCATO IMMOBILIARE ITALIANO

Il mercato immobiliare italiano registra ancora un andamento positivo nel primo semestre 2004 nel suo complesso. In particolare, per tipologia di prodotto, si rileva quanto segue:

Residenziale

La domanda di abitazioni è risultata in crescita nel semestre in oggetto e tale fenomeno ha riguardato tutte le principali città. L'offerta si mantiene invece stabile. Su base annua (giugno 2004 su giugno 2003) si registra un aumento dei prezzi del 10,8% (*), mentre su base semestrale l'aumento è stato della metà. Secondo i dati più recenti di Tecnoborsa circa 2/3 degli acquisti sono guidati dalla prima casa, in calo rispetto al 2003, mentre sono in sensibile aumento gli acquisti di seconde case.

Uffici

Il mercato degli uffici si presenta con segnali di leggera crescita nel segmento locativo. Con riferimento ai prezzi ricordiamo che nell'ultimo anno (giugno 2004 su giugno 2003) si è registrato l'incremento maggiore di questo ciclo immobiliare pari a +9,3% (*) mentre su base semestrale (giugno 2004 su dicembre 2003) si registra una crescita del 4,4% (*). I canoni di locazione appaiono in rialzo, seppur con incrementi generalmente inferiori a quelli evidenziati dei prezzi, con una leggera diminuzione della redditività del comparto appena sotto la soglia del 6%. Le opinioni prevalenti circa l'andamento futuro del mercato sono orientate verso il mantenimento delle tendenze attuali.

Fondi

Il mercato dei fondi al 30 giugno 2004 registra un patrimonio complessivo netto stimato di circa 5,5 (**) miliardi di euro in crescita sensibile rispetto ai 4,3 miliardi di euro di fine 2003, grazie anche al contributo significativo dei fondi immobiliari Tecla Fondo Uffici e Cloe Fondo Uffici, gestiti da Pirelli RE SGR.

(*) Fonte dati NOMISMA.

(**) Fonte dati ASSOGESTIONI.

B. INFORMAZIONI SULLA GESTIONE

1. 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.

Il modello di business integra l'attività di gestione degli investimenti, (acquisizione e valorizzazione di beni immobiliari e realizzazione di nuovi progetti immobiliari entrambi finalizzati alla dismissione – attività di asset management) a quella di erogazione di un'ampia gamma di servizi specialistici nel settore immobiliare (service provider) e di istituzione, collocamento e gestione di fondi immobiliari specialistici in un'ottica di lungo termine (fund management). A copertura del mercato retail è stata avviata inoltre una rete di distribuzione di servizi immobiliari.

- L'attività di gestione strategica degli investimenti (Asset Management) si realizza nell'individuazione delle opportunità di investimento nei diversi settori (residenza, terziario, 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 nelle quali viene apportato il 20-25% del capitale necessario mentre il restante 80-75% viene finanziato da enti creditizi su base non recourse. Pirelli RE partecipa a tali società con quote mediamente intorno al 20-35%.

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. La mission di Pirelli RE SGR è divenire 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, industria, retail & entertainment, hotel).

I fondi specialistici che Pirelli RE SGR si propone di immettere 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 leader 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.

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 importanti che hanno incrementato il portafoglio immobiliare gestito del Gruppo;
- ridurre il rischio complessivo degli investimenti, grazie alla partecipazione con quote di minoranza qualificata in più società specializzate per tipologia e destinazione d'uso;
- 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 all'asset management e ai mandati di service provider;
- innalzare grazie all'asset management e alle società di servizi specialistiche la marginalità delle operazioni effettuate.

2. PIRELLI RE NEL PRIMO SEMESTRE 2004

Il primo semestre 2004 si è rivelato particolarmente significativo per la nostra società, che ha registrato un trend di crescita sostenuto e perfettamente in linea con gli obiettivi del piano triennale.

L'utile netto di competenza è pari a 50,5 milioni di euro, a fronte di 40,3 milioni di euro del 2003, con un aumento del 25%.

3. HIGHLIGHTS ECONOMICO-FINANZIARI

3.1 Analisi economica

Nel passare alla descrizione dei dati si ricorda che Pirelli RE è una management company che gestisce società e fondi proprietari di asset immobiliari e non performing loans nei quali investe tramite quote di minoranza (attività di asset management e fund management) ed ai quali fornisce, così come ad altri clienti, i servizi immobiliari specialistici (attività di service provider).

Pertanto il valore aggregato della produzione al netto delle acquisizioni e il risultato operativo comprensivo dei proventi pro quota da partecipazioni 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)	01.01.2004/ 30.06.2004	01.01.2003/ 30.06.2003	
Valore della produzione aggregato al netto delle acquisizioni	910,7	693,0	31%
Valore della produzione consolidata	257,8	282,2	
<i>di cui al netto delle acquisizioni</i>	234,7	244,9	
Risultato operativo comprensivo del risultato pro-quota da partecipazioni	66,2	53,3	24%
Risultato ante Oneri/Proventi Straordinari	68,5	53,2	
Risultato netto di competenza	50,5	40,3	25%

Il valore aggregato della produzione, al netto delle acquisizioni, ammonta a 910,7 milioni di euro con una crescita del 31% rispetto ai 693,0 milioni di euro del primo semestre 2003. Il valore della sola produzione consolidata del primo semestre 2004 è di 257,8 milioni di euro, rispetto ai 282,2 milioni di euro del primo semestre 2003.

La diminuzione è dovuta, in coerenza con il modello di business del Gruppo, al crescente peso delle iniziative di capitale partecipate con quote di minoranza rispetto alle iniziative di capitale consolidate.

Il risultato operativo comprensivo dei risultati da partecipazioni ammonta nel primo semestre 2004 a 66,2 milioni di euro, rispetto a 53,3 milioni di euro del primo semestre 2003, in crescita del 24%.

Il risultato netto di competenza è pari a 50,5 milioni di euro, a fronte di 40,3 milioni di euro del primo semestre 2003, con una crescita del 25%.

3.2 Analisi patrimoniale e finanziaria

(Importi in milioni di euro)	30.06.2004	31.12.2003	30.06.2003
Immobilizzazioni	359,6	313,4	252,9
Di cui partecipazioni in fondi e società di investimento immobiliare	187,7	149,7	118,2
Capitale Circolante Netto	143,4	162,3	234,5
Di cui rimanenze	270,3	325,0	362,5
Capitale Netto Investito	503,0	475,7	487,4
Patrimonio Netto	422,9	424,8	360,2
Di cui interessenze minoritarie	5,0	3,2	0,4
Fondi e Apporti	36,5	41,7	55,8
Posizione Finanziaria Netta (liquida)/a debito	43,6	9,2	71,4
Totale a copertura CNI	503,0	475,7	487,4

Il patrimonio netto di competenza al 30 giugno 2004 ammonta a 417,9 milioni di euro rispetto a 421,6 milioni di euro di fine 2003. Il decremento è sostanzialmente dovuto al differenziale tra la distribuzione di dividendi (53,8 milioni di euro) e l'utile del periodo (50,5 milioni di euro).

La posizione finanziaria netta al 30 giugno 2004 si attesta su un valore negativo di 43,6 milioni di euro in miglioramento di 27,8 milioni di euro rispetto ai 71,4 milioni di euro al 30 giugno 2003 (9,2 milioni di euro di fine 2003).

La posizione finanziaria rettificata (espressa al lordo dei finanziamenti soci alle società partecipate con quote di minoranza) è negativa per 278,5 milioni di euro rispetto al valore negativo di 249,3 milioni di euro al 30 giugno 2003 (valore negativo pari a 223,7 milioni di euro a fine 2003).

Il gearing è pari a 0,66 rispetto a 0,53 del 31 dicembre 2003 e a 0,69 al 30 giugno 2003, situandosi su valori in linea con gli obiettivi del piano triennale.

Le immobilizzazioni al 30 giugno 2004 ammontano a 359,6 milioni di euro, contro 313,4 milioni di euro registrati a fine 2003, con una crescita di 46,2 milioni di euro, di cui 21,5 milioni di euro riferibili all'acquisto da parte di Pirelli RE SGR del 2% delle quote di Tecla Fondo Uffici e del 5% delle quote di Cloe Fondo Uffici.

Il capitale circolante netto è pari a 143,4 milioni di euro, a fronte di 162,3 milioni di euro di fine 2003. La riduzione è attribuibile alla diminuzione del valore delle rimanenze a seguito delle cessioni di immobili perfezionatesi nel semestre di competenza.

3.3 Net Asset Value

Le informazioni al 30 giugno 2004 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 fine 2003 è espresso in termini omogenei con quello al 30 giugno 2004, la cui valutazione interna è stata oggetto di verifica da parte di Deloitte & Touche S.p.A.. (*)

(Importi in milioni di euro)	Book value 100%	Book value pro-quota	Market value 100%	Market value pro-quota	Implicit Capital Gain
Residential	1.681,1	619,9	2.432,8	902,3	282,4
Portfolio	1.547,4	572,2	2.266,4	842,8	270,7
Development	133,7	47,8	166,4	59,6	11,7
Commercial	5.261,9	958,4	6.967,2	1.311,3	352,9
Portfolio	3.303,9	741,6	4.630,0	1.045,8	304,2
Development	427,4	159,0	529,1	197,3	38,3
Fund	1.530,6	57,8	1.808,1	68,2	10,4
Land	270,8	106,2	337,1	123,1	16,8
NPL espressi al Gross Book Value	810,1	311,0	810,1	311,0	-
NPL espressi al Net Book Value	192,0	71,6	227,6	83,9	12,3
Totale asset under management (GBV)	8.024,0	1.995,6	10.547,3	2.647,8	-
Totale asset under management (NBV)	7.405,9	1.756,2	9.964,8	2.420,7	664,5
Totale patrimonio netto di competenza					417,9
Totale NAV Pirelli & C. Real Estate					1.082,4

(*) Il valore dei portafogli NPL è espresso al net present value, rappresentativo del valore di mercato, determinato sulla base di una valutazione interna realizzata utilizzando un modello teorico. Tale valutazione è stata 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%.

Il patrimonio Gestito, considerando i non performing loans al valore di mercato (e non al gross book value come espresso nel passato), è pari a 10 miliardi di euro, in aumento rispetto ai 9,7 miliardi di euro di fine 2003.

Il portafoglio al 30 giugno 2004 non include ancora il portafoglio di non performing loans derivante dal contratto vincolante firmato con Morgan Stanley Real Estate Funds successivamente alla chiusura del periodo, grazie al quale il patrimonio gestito a valori di mercato salirà a oltre 11 miliardi di euro.

Il patrimonio gestito (10 miliardi di euro) è costituito per 8,2 miliardi di euro da portafoglio opportunistico e per 1,8 miliardi di euro da portafoglio long term. Il pro-quota di Pirelli RE nel portafoglio opportunistico è del 29% (26% a fine 2003); nel portafoglio long term, gestito attraverso Pirelli RE SGR, è pari al 3,8% (attività non presente nel 2003). A seguito del diverso mix di gestione, in linea con il piano triennale, il pro quota complessivo di Pirelli RE è pari a 2,4 miliardi di euro corrispondente al 24% del totale (2,6 miliardi di euro, pari al 26% a fine 2003).

Il net asset value, somma del patrimonio netto e della plusvalenza implicita pro quota (pari a 664,5 milioni di euro), è pari quindi a 1.082,4 milioni di euro. Tale importo esprime solo una parte del valore della società in quanto non comprende:

- le attività di asset management;
- il valore di Pirelli RE SGR, attiva nel fund management (gestore dei fondi Tecla e Cloe per un patrimonio di 1,8 miliardi di euro);
- il valore di Pirelli RE Agency, Pirelli RE Property Management, Pirelli RE Project Management, Pirelli RE Facility Management e Pirelli RE Credit Servicing, attive nei servizi specialistici;
- il valore di Pirelli RE Franchising, attiva nei servizi di distribuzione di prodotti immobiliari e finanziari (390 affiliati al 30 giugno 2004).

4. ANDAMENTO DEI PRINCIPALI SETTORI DI ATTIVITÀ NEL PRIMO SEMESTRE 2004

4.1 Asset Management

I. Introduzione

Struttura portante dell'intero modello di business di Pirelli RE, l'Asset Management presidia con forti competenze verticali l'intero ciclo immobiliare ed è responsabile dell'individuazione delle opportunità di investimento nei diversi settori, (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'attività di Asset Management è organizzata nelle tre specifiche divisioni 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)	Asset Management 01.01.2004/30.06.2004				Asset Management 01.01.2003/30.06.2003			
	Residenza	Terziario	Non Performing loans	Totale	Residenza	Terziario	Non Performing loans	Totale
Valore della produzione aggregato al netto delle acquisizioni	164,5	539,3	5,3	708,9	158,7	349,2	0,3	508,2
Valore della produzione consolidato	34,9	43,3	1,2	79,4	40,9	65,8	0,3	107,0
Risultato operativo comprensivo dei risultati da partecipazione	13,0	43,1	(0,6)	55,5⁽⁵⁾	11,8	22,5	(0,2)	34,2
Risultato lordo	14,0	42,4	0,7	57,1	12,1	23,5	0,3	35,9
Vendite	354,4	336,8	2,9	694,1	322,1	423,4	0,0	745,5
Conferimenti a Fondi	0,0	1.532,9	0,0	1.532,9	0,0	0,0	0,0	0,0
Acquisizioni di immobili	414,2	147,8	0,5	562,4	152,6	68,5	0,7	183,4 ⁽³⁾
Acquisizioni di portafogli crediti	0,0	0,0	16,0	16,0 ⁽¹⁾	0,0	0,0	10,6	10,6 ⁽⁴⁾
Plusvalenze lorde totali	89,8	199,5	0,4	289,6 ⁽²⁾	84,0	88,1	0,2	172,1

(1) Pari a 31 milioni di euro a gross book value.

(2) Include liberazioni ed intereliminazioni per i fondi.

(3) Valore al netto delle intereliminazioni infragruppo.

(4) Pari a 32,5 milioni di euro a gross book value.

(5) Include 0,2 milioni di euro di risultato del fund management.

Nel primo semestre 2004 l'attività di Asset Management ha registrato un valore della produzione aggregato al netto delle acquisizioni, pari a 708,9 milioni di euro, a fronte di 508,2 milioni di euro del primo semestre 2003, con un aumento del 39%.

Nel primo semestre 2004 l'opera di valorizzazione del patrimonio ha permesso di generare vendite a terzi e conferimenti a fondi per 2.227 milioni di euro con una plusvalenza lorda di 289,6 milioni di euro, a fronte di vendite del primo semestre 2003 pari a 745,5 milioni di euro. Le acquisizioni nel periodo (considerando i non performing loans a valori di acquisto e non al gross book value) sono state pari a 578,4 milioni di euro, rispetto ai 194 milioni di euro del primo semestre 2003.

Il risultato operativo comprensivo dei risultati da partecipazione, è stato pari a 55,3 milioni di euro rispetto a 34,2 milioni di euro del primo semestre 2003 con un incremento del 62%.

L'attività di asset management ha generato fees sostanzialmente in linea con il primo semestre 2003 con un importo pari a 22,8 milioni di euro.

4.1.1 Asset Management Residenza

I. Introduzione

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 8 aprile è stata perfezionata l'acquisizione da Beni Stabili di 4 immobili a destinazione mista situati nel centro di Napoli, per un valore di 46,1 milioni di euro; gli immobili sono stati acquistati dalla società Tau, ceduta in data 29 giugno 2004 alla società di trading Orione partecipata da Pirelli RE con una quota di minoranza qualificata.
- In data 21 giugno Generali Properties, Pirelli & C. Real Estate e Lehman Brothers hanno acquistato un portafoglio di 36 immobili dislocati su tutto il territorio nazionale (in città quali Torino, Udine, Mantova, Livorno, Lecce e Catania) e facenti parte del patrimonio di proprietà del Gruppo Generali, per un valore di 272 milioni di euro. L'operazione è stata conclusa attraverso la società Solaris, partecipata con quote del 40% da Generali Properties e da Pirelli RE e al 20% da Lehman Brothers.
- In data 28 giugno la società Centrale Immobiliare ha acquistato da Banca di Roma (Gruppo Capitalia) quattro immobili a destinazione mista siti a Caserta, Roma, Avellino e Matera per un prezzo complessivo di 23 milioni di euro.
- In data 30 giugno 2004 la società collegata Orione Immobiliare Prima ha acquistato da Peabody I.E. 4 immobili a destinazione mista siti a Roma, Palermo e Milano al prezzo complessivo di 73 milioni di euro.

III. Andamento economico

(Importi in milioni di euro)	AM Residenza – 01.01.2004/30.06.2004			AM Residenza – 01.01.2003/30.06.2003		
	Iniziative capitale	Fees AM	Totale	Iniziative capitale	Fees AM	Totale
Valore della produzione aggregato al netto delle acquisizioni	156,0	8,5	164,5	149,9	8,8	158,7
Valore della produzione consolidato	26,4	8,5	34,9	32,2	8,8	40,9
Risultato operativo comprensivo dei risultati da partecipazioni	10,8	2,2	13,0	9,9	1,9	11,8
Risultato lordo	11,8	2,2	14,0	10,2	1,9	12,1
Vendite	354,4	0,0	354,4	322,1	0,0	322,1
Conferimenti a Fondi	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Acquisizioni di immobili	414,2	0,0	414,2	152,6	0,0	152,6
Acquisizioni di portafogli crediti	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Plusvalenze lorde totali	89,8	0,0	89,8	84,0	0,0	84,0

Nel primo semestre 2004 il valore della produzione aggregato, al netto delle acquisizioni, dell'Asset Management Residenza è pari a 164,5 milioni di euro, contro 158,7 milioni di euro del primo semestre 2003.

Il risultato operativo comprensivo dei risultati da partecipazione è pari a 13 milioni di euro contro 11,8 del primo semestre 2003 (+10%). L'incremento è principalmente attribuibile ai maggiori volumi di vendita realizzati.

È da segnalare anche il miglioramento del contributo dello sviluppo residenziale che ha totalizzato un risultato operativo comprensivo del risultato da partecipazione al 30 giugno di 2,1 milioni di euro, grazie soprattutto alla buona performance della società Progetto Bicocca Esplanade.

4.1.2 Asset Management Terziario

I. Introduzione

Asset Management Terziario individua e coordina le iniziative di investimento specificatamente nei settori immobiliari a destinazione terziaria (non abitativa).

In modo analogo a quanto avviene nel settore residenziale, tale divisione 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. La business unit 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 (che a sua volta si ripartisce in sanità, università e ricerca).

II. Principali eventi

- In data 30 aprile Pirelli RE in joint venture con Morgan Stanley Real Estate Funds (67% MSREF, 33% Pirelli RE) ha perfezionato l'acquisizione, per un valore di 147,8 milioni di euro, di 8 strutture commerciali situate nel centro e nel nord Italia, dalla superficie complessiva di oltre 150.000 mq e concesse in locazione ad una primaria società attiva nella grande distribuzione. L'operazione – conclusa a seguito di una procedura competitiva – rientra nella più ampia strategia di Pirelli RE di incremento degli investimenti diretti nel settore delle strutture con destinazione specifica retail & entertainment finalizzata alla costituzione di fondi immobiliari ad apporto specializzati in tale tipologia di immobili.

III. Andamento economico

(Importi in milioni di euro)	AM Terziario – 01.01.2004/30.06.2004			AM Terziario – 01.01.2003/30.06.2003		
	Iniziativa capitale	Fees AM	Totale	Iniziativa capitale	Fees AM	Totale
Valore della produzione aggregato al netto delle acquisizioni	525,4	13,9	539,3	334,8	14,4	349,2
Valore della produzione consolidato	29,4	13,9	43,3	51,4	14,4	65,8
Risultato operativo comprensivo dei risultati da partecipazioni	39,5	3,6	43,1⁽²⁾	16,9	5,6	22,5
Risultato lordo	38,9	3,4	42,4	17,9	5,6	23,5
Vendite	336,8	0,0	336,8	423,4	0,0	423,4
Conferimenti a Fondi	1.532,9	0,0	1.532,9	0,0	0,0	0,0
Acquisizioni di immobili	147,8	0,0	147,8	68,5	0,0	68,5
Acquisizioni di portafogli crediti	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Plusvalenze lorde totali	199,5	0,0	199,5 ⁽¹⁾	88,1	0,0	88,1

(1) Include liberazioni ed intereliminazioni per i fondi.

(2) Include 0,2 milioni di euro di risultato di fund management.

La business unit Asset Management Terziario ha registrato un valore della produzione aggregato, al netto delle acquisizioni, pari a 539,3 milioni di euro a fronte di 349,2 milioni di euro del primo semestre 2003; l'incremento è stato realizzato in buona parte dal perfezionamento del conferimento degli immobili da Tiglio I a Tecla Fondo Uffici e a Cloe Fondo Uffici.

Il risultato operativo comprensivo dei risultati da partecipazione è pari a 42,9 milioni di euro, a fronte di 22,5 milioni di euro del primo semestre 2003 con un incremento del 91%, dovuto oltre che al citato conferimento ai fondi, anche a positive operazioni nel settore alberghi e nel settore industria.

4.1.3 Asset Management Non Performing Loans (NPL)

I. Introduzione

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 società Pirelli RE Credit Servicing, interamente controllata da Pirelli RE.

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

- Il 29 marzo Pirelli RE e Morgan Stanley hanno firmato un accordo di principio che prevede la realizzazione di una piattaforma strategica dedicata all'acquisizione ed alla gestione dei non performing loans (crediti in contenzioso garantiti da ipoteche). In data 6 agosto 2004 l'intesa sopra menzionata è stata poi attuata con la firma di un accordo binding descritto negli eventi successivi ai quali si rimanda.
- In data 23 febbraio 2004 il Gruppo ha perfezionato, tramite la società LSF (67% Credit Agricole Indosuez – 33% Partecipazioni RE), l'acquisto da Banca UCB di un portafoglio di crediti ipotecari per un prezzo complessivo di 16 milioni di euro, a fronte di un gross book value di circa 31 milioni di euro. Gestore dei crediti ipotecari in sofferenza appena acquisiti sarà Pirelli RE Credit Servicing.

III. Andamento economico

(Importi in milioni di euro)	AM NPL – 01.01.2004/30.06.2004			AM NPL – 01.01.2003/30.06.2003		
	Iniziativa capitale	Fees AM	Totale	Iniziativa capitale	Fees AM	Totale
Valore della produzione aggregato al netto delle acquisizioni	4,8	0,5	5,3	0,0	0,3	0,3
Valore della produzione consolidato	0,7	0,5	1,2	0,0	0,3	0,3
Risultato operativo comprensivo dei risultati da partecipazioni	(0,1)	(0,5)	(0,6)	0,2	(0,3)	(0,2)
Risultato lordo	1,3	(0,5)	0,7	0,7	(0,3)	0,3
Vendite immobili	2,9	0,0	2,9	0,0	0,0	0,0
Acquisizioni di immobili	0,5	0,0	0,5	0,7	0,0	0,7
Acquisizioni di portafogli crediti	16,0	0,0	16,0 ⁽¹⁾	10,6	0,0	10,6 ⁽²⁾
Plusvalenze lorde totali	0,4	0,0	0,4	0,2	0,0	0,2

(1) Pari a 31 milioni di euro a gross book value.

(2) Pari a 32,5 milioni di euro a gross book value.

Il valore della produzione al netto delle acquisizioni nel primo semestre 2004 è pari a 5,3 milioni di euro contro un valore di 0,3 milioni di euro del primo semestre 2003, l'incremento è legato alle attività svolte sui portafogli acquisiti negli ultimi mesi dello scorso anno.

Mentre a livello di risultato operativo comprensivo dei risultati da partecipazioni si registra una flessione di risultato, il risultato lordo (pari a 0,7 milioni di euro contro i 0,3 milioni di euro del primo semestre 2003) è in sensibile miglioramento grazie ai proventi conseguiti sui crediti finanziari alle società di investimento.

4.2 Aree

I. Introduzione

La business unit Aree interviene nelle iniziative di trasformazione e riqualificazione del territorio secondo un approccio di valorizzazione integrata in chiave urbanistica, sociale ed economica, monitorando l'evoluzione dei piani urbanistici delle principali città italiane.

L'obiettivo è di individuare le zone che potranno essere interessate da attività di sviluppo nel medio e lungo termine, nonché le opportunità di acquisizione di diretto interesse per Pirelli RE.

La direzione segue preliminarmente, in collaborazione con la struttura di Project Management, la valutazione della situazione ambientale stimando i costi di riconversione e si raffronta con la Pubblica Amministrazione per l'avvio dei progetti di sviluppo, per poi passare il prodotto per la sua realizzazione all'asset management (residenziale, uffici, retail & entertainment) o a soggetti terzi.

II. Andamento economico

(Importi in milioni di euro)	Aree 01.01.2004/30.06.2004			Aree 01.01.2003/30.06.2003		
	Iniziativa capitale	Fees AM	Totale	Iniziativa capitale	Fees AM	Totale
Valore della produzione aggregato al netto delle acquisizioni	13,5	2,4	15,9	38,6	1,8	40,4
Valore della produzione consolidato	6,5	2,4	8,9	33,0	1,8	34,8
Risultato operativo comprensivo dei risultati da partecipazioni	0,1	(0,3)	(0,2)	7,1	(0,4)	6,7
Risultato lordo	0,0	(0,3)	(0,2)	6,9	(0,4)	6,5
Vendite	4,3	0,0	4,3	39,2	0,0	39,2
Conferimenti a Fondi	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Acquisizioni di immobili	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Acquisizioni di portafogli crediti	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Plusvalenze lorde totali	0,9	0,0	0,9	5,4	0,0	5,4

Nell'ottica sopra descritta la direzione Aree e Sviluppo gestisce un portafoglio di 2,4 milioni di mq. di diritti edificatori potenziali, di cui circa 1 milione di mq. si riferiscono ad iniziative in sviluppo o "mature" dal punto di vista urbanistico, quindi incluse nel patrimonio dei relativi prodotti, mentre i restanti diritti con una capacità edificatoria di 1,4 milioni di mq. (corrispondenti ad una superficie fondiaria complessiva di circa 4 milioni di mq.) sono ancora in fase di valutazione e valorizzazione.

Al 30 giugno 2004 quest'ultima porzione del patrimonio registra un valore contabile di 270,8 milioni di euro, con una diminuzione rispetto al 31 dicembre 2003 in quanto nel periodo sono state destinate alle business units di prodotto alcune aree, i cui progetti sono stati già definiti e la cui valorizzazione urbanistica si è sostanzialmente conclusa.

Il risultato dell'attività di valorizzazione delle aree edificabili presenta caratteristiche normali di forte variabilità, in funzione delle differenti fasi dell'urbanizzazione che non permettono di trarre dal confronto tra il risultato del primo semestre 2003 ed il risultato del primo semestre 2004 un'indicazione appropriata della performance della business unit. La variabilità è dovuta al processo di valorizzazione del patrimonio che può richiedere anche diversi anni, mentre la plusvalenza viene riconosciuta solo al termine del processo.

Nel semestre sono intercorse vendite a valore di mercato per 4,3 milioni di euro (di cui 2,4 milioni di euro verso terzi) che hanno generato una plusvalenza di 0,9 milioni di euro.

4.3 Fund Management

Le opportunità che il Fund Management offre a Pirelli RE sono:

- l'opportunità di gestire patrimoni in un'ottica di long term in aggiunta a quella opportunistica perseguita nel passato;
- l'incremento del patrimonio gestito (anche ai fini del cross-selling);
- il consolidamento nel lungo periodo dei servizi di Asset Management e Specialistici (Service Provider).

L'attività di fund management è gestita da Pirelli RE SGR, controllata da Pirelli RE.

- Il 1° marzo 2004 si è conclusa l'offerta pubblica di vendita e quotazione di Tecla Fondo Uffici, il primo fondo quotato ad apporto privato promosso da Pirelli RE SGR, con oltre 37.000 adesioni, una domanda che ha ecceduto l'offerta per il 44% ed una oversubscription sia nell'ambito dell'Offerta Pubblica che nel Collocamento Istituzionale. Il prezzo di offerta è stato fissato in 505 euro per quota. Tecla Fondo Uffici è stato costituito con 65 immobili la cui destinazione principale è ad uso terziario-uffici o riconvertibile a tale destinazione, per un valore di mercato di 926 milioni di euro (con un book value di 786,9 milioni di euro), più 25 milioni di euro in cassa.

Pirelli RE SGR in qualità di Gestore ha sottoscritto una quota del Fondo pari al 2% per un importo pari a 6,5 milioni di euro.

- Il 30 marzo si è proceduto come da regolamento del fondo alla nomina dei 5 componenti del Comitato Consultivo. Il Comitato Consultivo di Tecla Fondo Uffici sarà chiamato a fornire un parere al Consiglio di Amministrazione di Pirelli RE SGR in merito ad operazioni di particolare rilevanza e ad altre proposte inerenti la vita ed il regolamento del fondo.
- Il 30 giugno ha preso il via Cloe Fondo Uffici, il primo fondo comune di investimento immobiliare ad apporto destinato ad investitori qualificati istituito e gestito da Pirelli RE SGR.

Cloe Fondo Uffici è costituito da 39 immobili ad uso terziario-uffici per un valore di mercato di 877,5 milioni di euro, determinato dalla perizia degli esperti indipendenti CB Richard Ellis. Gli immobili sono collocati in posizioni centrali e semicentrali per oltre il 70% a Milano e Roma e per la restante parte nelle altre principali città italiane. La durata del fondo è fissata in sette anni (più eventuali altri tre per completare la liquidazione del patrimonio).

In sede di apporto da parte di Tiglio I S.r.l. (società controllata dai fondi immobiliari di Morgan Stanley), ai 39 immobili è stato applicato uno sconto del 15% circa sul valore di mercato, volto a tenere conto, secondo la prassi, del loro trasferimento in blocco. Il valore di conferimento è stato pertanto pari a 746 milioni di euro.

Pirelli RE SGR, in qualità di gestore, ha sottoscritto una quota del 5% del fondo, per un investimento pari a 15 milioni di euro.

Successivamente al 30 giugno 2004 il Fondo "Tecla Fondo Uffici" ha approvato la distribuzione del dividendo semestrale come meglio illustrato nella sezione dedicata agli eventi successivi.

A seguito della costituzione dei suddetti fondi, al 30 giugno 2004 il portafoglio immobiliare gestito da Pirelli RE SGR sale a circa 1,8 miliardi di euro a valore di mercato di cui 930 milioni di euro di competenza Tecla Fondo Uffici (64 immobili) e 877 Cloe Fondo Uffici (39 immobili).

Il risultato dell'attività di fund management, nonostante il recente start-up, è già positivo e pari a 0,2 milioni di euro.

4.4 Service provider

I. Introduzione

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 Asset Management.

Le attività di Service Provider rappresentano un momento fondamentale nella valorizzazione dei beni acquisiti e sono svolte sia a favore 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.

La struttura organizzativa delle società di servizi si sviluppa a matrice, con riporti gerarchici alla Direzione Generale Servizi, che individua le soluzioni ed i modelli operativi idonei pianificando in forma sinergica ed integrata l'intervento, e con riporti funzionali alle Direzioni Generale Asset Management Residenza, Terziario, Non Performing Loans e Aree in relazione ai diversi settori di business.

II. Andamento economico

(Importi in milioni di euro)	Service Provider – 01.01.2004/30.06.2004					
	Agency	Property management	Project management	Facility management	Credit Servicing	Totale
Valore della produzione al netto delle acquisizioni	45,8	35,0	10,2	78,2	2,5	171,7
Risultato operativo	18,7	3,5	0,6	2,5	0,3	25,5
Risultato ante oneri/proventi straordinari	18,7	3,1	0,4	2,0	0,3	24,5
Oneri di ristrutturazione/straordinari	(1,0)	(0,7)	(0,8)	(3,1)	0,0	(5,7)
Risultato lordo	17,7	2,4	(0,4)	(1,1)	0,3	18,8
ROS Totale	41%	10%	6%	3%	12%	15%

(Importi in milioni di euro)	Service Provider – 01.01.2003/30.06.2003					
	Agency	Property management	Project management	Facility management	Credit Servicing	Totale
Valore della produzione al netto delle acquisizioni	37,1	34,4	13,2	57,2	2,1	144,0
Risultato operativo	12,5	3,7	1,9	2,7	0,0	20,7
Risultato ante oneri/proventi straordinari	12,3	3,4	1,8	2,1	0,1	19,7
Oneri di ristrutturazione/straordinari	0,1	(0,4)	(0,2)	0,0	0,0	(0,5)
Risultato lordo	12,4	3,1	1,5	2,1	0,1	19,2
ROS Totale	34%	11%	14%	5%	NA	14%

L'attività di servizi specialistici ha registrato un valore della produzione pari a 171,7 milioni di euro rispetto a 144 milioni del primo semestre 2003, con un incremento del 19%.

Il risultato operativo è stato pari a 25,5 milioni di euro a fronte di 20,7 milioni di euro del primo semestre 2003, con una crescita del 23%. Il ROS (return on sales) registrato è del 15%, a fronte del 14% del primo semestre 2003.

Il miglioramento della redditività è dovuto principalmente al buon contributo delle attività di agency il cui risultato operativo è passato da 12,5 milioni di euro nel primo semestre 2003 a 18,7 milioni di euro nel primo semestre 2004 con un significativo incremento del volume di vendita di immobili nel settore residenza (+33%).

Nel corso del primo semestre 2004 sono stati stanziati oneri straordinari per 5,8 milioni di euro finalizzati ad accelerare i programmi di efficienza organizzativa susseguenti alle numerose acquisizioni effettuate negli anni precedenti.

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 2004 ha un valore di mercato pari 29,5 miliardi di euro (comprensivi di 10 miliardi di euro del patrimonio gestito) in linea con il 31 dicembre 2003.

4.4.1 Agency

I. Introduzione

L'Agency 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 internazionali del settore. In Italia, essa rappresenta il Gruppo inglese Knight Frank, partner globale della statunitense Grubb & Ellis.

II. Principali eventi

- In data 15 giugno 2004 Pirelli RE Agency, società specializzata nell'attività di brokeraggio, valutazione e consulenza immobiliare, ha firmato un contratto per completare l'acquisizione di Fim – Fabbrica italiana di mediazione – di cui nel settembre 2003 aveva già acquistato una quota di partecipazione del 33% rilevando il rimanente 67% del capitale sociale per 2,5 milioni di euro.
- In data 13 di luglio 2004, a seguito dell'ottenimento dell'approvazione dell'Autorità Garante per la Concorrenza e per il Mercato, Pirelli RE Agency ha perfezionato l'acquisizione che consentirà di estendere la sua attività anche all'ambito dei negozi di prestigio completando così la gamma dei servizi offerti nel comparto retail.

III. Andamento economico

Il valore della produzione ammonta a 45,8 milioni di euro, a fronte di 37,1 milioni di euro relativi al primo semestre 2003 in crescita del 23%.

Il risultato operativo ammonta a 18,7 milioni di euro contro 12,5 milioni del primo semestre 2003, la crescita registrata è del 50%. Si segnala il buon andamento delle vendite degli immobili a destinazione residenziale (+33% dei volumi intermediati rispetto al primo semestre 2003).

Pirelli RE Agency ha erogato nel primo semestre 2004 i propri servizi per circa il 73% relativamente a mandati ricevuti da società di investimento immobiliare partecipate in minoranza da Pirelli RE e per circa il 27% relativamente a mandati ricevuti da altri clienti terzi.

4.4.2 Property

I. Introduzione

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 ed il patrimonio immobiliare del Gruppo Pirelli, il Property Management presta i suoi servizi ai maggiori Gruppi industriali, enti pubblici e privati in oltre ottanta località italiane.

II. Andamento economico

Il valore della produzione ammonta a 35 milioni di euro a fronte di 34,4 milioni del primo semestre 2003 sostanzialmente in linea con il precedente periodo omogeneo.

Il risultato operativo è stato di 3,5 milioni di euro rispetto ai 3,7 milioni di euro del primo semestre 2003.

La società ha erogato nel primo semestre 2004 i propri servizi per circa il 41% relativamente a mandati ricevuti da società di investimento immobiliare partecipate in minoranza da Pirelli RE e per circa il 59% relativamente a mandati ricevuti da altri clienti terzi.

4.4.3 Project

I. Introduzione

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, l'ambiente e sicurezza (nel cui ambito svolge la valutazione delle passività ambientali), sviluppo aree e urbanizzazioni.

II. Andamento economico

Il valore della produzione ammonta a 10,2 milioni di euro a fronte di 13,2 milioni del primo semestre 2003, la riduzione del valore della produzione è attribuibile al mancato apporto di alcune commesse pluriennali relative all'area Bicocca che sono terminate nel secondo semestre 2003.

Il risultato operativo al 30 giugno 2004 è stato di 0,6 milioni di euro rispetto a 1,9 milioni di euro del primo semestre 2003: la riduzione è attribuibile in buona parte ad una contrazione del volume di attività sopra descritto.

La società ha erogato nel primo semestre 2004 i propri servizi per circa il 70% relativamente a mandati ricevuti da società di investimento immobiliare partecipate in minoranza da Pirelli RE e per circa il 30% relativamente a mandati ricevuti da altri clienti terzi.

4.4.4 Facility

I. Introduzione

L'attività di Facility Management opera nel settore della fornitura di servizi agli utilizzatori di immobili a prevalente 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. Principali eventi

- In data 21 gennaio 2004 è stata costituita la Società Telepost nella quale il Gruppo partecipa al 20% in joint venture con TNT Mail Italia (51%) e Comdata (29%) per la gestione di servizi di "document management" per conto del gruppo Telecom Italia. La joint venture, che ha acquisito due rami d'azienda da Telecom Italia ed Emsa Servizi, si occupa della gestione e distribuzione della corrispondenza in entrata ed uscita oltre che della gestione degli archivi cartacei del gruppo Telecom Italia sul territorio italiano.
- In data 21 maggio 2004 è stata costituita la società Pirelli RE Energy che svolgerà a breve attività di intermediario nella compravendita di energia con contratti di fornitura.

III. Andamento economico

Il valore della produzione del primo semestre 2004 si attesta a 78,2 milioni di euro in forte crescita rispetto ai 57,2 milioni di euro del primo semestre 2003. Tale risultato è stato conseguito sostanzialmente in seguito all'integrazione delle attività ex Olivetti-Multiservices intercorsa a decorrere dal secondo trimestre 2003.

Il risultato operativo al 30 giugno 2004 è pari a 2,5 milioni di euro rispetto ai 2,7 milioni di euro del primo semestre 2003.

La società ha erogato nel primo semestre 2004 i propri servizi per circa il 20% relativamente a mandati ricevuti da società di investimento immobiliare partecipate in minoranza da Pirelli RE e per circa il 80% relativamente a mandati ricevuti da altri clienti terzi.

4.4.5 Credit Servicing

I. Introduzione

L'attività di Credit Servicing 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. Pirelli RE Credit Servicing svolge anche attività di Service Provider in relazione alla gestione del credito e alla cartolarizzazione di mutui ipotecari.

II. Andamento economico

Il valore della produzione al 30 giugno 2004 ammonta a 2,5 milioni di euro a fronte di 2,1 milioni del primo semestre 2003 con una crescita del 19% dovuta al maggior volume di attività svolte.

Il risultato operativo è stato di 0,3 milioni di euro rispetto ad un valore sostanzialmente nullo del primo semestre 2003.

La società ha erogato nel primo semestre 2004 i propri servizi per circa l'82% relativamente a mandati ricevuti da società di investimento immobiliare partecipate in minoranza da Pirelli RE e per circa il 18% relativamente a mandati ricevuti da altri clienti terzi.

4.5 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.

A circa nove mesi dal lancio la rete conta, al 30 giugno 2004, 390 affiliati.

Il 31 marzo, con l'ingresso di UniCredit Banca per la Casa (Banca del Gruppo UniCredito Italiano) nel capitale di Pirelli RE Franchising si è completata la struttura dell'azionariato della Società del Gruppo Pirelli RE nata con l'obiettivo di creare una rete nazionale di agenzie per l'offerta di una gamma esclusiva di servizi immobiliari, bancari ed assicurativi.

UniCredit Banca per la Casa, che ha acquisito una quota del 10% di Pirelli RE Franchising, si unisce così agli altri due partner strategici del progetto, Assicurazioni Generali e SelmaBipiemme Leasing (Gruppo Bancario Mediobanca), già titolari di una quota del 10% ciascuno. Il restante 70% della Società fa capo a Pirelli RE.

Le attività relative alla rete Pirelli RE Franchising sono state finalizzate alla affiliazione delle agenzie per la fornitura di servizi immobiliari, bancari ed assicurativi al mercato retail.

Nel periodo in esame la rete ha conseguito, in linea con le previsioni, oneri a livello operativo per 4,2 milioni di euro.

5. EVENTI SUCCESSIVI

- In data 8 luglio 2004 il Gruppo ha acquistato per un valore di 5,5 milioni di euro un ulteriore 41,9% di azioni di CFT attiva nel settore dei non performing loans, portando quindi la propria partecipazione all'89%. Sono in corso trattative per l'ingresso di un nuovo partner con quota di maggioranza.
- Il 15 luglio 2004 è stata costituita la società MP Facility nella quale il Gruppo partecipa al 50% in joint venture con Manutencoop Facility Management. La joint venture ha successivamente sottoscritto un accordo quadro (disciplinante l'acquisto di alcuni rami d'azienda e la stipula di un contratto di servizi pluriennale) con Telecom Italia ed Emsa Servizi.

MP Facility eseguirà lavori di manutenzione e servizi ambientali (igiene ambientale, aree verdi, facchinaggio) per le sedi di Telecom ed Emsa in tutta Italia.

- In data 23 luglio 2004, Spazio Industriale 2, joint venture tra Pirelli RE (25%) e Soros Real Estate Investors (75%), ha firmato un accordo preliminare per l'acquisto da Excelsia Otto (società controllata dal fondo DB Real Estate Global Opportunities, gestito da Deutsche Bank e da CDC-IXIS) di 26 immobili ex Enel, per un importo di circa 93 milioni di euro.
- Il 26 luglio 2004 il Consiglio di Amministrazione di Pirelli RE SGR che ha approvato il rendiconto di gestione al 30 giugno 2004 di "Tecla Fondo Uffici" ha inoltre deliberato:
 - la distribuzione di un dividendo di 15,21 euro per quota, con un rendimento per i primi 4 mesi di attività del fondo di circa il 3% rispetto al valore nominale della quota, per circa 9,8 milioni di euro complessivi;
 - la distribuzione, a seguito della cessione di un immobile a titolo di rimborso parziale pro quota del capitale investito dal sottoscrittore del Fondo, di 15,53 euro per quota, pari a circa 10 milioni di euro complessivi.

Il semestre si è quindi chiuso per il Fondo con una restituzione di cassa complessiva di circa 19,9 milioni di euro (30,74 euro per quota).

- In data 28 luglio 2004 la società Orione Immobiliare Prima ha perfezionato l'acquisto di 5 immobili siti a Napoli da Risanamento & Sviluppo Napoli ad un prezzo pari a 51,8 milioni di euro.
- In data 28 luglio si è concluso con pieno successo il collocamento da parte di Pirelli & C. di azioni di Pirelli RE pari all'8,37% del capitale sociale. A seguito dell'operazione hanno fatto ingresso nell'azionariato di Pirelli RE primari investitori istituzionali, tra i quali Fidelity Investments con una quota del 3,3% circa.
- In data 6 agosto 2004 è stato firmato l'accordo binding per la realizzazione della joint venture tra Pirelli RE e Morgan Stanley Real Estate Funds (MSREF) nel settore dei non performing loans, già definito nelle sue linee fondamentali nel primo semestre dell'anno. In base all'accordo SIB (MSREF) e Pirelli RE Credit Servicing si fonderanno creando il primo operatore in Italia nella gestione dei non performing loans. Tale società sarà partecipata da MSREF al 51% e da Pirelli RE al 49%, con un'opzione di put&call sul 51% dal gennaio 2007. Pirelli RE acquisterà il 15% del portafoglio di non performing loans di circa 2,5 miliardi di euro di gross book value di proprietà di MSREF. L'accordo prevede inoltre che – a rafforzamento della partnership strategica – MSREF acquisterà da Pirelli RE il 2,1% circa del suo capitale, ad un prezzo di 28,9 euro per azione. Il closing dell'intera operazione è previsto entro la fine del mese di novembre, subordinatamente all'approvazione dell'Autorità Garante per la Concorrenza ed il Mercato, nonchè da parte di Banca Italia e dei Trustee delle cartolarizzazioni in essere.
- In data 2 settembre il Ministero dell'Economia e delle Finanze ha comunicato che a Pirelli RE SGR sarà delegata la gestione di uno dei tre portafogli nei quali verrà suddiviso il fondo di investimento in immobili pubblici ad uso non residenziale di prossima costituzione e dal valore di mercato atteso tra 3,5 e 4 miliardi di euro.

6. EVOLUZIONE DELLA GESTIONE

Sulla base delle informazioni disponibili, si ritiene ragionevole attendere per il 2004 una crescita del risultato operativo comprensivo dei risultati da partecipazioni, così come previsto dal piano triennale.

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 2004 che il Gruppo Pirelli RE ha intrattenuto con l'impresa controllante Pirelli & C. 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	4,0	2,8	6,8
Debiti commerciali e altri	(2,6)	(3,2)	(5,8)
Crediti finanziari immobilizzati	-	0,1	0,1
Crediti finanziari	-	13,8	13,8
Debiti finanziari	-	-	-
Valore della produzione	1,1	4,6	5,7
Costi della produzione	(3,2)	(3,3)	(6,5)
Proventi finanziari	-	0,1	0,1
Oneri finanziari	-	(0,2)	(0,2)
Proventi straordinari	-	-	-
Oneri straordinari	-	-	-

I rapporti di Pirelli RE e le sue controllate verso la controllante si riferiscono principalmente a:

1. crediti commerciali: la voce include 2,8 milioni di euro relativi a crediti per IVA consolidata;
2. debiti commerciali: si riferiscono principalmente a prestazioni di servizi informatici e al riaddebito del marchio da parte di Pirelli & C..

I rapporti di Pirelli RE e le sue controllate, verso imprese controllate da Pirelli & C. si riferiscono principalmente a:

1. crediti commerciali: sono relativi sostanzialmente a prestazioni di project e facility management rivolte al Gruppo Pirelli & C.;
2. crediti finanziari: sono relativi al saldo attivo del rapporto di conto corrente in essere tra Pirelli RE e Pisefi, finanziaria del Gruppo Pirelli & C..

I rapporti di Pirelli RE 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	39,7	89,4	129,1
Debiti commerciali e altri	(16,9)	(1,9)	(18,8)
Crediti finanziari immobilizzati	214,8	20,1	234,9
Crediti finanziari	-	-	-
Debiti finanziari	-	-	-
Valore della produzione	29,3	69,9	99,2
Costi della produzione	(1,6)	(1,6)	(3,2)
Proventi finanziari	6,0	0,6	6,6
Oneri finanziari	-	-	-
Proventi straordinari	-	-	-
Oneri straordinari	-	-	-

1. I crediti di natura commerciale e il valore della produzione verso collegate e verso collegate indirette ed altre imprese 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 commerciali verso collegate indirette e altre imprese includono 26 milioni di euro vantati verso Kappa e Spazio industriale I relativi alla cessione di alcune aree site in Bicocca; 27 milioni di euro di crediti vantati verso la collegata indiretta Tiglio I in parte riconducibili a prestazioni di servizi a fronte dello sviluppo del "Progetto fondi".
3. I crediti di natura finanziaria 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. Per alcune società non ancora operative o in fase di transizione sono stati concessi finanziamenti infruttiferi (importo totale al 30 giugno 2004 pari a 12,6 milioni di euro).
4. I debiti commerciali ed altri verso società collegate sono relativi principalmente ad acconti per oneri di urbanizzazione ricevuti dalla controllata Pirelli & C. Opere Generali a fronte della realizzazione delle opere di urbanizzazione da eseguire nell'area di Bicocca e di Pioltello.

Operazioni con parti correlate

Nel semestre non sono state formalizzate operazioni aventi carattere di atipicità ed 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 2004 tra il Gruppo Pirelli RE ed il Gruppo Telecom. 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:

1. valore della produzione: relativi essenzialmente a prestazioni di agenzia, property, facility e project (15,8 milioni di euro);
2. costi per beni e servizi: relativi principalmente a servizi telefonici ricevuti (2,6 milioni di euro);
3. crediti commerciali: relativi alle prestazioni sopra descritte (12,3 milioni di euro);
4. debiti commerciali pari a complessivi 4 milioni di euro.

8. ALTRE INFORMAZIONI

L'Assemblea del 10 maggio 2004 ha infine deliberato l'adozione di un Regolamento Assembleare, con l'obiettivo di favorire l'ordinato e funzionale svolgimento dell'assemblea e di garantire il diritto di ciascun socio all'intervento sugli argomenti all'ordine del giorno.

In sede straordinaria, l'Assemblea degli Azionisti ha deliberato di modificare alcuni articoli dello statuto sociale anche al fine di adeguare lo statuto alle nuove norme introdotte dalla riforma del diritto societario (la cosiddetta Riforma Vietti). Tra le modifiche, l'Assemblea ha approvato le proposte presentate dal Consiglio di Amministrazione di attribuire al medesimo la facoltà di aumentare il capitale sociale per un ammontare massimo di nominali 15 milioni di euro; di emettere obbligazioni convertibili per un ammontare massimo di nominali 15 milioni di euro; nonché di introdurre, come previsione statutaria, il sistema di nomina dei componenti il Consiglio di Amministrazione mediante voto di lista, volto ad assicurare la presenza di amministratori di diretta espressione dei soci di minoranza. Al fine di utilizzare fin dalla prossima assemblea di bilancio tale criterio elettivo, la durata del neo-nominato Consiglio di Amministrazione è stata appositamente determinata in un solo esercizio. La soluzione statutaria adottata attribuisce il diritto a presentare le liste agli azionisti che, da soli o congiuntamente, rappresentino almeno il 2% del capitale avente diritto di voto nell'assemblea ordinaria.

Il Consiglio, in conformità al Codice di Autodisciplina delle Società Quotate, ha costituito il Comitato per la Remunerazione nominando suoi componenti i Consiglieri Reginald Bartholomew, Sergio Lamacchia e Claudio Recchi (due amministratori indipendenti ed uno non esecutivo) ed il Comitato per il Controllo Interno, nominando suoi componenti i Consiglieri William Dale Crist, Roberto Haggiag e Dario Trevisan (tutti amministratori indipendenti).

Il Consiglio di Amministrazione ha altresì provveduto a nominare, in relazione al Modello Organizzativo 231 adottato dalla Società, l'Organismo di Vigilanza composto dal Presidente del Collegio Sindacale Roberto Bracchetti, dall'amministratore indipendente Dario Trevisan e da un componente della Direzione Revisioni di Pirelli & C. Nicholas Marchi.

Al 30 giugno 2004 il Gruppo possiede complessivamente n. 2.536.897 azioni proprie del valore nominale di euro 0,50, iscritte nella situazione patrimoniale per un valore complessivo di 59.550 migliaia di euro; al 31 dicembre 2003 il Gruppo possedeva n. 2.186.111 azioni proprie, iscritte nella situazione patrimoniale per un valore complessivo di 49.581 migliaia di euro. In particolare n. 2.285.425 azioni sono possedute direttamente dalla Pirelli RE per un valore di carico complessivo di 52.140 migliaia di euro; le restanti n. 251.472 sono possedute dalla controllata Progetto Grande Bicocca per un valore di carico 7.410 migliaia di euro.

Come riportato negli eventi successivi numero 857.750 azioni proprie di Pirelli RE sono destinate ad essere cedute a The Morgan Stanley Real Estate Funds.

9. ALLEGATI

9.1 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 area di attività
5. Pirelli RE – Conto Economico Consolidato Asset Management: apertura per business unit
6. Pirelli RE – Conto Economico Consolidato Service Provider e Franchising: apertura per business unit
7. Pirelli RE – Conto Economico Aggregato al 100%
8. Pirelli RE – Conto Economico Aggregato al 100% Asset Management: apertura per iniziative consolidate e collegate, fees
9. Pirelli RE – Conto Economico pro-quota
10. Pirelli RE – Conto Economico pro-quota Asset Management: apertura per iniziative consolidate e collegate, fees
11. Pirelli RE – Dettaglio Valore della Produzione Aggregato al 100%
12. Pirelli RE – Dettaglio Valore della Produzione Aggregato al 100% Asset Management: apertura per iniziative consolidate e collegate, fees
13. Pirelli RE – Dettaglio Valore della Produzione pro-quota: apertura per iniziative consolidate e collegate, fees
14. Pirelli RE – Dettaglio Valore della Produzione pro-quota Asset Management: apertura per iniziative consolidate e collegate, fees

Dettagli attività per business unit

15. Asset Management Residenza – Conto Economico Consolidato
16. Asset Management Residenza – Conto Economico Aggregato al 100%
17. Asset Management Residenza – Conto Economico pro-quota
18. Asset Management Terziario – Conto Economico Consolidato
19. Asset Management Terziario – Conto Economico Aggregato al 100%
20. Asset Management Terziario – Conto Economico pro-quota
21. Asset Management Crediti Immobiliari – Conto Economico Consolidato
22. Asset Management Crediti Immobiliari – Conto Economico Aggregato al 100%
23. Asset Management Crediti Immobiliari – Conto Economico pro-quota
24. Aree – Conto Economico Consolidato
25. Aree – Conto Economico Aggregato al 100%
26. Aree – Conto Economico pro-quota

1. Pirelli RE – Conto Economico Consolidato

(in milioni di euro)	Consuntivo giugno 2004 totale	Consuntivo giugno 2003 totale
1. Valore della produzione	257,8	282,2
2. <i>di cui acquisizioni</i>	23,2	37,3
3. Valore della produzione al netto delle acquisizioni	234,7	244,9
4. M.O.L.	36,6	37,0
5. Ammortamenti	(10,4)	(7,4)
6. Risultato operativo	26,2	29,5
7. Risultati da partecipazioni	40,0	23,7
8. Risultato operativo comprensivo dei risultati da partecipazioni	66,2	53,3
9. Proventi finanziari da partecipazioni	6,7	4,8
10. Altri oneri e proventi finanziari	(4,4)	(4,9)
11. Risultato ante Oneri/Proventi straordinari	68,5	53,2
12. Oneri/Proventi straordinari	(5,6)	0,3
13. P.B.T.	62,9	53,5
14. Oneri fiscali	(12,8)	(13,2)
15. Risultato netto	50,1	40,2
16. Risultato netto di terzi	0,4	0,1
17. Risultato netto di competenza	50,5	40,3

2. Pirelli RE – Stato Patrimoniale Consolidato

(in milioni di euro)	Consuntivo giugno 2004	Consuntivo dicembre 2003	Consuntivo giugno 2003
1. Immobilizzazioni	359,6	313,4	252,9
Materiali/immateriali	108,9	109,6	90,8
Partecipazioni/altro	250,7	203,8	162,1
<i>di cui partecipazioni in fondi e società di investimento immobiliare</i>	187,7	149,7	118,2
2. Capitale circolante netto	143,4	162,3	234,5
Rimanenze	270,3	325,0	362,5
Crediti commerciali	276,3	246,7	265,4
Debiti fornitori	(192,9)	(193,5)	(196,3)
Debiti comm. vs terzi per imm.	(94,7)	(106,9)	(17,9)
Debiti per acconti e caparre	(54,5)	(49,4)	(105,3)
Altri debiti e altri crediti	(61,1)	(59,6)	(73,9)
3. Capitale netto investito	503,0	475,7	487,4
4. Patrimonio netto	422,9	424,8	360,2
<i>di cui interessenze minoritarie</i>	5,0	3,2	0,4
5. Fondi	36,5	41,7	55,8
6. PFN	43,6	9,2	71,4
<i>di cui finanziamenti soci</i>	(234,9)	(214,5)	(177,9)
7. Totale a copertura CNI	503,0	475,7	487,4
8. Posizione finanziaria al lordo finanziamenti soci	278,5	223,7	249,3
9. Gearing posizione finanziaria al lordo finanziamenti soci	0,66	0,53	0,69

3. Pirelli RE – Cash Flow Netto Consolidato

(in milioni di euro)	Consuntivo giugno 2004	Consuntivo giugno 2003	Consuntivo dicembre 2003
1. Risultato operativo comprensivo dei risultati da partecipazioni	66,2	53,3	128,1
2. Ammortamenti	10,4	7,4	18,0
3. Variazioni in immobilizzazioni	(56,6)	(41,5)	(112,6)
4. Variazioni CCN	40,7	(38,1)	7,3
5. Variazioni fondi	(5,7)	(3,0)	1,3
6. Free cash flow	55,0	(21,9)	42,1
7. Oneri/proventi finanziari, fiscali, straordinari	(35,6)	(13,0)	(14,9)
8. Cash flow prima dei dividendi	19,4	(35,0)	27,2
9. Dividendi erogati	(53,8)	(48,7)	(48,7)
10. Aumento di capitale			
11. Cash flow netto	(34,4)	(83,7)	(21,5)

4. Pirelli RE – Conto Economico Consolidato: apertura per area di attività

(in milioni di euro)	Consuntivo giugno 2004					
	Totale Iniziative capitale	Fees asset management	Services	Franchising	Costi holding	
1. Valore della produzione	257,8	63,0	25,3	171,7	3,4	(5,5)
2. di cui acquisizioni	23,2	23,2	0,0	0,0	0,0	0,0
3. Valore della produzione al netto delle acquisizioni	234,7	39,9	25,3	171,7	3,4	(5,5)
4. M.O.L.	36,6	10,6	5,2	30,7	(2,4)	(7,5)
5. Ammortamenti	(10,4)	(0,4)	(0,2)	(5,2)	(1,8)	(2,8)
6. Risultato operativo	26,2	10,2	5,0	25,5	(4,2)	(10,3)
7. Risultati da partecipazioni	40,0	40,1	0,0	(0,1)	0,0	0,0
8. Risultato operativo comprensivo dei risultati da partecipazioni	66,2	50,3	5,0	25,4	(4,2)	(10,3)
9. Proventi finanziari da partecipazioni	6,7	6,7	0,0	0,0	0,0	0,0
10. Altri oneri e proventi finanziari	(4,4)	(4,6)	0,0	(0,9)	(0,1)	1,3
11. Risultato ante Oneri/Proventi straordinari	68,5	52,3	5,0	24,5	(4,3)	(9,0)
12. Oneri/Proventi straordinari	(5,6)	(0,3)	(0,2)	(5,7)	0,2	0,3
13. P.B.T.	62,9	52,1	4,8	18,8	(4,0)	(8,7)
14. P.B.T. asset management		56,9				
15. di cui AM Residenza, AM Terziario, AM Crediti Immobiliari		57,1				
16. di cui Aree		(0,2)				

(in milioni di euro)	Consuntivo giugno 2003					
	Totale Iniziative capitale	Fees asset management	Services	Franchising	Costi holding	
1. Valore della produzione	282,2	116,6	25,2	144,0	0,3	(4,0)
2. di cui acquisizioni	37,3	37,3	0,0	0,0	0,0	0,0
3. Valore della produzione al netto delle acquisizioni	244,9	79,4	25,2	144,0	0,3	(4,0)
4. M.O.L.	37,0	10,6	7,3	25,7	(2,1)	(4,6)
5. Ammortamenti	(7,4)	(0,2)	(0,5)	(5,0)	(0,5)	(1,2)
6. Risultato operativo	29,5	10,4	6,8	20,7	(2,7)	(5,7)
7. Risultati da partecipazioni	23,7	23,7	0,0	0,0	0,0	0,0
8. Risultato operativo comprensivo dei risultati da partecipazioni	53,3	34,1	6,8	20,8	(2,7)	(5,7)
9. Proventi finanziari da partecipazioni	4,8	4,8	0,0	0,0	0,0	0,0
10. Altri oneri e proventi finanziari	(4,9)	(3,9)	0,0	(1,1)	(0,1)	0,1
11. Risultato ante Oneri/Proventi straordinari	53,2	35,1	6,8	19,7	(2,7)	(5,6)
12. Oneri/Proventi straordinari	0,3	0,6	0,0	(0,5)	0,6	(0,4)
13. P.B.T.	53,5	35,7	6,8	19,2	(2,2)	(6,0)
14. P.B.T. asset management		42,5				
15. di cui AM Residenza, AM Terziario, AM Crediti Immobiliari		35,9				
16. di cui Aree		6,5				

5. Pirelli RE – Conto Economico Consolidato Asset Management: apertura per business unit

(in milioni di euro)	Consuntivo giugno 2004				Consuntivo giugno 2003			
	Totale	A.M. residenza	A.M. terziario	A.M. crediti immobiliari	Totale	A.M. residenza	A.M. terziario	A.M. crediti immobiliari
1. Valore della produzione	79,4	34,9	43,3	1,2	107,0	40,9	65,8	0,3
2. di cui acquisizioni	23,2	23,1	0,0	0,1	37,3	20,9	16,4	0,0
3. Valore della produzione al netto delle acquisizioni	56,2	11,8	43,3	1,1	69,8	20,1	49,4	0,3
4. M.O.L.	15,7	0,9	15,0	(0,2)	10,9	3,4	7,7	(0,3)
5. Ammortamenti	(0,6)	0,0	(0,5)	0,0	(0,6)	(0,3)	(0,3)	(0,1)
6. Risultato operativo	15,1	0,9	14,5	(0,2)	10,2	3,2	7,5	(0,4)
7. Risultati da partecipazioni	40,3	12,1	28,6	(0,3)	23,9	8,6	15,0	0,2
8. Risultato operativo comprensivo dei risultati da partecipazioni	55,5	13,0	43,1	(0,6)	34,2	11,8	22,5	(0,2)
9. Proventi finanziari da partecipazioni	6,0	2,6	2,2	1,1	4,2	2,1	2,0	0,1
10. Altri oneri e proventi finanziari	(3,8)	(1,5)	(2,5)	0,1	(3,2)	(1,2)	(2,1)	0,1
11. Risultato ante Oneri/ Proventi straordinari	57,6	14,1	42,8	0,7	35,2	12,7	22,5	0,0
12. Oneri/Proventi straordinari	(0,4)	(0,1)	(0,4)	0,0	0,7	(0,6)	1,1	0,3
13. P.B.T.	57,1	14,0	42,4	0,7	35,9	12,1	23,5	0,3

6. Pirelli RE – Conto Economico Consolidato Service Provider e Franchising: apertura per business unit

(in milioni di euro)	Consuntivo giugno 2004						Consuntivo giugno 2004 rete di franchising	Totale con franchising e casaclik
	Totale	Agency	Property	Project	Facility	Credit servicing		
1. Valore della produzione	171,7	45,8	35,0	10,2	78,2	2,5	3,4	175,1
2. di cui acquisizioni	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
3. Valore della produzione al netto delle acquisizioni	171,7	45,8	35,0	10,2	78,2	2,5	3,4	175,1
4. M.O.L.	30,7	19,3	4,5	0,9	5,7	0,4	(2,4)	28,3
5. Ammortamenti	(5,2)	(0,6)	(1,0)	(0,3)	(3,2)	(0,1)	(1,8)	(7,0)
6. Risultato Operativo	25,5	18,7	3,5	0,6	2,5	0,3	(4,2)	21,3
7. Risultati da partecipazioni	(0,1)	(0,1)	0,0	0,0	(0,1)	0,0	0,0	(0,1)
8. Risultato operativo comprensivo dei risultati da partecipazioni	25,4	18,6	3,5	0,6	2,4	0,3	(4,2)	21,2
9. Proventi finanziari da partecipazioni	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
10. Altri oneri e proventi finanziari	(0,9)	0,1	(0,4)	(0,2)	(0,4)	0,0	(0,1)	(1,0)
11. Risultato ante Oneri/ Proventi straordinari	24,5	18,7	3,1	0,4	2,0	0,3	(4,3)	20,2
12. Oneri/Proventi straordinari	(5,7)	(1,0)	(0,7)	(0,8)	(3,1)	0,0	0,2	(5,5)
13. P.B.T.	18,8	17,7	2,4	(0,4)	(1,1)	0,3	(4,0)	14,7
14. ROS	15%	41%	10%	6%	3%	12%	N/A	N/A

(in milioni di euro)	Consuntivo giugno 2003						Consuntivo giugno 2003 rete di franchising	Totale con franchising e casaclik
	Totale	Agency	Property	Project	Facility	Credit servicing		
1. Valore della produzione	144,0	37,1	34,4	13,2	57,2	2,1	0,3	144,3
2. di cui acquisizioni	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
3. Valore della produzione al netto delle acquisizioni	144,0	37,1	34,4	13,2	57,2	2,1	0,3	144,3
4. M.O.L.	25,7	13,5	5,5	2,5	4,3	0,0	(2,1)	23,6
5. Ammortamenti	(5,0)	(1,0)	(1,8)	(0,6)	(1,6)	0,0	(0,5)	(5,5)
6. Risultato operativo	20,7	12,5	3,7	1,9	2,7	0,0	(2,7)	18,1
7. Risultati da partecipazioni	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
8. Risultato operativo comprensivo dei risultati da partecipazioni	20,8	12,5	3,7	1,9	2,7	0,0	(2,7)	18,1
9. Proventi finanziari da partecipazioni	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
10. Altri oneri e proventi finanziari	(1,1)	(0,3)	(0,3)	(0,1)	(0,6)	0,1	(0,1)	(1,2)
11. Risultato ante Oneri/ Proventi straordinari	19,7	12,3	3,4	1,8	2,1	0,1	(2,7)	16,9
12. Oneri/Proventi straordinari	(0,5)	0,1	(0,4)	(0,2)	0,0	0,0	0,6	0,1
13. P.B.T.	19,2	12,4	3,1	1,5	2,1	0,1	(2,2)	17,0
14. ROS	14%	34%	11%	14%	5%	N/A	N/A	N/A

7. Pirelli RE – Conto Economico Aggregato al 100%

(in milioni di euro)	Consuntivo giugno 2004			Consuntivo giugno 2003		
	Totale attività gestita	Iniziativa consolidate	Iniziativa collegate	Totale attività gestita	Iniziativa consolidate	Iniziativa collegate
1. Valore della produzione	1.473,1	257,8	1.215,2	876,3	280,4	595,9
2. di cui acquisizioni	562,4	23,2	539,3	183,4	37,3	146,1
3. Valore della produzione al netto delle acquisizioni	910,7	234,7	676,0	693,0	243,2	449,8
4. M.O.L.	399,4	36,6	362,8	296,1	37,0	259,1
5. Ammortamenti	(43,5)	(10,4)	(33,2)	(22,6)	(7,4)	(15,1)
6. Risultato operativo	355,8	26,2	329,6	273,5	29,5	243,9
7. Risultati da partecipazioni	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
8. Risultato operativo comprensivo dei risultati da partecipazioni	355,8	26,2	329,6	273,5	29,5	243,9
9. Proventi finanziari da partecipazioni	(12,9)	6,7	(19,6)	(8,1)	4,8	(12,9)
10. Altri oneri e proventi finanziari	(110,0)	(4,4)	(105,6)	(119,9)	(4,9)	(114,9)
11. Risultato ante Oneri/Proventi straordinari	232,9	28,5	204,4	145,6	29,4	116,1
12. Oneri/Proventi straordinari	(6,1)	(5,6)	(0,5)	1,8	0,3	1,5
13. P.B.T. (*)	226,8	22,9	203,9	147,4	29,7	117,6
14. Risultato netto 100%			142,8			70,7
15. Risultato da partecipazioni PRE			40,0			23,7
ALTRI DATI						
16. Conferimento Tecla	786,9		786,9			
17. Conferimento Cloe	746,0		746,0			
18. Vendite	698,4	101,4	597,0	784,7	57,6	727,1
19. Plusvalenze lorde (escluso conferimenti a fondi)	145,8	3,4	142,4	177,6	7,9	169,7
20. Rimanenze Book Value	7.310,9	270,3	7.040,6	6.635,4	362,4	6.273,0
21. Portafogli Crediti Immobiliari gestiti investiti	810,1	43,5	766,6	265,0	0,0	265,0
(*) RICONCILIAZIONE P.B.T. CON CONSOLIDATO.						
22. P.B.T. totale attività gestita	226,8			147,4		
23. P.B.T. iniziative collegate al 100%	(203,9)			(117,6)		
24. Risultato netto pro-quota società collegate	40,0			23,7		
25. Consolidato	62,9			53,5		

8. Pirelli RE – Conto Economico Aggregato al 100% Asset Management: apertura per iniziative consolidate e collegate, fees

(in milioni di euro)	Consuntivo giugno 2004				Consuntivo giugno 2003			
	Totale attività gestita	Iniziative consolidate	Iniziative collegate	Fees asset management	Totale attività gestita	Iniziative consolidate	Iniziative collegate	Fees asset management
1. Valore della produzione	1.271,3	56,6	1.191,9	22,8	691,6	83,6	584,6	23,4
2. di cui acquisizioni	562,4	23,2	539,3	0,0	183,4	37,3	146,1	0,0
3. Valore della produzione al netto delle acquisizioni	708,9	33,4	652,7	22,8	508,2	46,3	438,5	23,4
4. M.O.L.	374,5	10,2	358,8	5,4	266,6	3,3	255,7	7,6
5. Ammortamenti	(33,0)	(0,4)	(32,4)	(0,2)	(15,5)	(0,2)	(14,9)	(0,4)
6. Risultato operativo	341,5	9,9	326,4	5,2	251,0	3,1	240,8	7,2
7. Risultati da partecipazioni	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
8. Risultato operativo comprensivo dei risultati da partecipazioni	341,5	9,9	326,4	5,2	251,0	3,1	240,8	7,2
9. Proventi finanziari da partecipazioni	(13,0)	6,0	(19,0)	0,0	(8,0)	4,2	(12,2)	0,0
10. Altri oneri e proventi finanziari	(106,1)	(3,9)	(102,2)	0,0	(115,1)	(3,2)	(111,9)	0,0
11. Risultato ante Oneri/ Proventi straordinari	222,5	12,0	205,2	5,3	128,0	4,1	116,7	7,2
12. Oneri/Proventi straordinari	(0,9)	(0,3)	(0,5)	(0,2)	2,3	0,7	1,5	0,0
13. P.B.T. (*)	221,5	11,7	204,7	5,1	130,2	4,9	118,2	7,2
14. Risultato netto 100%			144,3				71,4	
15. Risultato da partecipazioni PRE			40,4				23,9	
ALTRI DATI								
16. Conferimento Tecla	786,9		786,9					
17. Conferimento Cloe	746,0		746,0					
18. Vendite	694,1	98,8	595,3		745,5	18,4	727,1	
19. Plusvalenze lorde (escluso conferimenti a fondi)	144,9	3,3	141,6		172,1	2,4	169,7	
20. Rimanenze Book Value	7.013,6	178,4	6.835,2		6.265,6	250,1	6.015,5	
21. Portafogli Crediti Immobiliari gestiti investiti	810,1	43,5	766,6		0,0	0,0	0,0	
(*) RICONCILIAZIONE P.B.T. CON CONSOLIDATO.								
22. P.B.T. totale attività gestita	221,5				130,2			
23. P.B.T. iniziative collegate al 100%	(204,7)				(118,2)			
24. Risultato netto pro-quota società collegate	40,4				23,9			
25. Consolidato	57,2				35,9			

9. Pirelli RE – Conto Economico pro-quota

(in milioni di euro)	Consuntivo giugno 2004			Consuntivo giugno 2003		
	Totale attività pro-quota	Iniziative consolidate	Iniziative collegate	Totale attività pro-quota	Iniziative consolidate	Iniziative collegate
1. Valore della produzione	620,8	257,8	362,9	433,7	281,6	152,1
2. di cui acquisizioni	226,3	23,2	203,1	69,0	37,3	31,7
3. Valore della produzione al netto delle acquisizioni	394,5	234,7	159,8	364,8	244,3	120,4
4. M.O.L.	125,5	36,6	88,9	106,3	37,0	69,3
5. Ammortamenti	(16,5)	(10,4)	(6,1)	(11,1)	(7,4)	(3,7)
6. Risultato operativo	109,0	26,2	82,8	95,1	29,5	65,6
7. Risultati da partecipazioni	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
8. Risultato operativo comprensivo dei risultati da partecipazioni	109,0	26,2	82,8	95,1	29,5	65,6
9. Proventi finanziari da partecipazioni	0,0	6,7	(6,7)	0,0	4,8	(4,8)
10. Altri oneri e proventi finanziari	(25,7)	(4,4)	(21,4)	(29,5)	(4,9)	(24,5)
11. Risultato ante Oneri/Proventi straordinari	83,2	28,5	54,8	65,6	29,4	36,2
12. Oneri/Proventi straordinari	(5,5)	(5,6)	0,0	0,9	0,3	0,6
13. P.B.T. (*)	77,7	22,9	54,8	66,6	29,7	36,8
14. Risultato netto 100%			40,0			23,7
15. Risultato da partecipazioni PRE			40,0			23,7
ALTRI DATI						
16. Vendite	275,0	101,4	173,6	265,4	57,6	207,7
17. Plusvalenze lorde (escluso conferimenti a fondi)	44,5	3,4	41,2	60,6	7,9	52,7
(*) RICONCILIAZIONE P.B.T. CON CONSOLIDATO.						
18. P.B.T. totale pro-quota	77,7			66,6		
19. P.B.T. iniziative collegate al 100%	(54,8)			(36,8)		
20. Risultato netto pro-quota società collegate	40,0			23,7		
21. Consolidato	62,9			53,5		

10. Pirelli RE – Conto Economico pro-quota Asset Management: apertura per iniziative consolidate e collegate, fees

(in milioni di euro)	Consuntivo giugno 2004				Consuntivo giugno 2003			
	Totale attività gestita	Iniziative consolidate	Iniziative collegate	Fees asset management	Totale attività gestita	Iniziative consolidate	Iniziative collegate	Fees asset management
1. Valore della produzione	435,8	56,6	356,4	22,8	256,0	83,6	149,0	23,4
2. di cui acquisizioni	226,3	23,2	203,1	0,0	69,0	37,3	31,7	0,0
3. Valore della produzione al netto delle acquisizioni	209,5	33,4	153,3	22,8	187,1	46,3	117,3	23,4
4. M.O.L.	103,8	10,2	88,1	5,4	79,5	3,3	68,7	7,6
5. Ammortamenti	(6,5)	(0,4)	(5,9)	(0,2)	(4,2)	(0,2)	(3,6)	(0,4)
6. Risultato operativo	97,3	9,9	82,2	5,2	75,3	3,1	65,1	7,2
7. Risultati da partecipazioni	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
8. Risultato operativo comprensivo dei risultati da partecipazioni	97,3	9,9	82,2	5,2	75,3	3,1	65,1	7,2
9. Proventi finanziari da partecipazioni	0,0	6,0	(6,0)	0,0	0,0	4,2	(4,2)	0,0
10. Altri oneri e proventi finanziari	(26,5)	(3,9)	(22,7)	0,0	(27,7)	(3,2)	(24,5)	0,0
11. Risultato ante Oneri/ Proventi straordinari	72,2	12,0	55,0	5,3	47,7	4,1	36,4	7,2
12. Oneri/Proventi straordinari	(0,4)	(0,3)	0,0	(0,2)	1,4	0,7	0,6	0,0
13. P.B.T. (*)	71,8	11,7	55,0	5,1	49,0	4,9	37,0	7,2
14. Risultato netto 100%			40,3				23,9	
15. Risultato da partecipazioni PRE			40,3				23,9	
ALTRI DATI								
16. Vendite	272,1	98,8	173,3		226,2	18,4	207,7	
17. Plusvalenze lorde (escluso conferimenti a fondi)	44,3	3,3	41,0		55,2	2,4	52,7	
18. Rimanenze Book Value	1.596,5	178,4	1.418,1		724,0	250,1	473,9	
19. Portafogli crediti immobiliari gestiti investiti	43,5	43,5	0,0		0,0	0,0	0,0	
(*) RICONCILIAZIONE P.B.T. CON CONSOLIDATO.								
20. P.B.T. totale attività gestita	71,8				49,0			
21. P.B.T. iniziative collegate al 100%	(55,0)				(37,0)			
22. Risultato netto pro-quota società collegate	40,3				23,9			
23. Consolidato	57,1				35,9			

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

(in milioni di euro)	Consuntivo giugno 2004			Consuntivo giugno 2003		
	Totale valore produzione	Iniziative consolidate	Iniziative collegate	Totale valore produzione	Iniziative consolidate	Iniziative collegate
1. Ricavi da vendita immobili	698,4	101,4	597,0	784,7	57,6	727,1
2. Ricavi per affitti attivi	179,4	4,3	175,1	171,0	2,5	168,6
3. Fees e altri ricavi	250,3	205,7	44,6	201,2	166,5	34,7
4. Totale ricavi	1.128,0	311,4	816,6	1.156,9	226,6	930,3
5. Costo del venduto	(552,6)	(98,1)	(454,6)	(607,1)	(49,8)	(557,4)
6. Acquisto immobili	562,4	23,2	539,3	183,4	37,3	146,1
7. Costi capitalizzati	116,2	19,0	97,2	119,9	61,4	58,5
8. Oneri finanziari capitalizzati	8,8	0,4	8,4	6,9	0,6	6,3
9. Margine da rivalutazione	210,2	1,9	208,3	16,4	4,3	12,1
10. Variazione rimanenze	345,1	(53,5)	398,6	(280,6)	53,8	(334,4)
11. Valore della produzione	1.473,1	63,0	1.215,2	876,3	116,6	595,9
12. Plusvalenze lorde (escluso conferimenti a fondi)	145,8	3,4	142,4	177,6	7,9	169,7
13. Quota Pirelli & C. Real Estate	44,5	3,4	41,2	60,6	7,9	52,7

12. Pirelli RE – Dettaglio Valore della Produzione Aggregato al 100% Asset Management: apertura per iniziative consolidate e collegate, fees

(in milioni di euro)	Consuntivo giugno 2004				Consuntivo giugno 2003			
	Totale valore produzione gestita	Iniziative consolidate	Iniziative collegate	Fees asset management	Totale valore produzione gestita	Iniziative consolidate	Iniziative collegate	Fees asset management
1. Ricavi da vendita immobili	694,1	98,8	595,3	0,0	745,5	18,4	727,1	0,0
2. Ricavi per affitti attivi	178,6	4,4	174,2	0,0	171,0	2,4	168,6	0,0
3. Fees e altri ricavi	63,6	12,4	28,3	22,8	53,3	1,6	28,3	23,4
4. Totale ricavi	936,3	115,6	797,8	22,8	969,7	22,4	923,9	23,4
5. Costo del venduto	(549,2)	(95,5)	(453,7)	0,0	(573,4)	(16,0)	(557,4)	0,0
6. Acquisto immobili	562,4	23,2	539,3	0,0	183,4	37,3	146,1	0,0
7. Costi capitalizzati	107,4	12,1	95,4	0,0	94,2	37,2	57,0	0,0
8. Oneri finanziari capitalizzati	5,2	0,4	4,8	0,0	3,1	0,3	2,9	0,0
9. Margine da rivalutazione	209,2	0,9	208,3	0,0	14,6	2,5	12,1	0,0
10. Variazione rimanenze	335,1	(59,0)	394,1	0,0	(278,1)	61,2	(339,4)	0,0
11. Valore della produzione	1.271,3	56,6	1.191,9	22,8	691,6	83,6	584,6	23,4
12. Plusvalenze lorde (escluso conferimenti a fondi)	144,9	3,3	141,6		172,1	2,4	169,7	
13. Quota Pirelli & C. Real Estate	44,3	3,3	41,0		55,2	2,4	52,7	

13. Pirelli RE – Dettaglio Valore della Produzione pro-quota: apertura per iniziative consolidate e collegate, fees

(in milioni di euro)	Consuntivo giugno 2004			Consuntivo giugno 2003		
	Totale valore produzione proquota	Iniziative consolidate	Iniziative collegate	Totale valore produzione proquota	Iniziative consolidate	Iniziative collegate
1. Ricavi da vendita immobili	275,0	101,4	173,6	265,4	57,6	207,7
2. Ricavi per affitti attivi	36,1	4,3	31,8	35,4	2,5	32,9
3. Fees e altri ricavi	217,2	205,7	11,5	176,0	167,7	8,3
4. Totale ricavi	528,3	311,4	216,9	476,7	227,8	248,9
5. Costo del venduto	(230,5)	(98,1)	(132,4)	(204,7)	(49,8)	(155,0)
6. Acquisto immobili	226,3	23,2	203,1	69,0	37,3	31,7
7. Costi capitalizzati	44,7	19,0	25,7	81,6	61,4	20,1
8. Oneri finanziari capitalizzati	2,5	0,4	2,1	3,0	0,6	2,4
9. Margine da rivalutazione	49,4	1,9	47,5	8,3	4,3	4,0
10. Variazione rimanenze	92,5	(53,5)	146,0	(42,9)	53,8	(96,8)
11. Valore della produzione	620,8	257,8	362,9	433,7	281,6	152,1
12. Plusvalenze lorde (escluso conferimenti a fondi)	44,5	3,4	41,2	60,6	7,9	52,7
13. Quota Pirelli & C. Real Estate	44,5	3,4	41,2	60,6	7,9	52,7

14. Pirelli RE – Dettaglio Valore della Produzione pro-quota Asset Management: apertura per iniziative consolidate e collegate, fees

(in milioni di euro)	Consuntivo giugno 2004				Consuntivo giugno 2003			
	Totale valore produzione gestita	Iniziative consolidate	Iniziative collegate	Fees asset management	Totale valore produzione gestita	Iniziative consolidate	Iniziative collegate	Fees asset management
1. Ricavi da vendita immobili	272,1	98,8	173,3	0,0	226,2	18,4	207,7	0,0
2. Ricavi per affitti attivi	36,1	4,4	31,7	0,0	35,3	2,4	32,9	0,0
3. Fees e altri ricavi	41,7	12,4	6,4	22,8	31,0	1,6	6,0	23,4
4. Totale ricavi	349,8	115,6	211,4	22,8	292,5	22,4	246,7	23,4
5. Costo del venduto	(227,8)	(95,5)	(132,2)	0,0	(171,0)	(16,0)	(155,0)	0,0
6. Acquisto immobili	226,3	23,2	203,1	0,0	69,0	37,3	31,7	0,0
7. Costi capitalizzati	37,3	12,1	25,3	0,0	57,1	37,2	19,8	0,0
8. Oneri finanziari capitalizzati	1,8	0,4	1,4	0,0	2,0	0,3	1,8	0,0
9. Margine da rivalutazione	48,4	0,9	47,5	0,0	6,5	2,5	4,0	0,0
10. Variazione rimanenze	86,0	(59,0)	145,0	0,0	(36,5)	61,2	(97,7)	0,0
11. Valore della produzione	435,8	56,6	356,4	22,8	256,0	83,6	149,0	23,4
12. Plusvalenze lorde (escluso conferimenti a fondi)	44,3	3,3	41,0		55,2	2,4	52,7	
13. Quota Pirelli & C. Real Estate	44,3	3,3	41,0		55,2	2,4	52,7	

15. Asset Management Residenza – Conto Economico Consolidato

(in milioni di euro)	AM Residenza consuntivo giugno 2004			AM Residenza consuntivo giugno 2003		
	Totale	Iniziative capitale	Fees asset management	Totale	Iniziative capitale	Fees asset management
1. Valore della produzione	34,9	26,4	8,5	40,9	32,2	8,8
2. <i>di cui acquisizioni</i>	23,1	23,1	0,0	20,9	20,9	0,0
3. Valore della produzione al netto delle acquisizioni	11,8	3,4	8,5	20,1	11,3	8,8
4. M.O.L.	0,9	(1,3)	2,2	3,4	1,4	2,0
5. Ammortamenti	0,0	0,0	0,0	(0,3)	(0,1)	(0,2)
6. Risultato operativo	0,9	(1,3)	2,2	3,2	1,3	1,9
7. Risultati da partecipazioni	12,1	12,1	0,0	8,6	8,6	0,0
8. Risultato operativo comprensivo dei risultati da partecipazioni	13,0	10,8	2,2	11,8	9,9	1,9
9. Proventi finanziari da partecipazioni	2,6	2,6	0,0	2,1	2,1	0,0
10. Altri oneri e proventi finanziari	(1,5)	(1,5)	0,0	(1,2)	(1,2)	0,0
11. Risultato ante Oneri/Proventi straordinari	14,1	11,9	2,2	12,7	10,8	1,9
12. Oneri/Proventi straordinari	(0,1)	(0,1)	0,0	(0,6)	(0,6)	0,0
13. P.B.T.	14,0	11,8	2,2	12,1	10,2	1,9

16. Asset Management Residenza – Conto Economico Aggregato al 100%

(in milioni di euro)	Consuntivo giugno 2004				Consuntivo giugno 2003			
	Totale	Iniziative consolidate	Iniziative collegate	Fees asset management	Totale	Iniziative consolidate	Iniziative collegate	Fees asset management
1. Valore della produzione	578,6	26,4	543,7	8,5	311,3	32,2	270,4	8,8
2. di cui acquisizioni	414,2	23,1	391,1	0,0	152,6	20,9	131,7	0,0
3. Valore della produzione al netto delle acquisizioni	164,5	3,4	152,6	8,5	158,7	11,3	138,6	8,8
4. M.O.L.	81,3	(1,3)	80,4	2,2	80,0	1,4	76,5	2,0
5. Ammortamenti	(20,4)	0,0	(20,4)	0,0	(4,5)	(0,1)	(4,2)	(0,2)
6. Risultato operativo	60,8	(1,3)	60,0	2,2	75,5	1,3	72,3	1,9
7. Risultati da partecipazioni	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
8. Risultato operativo comprensivo dei risultati da partecipazioni	60,8	(1,3)	60,0	2,2	75,5	1,3	72,3	1,9
9. Oneri/Proventi finanziamenti soci	(2,9)	2,6	(5,5)	0,0	(3,5)	2,1	(5,6)	0,0
10. Altri oneri e proventi finanziari	(20,5)	(1,5)	(19,1)	0,0	(24,8)	(1,2)	(23,6)	0,0
11. Risultato ante Oneri/Proventi straordinari	37,4	(0,2)	35,4	2,2	47,1	2,2	43,1	1,9
12. Oneri/Proventi straordinari	15,7	(0,1)	15,8	0,0	(0,3)	(0,6)	0,3	0,0
13. P.B.T. (*)	53,1	(0,2)	51,2	2,2	46,8	1,6	43,4	1,9
14. Risultato netto 100%			33,7				23,6	
15. Risultati da partecipazioni PRE			12,1				8,6	
ALTRI DATI								
16. Vendite	354,4	34,3	320,1		322,1	8,0	314,0	
17. Plusvalenze lorde	89,8	(1,5)	91,3		84,0	1,2	82,8	
18. Margine % (escluso sviluppo)	27%	N/A	29%		26%	16%	26%	
19. Plusvalenze pro-quota	30,8	(1,5)	32,3		31,3	1,2	30,0	
20. Rimanenze Book Value	1.677,6	56,7	1.621,0		1.552,0	83,1	1.468,9	
(*) RICONCILIAZIONE P.B.T. CON CONSOLIDATO.								
21. P.B.T. totale attività gestita	53,1				46,8			
22. P.B.T. iniziative collegate al 100%	(51,2)				(43,4)			
23. Risultato netto pro-quota società collegate	12,1				8,6			
24. Consolidato	14,0				12,1			

17. Asset Management Residenza – Conto Economico pro-quota

(in milioni di euro)	Consuntivo giugno 2004				Consuntivo giugno 2003			
	Totale attività pro-quota	Iniziative consolidate	Iniziative collegate	Fees asset management	Totale attività pro-quota	Iniziative consolidate	Iniziative collegate	Fees asset management
1. Valore della produzione	242,8	26,4	207,8	8,5	129,8	32,2	88,9	8,8
2. di cui acquisizioni	177,2	23,1	154,1	0,0	60,9	20,9	40,1	0,0
3. Valore della produzione al netto delle acquisizioni	65,5	3,4	53,7	8,5	68,9	11,3	48,9	8,8
4. M.O.L.	29,5	(1,3)	28,6	2,2	30,9	1,4	27,5	2,0
5. Ammortamenti	(5,6)	0,0	(5,6)	0,0	(1,7)	(0,1)	(1,4)	(0,2)
6. Risultato operativo	23,9	(1,3)	23,0	2,2	29,2	1,3	26,1	1,9
7. Risultati da partecipazioni	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
8. Risultato operativo comprensivo dei risultati da partecipazioni	23,9	(1,3)	23,0	2,2	29,2	1,3	26,1	1,9
9. Oneri/Proventi finanziamenti soci	1,2	2,6	(1,4)	0,0	0,0	2,1	(2,1)	0,0
10. Altri oneri e proventi finanziari	(8,7)	(1,5)	(7,3)	0,0	(9,6)	(1,2)	(8,3)	0,0
11. Risultato ante Oneri/Proventi straordinari	16,3	(0,2)	14,3	2,2	19,7	2,2	15,6	1,9
12. Oneri/Proventi straordinari	3,9	(0,1)	4,0	0,0	(0,4)	(0,6)	0,2	0,0
13. P.B.T. (*)	20,2	(0,2)	18,3	2,2	19,2	1,6	15,8	1,9
14. Risultati da partecipazioni PRE			12,1				8,6	
(*) RICONCILIAZIONE P.B.T. CON CONSOLIDATO.								
15. P.B.T. totale pro-quota	20,2				19,2			
16. P.B.T. iniziative collegate al 100%	(18,3)				(15,8)			
17. Risultato netto pro-quota società collegate	12,1				8,6			
18. Consolidato	14,0				12,1			

18. Asset Management Terziario – Conto Economico Consolidato

(in milioni di euro)	AM Terziario consuntivo giugno 2004			AM Terziario consuntivo giugno 2003		
	Totale	Iniziative capitale	Fees asset management	Totale	Iniziative capitale	Fees asset management
1. Valore della produzione	43,3	29,4	13,9	65,8	51,4	14,4
2. <i>di cui acquisizioni</i>	0,0	0,0	0,0	16,4	16,4	0,0
3. Valore della produzione al netto delle acquisizioni	43,3	29,4	13,9	49,4	35,0	14,4
4. M.O.L.	15,0	11,3	3,8	7,7	1,8	5,9
5. Ammortamenti	(0,5)	(0,3)	(0,2)	(0,3)	0,0	(0,3)
6. Risultato operativo	14,5	10,9	3,6	7,5	1,9	5,6
7. Risultati da partecipazioni	28,6	28,6	0,0	15,0	15,0	0,0
8. Risultato operativo comprensivo dei risultati da partecipazioni	43,1	39,5	3,6	22,5	16,9	5,6
9. Proventi finanziari da partecipazioni	2,2	2,2	0,0	2,0	2,0	0,0
10. Altri oneri e proventi finanziari	(2,5)	(2,5)	0,0	(2,1)	(2,1)	0,0
11. Risultato ante Oneri/Proventi straordinari	42,8	39,2	3,6	22,5	16,8	5,6
12. Oneri/Proventi straordinari	(0,4)	(0,3)	(0,2)	1,1	1,1	0,0
13. P.B.T.	42,4	38,9	3,4	23,5	17,9	5,6

19. Asset Management Terziario – Conto Economico Aggregato al 100%

(in milioni di euro)	Consuntivo giugno 2004				Consuntivo giugno 2003			
	Totale	Iniziative consolidate	Iniziative collegate	Fees asset management	Totale	Iniziative consolidate	Iniziative collegate	Fees asset management
1. Valore della produzione	687,0	29,4	643,7	13,9	417,7	51,4	351,9	14,4
2. di cui acquisizioni	147,8	0,0	147,8	0,0	68,5	16,4	52,1	0,0
3. Valore della produzione al netto delle acquisizioni	539,3	29,4	496,0	13,9	349,2	35,0	299,8	14,4
4. M.O.L.	291,3	11,3	276,3	3,8	187,2	1,8	179,5	5,9
5. Ammortamenti	(12,4)	(0,3)	(11,8)	(0,2)	(11,0)	0,0	(10,7)	(0,3)
6. Risultato operativo	278,9	10,9	264,4	3,6	176,2	1,9	168,8	5,6
7. Risultati da partecipazioni	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
8. Risultato operativo comprensivo dei risultati da partecipazioni	278,9	10,9	264,4	3,6	176,2	1,9	168,8	5,6
9. Oneri/Proventi finanziamenti soci	(7,6)	2,2	(9,8)	0,0	(4,3)	2,0	(6,3)	0,0
10. Altri oneri e proventi finanziari	(86,5)	(2,5)	(84,0)	0,0	(91,6)	(2,1)	(89,5)	0,0
11. Risultato ante Oneri/Proventi straordinari	184,8	10,6	170,6	3,6	80,4	1,8	72,9	5,6
12. Oneri/Proventi straordinari	(16,7)	(0,3)	(16,3)	(0,2)	2,2	1,1	1,1	0,0
13. P.B.T. (*)	168,0	10,4	154,3	3,4	82,5	2,9	74,0	5,6
14. Risultato netto 100%			111,7				47,3	
15. Risultato da partecipazioni PRE			28,6				15,0	
ALTRI DATI								
16. Conferimento Tecla	786,9		786,9					
17. Conferimento Cloe	746,0		746,0					
18. Vendite	336,8	64,2	272,6		423,4	10,4	413,0	
19. Plusvalenze lorde (escluso conferimenti a fondi)	54,8	4,7	50,1		88,1	1,2	86,9	
20. Margine % (escluso sviluppo)	19%	9%	21%		21%	N/A	21%	
21. Plusvalenze pro-quota	13,3	4,7	8,6		23,9	1,2	22,7	
22. Oneri/Proventi finanziamenti soci	5.334,5	120,4	5.214,1		4.688	141,3	4.546,6	
(*) RICONCILIAZIONE P.B.T. CON CONSOLIDATO.								
22. P.B.T. totale attività gestita	168,0				82,5			
23. P.B.T. iniziative collegate al 100%	(154,3)				(74,0)			
24. Risultato netto pro-quota società collegate	28,6				15,0			
25. Consolidato	42,4				23,5			

20. Asset Management Terziario – Conto Economico pro-quota

(in milioni di euro)	Consuntivo giugno 2004				Consuntivo giugno 2003			
	Totale attività pro-quota	Iniziative consolidate	Iniziative collegate	Fees asset management	Totale attività pro-quota	Iniziative consolidate	Iniziative collegate	Fees asset management
1. Valore della produzione	190,1	29,4	146,8	13,9	134,9	51,4	69,1	14,4
2. di cui acquisizioni	48,8	0,0	48,8	0,0	17,1	16,4	0,7	0,0
3. Valore della produzione al netto delle acquisizioni	141,3	29,4	98,0	13,9	117,8	35,0	68,4	14,4
4. M.O.L.	73,7	11,3	58,7	3,8	49,0	1,8	41,3	5,9
5. Ammortamenti	(0,8)	(0,3)	(0,2)	(0,2)	(2,4)	0,0	(2,2)	(0,3)
6. Risultato operativo	73,0	10,9	58,5	3,6	46,6	1,9	39,1	5,6
7. Risultati da partecipazioni	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
8. Risultato operativo comprensivo dei risultati da partecipazioni	73,0	10,9	58,5	3,6	46,6	1,9	39,1	5,6
9. Oneri/Proventi finanziamenti soci	0,0	2,2	(2,2)	0,0	0,0	2,0	(2,0)	0,0
10. Altri oneri e proventi finanziari	(18,0)	(2,5)	(15,5)	0,0	(18,7)	(2,1)	(16,6)	0,0
11. Risultato ante Oneri/Proventi straordinari	55,0	10,6	40,8	3,6	27,9	1,8	20,4	5,6
12. Oneri/Proventi straordinari	(4,3)	(0,3)	(3,9)	(0,2)	1,5	1,1	0,4	0,0
13. P.B.T. (*)	50,7	10,4	36,9	3,4	29,3	2,9	20,8	5,6
14. Risultati da partecipazioni PRE			28,6				15,0	
(*) RICONCILIAZIONE P.B.T. CON CONSOLIDATO.								
15. P.B.T. totale pro-quota	50,7				29,3			
16. P.B.T. iniziative collegate al 100%	(36,9)				(20,8)			
17. Risultato netto pro-quota società collegate	28,6				15,0			
18. Consolidato	42,4				23,5			

21. Asset Management Crediti Immobiliari – Conto Economico Consolidato

(in milioni di euro)	AM Crediti Immobiliari consuntivo giugno 2004			AM Crediti Immobiliari consuntivo giugno 2003		
	Totale	Iniziative capitale	Fees asset management	Totale	Iniziative capitale	Fees asset management
1. Valore della produzione	1,2	0,7	0,5	0,3	0,0	0,3
2. <i>di cui acquisizioni</i>	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
3. Valore della produzione al netto delle acquisizioni	1,1	0,6	0,5	0,3	0,0	0,3
4. M.O.L.	(0,2)	0,3	(0,5)	(0,3)	0,0	(0,3)
5. Ammortamenti	0,0	0,0	0,0	(0,1)	(0,1)	0,0
6. Risultato operativo	(0,2)	0,3	(0,5)	(0,4)	(0,1)	(0,3)
7. Risultati da partecipazioni	(0,3)	(0,3)	0,0	0,2	0,2	0,0
8. Risultato operativo comprensivo dei risultati da partecipazioni	(0,6)	(0,1)	(0,5)	(0,2)	0,2	(0,3)
9. Proventi finanziari da partecipazioni	1,1	1,1	0,0	0,1	0,1	0,0
10. Altri oneri e proventi finanziari	0,1	0,1	0,0	0,1	0,1	0,0
11. Risultato ante Oneri/Proventi straordinari	0,7	1,2	(0,5)	0,0	0,4	(0,3)
12. Oneri/Proventi straordinari	0,0	0,0	0,0	0,3	0,3	0,0
13. P.B.T.	0,7	1,3	(0,5)	0,3	0,7	(0,3)

22. Asset Management Crediti Immobiliari – Conto Economico Aggregato al 100%

(in milioni di euro)	Consuntivo giugno 2004				Consuntivo giugno 2003			
	Totale	Iniziative consolidate	Iniziative collegate	Fees asset management	Totale	Iniziative consolidate	Iniziative collegate	Fees asset management
1. Valore della produzione	5,8	0,7	4,6	0,5	1,1	0,0	0,8	0,3
2. di cui Acquisizioni	0,5	0,1	0,4	0,0	0,7	0,0	0,7	0,0
3. Valore della produzione al netto delle acquisizioni	5,3	0,6	4,2	0,5	0,3	0,0	0,0	0,3
4. M.O.L.	2,0	0,3	2,2	(0,5)	(0,6)	0,0	(0,3)	(0,3)
5. Ammortamenti	(0,2)	0,0	(0,2)	0,0	(0,1)	(0,1)	0,0	0,0
6. Risultato operativo	1,8	0,3	2,0	(0,5)	(0,7)	(0,1)	(0,3)	(0,3)
7. Risultati da partecipazioni	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
8. Risultato operativo comprensivo dei risultati da partecipazioni	1,8	0,3	2,0	(0,5)	(0,7)	(0,1)	(0,3)	(0,3)
9. Oneri/Proventi finanziamenti soci	(2,4)	1,1	(3,6)	0,0	(0,2)	0,1	(0,3)	0,0
10. Altri oneri e proventi finanziari	0,9	0,1	0,8	0,0	1,4	0,1	1,3	0,0
11. Risultato ante Oneri/Proventi straordinari	0,3	1,6	(0,8)	(0,5)	0,5	0,1	0,7	(0,3)
12. Oneri/Proventi straordinari	0,1	0,0	0,0	0,0	0,4	0,3	0,1	0,0
13. P.B.T. (*)	0,3	1,6	(0,7)	(0,5)	0,9	0,4	0,8	(0,3)
14. Risultato netto 100%			(1,1)				0,5	
15. Risultati da partecipazioni PRE			(0,3)				0,2	
ALTRI DATI								
16. Rimanenze Book Value	3,5	1,5	2,0		0,0	0,0	0,0	
17. Portafogli crediti immobiliari gestiti investiti	810,1	43,5	766,6		265,0	0,0	265,0	
(*) RICONCILIAZIONE P.B.T. CON CONSOLIDATO.								
18. P.B.T. totale attività gestita	0,3				0,9			
19. P.B.T. iniziative collegate al 100%	0,7				(0,8)			
20. Risultato netto pro-quota società collegate	(0,3)				0,2			
21. Consolidato	0,7				0,3			

23. Asset Management Crediti Immobiliari – Conto Economico pro-quota

(in milioni di euro)	Consuntivo giugno 2004				Consuntivo giugno 2003			
	Totale attività pro-quota	Iniziative consolidate	Iniziative collegate	Fees asset management	Totale attività pro-quota	Iniziative consolidate	Iniziative collegate	Fees asset management
1. Valore della produzione	3,0	0,7	1,7	0,5	0,9	0,0	0,6	0,3
2. di cui acquisizioni	0,3	0,1	0,2	0,0	0,5	0,0	0,5	0,0
3. Valore della produzione al netto delle acquisizioni	2,7	0,6	1,6	0,5	0,3	0,0	0,0	0,3
4. M.O.L.	0,6	0,3	0,8	(0,5)	(0,4)	0,0	(0,1)	(0,3)
5. Ammortamenti	(0,1)	0,0	(0,1)	0,0	(0,1)	(0,1)	0,0	0,0
6. Risultato operativo	0,5	0,3	0,7	(0,5)	(0,5)	(0,1)	(0,1)	(0,3)
7. Risultati da partecipazioni	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
8. Risultato operativo comprensivo dei risultati da partecipazioni	0,5	0,3	0,7	(0,5)	(0,5)	(0,1)	(0,1)	(0,3)
9. Oneri/Proventi finanziamenti soci	0,0	1,1	(1,1)	0,0	0,0	0,1	(0,1)	0,0
10. Altri oneri e proventi finanziari	0,4	0,1	0,3	0,0	0,7	0,1	0,5	0,0
11. Risultato ante Oneri/Proventi straordinari	0,9	1,6	(0,2)	(0,5)	0,1	0,1	0,3	(0,3)
12. Oneri/Proventi straordinari	0,1	0,0	0,0	0,0	0,3	0,3	0,0	0,0
13. P.B.T. (*)	0,9	1,6	(0,2)	(0,5)	0,4	0,4	0,4	(0,3)
14. Risultato netto			(0,3)				0,2	
15. Risultati da partecipazioni PRE			(0,3)				0,2	
(*) RICONCILIAZIONE P.B.T. CON CONSOLIDATO.								
15 P.B.T. totale attività gestita	0,9				0,4			
16 P.B.T. iniziative collegate al 100%	0,2				(0,4)			
17 Risultato netto pro-quota società collegate	(0,3)				0,2			
18 Consolidato	0,7				0,3			

24. Aree – Conto Economico Consolidato

(in milioni di euro)	Aree consuntivo giugno 2004			Aree consuntivo giugno 2003		
	Totale	Iniziative capitale	Fees asset management	Totale	Iniziative capitale	Fees asset management
1. Valore della produzione	8,9	6,5	2,4	34,8	33,0	1,8
2. <i>di cui acquisizioni</i>	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
3. Valore della produzione al netto delle acquisizioni	8,9	6,5	2,4	34,8	33,0	1,8
4. M.O.L.	0,1	0,3	(0,3)	7,1	7,4	(0,3)
5. Ammortamenti	0,0	0,0	0,0	(0,1)	0,0	(0,1)
6. Risultato operativo	0,1	0,3	(0,3)	7,0	7,4	(0,4)
7. Risultati da partecipazioni	(0,2)	(0,2)	0,0	(0,2)	(0,2)	0,0
8. Risultato operativo comprensivo dei risultati da partecipazioni	(0,2)	0,1	(0,3)	6,8	7,1	(0,4)
9. Proventi finanziari da partecipazioni	0,7	0,7	0,0	0,6	0,6	0,0
10. Altri oneri e proventi finanziari	(0,8)	(0,8)	0,0	(0,7)	(0,7)	0,0
11. Risultato ante Oneri/Proventi straordinari	(0,2)	0,0	(0,3)	6,7	7,1	(0,4)
12. Oneri/Proventi straordinari	0,0	0,0	0,0	(0,1)	(0,1)	0,0
13. P.B.T.	(0,2)	0,0	(0,3)	6,5	6,9	(0,4)

25. Aree – Conto Economico Aggregato al 100%

(in milioni di euro)	Consuntivo giugno 2004				Consuntivo giugno 2003			
	Totale	Iniziativa consolidate	Iniziativa collegate	Fees asset management	Totale	Iniziativa consolidate	Iniziativa collegate	Fees asset management
1. Valore della produzione	15,9	6,5	7,0	2,4	40,4	33,0	5,5	1,8
2. di cui acquisizioni	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
3. Valore della produzione al netto delle acquisizioni	15,9	6,5	7,0	2,4	40,4	33,0	5,5	1,8
4. M.O.L.	3,3	0,3	3,2	(0,3)	10,0	7,4	2,9	(0,3)
5. Ammortamenti	(0,1)	0,0	(0,1)	0,0	(0,1)	0,0	0,0	(0,1)
6. Risultato operativo	3,1	0,3	3,1	(0,3)	9,9	7,4	2,9	(0,4)
7. Risultati da partecipazioni	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
8. Risultato operativo comprensivo dei risultati da partecipazioni	3,1	0,3	3,1	(0,3)	9,9	7,4	2,9	(0,4)
9. Oneri/Proventi finanziamenti soci	0,1	0,7	(0,6)	0,0	0,0	0,6	(0,6)	0,0
10. Altri oneri e proventi finanziari	(4,0)	(0,8)	(3,2)	0,0	(3,7)	(0,7)	(3,0)	0,0
11. Risultato ante Oneri/Proventi straordinari	(0,7)	0,2	(0,7)	(0,3)	6,2	7,3	(0,6)	(0,4)
12. Oneri/Proventi straordinari	0,0	0,0	0,0	0,0	(0,1)	(0,1)	0,0	0,0
13. P.B.T. (*)	(0,7)	0,3	(0,7)	(0,3)	6,1	7,1	(0,7)	(0,4)
14. Risultato netto 100%			(1,2)				(0,8)	
15. Risultati da partecipazioni PRE			(0,2)				(0,2)	
ALTRI DATI								
16. Vendite	4,3	2,6	1,7		39,2	39,2	0,0	
17. Plusvalenze lorde	0,9	0,1	0,8		5,4	5,4	0,0	
18. Margine %	20%	3%	0%		14%	14%	0%	
19. Plusvalenze pro-quota	0,2	0,1	0,1		5,4	5,4	0,0	
20. Rimanenze Book	296,6	91,3	205,4		369,9	112,4	257,5	
(*) RICONCILIAZIONE P.B.T. CON CONSOLIDATO.								
21. P.B.T. totale attività gestita	(0,7)				6,1			
22. P.B.T. iniziative collegate al 100%	0,7				0,7			
23. Risultato netto pro-quota società collegate	(0,2)				(0,2)			
24. Consolidato	(0,2)				6,6			

26. Aree – Conto Economico pro-quota

(in milioni di euro)	Consuntivo giugno 2004				Consuntivo giugno 2003			
	Totale attività pro-quota	Iniziative consolidate	Iniziative collegate	Fees asset management	Totale attività pro-quota	Iniziative consolidate	Iniziative collegate	Fees asset management
1. Valore della produzione	10,3	6,5	1,4	2,4	35,8	33,0	1,0	1,8
2. di cui acquisizioni	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
3. Valore della produzione al netto delle acquisizioni	10,3	6,5	1,4	2,4	35,8	33,0	1,0	1,8
4. M.O.L.	0,6	0,3	0,6	(0,3)	7,5	7,4	0,5	(0,3)
5. Ammortamenti	0,0	0,0	0,0	0,0	(0,1)	0,0	0,0	(0,1)
6. Risultato operativo	0,6	0,3	0,6	(0,3)	7,4	7,4	0,5	(0,4)
7. Risultati da partecipazioni	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
8. Risultato operativo comprensivo dei risultati da partecipazioni	0,6	0,3	0,6	(0,3)	7,4	7,4	0,5	(0,4)
9. Oneri/Proventi finanziamenti soci	0,0	0,7	(0,7)	0,0	0,0	0,6	(0,6)	0,0
10. Altri oneri e proventi finanziari	(0,8)	(0,8)	0,0	0,0	(0,8)	(0,7)	(0,1)	0,0
11. Risultato ante Oneri/Proventi straordinari	(0,2)	0,2	(0,2)	(0,3)	6,7	7,3	(0,2)	(0,4)
12. Oneri/Proventi straordinari	0,0	0,0	0,0	0,0	(0,1)	(0,1)	0,0	0,0
13. P.B.T. (*)	(0,1)	0,3	(0,2)	(0,3)	6,5	7,1	(0,2)	(0,4)
14. Risultati da partecipazioni PRE			(0,2)				(0,2)	
(*) RICONCILIAZIONE P.B.T. CON CONSOLIDATO.								
15. P.B.T. totale attività gestita	(0,1)				6,5			
16. P.B.T. iniziative collegate al 100%	0,2				0,2			
17. Risultato netto pro-quota società collegate	(0,2)				(0,2)			
18. Consolidato	(0,2)				6,5			

C. IL GRUPPO PIRELLI & C. REAL ESTATE

1. STATO PATRIMONIALE CONSOLIDATO

ATTIVO (importi in migliaia di euro)	30.06.2004	31.12.2003		
A) CREDITI VERSO SOCI PER VERSAMENTI ANCORA DOVUTI				
1) Parte richiamata	-	-		
2) Parte non richiamata	-	-		
Totale crediti verso soci per versamenti ancora dovuti (A)	0	0		
B) IMMOBILIZZAZIONI				
I. Immobilizzazioni immateriali				
1) Costi d'impianto e di ampliamento	9.547	10.750		
2) Costi di ricerca/sviluppo/pubblicità	2.946	-		
3) Diritti di brevetto/opere d'ingegno	-	-		
4) Concessioni/licenze/marchi/diritti simili	22.243	22.060		
5) Avviamento	29.812	31.950		
6) Differenza da consolidamento	17.302	18.125		
7) Immobilizzazioni in corso e acconti	1.067	1.166		
8) Altre immobilizzazioni immateriali	6.994	7.050		
Immobilizzazioni immateriali	89.911	91.101		
II. Immobilizzazioni materiali				
1) Terreni e fabbricati	3.040	2.869		
2) Impianti e macchinari	7.208	7.079		
3) Attrezzature industriali e commerciali	252	282		
4) Altre immobilizzazioni materiali	7.719	7.385		
5) Immobilizzazioni in corso e acconti	748	846		
Immobilizzazioni materiali	18.967	18.461		
III. Immobilizzazioni finanziarie				
1) Partecipazioni				
a. Partecipazioni v/imprese controllate	-	4.522		
b. Partecipazioni v/imprese collegate	166.178	145.304		
c. Partecipazioni v/altre imprese	22.590	1.619		
Partecipazioni	188.768	151.445		
	<i>entro</i>	<i>oltre</i>		
	<i>12 mesi</i>	<i>12 mesi</i>		
2) Crediti finanziari				
a. Crediti v/imprese controllate	-	-	-	-
b. Crediti v/imprese collegate	-	214.753	214.753	194.805
c. Crediti v/imprese collegate indirette	-	20.097	20.097	19.709
d. Crediti v/imprese del Gruppo Pirelli & C.	104	-	104	-
e. Crediti v/altri	2.489	1.295	3.784	5.042
Crediti finanziari	2.593	236.145	238.738	219.556
3) Altri titoli immobilizzati			109	240
4) Azioni proprie immobilizzate			59.550	49.581
Immobilizzazioni finanziarie	0	0	487.165	420.822
Totale immobilizzazioni (B)			596.043	530.384

ATTIVO (importi in migliaia di euro)		30.06.2004	31.12.2003	
C) ATTIVO CIRCOLANTE				
I. Rimanenze				
1) a. Materie prime – sussidiarie e di consumo		644	1.126	
b. Aree da edificare/immobili da ristrutturare		22.455	22.520	
2) Immobili in costruzione/ristrutturazione		42.313	66.603	
3) Lavori in corso su ordinazione		93.426	87.251	
4) a. Immobili ultimati in vendita		–	–	
b. Immobili di trading		111.494	147.175	
5) Acconti su rimanenze		7	360	
Rimanenze		270.339	325.035	
		<i>entro 12 mesi</i>	<i>oltre 12 mesi</i>	
II. Crediti				
1) Crediti verso clienti	143.107	–	143.107	122.866
2) Crediti v/imprese controllate	–	–	–	20.092
3) Crediti v/imprese collegate	39.700	–	39.700	34.982
4) Crediti v/imprese collegate indirette	89.234	–	89.234	85.883
5) Crediti v/altre imprese del Gruppo	171	–	171	22
6) Crediti v/Pirelli & C. S.p.A. (contr. finale)	4.035	–	4.035	2.227
7) Crediti v/imprese del Gruppo Pirelli & C.	16.635	–	16.635	4.185
8) Altri crediti	76.473	2.875	79.348	87.667
– Crediti tributari	13.339	–	13.339	24.082
– Crediti per imposte anticipate	27.317	–	27.317	31.501
– Altri crediti	35.817	2.875	38.692	32.084
Crediti	369.355	2.875	372.230	357.924
III. Attività finanziarie				
1) Partecipazioni in imprese controllate		–	–	–
2) Partecipazioni in imprese collegate		–	–	–
3) Partecipazioni in imprese controllanti		–	–	–
4) Altre partecipazioni		–	–	–
5) Azioni proprie		–	–	–
6) Altri titoli		1.150	5.300	–
Attività finanziarie		1.150	5.300	
IV. Disponibilità liquide				
1) Depositi bancari e postali		28.965	25.707	
2) Assegni		–	230	
3) Denaro e valori in cassa		58	74	
Disponibilità liquide		29.023	26.011	
Totale attivo circolante (C)		672.742	714.270	
D) RATEI E RISCONTI ATTIVI				
I. Ratei e risconti attivi				
1) Ratei attivi		8	96	
2) Risconti attivi		2.740	1.995	
3) Disaggio su prestiti		–	–	
4) Ratei e risconti attivi Gruppo		4	2	
Totale ratei e risconti attivi (D)		2.752	2.093	
TOTALE ATTIVO		1.271.537	1.246.747	

PASSIVO (importi in migliaia di euro)	30.06.2004	31.12.2003		
A) PATRIMONIO NETTO				
I. Capitale sociale	20.302	20.302		
II. Riserva sovrapprezzo azioni	78.630	88.599		
III. Riserve di rivalutazione	15	15		
IV. Riserva legale	4.060	4.060		
V. Riserva per azioni proprie	59.550	49.581		
VI. Riserve statutarie	-	-		
VII. Altre riserve				
a. Riserva di conversione	-	-		
b. Altre riserve	19.069	19.069		
VIII. Utili (perdite) a nuovo	185.760	137.868		
IX. Utile (perdita) del periodo				
a. Dividendi distribuiti	-	-		
b. Risultato del periodo	50.496	102.067		
Patrimonio netto del Gruppo	417.882	421.561		
Capitale Sociale e riserve di terzi	5.456	3.783		
Utile (perdita) del periodo di terzi	(425)	(549)		
Patrimonio netto di terzi	5.031	3.234		
Totale patrimonio netto (A)	422.913	424.795		
B) FONDI PER RISCHI E ONERI				
1) Fondi di trattamento di quiescenza				
2) Fondi per imposte	498	3.235		
3) Fondo rischi e oneri futuri				
a. Fondo oneri futuri	11.959	14.443		
b. Fondo rischi	3.761	3.013		
Totale fondi per rischi e oneri (B)	16.218	20.691		
C) TRATTAMENTO DI FINE RAPPORTO	20.294	21.046		
Totale trattamento di fine rapporto (C)	20.294	21.046		
D) DEBITI				
	<i>entro 12 mesi</i>	<i>oltre 12 mesi</i>		
1) Obbligazioni			-	-
2) Obbligazioni convertibili			-	-
3) Debiti verso banche	220.015	88.574	308.589	251.478
4) Debiti v/altri finanziatori	12.628	1.633	14.261	14.214
5) Debiti per acconti	51.599	-	51.599	44.831
6) Debiti verso fornitori	249.362	15.100	264.462	271.711
7) Debiti v/imprese controllate	-	-	-	5.139
8) Debiti v/imprese collegate	16.881	-	16.881	17.083
9) Debiti v/imprese collegate indirette	1.872	-	1.872	14.338
10) Debiti v/altre imprese del Gruppo	-	-	-	-
11) Debiti v/Pirelli & C. S.p.A. (contr. finale)	2.608	-	2.608	1.046
12) Debiti v/imprese del Gruppo Pirelli & C.	3.180	-	3.180	298
13) Debiti tributari	33.423	-	33.423	43.742
14) Debiti verso Istituti di previdenza	2.880	-	2.880	4.963
15) Debiti per oneri di urbanizzazione	25.291	-	25.291	31.966
16) Altri debiti	54.704	520	55.224	57.021
Totale debiti (D)	674.443	105.827	780.270	757.830

PASSIVO (importi in migliaia di euro)	30.06.2004	31.12.2003
E) RATEI E RISCONTI PASSIVI		
I. Ratei e risconti passivi		
1) Ratei passivi	4.837	4.269
2) Risconti passivi	26.909	17.991
3) Aggio su prestiti	-	-
4) Ratei e risconti passivi Gruppo	96	125
Totale ratei e risconti passivi (E)	31.842	22.385
TOTALE PASSIVO	1.271.537	1.246.747

CONTI D'ORDINE	30.06.2004	31.12.2003
Fidejussioni rilasciate	224.442	188.051
Titoli in garanzia presso terzi	50.191	48.448
Impegni per acquisto partecipazioni	38.059	40.948
Impegni per acquisto immobili	478.703	506.133
Altre garanzie	79.706	45.156

Milano, 9 settembre 2004

Il Consiglio di Amministrazione

2. CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO

CONTO ECONOMICO (importi in migliaia di euro)	01.01.2004/ 30.06.2004	01.01.2003/ 30.06.2003
A) VALORE DELLA PRODUZIONE		
1) Ricavi vendite e prestazioni		
a. Ricavi per vendita aree da edificare	730	–
b. Ricavi per vendita aree da edificare Gruppo P&C. R.E.	–	9.308
c. Ricavi per vendita di immobili	89.642	19.281
d. Ricavi per vendita di immobili Gruppo P&C. R.E.	12.037	57.160
e. Ricavi per vendita di aree/immobili mediante vendita di quote	–	40.508
f. Ricavi per vendita di lavori in corso di esecuzione	–	1.208
g. Ricavi per prestazioni di servizi	93.881	76.134
h. Ricavi per prestazioni di servizi v/imprese del Gruppo P&C. R.E.	85.405	68.955
i. Ricavi per prestazioni di servizi v/imprese Gruppo Pirelli & C.	5.181	5.081
l. Ricavi per affitti attivi	4.316	2.496
m. Ricavi per affitti attivi v/imprese del Gruppo Pirelli & C.	74	403
Totale ricavi vendite e prestazioni	291.266	280.534
2) Variazioni rimanenze di aree ed immobili	(71.432)	(38.475)
3) Variazione rimanenze dei lavori in corso su ordinazione	17.260	20.598
4) Incrementi immobilizzazioni per lavori interni	632	–
5) Altri ricavi e proventi		
a. Recuperi, rimborsi e rivalse	18.073	17.054
b. Recuperi e rimborsi v/imprese del Gruppo P&C. R.E.	1.649	2.465
c. Recuperi e rimborsi v/imprese del Gruppo Pirelli & C.	392	57
d. Proventi da associazione in partecipazione	7	–
Totale altri ricavi e proventi	20.121	19.576
Totale valore della produzione (1 + 2 + 3 + 4 + 5)	257.847	282.233
B) COSTI DELLA PRODUZIONE		
6) Acquisto di beni		
a. Acquisto di aree	–	(45)
b. Acquisto di aree Gruppo P&C. R.E.	–	–
c. Acquisto di immobili	(23.171)	(20.870)
d. Acquisto di immobili Gruppo P&C. R.E.	–	–
e. Acquisto di immobili Gruppo Pirelli & C.	–	(16.400)
f. Acquisto di altri beni	(5.931)	(8.076)
Totale acquisto beni	(29.102)	(45.391)
7) Costi per servizi		
a. Servizi v/terzi	(115.773)	(134.043)
b. Servizi v/imprese del Gruppo P&C. R.E.	(2.478)	(1.701)
c. Servizi v/imprese del Gruppo Pirelli & C.	(6.122)	(2.611)
Totale costi per servizi	(124.373)	(138.355)

CONTO ECONOMICO (importi in migliaia di euro)	01.01.2004/ 30.06.2004	01.01.2003/ 30.06.2003
8) Costi per godimento beni		
a. Costi per godimento beni di terzi	(4.774)	(3.810)
b. Costi per godimento beni Gruppo P&C. R.E.	(670)	(1.230)
d. Costi per godimento beni Gruppo Pirelli & C.	(460)	(392)
Totale costi per godimento beni	(5.904)	(5.432)
9) Costi del personale		
a. Salari e stipendi	(40.401)	(34.156)
b. Oneri sociali	(12.646)	(10.604)
c. Trattamento di fine rapporto	(2.283)	(2.455)
d. Trattamento di quiescenza e simili	(668)	(604)
e. Altri costi del personale	(764)	(585)
Totale costi del personale	(56.762)	(48.404)
10) Ammortamenti e svalutazioni		
a. Ammortamento immobilizzazioni immateriali	(7.223)	(5.303)
b. Ammortamento differenza di consolidamento	(1.132)	(802)
c. Ammortamento immobilizzazioni materiali	(2.016)	(1.307)
d. Altre svalutazioni delle immobilizzazioni	-	-
e. Svalutaz. crediti attivo circolante/disponibilità liquide	(1.137)	(1.259)
Totale ammortamenti e svalutazioni	(11.508)	(8.671)
11) Variazione rimanenze materie prime/sussidiarie/merci	(526)	(238)
12) Accantonamenti per rischi	(1.736)	(4.548)
13) Altri accantonamenti	-	-
14) Oneri diversi di gestione		
a. Imposte diverse	(548)	(820)
b. Tasse/bolli e concessioni	(758)	(345)
c. Altri oneri	(485)	(475)
d. Oneri da associazione in partecipazione	-	(14)
Totale oneri diversi di gestione	(1.791)	(1.654)
Totale costi produzione (6 + 7 + 8 + 9 + 10 + 11 + 12 + 13 + 14)	(231.702)	(252.693)
Differenza tra valore e costi della produzione (A - B)	26.145	29.540

CONTO ECONOMICO (importi in migliaia di euro)	01.01.2004/ 30.06.2004	01.01.2003/ 30.06.2003
C) PROVENTI E ONERI FINANZIARI		
15) Proventi da partecipazioni		
a. Verso controllate	-	-
b. Verso collegate	-	-
c. Verso collegate indirette	-	-
c. Verso altre imprese	34	-
Totale proventi da partecipazioni	34	0
16) Altri proventi finanziari		
a. Proventi da crediti iscritti nelle immobilizzazioni		
Verso controllate	-	60
Verso collegate	6.024	3.935
Verso collegate indirette	577	702
Verso imprese del Gruppo Pirelli & C.	1	-
Verso altri	-	-
Totale altri proventi finanziari	6.602	4.697
b. Proventi da titoli iscritti nelle immobilizzazioni	-	-
c. Proventi da titoli iscritti nell'attivo circolante	-	-
d. Proventi diversi		
Interessi attivi bancari	30	252
Interessi attivi verso controllate	-	416
Interessi attivi verso collegate	142	26
Interessi attivi verso collegate indirette	259	-
Interessi attivi verso imprese del Gruppo Pirelli & C.	55	-
Interessi attivi verso erario	-	-
Altri proventi	1.537	260
Totale proventi diversi	2.023	954
Totale proventi finanziari	8.659	5.651
17) Interessi passivi/altri oneri finanziari		
Interessi passivi bancari	(4.096)	(4.336)
Interessi passivi verso controllante	-	-
Interessi passivi verso controllate	-	(5)
Interessi passivi verso collegate	-	(9)
Interessi passivi verso collegate indirette	-	(2)
Interessi passivi verso imprese del Gruppo Pirelli & C.	(169)	(608)
Interessi passivi verso altri	(539)	(15)
Altri oneri finanziari	(1.543)	(752)
Totale interessi passivi/altri oneri finanziari	(6.347)	(5.727)
Totale gestione finanziaria (15 + 16 - 17)	2.312	(76)

CONTO ECONOMICO (importi in migliaia di euro)	01.01.2004/ 30.06.2004	01.01.2003/ 30.06.2003
D) RETTIFICHE VALORE ATTIVITÀ FINANZIARIE		
18) Rivalutazioni		
a. Quote utili di società valutate a patrimonio netto	44.134	25.400
Totale rivalutazioni	44.134	25.400
19) Svalutazioni		
a. Svalutazione partecipazioni società del Gruppo	(692)	-
b. Quote perdite di società valutate a patrimonio netto	(3.436)	(1.671)
Totale svalutazioni	(4.128)	(1.671)
Totale rettifiche (18 - 19)	40.006	23.729
E) PROVENTI E ONERI STRAORDINARI		
20) Proventi straordinari		
a. Plusvalenze da alienazione beni	-	-
b. Plusvalenze da cessione titoli	27	-
c. Plusvalenze da cessione partecipazioni	1.025	375
d. Altri proventi straordinari	307	4.833
Totale proventi straordinari	1.359	5.208
21) Oneri straordinari		
a. Minusvalenze da alienazione beni	(19)	-
b. Minusvalenze da cessione partecipazioni	(215)	-
c. Altri oneri straordinari	(6.697)	(4.916)
Totale oneri straordinari	(6.931)	(4.916)
Totale partite straordinarie (20 - 21)	(5.572)	292
Risultato ante imposte (A + B + C + D + E)	62.891	53.485
22) Imposte sul reddito	(12.820)	(13.238)
a. imposte correnti	(11.462)	(17.007)
b. imposte anticipate	(4.094)	(3.673)
c. imposte differite	2.736	7.442
Utile (perdita) del periodo	50.071	40.247
(Utile) perdita del periodo di competenza di terzi	425	89
UTILE NETTO DEL PERIODO CONSOLIDATO	50.496	40.336

Milano, 9 settembre 2004

Il Consiglio di Amministrazione

3. COMMENTI AI PROSPETTI CONTABILI CONSOLIDATI AL 30 GIUGNO 2004

CRITERI DI CONSOLIDAMENTO, VALUTAZIONE E PRINCIPI DI REDAZIONE DELLA RELAZIONE SEMESTRALE

I criteri di consolidamento, valutazione e i principi di redazione seguiti per la redazione della situazione patrimoniale ed economica consolidata al 30 giugno 2004 sono invariati rispetto a quelli utilizzati per la redazione del bilancio al 31 dicembre 2003 al quale si rimanda.

La situazione patrimoniale ed economica al 30 giugno 2004 è stata redatta secondo la normativa vigente (D.Lgs. 127 del 9.4.1991) ed è espressa in migliaia di euro.

Al fine di fornire una migliore informativa, è stata integrata con il rendiconto finanziario e con il prospetto di raccordo tra il risultato ed il patrimonio netto risultanti dalla situazione patrimoniale ed economica al 30 giugno 2004 della Capogruppo e quelli risultanti dalla situazione patrimoniale ed economica consolidata riferita alla stessa data.

Tutte le partecipate hanno un oggetto sociale analogo o complementare a quello della Capogruppo.

Per un'informativa più completa concernente la natura e l'evoluzione nel corso del semestre dell'attività del Gruppo, nonché i fatti di rilievo avvenuti dopo il 30 giugno 2004 si rimanda a quanto descritto nella relazione sulla gestione consolidata per il primo semestre 2004.

AREA DI CONSOLIDAMENTO

La situazione patrimoniale ed economica al 30 giugno 2004 comprende i dati patrimoniali ed economici della Capogruppo Pirelli & C. Real Estate S.p.A. e delle società di seguito elencate consolidate secondo il metodo dell'integrazione globale, delle quali la Capogruppo possiede direttamente o indirettamente più del 50% del capitale sociale.

Le partecipazioni nel Consorzio G6 Advisor (42,3%) e nella Progetto Bicocca Università S.r.l. (34%) sono consolidate con il metodo proporzionale, considerata la particolare struttura del controllo societario delle stesse.

Le partecipazioni in società collegate, diverse da quelle indicate nel precedente capoverso, vengono valutate con il metodo del patrimonio netto.

Con il metodo del patrimonio netto vengono altresì valutate le società Aree Urbane S.r.l. (partecipata al 16,71%), 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.

Ai sensi dell'art. 30 del D.Lgs. 127/1991, le situazioni patrimoniali ed economiche oggetto di consolidamento sono riferite allo stesso periodo di chiusura della Capogruppo. Per le società il cui esercizio sociale non coincide con quello della Capogruppo, sono state predisposte apposite situazioni economico-patrimoniali redatte secondo corretti principi contabili.

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

	Settore attività al 30.06.2004	Posseduta al 30.06.2004 da	30.06.2004			31.12.2003		
			Capitale sociale versato	% Possesso e di voto		Capitale sociale versato	% Possesso e di voto	
Società consolidate integralmente								
Controllate								
Acquario S.r.l. (in liquidazione)	Aree	Pirelli & C. Real Estate S.p.A.	€/000	255	100,00%	€/000	255	100,00%
Agorà S.r.l.	A.M. Residenza	Pirelli & C. Real Estate S.p.A.	€/000	10	100,00%	-	-	-
Alfa S.r.l.	A.M. Residenza	Pirelli & C. Real Estate S.p.A.	€/000	2.600	100,00%	€/000	2.600	100,00%
Alfa Due S.r.l.	A.M. Terziario	Pirelli & C. Real Estate S.p.A.	€/000	1.300	100,00%	-	-	-
Casaclick S.p.A.	S.P. Agenzia	Pirelli & C. R.E. Agency S.p.A.	€/000	299	100,00%	€/000	1.635	99,08%
Centrale Immobiliare S.p.A.	A.M. Residenza	Pirelli & C. Real Estate S.p.A.	€/000	5.200	100,00%	€/000	5.200	100,00%
Edilnord Gestioni S.p.A.	S.P. Property	Pirelli & C. Real Estate S.p.A.	€/000	517	100,00%	€/000	517	100,00%
Edilnord Progetti S.p.A.	S.P. Project	Pirelli & C. Real Estate S.p.A.	€/000	250	100,00%	€/000	250	100,00%
Elle Uno Società Consortile a.r.l.	S.P. Property	Edilnord Gestioni S.p.A.	€/000	100	60,00%	€/000	100	60,00%
Emmegiesse S.p.A.	S.P. Facility	Pirelli & C. R.E. Facility Management S.p.A.	€/000	250	51,00%	€/000	250	51,00%
Erato Finance S.r.l.	A.M. Residenza	Pirelli & C. Real Estate S.p.A.	€/000	500	53,85%	€/000	500	53,85%
Iota S.r.l.	A.M. Residenza	Pirelli & C. Real Estate S.p.A.	€/000	94	100,00%	€/000	94	100,00%
Lambda S.r.l.	A.M. Terziario	Pirelli & C. Real Estate S.p.A.	€/000	579	100,00%	€/000	579	100,00%
NewCo RE 1 S.r.l.	A.M. Residenza	Pirelli & C. Real Estate S.p.A.	€/000	30	100,00%	-	-	-
NewCo RE 2 S.r.l.	A.M. Residenza	Pirelli & C. Real Estate S.p.A.	€/000	10	100,00%	-	-	-
NewCo RE 3 S.r.l.	A.M. Terziario	Pirelli & C. Real Estate S.p.A.	€/000	10	100,00%	-	-	-
NewCo RE 4 S.r.l.	A.M. Terziario	Pirelli & C. Real Estate S.p.A.	€/000	10	100,00%	-	-	-
Parcheggi Bicocca S.r.l.	Aree	Pirelli & C. Real Estate S.p.A.	€/000	1.500	75,00%	€/000	1.500	75,00%
Partecipazioni Real Estate S.p.A.	A.M. NPL	Pirelli & C. Real Estate S.p.A.	€/000	1.360	100,00%	€/000	1.360	100,00%
P.B.S. Società consortile a.r.l.	S.P. Property	Edilnord Gestioni S.p.A.	€/000	100	60,00%	€/000	100	60,00%
Pirelli & C. Opere Generali S.p.A.	Aree	Pirelli & C. Real Estate S.p.A.	€/000	104	100,00%	€/000	104	100,00%
Pirelli & C. R.E. Agency S.p.A.	S.P. Agenzia	Pirelli & C. Real Estate S.p.A.	€/000	832	100,00%	€/000	832	100,00%
Pirelli & C. R.E. Credit Servicing S.p.A.	S.P. Credit Serv.	Pirelli & C. Real Estate S.p.A.	€/000	2.000	100,00%	€/000	2.000	100,00%
Pirelli & C. R.E. Energy S.p.A.	S.P. Facility	Pirelli & C. R.E. Facility Management S.p.A.	€/000	120	100,00%	-	-	-
Pirelli & C. R.E. Facility Management S.p.A.	S.P. Facility	Pirelli & C. Real Estate S.p.A.	€/000	5.561	100,00%	€/000	561	100,00%
Pirelli & C. R.E. Franchising S.p.A. (già Pirelli & C. R.E. Servizi di Rete 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.	Franchising	Pirelli & C. Real Estate S.p.A.	€/000	10	70,00%	€/000	10	80,00%
Pirelli & C. Real Estate Ltd	Altro	Pirelli & C. Real Estate S.p.A.	€/000	100	100,00%	-	-	-
Pirelli & C. Real Estate Ltda	A.M. Terziario	Pirelli & C. Real Estate S.p.A. Real/1.000	€/000	2.000	60,00%	Real/1.000	2.000	60,00%
Pirelli & C. R.E. Project Management S.p.A.	S.P. 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.	S.P. Property	Pirelli & C. Real Estate S.p.A.	€/000	114	100,00%	€/000	114	100,00%

	Settore attività al 30.06.2004	Posseduta al 30.06.2004 da	30.06.2004			31.12.2003		
			Capitale sociale versato	% Possesso e di voto		Capitale sociale versato	% Possesso e di voto	
Pirelli & C. R.E. Società di Gestione del Risparmio S.p.A.	Fund Management	Pirelli & C. Real Estate S.p.A.	€/000	8.225	90,00%	€/000	1.500	100,00%
P.I.T. - Promozione Imprese e Territorio S.c.r.l.	S.P. Facility	Pirelli & C. R.E. Facility Management S.p.A.	€/000	26	100,00%	€/000	26	100,00%
Progetto Bicocca Esplanade S.p.A.	A.M. Residenza	Pirelli & C. Real Estate S.p.A.	€/000	2.500	100,00%	€/000	2.500	100,00%
Progetto Grande Bicocca S.r.l.	Aree	Pirelli & C. Real Estate S.p.A.	€/000	94	100,00%	€/000	94	100,00%
Progetto Grande Bicocca Multisala S.r.l.	A.M. Terziario	Pirelli & C. Real Estate S.p.A.	€/000	1.530	100,00%	-	-	-
Progetto Moncalieri S.r.l.	A.M. Terziario	Pirelli & C. Real Estate S.p.A.	€/000	90	100,00%	€/000	90	100,00%
Progetto Salute Bollate S.r.l.	A.M. Terziario	Pirelli & C. Real Estate S.p.A.	€/000	100	100,00%	€/000	100	100,00%
Projet Saint Maurice S.a.s.	A.M. Terziario	Pirelli & C. Real Estate S.p.A.	€/000	38	100,00%	€/000	38	100,00%
Repeg Italian Finance S.r.l.	A.M. NPL	Partecipazioni Real Estate S.p.A.	€/000	500	100,00%	€/000	10	100,00%
Servizi Amministrativi Real Estate S.p.A.	S.P. Altro	Pirelli & C. Real Estate S.p.A.	€/000	520	100,00%	€/000	520	100,00%
Somogi S.r.l.	S.P. Facility	Pirelli & C. R.E. Facility Management S.p.A.	€/000	90	88,00%	€/000	90	88,00%
Stella Polare S.r.l. (in liquidazione)	A.M. Residenza	Pirelli & C. Real Estate S.p.A.	€/000	289	100,00%	€/000	289	100,00%
Tau S.r.l. (*)	A.M. Residenza	Pirelli & C. Real Estate S.p.A.	-	-	-	€/000	94	100,00%
Tintoretto S.r.l.	A.M. NPL	Partecipazioni Real Estate S.p.A.	€/000	10	100,00%	€/000	10	100,00%
Società consolidate proporzionalmente								
Collegate								
Progetto Bicocca Università S.r.l.	A.M. Terziario	Pirelli & C. Real Estate S.p.A.	€/000	874	34,00%	€/000	874	34,00%
Consorzio G6 Advisor	S.P. Agenzia	Pirelli & C. R.E. Agency S.p.A.	€/000	50	42,30%	€/000	50	42,30%

(*) La società Tau S.r.l., controllata al 100% da Pirelli & C. Real Estate S.p.A. al 31 dicembre 2003, è stata ceduta alla collegata Orione Immobiliare Prima S.p.A. in data 29 giugno 2004. Pertanto il presente bilancio recepisce integralmente il solo conto economico della stessa a tutto il 31 marzo 2004.

Settore attività al 30.06.2004	Posseduta al 30.06.2004 da	30.06.2004			31.12.2003		
		Capitale sociale versato	% Possesso e di voto		Capitale sociale versato	% Possesso e di voto	
Società valutate con il metodo del patrimonio netto							
Controllate							
Alfa Due S.r.l. (*)	A.M. Terziario	Pirelli & C. Real Estate S.p.A.	-	-	-	€/000 1.300	100,00%
Bicocca Center S.r.l.	A.M. Terziario	Pirelli & C. Real Estate S.p.A.	-	-	-	€/000 51	100,00%
Progetto Grande Bicocca Multisala S.r.l. (**)	A.M. Terziario	Pirelli & C. Real Estate S.p.A.	-	-	-	€/000 1.530	100,00%
Collegate							
Altair Zander Italia S.r.l.	S.P. Facility	Pirelli & C. R.E. Facility Management S.p.A.	€/000	10	50,00%	€/000 10	50,00%
Aree Urbane S.r.l.	Aree	10,75% Pirelli & C. Real Estate S.p.A. 23,84% M.S.M.C. Italy Holding B.V.	€/000	308	16,71%	€/000 308	16,71%
Bernini Immobiliare S.r.l.	A.M. Residenza	Pirelli & C. Real Estate S.p.A.	€/000	500	14,00%	€/000 500	14,00%
Beta S.r.l.	A.M. NPL	Partecipazioni Real Estate S.p.A.	€/000	26	47,00%	€/000 26	47,00%
Bicocca Center S.r.l.	A.M. Terziario	Pirelli & C. Real Estate S.p.A.	€/000	51	25,00%	- -	-
CFT Finanziaria S.p.A.	A.M. NPL	Partecipazioni Real Estate S.p.A.	€/000	10.010	46,98%	€/000 23.660	46,98%
Consorzio Italiano Facility Management - in liquidazione	S.P. Facility	Pirelli & C. R.E. Facility Management S.p.A.	€/000	100	49,00%	€/000 100	49,00%
Continuum S.r.l.	A.M. Residenza	Pirelli & C. Real Estate S.p.A.	€/000	500	40,00%	€/000 20	40,00%
Delta S.p.A.	A.M. Residenza	Pirelli & C. Real Estate S.p.A.	€/000	153	47,50%	€/000 153	47,50%
Dixia S.r.l.	A.M. Residenza	Pirelli & C. Real Estate S.p.A.	€/000	2.500	30,00%	€/000 2.500	30,00%
Domogest S.r.l.	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.	S.P. 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.	S.P. 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.	S.P. Property	Edilnord Gestioni S.p.A.	€/000	100	34,90%	€/000 100	34,90%
Esedra S.r.l.	A.M. Residenza	Pirelli & C. Real Estate S.p.A.	€/000	2.376	35,00%	€/000 2.376	35,00%
FIM-Fabbrica Italiana di Mediazione S.r.l.	S.P. Agenzia	Pirelli & C. R.E. Agency S.p.A.	€/000	100	33,00%	€/000 100	33,00%
Geolidro S.p.A.	A.M. Residenza	Centrale Immobiliare S.p.A.	€/000	3.099	49,00%	€/000 3.099	49,00%
Holdim S.r.l.	A.M. Terziario	Pirelli & C. Real Estate S.p.A.	€/000	1.000	30,00%	€/000 1.000	30,00%
Immobiliare Le Ghirlande S.r.l.	A.M. Residenza	Pirelli & C. Real Estate S.p.A.	€/000	10	35,00%	- -	-
Immobiliare Prizia S.r.l.	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.	A.M. Terziario	Pirelli & C. Real Estate S.p.A.	€/000	4.596	20,50%	€/000 3.768	25,00%
Induxia S.r.l.	A.M. Terziario	18% Pirelli & C. Real Estate S.p.A. 27% Spazio Industriale B.V.	€/000	836	24,75%	€/000 836	24,75%
Inimm Due S.a.r.l.	A.M. Terziario	Pirelli & C. Real Estate S.p.A.	€/000	241	25,01%	€/000 241	25,01%
Iniziative Immobiliari S.r.l.	A.M. Residenza	Pirelli & C. Real Estate S.p.A.	€/000	5.000	37,07%	€/000 5.000	37,07%
Localto S.p.A.	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.	A.M. NPL	Partecipazioni Real Estate S.p.A.	€/000	10	33,00%	€/000 10	33,00%
M.S.M.C. Italy Holding B.V.	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.	A.M. Terziario	Pirelli & C. Real Estate S.p.A.	€/000	137	31,25%	€/000 137	31,25%
Masseto I B.V.	A.M. Terziario	Pirelli & C. Real Estate S.p.A.	€/000	19	33,00%	€/000 19	33,00%
Moncalieri Center S.r.l.	A.M. Terziario	Pirelli & C. Real Estate S.p.A.	€/000	22	25,00%	€/000 22	25,00%

	Settore attività al 30.06.2004	Posseduta al 30.06.2004 da	30.06.2004			31.12.2003		
			Capitale sociale versato	% Possesso e di voto		Capitale sociale versato	% Possesso e di voto	
Orione Immobiliare Prima S.p.A.	A.M. Residenza	Pirelli & C. Real Estate S.p.A.	€/000	104	35,00%	€/000	104	35,00%
Popoy Holding B.V.	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.	A.M. Residenza	Pirelli & C. Real Estate S.p.A.	€/000	3.152	26,00%	€/000	3.152	26,00%
Progetto Corsico S.r.l.	Aree	Pirelli & C. Real Estate S.p.A.	€/000	100	49,00%	€/000	100	49,00%
Progetto Fontana S.r.l.	A.M. Terziario	Pirelli & C. Real Estate S.p.A.	€/000	500	23,00%	€/000	500	23,00%
Progetto Gioberti S.r.l.	A.M. Residenza	Pirelli & C. Real Estate S.p.A.	€/000	100	50,00%	€/000	100	50,00%
Progetto Lainate S.r.l.	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.	S.P. Facility	Pirelli & C. Real Estate S.p.A.	€/000	661	35,00%	€/000	661	35,00%
Sci Roev Texas Partners L.P.	A.M. Terziario	Pirelli & C. Real Estate S.p.A.	\$/000	12.000	10,00%	\$/000	12.000	10,00%
Solaris S.r.l.	A.M. Residenza	Pirelli & C. Real Estate S.p.A.	€/000	20	40,00%	-	-	-
Spazio Industriale B.V.	A.M. Terziario	Pirelli & C. Real Estate S.p.A.	€/000	763	25,00%	€/000	763	25,00%
Telepost S.p.A.	S.P. Facility	Pirelli & C. R.E. Facility Management S.p.A.	€/000	120	20,00%	-	-	-
Trixia S.r.l.	A.M. Terziario	Pirelli & C. Real Estate S.p.A.	€/000	1.210	36,00%	€/000	1.210	36,00%
Verdi S.r.l.	A.M. Residenza	Pirelli & C. Real Estate S.p.A.	€/000	20	43,74%	€/000	20	43,74%
Vindex S.r.l.	A.M. NPL	16% Partecipazioni Real Estate S.p.A. 37% CFT Finanziaria S.p.A.	€/000	12	33,38%	€/000	12	33,38%
Società controllate non consolidate								
NewCo RE 1 S.r.l. (*)	Non operativa	Pirelli & C. Real Estate S.p.A.	-	-	-	€/000	30	100,00%
NewCo RE 2 S.r.l. (*)	Non operativa	Pirelli & C. Real Estate S.p.A.	-	-	-	€/000	10	100,00%
NewCo RE 3 S.r.l. (*)	Non operativa	Pirelli & C. Real Estate S.p.A.	-	-	-	€/000	10	100,00%
NewCo RE 4 S.r.l. (*)	Non operativa	Pirelli & C. Real Estate S.p.A.	-	-	-	€/000	10	100,00%
Pirelli & C. Real Estate Ltd (*)	Non operativa	Pirelli & C. Real Estate S.p.A.	-	-	-	€/000	100	100,00%
Altre partecipazioni rilevanti ai sensi della Deliberazione CONSOB 14 maggio 1999 n. 11971								
Consorzio GSPA	S.P. Facility	Pirelli & C. R.E. Facility Management S.p.A.	€/000	103	15,00%	€/000	103	15,00%
Gestione Beni Stabili S.r.l.	S.P. 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%

(**) Società consolidate al 30 giugno 2004 con il metodo integrale.

Si riporta di seguito una breve descrizione delle attività delle società operative rientranti nell'area di consolidamento.

Dove non diversamente indicato le partecipazioni si intendono detenute dalla Pirelli & C. Real Estate S.p.A. al 100% o per la percentuale diversamente indicata.

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

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

- *Agorà S.r.l.*: la società è stata costituita in data 25 marzo 2004 al fine di accogliere nuove iniziative;
- *Alfa S.r.l.*: la società sta ultimando le attività di vendita di alcuni immobili siti in prevalenza a Milano. La società ha inoltre in corso un contratto relativo alle opere di completamento della sede della Deutsche Bank, già consegnata alla fine del 2002;
- *Centrale Immobiliare S.p.A.*: attiva nel settore del trading, è proprietaria di un immobile sito a Roma in Via S. Eufemia e di un patrimonio immobiliare acquistato nel corso del precedente esercizio dalla Banca di Roma S.p.A. - Gruppo Capitalia composto da 9 immobili di cui uno sito a Napoli in Piazza Verdi, venduto a terzi nel corso del primo semestre 2004. Inoltre sempre nel corso del primo semestre 2004 la società ha acquistato da Banca di Roma S.p.A. 4 immobili siti a Caserta, Roma, Avellino e Matera per un prezzo complessivo di 23 milioni di euro;
- *Erato Finance S.r.l.*: la società detenuta al 53,85% è iscritta all'elenco generale ex art. 106 del Testo Unico Bancario e finanzia la società Continuum S.r.l.;
- *Iota S.r.l.*: la società sta ultimando le attività di cessione di un immobile sito in Milano;
- *NewCo RE 1 S.r.l.*: la società è stata costituita in data 22 dicembre 2003 al fine di accogliere nuove iniziative;
- *NewCo RE 2 S.r.l.*: la società è stata costituita in data 22 dicembre 2003 al fine di accogliere nuove iniziative;
- *Progetto Bicocca Esplanade S.p.A.*: la società sta ultimando la realizzazione di alcuni edifici a destinazione residenziale siti nell'area Bicocca;
- *Stella Polare S.r.l. in liquidazione volontaria*: la società ha ultimato le vendite di un complesso immobiliare sito nel comune di Napoli;
- *Tau S.r.l.*: la società, che al 31 dicembre 2003 era controllata al 100% da Pirelli & C. Real Estate S.p.A., è stata ceduta alla collegata Orione Immobiliare Prima S.p.A. in data 29 giugno 2004, come di seguito precisato.

Società collegate

- *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 è 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 alla fine del precedente esercizio;

- *Delta S.p.A.*: partecipata al 47,5% è destinata alla valorizzazione e alienazione di un complesso immobiliare acquisito nel corso del 2002 dalla società Innerio 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 nella 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%, è proprietaria di un complesso immobiliare denominato Poggio Ameno sito nel comune di Roma acquistato da Generali Properties S.p.A. alla fine del precedente esercizio;
- *Geolidro S.p.A.*: è 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, costituita in data 5 febbraio 2004 e partecipata al 30 giugno 2004 al 35%, è destinata ad accogliere un'iniziativa di sviluppo residenziale;
- *Immobiliare Prizia S.r.l.*: nella società partecipata al 36%, che già deteneva alcune unità immobiliari facenti parte del Castello di Tolcinasco, sito nel Comune di Basiglio (MI), sono confluite già nel corso del 2002, mediante scissione della società Trixia S.r.l., aree da urbanizzare in località Zibido (MI) e Pioltello (MI), oltre ad alcune attività di sviluppo site nel comune di Cusago (MI);
- *Iniziativa Immobiliari S.r.l.*: la società, partecipata al 37,074%, è nata in data 29 dicembre 2003 dalla fusione propria di *Iniziativa Immobiliari S.r.l.* (società attiva nel settore del trading con specifico riferimento al portafoglio immobiliare acquisito dalla Società per il 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.);
- *Orione Immobiliare Prima S.p.A.*: la società, partecipata al 35%, è proprietaria degli immobili relativi ai portafogli ex-Allianz (Milano), Zunino (Napoli), ex-Deutsche Bank e Unipol-Meie (Milano, Forlì e Malnate). In data 30 giugno 2004 ha acquistato da Peabody I.E. 4 immobili siti a Roma, Palermo e Milano al prezzo di complessivi 73 milioni di euro; In data 29 giugno 2004 ha acquistato da Pirelli & C. Real Estate S.p.A. il 100% del capitale sociale della Tau S.r.l., società che ha acquisito in data 8 aprile 2004 da Milano Zerotre/Banca Intesa 4 immobili siti in Napoli al prezzo di complessivi 46,1 milioni di euro;
- *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, proprietaria di un portafoglio immobiliare di 36 immobili, è stata acquistata in data 15 giugno 2004 dalla Pirelli & C. Real Estate S.p.A. per una quota del 40% (40% Generali Properties S.p.A. - 20% Lehman Brothers (PTG) Limited);
- *Verdi S.r.l.*: la società partecipata al 43,74% possiede un immobile sito nel comune di Napoli.

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 Due S.r.l.*: la società è destinata ad accogliere nuove iniziative che si svilupperanno nei prossimi mesi;
- *Lambda S.r.l.*: la società, proprietaria di un complesso immobiliare ex Pirelli Cavi S.p.A. sito in Bicocca, ha ceduto, nel corso del primo semestre, alla società Tiglio II S.r.l. un edificio a destinazione industriale sito in Bicocca (Milano) e locato a Pirelli Pneumatici S.p.A.;

- *NewCo RE 3 S.r.l.*: la società è stata costituita in data 22 dicembre 2003 al fine di accogliere nuove iniziative;
- *NewCo RE 4 S.r.l.*: la società è stata costituita in data 22 dicembre 2003 al fine di accogliere nuove iniziative;
- *Progetto Grande Bicocca Multisala S.r.l.*: la società è destinata ad accogliere nuove iniziative che si svilupperanno nei prossimi mesi;
- *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 ha ceduto a terzi nel corso del primo semestre 2004 il complesso immobiliare di proprietà adibito ad albergo, Novotel Cà Granda, ed autorimessa siti in Milano in Viale Suzzani;
- *Projet Saint Maurice S.a.s.*: la società ha ceduto a terzi, alla fine del precedente esercizio, l'immobile a destinazione terziario ubicato a Parigi; attualmente non è operativa;
- *Pirelli & C. Real Estate Ltda*: la società, posseduta al 60%, si occupa dello sviluppo di aree a destinazione terziario, più specificamente in Santo André, nella vicinanze di San Paolo (Brasile).

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:

- *Bicocca Center S.r.l.*: la società, controllata al 31 dicembre 2003 dalla Progetto Grande Bicocca Multisala S.r.l., è stata ceduta in data 30 marzo 2004 per il 25% alla Pirelli & C. Real Estate S.p.A. e per il restante 75% a PI Europe 1 S.a.r.l.. La società sta realizzando nell'area Bicocca un cinema multisala;
- *Holdim S.r.l.*: partecipata al 30%, la società alla fine del precedente esercizio ha acquisito in leasing e successivamente locato un complesso immobiliare costituito da immobili a destinazione uffici e aree di sviluppo situate nell'hinterland milanese;
- *Inimm Due S.a.r.l.*: la società di diritto lussemburghese, partecipata al 25,01%, controlla integralmente, anche attraverso la sua controllata *Inimm Due Sub S.a.r.l.*:
 - *Iniziativa Immobiliare Due S.r.l.*: società nella quale è confluito parte del patrimonio immobiliare ex Rizzoli-Corriere della Sera;
- *Moncalieri Center S.r.l.*: la società partecipata dalla Pirelli & C. Real Estate S.p.A. al 25% è destinata alla realizzazione di un cinema multisala nel comune di Moncalieri (TO);
- *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.*, alcune società, tra cui assumono rilevanza:
 - *Tiglio I S.r.l.*: partecipata al 51,59% (partecipazione indiretta di Pirelli & C. Real Estate S.p.A. del 12,90%), è una delle due società di investimento immobiliare attraverso le quali nel corso del 2002 è stato realizzato il cosiddetto "Progetto Tiglio" ovvero il progetto di integrazione, concentrazione e valorizzazione degli asset immobiliari dei gruppi Pirelli & C. Real Estate, Pirelli S.p.A., Morgan Stanley Real Estate Fund III, Telecom e Olivetti, con il successivo obiettivo di costituire uno o più fondi comuni di investimento immobiliare di diritto italiano ed estero.

La società è stata interessata dal "Progetto Fondi", che ha consentito la nascita, il primo marzo 2004 del primo fondo immobiliare ad apporto privato in Italia, denominato Tecla Fondo Uffici, costituito da 65 immobili con destinazione principale terziario-uffici e in data 30 giugno 2004 di Cloe Fondo Uffici, il primo fondo comune di investimento immobiliare ad apporto destinato ad investitori qualificati, costituito da 39 immobili ad uso terziario-uffici, come meglio specificato nella relazione sulla gestione alla quale si rimanda.

Tiglio I S.r.l. ha mantenuto una partecipazione in Tecla Fondo Uffici pari al 10%.

Sono inoltre in corso le attività propedeutiche al conferimento di alcuni immobili di proprietà della società a nuovi fondi di investimento immobiliare;

- *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.;
- *M.S.M.C. Solferino S.a.r.l.*: la società di diritto lussemburghese, partecipata al 31,25% attualmente non è operativa;
- *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:

- *M.S.M.C. Immobiliare 4 S.r.l.*: partecipata al 100%, società nella quale sono confluiti alcuni immobili acquisiti dal Gruppo Fiat;
- *Tiglio II S.r.l.*: partecipata al 50,53%, (partecipazione indiretta di Pirelli & C. Real Estate S.p.A. del 12,66%), è la seconda società di investimento immobiliare attraverso la quale nel corso del 2002 è stato realizzato il cosiddetto “Progetto Tiglio” ovvero il progetto di integrazione, concentrazione e valorizzazione degli asset immobiliari dei gruppi Pirelli & C. Real Estate, Morgan Stanley Real Estate Fund IV e Telecom, con il successivo obiettivo di costituire uno o più fondi comuni di investimento immobiliare di diritto italiano ed estero.

La società partecipa al 20% nella *Immobiliare Piemonte S.r.l.*, società alla quale è stato trasferito, alla fine del precedente esercizio, il ramo d’azienda costituito da 12 immobili adibiti a prevalente uso terziario.

Nel corso del primo semestre 2004 Tiglio II S.r.l. ha acquistato da Lambda S.r.l. (società interamente detenuta dal Gruppo) un edificio a destinazione industriale sito in Bicocca (Milano), locato a Pirelli Pneumatici S.p.A.. La società è attualmente coinvolta nelle attività preliminari relative alla costituzione di un fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso composto da immobili a destinazione retail;

- *Kappa S.r.l.*: la società possiede due edifici in corso di ristrutturazione ed un’area destinata ad attività di sviluppo, entrambi siti in Bicocca;
- *Dolcetto Due S.r.l.*: la società possiede alcuni immobili facenti parte del patrimonio ex-Banca di Roma acquistati nel corso del precedente esercizio da Tiglio II S.r.l.;
- *Dolcetto S.r.l.*: la società, partecipata al 100%, controlla integralmente *Ganimede S.r.l.*, società nella quale sono confluiti, nel corso del 2003, gli immobili facenti parte del patrimonio immobiliare non strumentale del Gruppo Fondiaria-SAI. In data 30 aprile 2004 si è perfezionato il conferimento del ramo d’azienda della Ganimede S.r.l. alla *Ganimede Due S.r.l.* (99% Ganimede S.r.l.), a fronte di quote di nuova emissione della società conferitaria. Il ramo d’azienda oggetto del conferimento è principalmente costituito dal patrimonio immobiliare ex-Fondiaria-Sai. Nel corso del primo semestre 2004 le società Ganimede S.r.l. e Ganimede Due S.r.l. sono state coinvolte nelle attività preliminari relative alla costituzione di un fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso composto da immobili a destinazione retail;
- *IN Holdings I S.a.r.l.*: la società di diritto lussemburghese, detenuta al 20,5%, è la holding che controlla direttamente ed indirettamente attraverso la *IN Holdings II S.a.r.l.* la:
 - *Iniziativa Retail S.r.l.*: la società partecipata al 100% è stata costituita in data 17 dicembre 2003 a seguito di atto di fusione propria di *Iniziativa Negozi S.r.l.* (società attiva nella gestione degli spazi ad uso negozi rinvenienti dal portafoglio immobiliare ex-Unim), Peabody Bergamo Retail S.r.l., Peabody Merate Retail S.r.l., Peabody Mugnano Retail S.r.l. e Peabody Torino Retail S.r.l., queste ultime proprietarie di quattro gallerie commerciali locate alla Rinascente S.p.A.. Nel corso del primo semestre 2004 la società è stata coinvolta nelle attività preliminari relative alla costituzione di un fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso composto da immobili a destinazione retail;
- *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 assume rilevanza:
 - *Aida S.r.l.*: partecipata al 100% è la società nella quale è confluito il patrimonio a destinazione residenziale e terziario acquisito da RAS S.p.A. nel corso del mese di maggio 2002;

- *Dolcetto Tre S.r.l.*: partecipata al 100%, è la società che controlla la *Gromis S.r.l.* acquisita nel corso del primo semestre 2004, società proprietaria di 8 strutture commerciali situate nel centro e nel nord Italia, dalla superficie complessiva di oltre 150.000 mq, concesse in locazione ad una primaria società attiva nella grande distribuzione. Nel corso del primo semestre 2004 la società *Gromis S.r.l.* è stata coinvolta nelle attività preliminari relative alla costituzione di un fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso composto da immobili a destinazione retail;
- *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%, la società è stata la beneficiaria di tutti gli elementi patrimoniali attivi e passivi relativi alle aree industriali site nei comuni di Binasco (MI) e Lacchiarella (MI), acquisiti nel corso del 2002 dal Gruppo Edilnord 2000. La società è inoltre partecipata direttamente dalla *Pirelli & C. Real Estate S.p.A.* con una quota del 18%. Il Gruppo *Pirelli & C. Real Estate* detiene quindi complessivamente una quota del 24,75% della società;
 - *Spazio Industriale I S.r.l.*: partecipata al 100%, è proprietaria di un edificio a destinazione uffici sito in Milano Bicocca acquistato dalla *Progetto Bicocca Esplanade S.p.A.* nel corso del 2003;
- *Progetto Bicocca Università S.r.l.*: la società, partecipata al 34%, ha realizzato alcuni edifici a destinazione universitaria siti nell'area Bicocca, per i quali attualmente sta completando le attività di collaudo;
- *Progetto Fontana S.r.l.*: la società, partecipata al 23%, è proprietaria di 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, 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;
- *Trixia S.r.l.*: partecipata al 36%, è destinata alla realizzazione di uffici nei comuni di Pioltello (MI), Basiglio (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 solitamente partecipate dal Gruppo *Pirelli & C. Real Estate* con quote di minoranza.

Il Gruppo partecipa nelle iniziative di investimento immobiliare destinate a tali attività mediante la *Partecipazioni Real Estate S.p.A.*, società detenuta al 100% da *Pirelli & C. Real Estate S.p.A.*.

Società controllate

- *Repeg S.r.l.*: la società acquistata nel mese di dicembre 2003, ha acquisito in data 29 dicembre 2003 da *Capitalia S.p.A.*, pro-soluto, per un valore di 7,5 milioni di euro, il credito che quest'ultima vantava nei confronti della società *La Golfo degli Aranci S.r.l.* per un valore nominale di 32,1 milioni di euro;
- *Tintoretto S.r.l.*: la società partecipa ad aste giudiziali con l'obiettivo di acquisire immobili da valorizzare e successivamente cedere.

Società collegate

- *Beta S.r.l.*: la società, detenuta al 47% dalla *Partecipazioni Real Estate S.p.A.*, è destinata a partecipare ad aste giudiziali con l'obiettivo di acquisire immobili da valorizzare e successivamente cedere;

- *CFT Finanziaria S.p.A.*: società, partecipata al 46,98% dalla Partecipazioni Real Estate S.p.A., che ha gestito un portafoglio crediti rinvenuti dalla Cassa di Risparmio di Firenze, destinato alla cartolarizzazione;
- *LSF Italian Finance Company S.r.l.*: partecipata al 33%, costituita ai sensi della Legge n. 130/99, ha acquisito a fine 2003 un portafoglio crediti non performing proveniente dall'istituto di credito Italfondario S.p.A. per un importo di 15,8 milioni di euro. In data 23 febbraio 2004 ha acquisito da Banca UCB un portafoglio di crediti ipotecari per un prezzo complessivo di 16 milioni di euro;
- *Localto S.p.A.*: la società, partecipata al 35%, detiene un portafoglio di crediti in sofferenza, prevalentemente ipotecari, acquisiti in data 28 novembre 2003 da Deutsche Bank A.G. per un prezzo complessivo di circa 96 milioni di euro a fronte di un valore nominale di circa 520 milioni di euro;
- *Vindex S.r.l.*: la società è partecipata al 16% dalla Partecipazioni Real Estate S.p.A. e per il 37% dalla CFT Finanziaria S.p.A.; pertanto al 30 giugno 2004 il Gruppo detiene complessivamente una quota pari al 33,38% del capitale sociale. La società, costituita ai sensi della Legge n. 130 del 30 aprile 1999, è destinata all'attività di cartolarizzazione.

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;
- *Parcheggi Bicocca S.r.l.*: la società, partecipata al 75%, gestisce alcuni parcheggi all'interno dell'area Bicocca;
- *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;
- *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. (già Ortensia S.r.l.)*: la società è partecipata direttamente dalla Pirelli & C. Real Estate S.p.A. per il 10,75% e dalla collegata M.S.M.C. Italy Holding B.V. al 23,84%. Pertanto al 30 giugno 2004 il Gruppo detiene complessivamente una quota pari al 16,71%. La società possiede alcune aree provenienti dal Gruppo Marzotto e le aree rinvenienti dal patrimonio Tiglio I S.r.l. e Tiglio II S.r.l. confluite nella società a seguito della scissione parziale di queste ultime perfezionatasi nel mese di luglio 2003;
- *Progetto Corsico S.r.l.*: la società, detenuta al 49%, è destinata alla valorizzazione dell'area a destinazione residenziale e direzionale sita nel comune di Corsico (MI), acquisita nel corso del 2002. La società svilupperà un piano urbanistico ed effettuerà le opere di urbanizzazione e di bonifica/demolizione; successivamente sarà effettuato il frazionamento dei lotti, in base alla loro destinazione d'uso, e gli stessi saranno ceduti a terzi che attueranno lo sviluppo immobiliare.

FUND MANAGEMENT

Si tratta dell'attività relativa alla gestione di alcuni fondi immobiliari che sono diventati operativi nel corso del primo semestre 2004.

L'attività è svolta dalla *Pirelli & C. Real Estate Società di Gestione del Risparmio S.p.A.*, acquisita dalla *Pirelli & C. Real Estate S.p.A.* in data 21 luglio 2003. In data 22 gennaio 2004 il 10% della società è stato trasferito alla *Rep Fondi S.r.l.*

Come già precedentemente indicato nel corso del primo semestre 2004 sono stati collocati due fondi immobiliari: in data primo marzo 2004 è stato collocato *Tecla Fondo Uffici* il primo fondo immobiliare ad apporto privato in Italia, costituito da 65 immobili con destinazione principale terziario-uffici e in data 30 giugno 2004 *Cloe Fondo Uffici*, il primo fondo comune di investimento immobiliare ad apporto destinato ad investitori qualificati, costituito da 39 immobili ad uso terziario-uffici. Entrambi i fondi sono partecipati dalla *Pirelli & C. Real Estate Società di Gestione del Risparmio S.p.A.*, il primo con una quota del 2% il secondo con una quota del 5%.

SERVICE PROVIDER

Agenzia: l'attività di agenzia opera nei settori dell'*agenzia residenza* ovvero svolge le 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 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:

- *Casallick S.p.A.*: partecipata al 100%, offre supporto all'attività di commercializzazione di immobili e alla diffusione di materiale pubblicitario ed editoriale, relativo al settore immobiliare, tramite internet;
- *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.*: partecipazione acquisita in data 22 settembre 2003 per una quota pari al 33% del capitale sociale; si tratta di una società specializzata nell'intermediazione per la compravendita di esercizi commerciali, leader di mercato nel "quadrilatero della moda" di Milano. In data 15 giugno 2004 la *Pirelli & C. Real Estate Agency S.p.A.* ha firmato un contratto per completare l'acquisizione della stessa. Relativamente a tale operazione, in data 13 luglio 2004 è stata ottenuta l'approvazione dell'Autorità Garante per la Concorrenza e per il Mercato; l'operazione sarà conclusa entro l'estate per un importo di circa 2,5 milioni di euro.

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 da:

- *Pirelli & C. Real Estate Project Management S.p.A.*;
- *Edilnord Progetti S.p.A.*: società acquisita all'inizio del 2002 dal Gruppo Edilnord 2000.

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 da:

- *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%; si tratta di un consorzio che si occupa della gestione dei contratti con l'INPDAP;

- *Elle Dieci S.c.a.r.l.*: partecipata al 40%; si tratta di un consorzio che si occupa della gestione dei contratti con l'INPDAP.
- *Edilnord Gestioni S.p.A.*: la società, acquisita all'inizio del 2002 dal Gruppo Edilnord 2000, partecipa al capitale sociale di:
 - *Elle Uno S.c.a.r.l.*: partecipata al 60%; si tratta di un consorzio che si occupa della gestione dei contratti con l'INPDAP;
 - *Elle Nove S.c.a.r.l.*: partecipata al 34,9%; si tratta di un consorzio che si occupa della gestione dei contratti con l'INPDAP;
 - *P.B.S. S.c.a.r.l.*: società costituita in data 12 novembre 2003, partecipata al 60%, destinata alla gestione del patrimonio di Edilizia Residenziale Pubblica del Comune di Milano.

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, che ha incorporato nel corso del precedente esercizio le attività ex-Altair ed ex-OMS Facility, partecipa alla:
 - *Altair Zander Italia S.r.l.*: società che fornisce servizi integrati high tech, partecipata al 50%, acquisita tramite l'incorporata Altair Building Services S.r.l.;
 - *Consorzio Italiano Facility Management*: partecipato al 49%; in data 3 marzo 2004 è stato sottoscritto l'atto di scioglimento e messa in liquidazione dello stesso;
 - *Emmegiesse S.p.A.*: società partecipata al 51%, acquisita tramite l'incorporata OMS Facility S.r.l.;
 - *PIT - Promozione Imprese e Territorio S.c.r.l.*: società partecipata al 100%, acquisita tramite l'incorporata OMS Facility S.r.l.;
 - *Pirelli & C. Real Estate Energy S.p.A.*: società costituita in data 21 maggio 2004, è partecipata al 100% ed è destinata all'attività di intermediazione nella compravendita di energia;
 - *Somogi S.r.l.*: società che eroga direttamente servizi tecnologici sugli impianti, partecipata all'88%, acquisita tramite l'incorporata Altair Building Services S.r.l.;
 - *Telepost S.p.A.*: società costituita in data 21 gennaio 2004 partecipata al 20% (29% Comdata S.p.A. – 51% TNT Italia S.r.l.);
- *Regus Business Centres Italia S.p.A.*, partecipata al 35%, è attiva nel settore della locazione di spazi a destinazione uffici.

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 dalla:

- *Pirelli & C. Real Estate Credit Servicing S.p.A.*: società iscritta all'Albo di cui all'art. 107 del Testo Unico Bancario.

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:

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

FRANCHISING

Si tratta di un'attività ancora in fase di start-up volta allo sviluppo di una rete di agenzia in franchising. È svolta da:

- *Pirelli & C. Real Estate Franchising Holding S.r.l.*: società acquisita in data 18 luglio 2003 al fine di sviluppare, tramite le proprie partecipate, il settore Franchising rivolto al mercato retail. Pirelli & C. Real Estate Franchising Holding S.r.l. nasce come evoluzione strategica del modello di business di Pirelli & C. Real Estate S.p.A., che ha potuto far leva sul suo

know-how e sull'esperienza del network Edilnord, 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. Al 30 giugno 2004, a seguito delle cessioni perfezionate nel precedente esercizio e nel corso del primo semestre 2004, la società è partecipata al 70% da Pirelli & C. Real Estate S.p.A., il restante 30% è suddiviso in quote paritetiche tra Selma BPM Leasing S.p.A., Assicurazioni Generali S.p.A. e UniCredit Banca per la Casa S.p.A..

La società detiene il 100% delle seguenti società operative:

- *Pirelli & C. Real Estate Franchising Agenzia Assicurativa S.r.l.*: società costituita in data 30 settembre 2003, destinata all'intermediazione assicurativa a favore dei clienti retail degli affiliati della rete. Attualmente è in fase di start-up;
- *Pirelli & C. Real Estate Franchising S.p.A.* (già Pirelli & C. Real Estate Servizi di Rete S.p.A.): è la società operativa che si occupa dell'attività di franchising.

3.1 INFORMAZIONI SULLO STATO PATRIMONIALE

Si ricorda che, ove non diversamente specificato, le cifre sono espresse in migliaia di euro.

ATTIVO

B) IMMOBILIZZAZIONI

I. Immobilizzazioni immateriali

Questa voce comprende i costi ad utilità pluriennale relativi a:

	30.06.2004	31.12.2003
Costi di impianto e di ampliamento	9.547	10.750
Costi di ricerca/sviluppo/pubblicità	2.946	-
Concessioni, licenze, marchi e diritti simili	22.243	22.060
Avviamento	29.812	31.950
Differenza da consolidamento	17.302	18.125
Immobilizzazioni in corso e acconti	1.067	1.166
Altre immobilizzazioni immateriali	6.994	7.050
Totale	89.911	91.101

La movimentazione delle immobilizzazioni immateriali è riportata nella seguente tabella:

	31.12.2003	Riclass.	Incrementi	Decrementi	Amm.to	30.06.2004
Costi di impianto e di ampliamento	10.750	827	31	-	(2.061)	9.547
Costi di ricerca, sviluppo e pubblicità	-	-	3.388	-	(442)	2.946
Concessioni, licenze, marchi e diritti simili	22.060	878	1.110	(2)	(1.803)	22.243
Avviamento	31.950	-	-	-	(2.138)	29.812
Differenza da consolidamento	18.125	-	494	(185)	(1.132)	17.302
Immobilizzazioni in corso e acconti	1.166	(954)	865	(10)	-	1.067
Altre immobilizzazioni immateriali	7.050	(751)	1.474	-	(779)	6.994
Totale	91.101	0	7.362	(197)	(8.355)	89.911

1) *Costi di impianto e ampliamento*

I costi di impianto e di ampliamento si riferiscono alle spese sostenute per aumenti di capitale sociale, versamenti in conto capitale, fusioni, scissioni, lancio di nuovi progetti e per l'ammissione alla quotazione in Borsa della Capogruppo.

L'incremento rilevato nell'esercizio è principalmente relativo ai costi per l'avvio della rete di franchising.

I costi sostenuti per la quotazione sono stati ammortizzati pro-rata temporis, a partire dal mese di luglio 2002, lungo un arco temporale di 5 anni e sono pari al 30 giugno 2004 a 5.136 migliaia di euro.

2) *Costi di ricerca/sviluppo/pubblicità*

La voce ammonta al 30 giugno 2004 a 2.946 migliaia di euro; nel precedente esercizio non era movimentata. Trattasi di costi sostenuti nell'esercizio per complessivi 3.388 migliaia di euro di cui 840 migliaia di euro dalla Pirelli & C. Real Estate Società di Gestione del Risparmio S.p.A. a fronte delle attività di pubblicità relative ai fondi immobiliari e per 2.548 migliaia di euro dalla Pirelli & C. Real Estate Franchising S.p.A. in relazione alla promozione della rete di franchising.

4) *Concessioni/licenze/marchi/diritti simili*

La voce "concessione/licenze/marchi/diritti simili" include principalmente gli oneri sostenuti per il software applicativo, ammortizzati prevalentemente in 3 anni e gli 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.

5) *Avviamento*

La voce presenta la seguente composizione:

	31.12.2003	Ammortamento	30.06.2004
P&C. R.E. Agency S.p.A. (ex-P&C. R.E. Agenzia Residenziale S.p.A.)	562	(280)	282
P&C. R.E. Agency S.p.A.	1.773	(100)	1.673
P&C. R.E. Facility Management S.p.A.	12.808	(805)	12.003
P&C. R.E. Project Management S.p.A.	5.500	(312)	5.188
P&C. R.E. Property Management S.p.A.	11.307	(641)	10.666
Totale	31.950	(2.138)	29.812

L'avviamento iscritto nel bilancio della Pirelli & C. Real Estate Facility Management S.p.A. al 30 giugno 2004 si riferisce all'acquisizione perfezionatasi lo scorso esercizio dalla società Aida S.r.l. del ramo facility ex-Ras, all'avviamento generatosi dall'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-Telecom.

6) Differenze 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 voce, che al 30 giugno 2004 ammonta a 17.302 migliaia di euro a fronte di 18.125 migliaia di euro del 31 dicembre 2003, e che recepisce ammortamenti per 1.132 migliaia di euro ed incrementi per complessive 494 migliaia di euro, presenta la seguente composizione:

	Movimenti costo storico			Movimenti ammortamento cumulato				Valore netto		
	31.12.03	Incre- menti	Decre- menti	30.06.04	31.12.03	Decre- menti	Amm.to	30.06.04	30.06.04	31.12.03
Edilnord Progetti S.p.A.	621	-	-	621	(124)	-	(31)	(155)	466	497
P&C. R.E. Facility Management S.p.A.	2.264	44	-	2.308	(396)	-	(115)	(511)	1.797	1.868
P&C. R.E. Facility Management S.p.A. (ex OMS)	11.487	-	-	11.487	(862)	-	(575)	(1.437)	10.050	10.625
P&C. R.E. S.G.R. S.p.A.	1.947	450	(195)	2.202	(97)	10	(110)	(197)	2.005	1.850
P&C. R.E. Property Management S.p.A. (ex-Cagisa S.p.A.)	1.555	-	-	1.555	(778)	-	(78)	(856)	699	777
P&C. R.E. Property Management S.p.A.	1.921	-	-	1.921	(240)	-	(96)	(336)	1.585	1.681
P&C. R.E. Franchising S.p.A.	531	-	-	531	(106)	-	(27)	(133)	398	425
P&C. R.E. Agency S.p.A. (ex Progetti Creativi S.r.l.)	1.004	-	-	1.004	(602)	-	(100)	(702)	302	402
Totale	21.330	494	(195)	21.629	(3.205)	10	(1.132)	(4.327)	17.302	18.125

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). Nel precedente esercizio la partecipazione è stata acquisita dal Gruppo Pirelli Real Estate e successivamente fusa per incorporazione nella Pirelli & C. Real Estate Facility Management S.p.A..

Come già precedentemente indicato la Pirelli & C. Real Estate Società di Gestione del Risparmio S.p.A. è stata acquisita nel corso del 2003 ed è diventata operativa nel corso del primo semestre 2004 in seguito alla costituzione di Tecla Fondo Uffici e Cloe Fondo Uffici operazioni descritte nella Relazione sulla gestione alla quale si rimanda.

Le differenze positive di consolidamento sono ammortizzate su un arco temporale di 10 anni ritenuto idoneo alle potenzialità di reddito delle rispettive partecipate. Per la Pirelli & C. Real Estate Agency S.p.A. (ex- Progetti Creativi) tale periodo è stato valutato in 5 anni.

7) Immobilizzazioni in corso e accenti

I costi relativi ai progetti terminati nel corso dell'esercizio sono stati riclassificati nelle voci relative e ammortizzati.

Le immobilizzazioni in corso al 30 giugno 2004 si riferiscono principalmente al progetto di sviluppo per un programma di gestione integrata affiliati per la rete di franchising (299 migliaia di euro) ed ai costi sostenuti per nuovi progetti informatici di reporting in corso di implementazione (660 migliaia di euro).

8) Altre immobilizzazioni immateriali

Le altre immobilizzazioni accolgono tra l'altro oneri tributari relativi ad imposte di registro e migliorie apportate ad immobili di terzi; la voce include inoltre i costi sostenuti dalla società Casaclick S.p.A. per la progettazione del portale internet e per lo sviluppo applicativo del software ad esso relativo.

II. Immobilizzazioni materiali

Le immobilizzazioni materiali al netto dei fondi di ammortamento ammontano al 30 giugno 2004 a 18.967 migliaia di euro a fronte di 18.461 migliaia di euro al 31 dicembre 2003 e sono così composte:

	30.06.2004			31.12.2003		
	Costo storico	Fondo amm.to	Valore netto	Costo storico	Fondo amm.to	Valore netto
Terreni e fabbricati	3.248	(208)	3.040	3.030	(161)	2.869
Impianti e macchinario	8.786	(1.578)	7.208	8.266	(1.187)	7.079
Attrezzature industriali e commerciali	698	(446)	252	695	(413)	282
Altri beni di cui:	18.189	(10.470)	7.719	16.569	(9.184)	7.385
– automezzi	3.759	(1.658)	2.101	3.575	(1.422)	2.153
– macchine ufficio	8.852	(6.715)	2.137	8.534	(5.866)	2.668
– mobili e arredi	5.578	(2.097)	3.481	4.460	(1.896)	2.564
Immobilizzazioni in corso	748	–	748	846	–	846
Totale	31.669	(12.702)	18.967	29.406	(10.945)	18.461

Di seguito viene presentato un prospetto che evidenzia la movimentazione dei relativi costi storici e fondi ammortamenti:

	Movimenti costo storico					30.06.2004
	31.12.2003	Variaz. area consol.	Riclass.	Op. Straor./ Incrementi	Decrem.	
Terreni e fabbricati	3.030	–	218	–	–	3.248
Impianti e macchinario	8.266	–	503	43	(26)	8.786
Attrezzature industriali e commerciali	695	–	(28)	37	(6)	698
Altri beni di cui:	16.569	12	31	1.891	(314)	18.189
– automezzi	3.575	–	–	417	(233)	3.759
– macchine ufficio	8.534	11	–	353	(46)	8.852
– mobili e arredi	4.460	1	31	1.121	(35)	5.578
Immobilizzazioni in corso	846	–	(724)	632	(6)	748
Totale	29.406	12	0	2.603	(352)	31.669

	Movimenti fondo ammortamento					30.06.2004
	31.12.2003	Variaz. area consol.	Riclass.	Amm.to	Decrem.	
Terreni e fabbricati	(161)	–	–	(47)	–	(208)
Impianti e macchinario	(1.187)	–	–	(398)	7	(1.578)
Attrezzature industriali e commerciali	(413)	–	–	(39)	6	(446)
Altri beni di cui:	(9.184)	(12)	–	(1.532)	258	(10.470)
– automezzi	(1.422)	–	–	(414)	178	(1.658)
– macchine ufficio	(5.866)	(11)	–	(885)	47	(6.715)
– mobili e arredi	(1.896)	(1)	–	(233)	33	(2.097)
Totale	(10.945)	(12)	0	(2.016)	271	(12.702)

La variazione dell'area di consolidamento è riconducibile alle società consolidate integralmente per la prima volta nel corso del 2004 ed, in particolare, alla Alfa Due S.r.l..

Gli investimenti realizzati nel periodo attengono prevalentemente ad acquisti di automezzi oltre che di arredi e nuove attrezzature informatiche, sostenuti principalmente per la nuova sede di Milano.

Gli ammortamenti ordinari sono stati calcolati sulla base delle seguenti aliquote ritenute rappresentative della durata economico-tecnica dei singoli cespiti.

	% ammortamento
Impianti e macchinario	20%
Attrezzature industriali e commerciali	20%
Altri beni	
– automezzi	25%
– macchine ufficio	20% - 50%
– mobili e arredi	12%

III. Immobilizzazioni finanziarie

1) Partecipazioni

Sono passate da 151.445 migliaia di euro del 31 dicembre 2003 a 188.768 migliaia di euro del 30 giugno 2004, evidenziando la seguente movimentazione:

	01.01.2004- 30.06.2004	01.01.2003- 31.12.2003
Saldo iniziale	151.445	110.791
Variazione area di consolidamento	(3.193)	2.897
Acquisizioni/variazione capitale sociale e riserve	30.594	37.083
Distribuzione dividendi/riserve	(28.806)	(62.053)
Alienazioni	(1.297)	(4.238)
Rettifiche di valore	40.006	66.978
Altro diverso	19	(13)
Saldo finale	188.768	151.445

Per la descrizione delle attività e dei principali eventi del primo semestre 2004 che hanno interessato le società valutate con il metodo del patrimonio netto si rimanda a quanto indicato nelle premesse della presente nota, nel paragrafo dedicato all'area di consolidamento.

Di seguito si presenta il prospetto di dettaglio della movimentazione delle partecipazioni:

	31.12.2003	Variaz. area consol.	Acquis. variaz. C.S. e riserve	Riclass.	Dividendi/ distr. riserve	Alienaz.	Rettifiche di valore	Fondo rischi		30.06.2004
								Costituz.	Utilizzo	
Controllate										
Alfa Due S.r.l.	2.482	(2.482)	–	–	–	–	–	–	–	0
Newco Re 1 S.r.l.	30	(30)	–	–	–	–	–	–	–	0
Newco Re 2 S.r.l.	10	(10)	–	–	–	–	–	–	–	0
Newco Re 3 S.r.l.	10	(10)	–	–	–	–	–	–	–	0
Newco Re 4 S.r.l.	10	(10)	–	–	–	–	–	–	–	0
Pirelli & C. Real Estate Ltd	100	(100)	–	–	–	–	–	–	–	0
Progetto Grande										
Bicocca Multisala S.r.l.	1.880	(1.188)	–	–	–	–	(692)	–	–	0
Tau S.r.l.	–	72	–	–	–	–	(72)	–	–	0
Totale	4.522	(3.758)	0	0	0	0	(764)	0	0	0

	31.12.2003	Variaz. area consol.	Acquis. variaz. C.S. e riserve	Riclass.	Dividendi/ distr. riserve	Alienaz.	Rettifiche di valore	Fondo rischi		30.06.2004
								Costituz.	Utilizzo	
Collegate										
Altair Zander Italia S.r.l.	26	-	-	-	-	-	5	-	-	31
Aree Urbane S.r.l.	2.730	-	(11)	-	-	-	(176)	-	-	2.543
Bernini Immobiliare S.r.l.	1.768	-	(5)	-	-	-	216	-	-	1.979
Beta S.r.l.	-	-	-	-	-	-	11	25	(36)	0
Bicocca Center S.r.l.	-	565	-	-	-	-	(45)	-	-	520
CFT Finanziaria S.p.A.	12.933	-	1	-	(6.143)	-	204	-	-	6.995
Consorzio Italiano Facility Management	49	-	-	-	-	-	-	-	-	49
Continuum S.r.l.	3.633	-	-	-	-	-	(758)	-	-	2.875
Delta S.p.A.	2.168	-	16	-	(1.554)	-	408	-	-	1.038
Dixia S.r.l.	6.442	-	-	-	-	-	(119)	-	-	6.323
Domogest S.r.l.	1.588	-	(21)	-	-	-	61	-	-	1.628
Elle Nove S.c.a.r.l.	35	-	-	-	-	-	-	-	-	35
Elle Tre S.c.a.r.l.	40	-	-	-	-	-	-	-	-	40
Elle Dieci S.c.a.r.l.	40	-	-	-	-	-	-	-	-	40
Esedra S.r.l.	2.624	-	41	-	-	-	(252)	-	-	2.413
FIM - Fabbrica Italiana di Mediazione S.r.l.	1.187	-	-	-	(31)	-	(78)	-	-	1.078
Geolidro S.r.l.	2.233	-	(81)	-	-	-	(80)	-	-	2.072
Holdim S.r.l.	331	-	-	-	-	-	(95)	-	-	236
Immobiliare Le Ghirlande S.r.l.	-	-	16	-	-	-	-	-	-	16
Immobiliare Prizia S.r.l.	4.281	-	-	-	-	-	274	-	-	4.555
IN Holdings I S.a.r.l.	6.495	-	(36)	-	-	-	1.260	-	-	7.719
Induxia S.r.l.	2.509	-	-	-	-	-	(112)	-	-	2.397
Inimm Due S.a.r.l.	3.097	-	(1)	-	-	-	105	-	-	3.201
Iniziative Immobiliari S.r.l.	36.589	-	-	-	(11.154)	-	10.010	-	-	35.445
LSF Italian Finance Company S.r.l.	4	-	3	-	-	-	(37)	30	-	0
Localto S.p.A.	1.697	-	(67)	-	-	-	(512)	-	-	1.118
Masseto I B.V.	14.911	-	404	-	(9.924)	-	2.207	-	-	7.598
M.S.M.C. Italy Holding B.V.	11.640	-	-	-	-	-	28.906	-	-	40.546
M.S.M.C. Solferino S.a.r.l.	2.220	-	(187)	-	-	-	8	-	-	2.041
Moncalieri Center S.r.l.	277	-	(14)	-	-	-	(47)	-	-	216
Orione Immobiliare Prima S.p.A.	875	-	2.838	-	-	(737)	253	-	-	3.229
P.B. La Piazza S.r.l.	600	-	-	-	-	-	45	-	-	645
Popoy Holding B.V.	11.449	-	1.592	-	-	-	(474)	-	-	12.567
Progetto Corsico S.r.l.	22	-	98	-	-	-	(51)	-	-	69
Progetto Fontana S.r.l.	117	-	2	-	-	-	(116)	-	-	3
Progetto Gioberti S.r.l.	202	-	-	-	-	-	(8)	-	-	194
Progetto Lainate S.r.l.	307	-	-	-	-	-	(8)	-	-	299
Regus Business Centres Italia S.p.A.	374	-	(2)	-	-	-	(62)	-	-	310
Sci Roev Texas Partners L.P.	2.516	-	-	-	-	-	-	-	-	2.516
Solaris S.r.l.	-	-	4.429	-	-	-	(68)	-	-	4.361
Spazio Industriale B.V.	171	-	7	-	-	-	(48)	-	-	130
Telepost S.p.A.	-	-	24	-	-	-	-	-	-	24
Trixia S.r.l.	6.999	-	(6)	-	-	-	(218)	-	-	6.775
Verdi S.r.l.	123	-	(4)	-	-	-	161	-	-	280
Vindex S.r.l.	2	-	27	-	-	-	-	-	-	29
Totale	145.304	565	9.063	0	(28.806)	(737)	40.770	55	(36)	166.178

	31.12.2003	Variaz. area consol.	Acquis. variaz. C.S. e riserve	Riclass.	Dividendi/ distr. riserve	Alienaz.	Rettifiche di valore	Fondo rischi		30.06.2004
								Costituz.	Utilizzo	
Altre										
Banca Popolare di Lodi (già Efi Banca)	560	-	-	-	-	(560)	-	-	-	0
Ceat	1	-	-	-	-	-	-	-	-	1
C.I.S.I. S.p.A.	208	-	-	-	-	-	-	-	-	208
Cloe Fondo Uffici	-	-	15.000	-	-	-	-	-	-	15.000
Consorzio Eubeo	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0
Consorzio GSPA	16	-	-	-	-	-	-	-	-	16
Consorzio CIS-E	4	-	-	-	-	-	-	-	-	4
Consorzio Ingegneria Partenopea	5	-	-	-	-	-	-	-	-	5
Gestione Beni Stabili	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0
I.G.E.I. S.p.A. (in liquidazione)	744	-	-	-	-	-	-	-	-	744
Istanbul Rea AS	10	-	-	-	-	-	-	-	-	10
Rita S.r.l.	66	-	-	-	-	-	-	-	-	66
Servizi Aziendali Pirelli S.c.p.A.	3	-	-	-	-	-	-	-	-	3
S.F.C. S.c.p.A.	1	-	-	-	-	-	-	-	-	1
Svi Lombardia S.p.A.	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0
Tecla Fondo Uffici	-	-	6.531	-	-	-	-	-	-	6.531
Tecnocittà S.r.l. (in liquidazione)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0
Tirrena assicurazioni	1	-	-	-	-	-	-	-	-	1
Totale	1.619	0	21.531	0	0	(560)	0	0	0	22.590
Totale partecipazioni	151.445	(3.193)	30.594	0	(28.806)	(1.297)	40.006	55	(36)	188.768

Controllate

Come già precedentemente indicato al 30 giugno 2004 tutte le società controllate sono state consolidate integralmente.

Collegate

In data 30 marzo 2004 la Progetto Grande Bicocca Multisala S.r.l. ha ceduto le quote di partecipazione al capitale sociale della *Bicocca Center S.r.l.*, per il 25% alla Pirelli & C. Real Estate S.p.A. e per il restante 75% a PI Europe 1 S.a.r.l..

A seguito della riduzione del capitale sociale deliberata dalla partecipata *CFT Finanziaria S.p.A.* e della distribuzione di dividendi deliberati dalla stessa, nel corso del primo semestre 2004 la Partecipazioni Real Estate S.p.A. ha ricevuto la somma di complessivi 6.143 migliaia di euro di cui 470 migliaia di euro a titolo di dividendi.

In data 5 febbraio 2004 è stata costituita la società *Immobiliare Le Ghirlande S.r.l.* partecipata da Pirelli & C. Real Estate S.p.A. al 35%. La società è destinata ad accogliere un'iniziativa di sviluppo residenziale.

In data 31 marzo 2004 la società *Delta S.r.l.* ha distribuito dividendi per complessivi 3.272 migliaia di euro di cui 1.554 migliaia di euro di competenza di Pirelli & C. Real Estate S.p.A..

In data 27 maggio 2004 la partecipata *Iniziativa Immobiliari S.r.l.* ha distribuito dividendi di competenza di Pirelli & C. Real Estate S.p.A. per complessivi 11.154 migliaia di euro.

In data 7 maggio 2004 la partecipata *Masseto I B.V.* ha distribuito dividendi di competenza di Pirelli & C. Real Estate S.p.A. per complessivi 9.924 migliaia di euro di cui 3.235 migliaia di euro relativi alla distribuzione di parte di una riserva sovrapprezzo.

In data 27 febbraio 2004 la Pirelli & C. Real Estate S.p.A. ha acquistato dalla Serfis S.p.A. per un valore di 326 migliaia di euro azioni rappresentanti il 6,87% del capitale sociale della *Orione Immobiliare Prima S.p.A.*. In data 9 giugno 2004 le quote rappresentanti il 5,10% e l'1,77% del capitale sociale di *Orione Immobiliare Prima S.p.A.* sono state cedute rispettivamente alla Fenera Holding S.p.A. e alla Fenera Real Estate S.p.A.. Inoltre nel corso del primo semestre 2004 i soci hanno costituito una riserva in conto futuro aumento capitale sociale, la quota di competenza della Pirelli & C. Real Estate S.p.A. è stata di 2.512 migliaia di euro.

L'incremento del valore della partecipazione nella *Popoy Holding B.V.* è attribuibile ai versamenti effettuati dalla Pirelli & C. Real Estate S.p.A. a titolo di incremento del capitale di rischio, a fronte degli impegni assunti dalla partecipata per le acquisizioni di partecipazioni perfezionate nell'esercizio e già descritte nella parte iniziale della presente nota relativa all'area di consolidamento.

In data 15 giugno 2004 la Pirelli & C. Real Estate S.p.A. ha acquistato da Assicurazioni Generali S.p.A. il 40% del capitale sociale di *Solaris S.r.l.*, società proprietaria di un portafoglio di 36 immobili a prevalente destinazione residenziale.

In data 21 gennaio 2004 è stata costituita la società *Telepost S.p.A.* partecipata al 20% dalla Pirelli & C. Real Estate Facility Management S.p.A..

Altre

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

Nel mese di giugno 2004 la Pirelli & C. Real Estate Società di Gestione del Risparmio S.p.A. ha acquistato, per un importo di 15.000 migliaia di euro, una quota pari al 5% di *Cloe Fondo Uffici*, fondo comune di investimento immobiliare ad apporto destinato ad investitori qualificati.

Nel mese di marzo 2004 la Pirelli & C. Real Estate Società di Gestione del Risparmio S.p.A. ha acquistato, per un importo di 6.531 migliaia di euro, una quota pari al 2% di *Tecla Fondo Uffici*, fondo comune di investimento immobiliare.

Per le operazioni relative ai fondi immobiliari si rimanda a quanto già descritto nella relazione sulla gestione.

2) Crediti finanziari

Presentano un saldo di 238.738 di migliaia di euro al 30 giugno 2004 a fronte di un valore di 219.556 di migliaia di euro al 31 dicembre 2003 e sono così composti:

	30.06.2004	31.12.2003
Crediti verso imprese collegate (oltre 12 mesi)	214.753	194.805
Crediti verso collegate indirette (oltre 12 mesi)	20.097	19.709
Crediti verso imprese del Gruppo Pirelli & C.	104	-
Crediti verso altri	3.784	5.042
Totale	238.738	219.556

Si riporta di seguito la movimentazione dei crediti finanziari verso collegate e verso collegate indirette avvenuta nell'esercizio:

	31.12.2003	Incrementi	Decrementi	30.06.2004
Crediti verso imprese collegate (oltre 12 mesi)				
Aree Urbane S.r.l.	2.056	43	–	2.099
Bicocca Center S.r.l.	–	32.282	(10.428)	21.854
Continuum S.r.l.	11.588	1.136	–	12.724
Domogest S.r.l.	2.345	84	(183)	2.246
Esedra S.r.l.	3.344	137	–	3.481
Geolidro S.p.A.	3.021	–	–	3.021
IN Holdings I S.a.r.l.	27	–	–	27
Induxia S.r.l.	313	317	–	630
Iniziative Immobiliari S.r.l. (nuova società)	166	–	(166)	–
Localto S.p.A.	39.827	1.020	(26.774)	14.073
LSF Italian Finance Company S.r.l.	5.221	5.624	–	10.845
M.S.M.C. Italy Holding B.V.	25.401	660	–	26.061
Masseto I B.V.	26.264	1.965	(1.980)	26.249
Moncalieri Center S.r.l.	7.945	2.709	(7.833)	2.821
Orione Immobiliare Prima S.r.l.	16.994	4.102	(5.524)	15.572
Popoy Holding B.V.	24.909	5.729	(645)	29.993
Progetto Bicocca La Piazza S.r.l.	6.440	–	–	6.440
Progetto Corsico S.r.l.	2.130	971	(6)	3.095
Progetto Fontana S.r.l.	588	8	–	596
Progetto Gioberti S.r.l.	1.348	54	–	1.402
Progetto Lainate S.r.l.	8.114	328	–	8.442
Regus Business Centres Italia S.p.A.	623	–	(28)	595
Sci Roev Texas Partners L.P.	714	15	(43)	686
Solaris S.r.l.	–	17.735	–	17.735
Spazio Industriale B.V.	3.558	927	(1.900)	2.585
Verdi S.r.l.	1.869	75	(463)	1.481
Totale	194.805	75.921	(55.973)	214.753
Crediti verso collegate indirette (oltre 12 mesi)				
Iniziative Retail S.r.l. (già Iniziative Negozi S.r.l.)	6.526	240	(1.200)	5.566
Masseto II B.V.	8.772	211	(660)	8.323
Robino Holding Amsterdam B.V.	4.411	1.820	(23)	6.208
Totale	19.709	2.271	(1.883)	20.097
Crediti verso imprese del Gruppo Pirelli & C. (oltre 12 mesi)				
Pirelli Internationa S.A.	–	104	–	104
Totale	–	104	–	104
Totale	214.514	78.296	(57.856)	234.954

La tempistica dell'incasso dei crediti finanziari vantati nei confronti delle collegate e altre imprese del Gruppo è connessa al piano di dismissione del patrimonio immobiliare posseduto direttamente o indirettamente dalle suddette società. In considerazione del fatto che i piani di vendita si realizzano in un arco temporale tra i 2 e i 5 anni, si è convenuto di classificare tali crediti oltre i 12 mesi.

I suddetti crediti finanziari sono erogati a normali condizioni di mercato, eccetto per alcune società non ancora operative o in fase di transizione alle quali sono stati concessi finanziamenti infruttiferi per un importo totale al 30 giugno 2004 pari a 12.583 migliaia di euro a fronte di 12.218 migliaia di euro del 31 dicembre 2003.

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

I crediti verso altri presentano la seguente composizione:

	30.06.2004	31.12.2003
Crediti verso altri		
Finanziamento CEE	1.217	1.217
Acconti d'imposta legge n. 140/97	63	558
Knight Frank	42	42
Altri	2.462	3.225
Totale	3.784	5.042

I crediti per finanziamento CEE sono costituiti da attività svolte a fronte di progetti di informatizzazione per i quali la controllata P.I.T. - Promozione Imprese e Territorio S.c.r.l. ha già ricevuto un contributo monetario dalla CEE iscritto nei debiti finanziari; detto contributo diventerà a titolo definitivo nel momento in cui verrà approvata dalla CEE la documentazione relativa allo sviluppo delle iniziative finanziate; in quel momento le posizioni di debito e credito saranno chiuse.

I crediti verso altri includono 2.295 migliaia di euro, relativi al credito verso l'acquirente della partecipazione nella Agjed S.r.l. di cui 1.295 migliaia di euro scadenti oltre i 12 mesi.

3) *Altri titoli immobilizzati*

Presentano la seguente composizione:

	30.06.2004	31.12.2003
Progetto Grande Bicocca S.r.l.	–	204
Pirelli & C. Real Estate Ltda	97	24
P&C R.E. Facility Management S.p.A.	12	12
Totale	109	240

Nel corso del primo semestre 2004, sono stati ceduti i titoli immobilizzati iscritti nel bilancio al 31 dicembre 2003 della Progetto Grande Bicocca S.r.l. per un valore di 204 migliaia di euro e costituiti da B.T.P. con scadenza 1° febbraio 2006, per un valore nominale di 207 migliaia di euro.

4) *Azioni proprie*

Al 30 giugno 2004 il Gruppo possiede complessivamente n. 2.536.897 azioni proprie del valore nominale di euro 0,50, iscritte nella situazione patrimoniale per un valore complessivo di 59.550 migliaia di euro; al 31 dicembre 2003 il Gruppo possedeva n. 2.186.111 azioni proprie, iscritte nella situazione patrimoniale per un valore complessivo di 49.581 migliaia di euro. In par-

ticolare n. 2.285.425 azioni sono possedute direttamente dalla Pirelli & C. Real Estate S.p.A. per un valore di carico complessivo di 52.140 migliaia di euro; le restanti n. 251.472 sono possedute dalla controllata Progetto Grande Bicocca S.r.l. per un valore di carico 7.410 migliaia di euro.

La variazione positiva rilevata nel periodo in commento di complessive n. 350.786 deriva dalle operazioni di buy back effettuate sul mercato.

A fronte delle acquisizioni effettuate, come previsto dall'art. 2357-ter Codice Civile, è stata costituita una riserva indisponibile di pari importo.

C) ATTIVO CIRCOLANTE

I. Rimanenze

	30.06.2004	31.12.2003
Materie prime, sussidiarie e di consumo	644	1.126
Aree da edificare/Immobili da ristrutturare	22.455	22.520
Immobili in costruzione/ristrutturazione	42.313	66.603
Lavori in corso su ordinazione	93.426	87.251
Immobili di trading in vendita	111.494	147.175
Acconti	7	360
Totale	270.339	325.035

1.a) Materie prime, sussidiarie e di consumo

Le materie prime, sussidiarie e di consumo, pari a 644 migliaia di euro a fronte di 1.126 migliaia di euro del 31 dicembre 2003, sono costituite da materiali vari, carburante e combustibili utilizzati per gli interventi di manutenzione relativi alle attività di facility management.

1.b) Aree da edificare – Immobili da ristrutturare

Le aree da edificare/immobili in ristrutturazione, pari a 22.455 migliaia di euro contro 22.520 migliaia di euro del 31 dicembre 2003, sono site a Milano in Viale Sarca (area ex Ansaldo – di proprietà della Progetto Grande Bicocca S.r.l.), Quinto Romano (di proprietà della Pirelli & C. Real Estate S.p.A.), a Pero-Molino Dorino (di proprietà della Acquario S.r.l. in liquidazione) e a Perugia (di proprietà della Progetto Moncalieri S.r.l.).

L'area sita a Vimercate (Milano) di proprietà della Progetto Grande Bicocca S.r.l. è stata ceduta a terzi nel corso del primo semestre 2004.

2) Immobili in costruzione/ristrutturazione

Gli immobili in costruzione o in ristrutturazione, pari a 42.313 migliaia di euro contro 66.603 migliaia di euro al 31 dicembre 2003, sono costituiti da immobili in costruzione e/o ristrutturazione siti in zona Bicocca (Milano) di proprietà della Lambda S.r.l. e della Progetto Bicocca Esplanade S.p.A..

Il decremento rispetto al precedente esercizio è dovuto principalmente all'ultimazione e consegna da parte della Progetto Bicocca Esplanade S.p.A. di unità a destinazione residenziale e alla cessione da Lambda S.r.l. a Tiglio Il S.r.l. di un edificio a destinazione industriale sito in Bicocca (Milano), operazioni descritte alla voce "ricavi per vendite immobili/aree" alla quale si rimanda.

3) *Lavori in corso su ordinazione*

I lavori in corso su ordinazione, pari a 93.426 migliaia di euro a fronte di un valore pari a 87.251 migliaia di euro del 31 dicembre 2003, sono rappresentati principalmente da commesse gestite dalla Pirelli & C. Opere Generali S.p.A. per opere di urbanizzazione e da una commessa gestita dalla società Alfa S.r.l. relativa alle opere di completamento della sede della Deutsche Bank.

4) *Immobili destinati alla vendita*

Gli immobili in vendita, pari a 111.494 migliaia di euro contro 147.175 migliaia di euro al 31 dicembre 2003, sono di proprietà delle società Iota S.r.l. (siti a Milano) e Centrale Immobiliare S.p.A. (siti principalmente a Pontedera, Milano e Roma, Monreale Valcellina, Caserta e Avellino).

Il decremento rilevato rispetto al 31 dicembre 2003 è dovuto principalmente alla cessione a terzi del complesso alberghiero sito a Milano di proprietà della Progetto Salute Bollate S.r.l. e alla cessione in blocco a terzi di alcuni immobili di proprietà di Alfa S.r.l. e Iota S.r.l. siti a Milano e Trieste, solo parzialmente compensato dalle acquisizioni perfezionate nel periodo descritte nei commenti ai "costi per acquisto di immobili".

5) *Acconti*

Gli acconti al 30 giugno 2004 sono pari a 7 migliaia di euro a fronte di 360 migliaia di euro del precedente esercizio relativi principalmente ad anticipi corrisposti in prevalenza dalla Pirelli & C. Opere Generali S.p.A. a fornitori per lavori in corso su ordinazione.

II. *Crediti*

Ammontano al 30 giugno 2004 a 372.230 migliaia di euro contro un saldo pari, al 31 dicembre 2003, a 357.924 migliaia di euro. Il saldo risulta così composto:

	30.06.2004	31.12.2003
Crediti verso clienti terzi	143.107	122.866
Crediti verso controllate	–	20.092
Crediti verso collegate	39.700	34.982
Crediti verso collegate indirette	89.234	85.883
Crediti verso altre imprese Gruppo P&C. R.E.	171	22
Crediti verso Pirelli & C. S.p.A.	4.035	2.227
Crediti verso società Gruppo Pirelli & C.	16.635	4.185
Altri crediti	79.348	87.667
Totale	372.230	357.924

1) Crediti verso clienti terzi

I crediti verso clienti terzi ammontano a 143.107 migliaia di euro, a fronte di 122.866 migliaia di euro del 31 dicembre 2003.

La voce presenta la seguente composizione per società:

	30.06.2004	31.12.2003
Acquario S.r.l. (in liquidazione)	400	400
Alfa S.r.l.	231	747
Casaclick S.p.A.	60	62
Centrale Immobiliare S.p.A.	3.610	226
Consorzio G6 Advisor	2.249	1.896
Edilnord Gestioni S.p.A.	9.206	4.705
Edilnord Progetti S.p.A.	986	1.027
Elle Uno S.c.a.r.l.	3.878	4.216
Emmegiesse S.p.A.	2.684	2.392
Iota S.r.l.	2.834	2.909
Lambda S.r.l.	318	147
Partecipazioni Real Estate S.p.A.	–	33
P.B.S. S.c.a.r.l.	1.722	802
Pirelli & C. Opere Generali S.p.A.	338	339
Pirelli & C. Real Estate Ltda	47	190
Pirelli & C. Real Estate S.p.A.	3.643	1.902
Pirelli & C. R.E. Agency S.p.A.	8.356	6.622
Pirelli & C. R.E. Credit Servicing S.p.A.	447	600
Pirelli & C. R.E. Facility Management S.p.A.	70.308	64.012
Pirelli & C. R.E. Franchising S.p.A. (già Pirelli & C. R.E. Servizi di Rete S.p.A.)	1.399	287
Pirelli & C. R.E. Project Management S.p.A.	4.545	5.431
Pirelli & C. R.E. Property Management S.p.A.	13.070	13.548
Progetto Bicocca Esplanade S.p.A.	2.018	500
Progetto Bicocca Università S.r.l.	421	421
Progetto Grande Bicocca S.r.l.	65	118
Progetto Salute Bollate S.r.l.	22	–
Projet Saint Maurice S.a.s.	–	16
Repeg Italian Finance S.r.l.	7.969	7.500
Servizi Amministrativi Real Estate S.p.A.	435	389
Somogi S.r.l.	1.752	1.314
Tau S.r.l.	–	115
Tintoretto S.r.l.	94	–
Totale	143.107	122.866

Il saldo dei crediti verso clienti terzi al 30 giugno 2004 include 12.290 migliaia di euro di crediti verso società del Gruppo Telecom a fronte di 15.374 migliaia di euro del 31 dicembre 2003.

L'ammontare delle posizioni creditizie è espresso al netto di un fondo svalutazione crediti di 8.361 migliaia di euro, a fronte di 7.854 migliaia di euro al 31 dicembre 2003.

2) *Crediti verso società controllate*

Al 30 giugno 2004 tutte le società controllate sono state consolidate integralmente pertanto la voce presenta un saldo nullo; nel precedente esercizio la voce presentava un saldo di 20.092 migliaia di euro ed era relativo a crediti vantati verso le seguenti società:

	30.06.2004	31.12.2003
Alfa Due S.r.l.	-	367
Bicocca Center S.r.l.	-	17.202
Progetto Grande Bicocca Multisala S.r.l.	-	2.523
Totale	0	20.092

I crediti al 31 dicembre 2003 facevano riferimento tra l'altro per 18.428 migliaia di euro a rapporti di conto corrente intrattenuti direttamente con la controllante Pirelli & C. Real Estate S.p.A. e per 1.300 migliaia di euro a rapporti di natura commerciale.

3) *Crediti verso società collegate*

I crediti verso società collegate, che ammontano al 30 giugno 2004 a 39.700 migliaia di euro contro un valore di 34.982 migliaia di euro al 31 dicembre 2003, sono relativi essenzialmente a prestazioni di servizi effettuate a normali condizioni di mercato.

Sono vantati verso:

	30.06.2004	31.12.2003
Altair Zander Italia S.r.l.	71	74
Aree Urbane S.r.l.	1.513	2.649
Bernini Immobiliare S.r.l.	2.033	3.181
Beta S.r.l.	102	223
Bicocca Center S.r.l.	3.635	-
CFT Finanziaria S.p.A.	200	324
Consorzio G6 Advisor	-	1.053
Continuum S.r.l.	822	150
Delta S.p.A.	825	318
Dixia S.r.l.	639	587
Domogest S.r.l.	36	39
Elle Dieci S.c.a.r.l.	232	146
Elle Nove S.c.a.r.l.	429	394
Elle Tre S.c.a.r.l.	428	299
Esedra S.r.l.	1.615	1.324
Geolidro S.p.A.	1.252	527
Gestione Beni Stabili S.r.l.	4	-
G6 Advisor	1.249	-
Holdim S.r.l.	212	29
Immobiliare Prizia S.r.l.	1.853	1.949
Induxia S.r.l.	262	416
Iniziative Immobiliari S.r.l.	6.177	5.621
Localto S.p.A.	1.378	1.565
LSF Italian Finance Company S.r.l.	263	195
M.S.M.C. Italy Holding B.V.	2.287	2.268
Moncalieri Center S.r.l.	887	638
Orione Immobiliare Prima S.p.A.	3.957	4.246
Progetto Bicocca La Piazza S.r.l.	1.035	510
Progetto Bicocca Università S.r.l.	-	62
Progetto Corsico S.r.l.	498	322
Progetto Fontana S.r.l.	47	74
Progetto Gioberti S.r.l.	351	109
Progetto Lainate S.r.l.	478	392
Regus Business Centres Italia S.p.A.	211	57
Spazio Industriale B.V.	599	599
Telepost S.p.A.	279	-
Trixia S.r.l.	2.920	3.432
Verdi S.r.l.	22	335
Vindex S.r.l.	899	875
Totale	39.700	34.982

4) *Crediti verso collegate indirette*

Ammontano al 30 giugno 2004 a 89.234 migliaia di euro contro 85.883 migliaia di euro al 31 dicembre 2003.

Sono costituiti da crediti verso le seguenti società:

	30.06.2004	31.12.2003
Iniziative Retail S.r.l. - Gruppo IN Holdings I S.a.r.l.	2.284	983
M.S.M.C. Immobiliare Due S.r.l.	3.269	3.180
Tiglio I S.r.l.	27.377	32.564
Totale Gruppo M.S.M.C. Italy Holding B.V.	30.646	35.744
Dolcetto Due S.r.l.	1.446	1.472
Dolcetto S.r.l.	1.288	1.046
Ganimede Due S.r.l.	4.262	-
Ganimede S.r.l.	3.486	2.278
Kappa S.r.l.	25.553	24.575
M.S.M.C. Immobiliare 4 S.r.l.	1.272	334
Tiglio II S.r.l.	6.061	4.314
Totale Gruppo Popoy Holding B.V.	43.368	34.019
Golf Tolcinasco S.r.l. - Gruppo Dixia S.r.l.	220	220
Aida S.r.l.	10.392	6.884
Dolcetto Tre S.r.l.	114	-
Totale Gruppo Masseto I B.V.	10.506	6.884
Spazio Industriale I S.r.l. - Gruppo Spazio Industriale B.V.	527	7.181
Iniziativa Immobiliare Due S.r.l. - Gruppo InimmDue S.a.r.l.	548	852
Tau S.r.l.	1.135	-
Totale crediti verso collegate indirette	89.234	85.883

I crediti derivano da rapporti di natura commerciale riconducibili principalmente ai contratti di servizi di property, project, facility, asset, agenzia e amministrazione in essere con le società sopra menzionate.

I crediti verso la società Kappa S.r.l. sono in buona parte relativi alle cessioni di alcune aree site in Bicocca da parte della Progetto Bicocca Esplanade S.p.A..

I crediti verso Tiglio I S.r.l. sono in parte riconducibili a prestazioni di servizi erogate a fronte dello sviluppo del "progetto fondi".

5) *Crediti verso altre imprese del Gruppo*

Ammontano al 30 giugno 2004 a 171 migliaia di euro, a fronte di 22 migliaia di euro del precedente esercizio e sono relativi per 59 migliaia di euro a crediti verso la S.I.F. Southern Italian Finance S.r.l. (22 migliaia di euro al 31 dicembre 2003) e per 112 migliaia di euro a crediti verso la società Immobiliare Piemonte S.r.l..

6) Crediti verso Pirelli & C. S.p.A.

I crediti verso la Pirelli & C. S.p.A., controllante finale, ammontano complessivamente a 4.035 migliaia di euro a fronte di un valore di 2.227 migliaia di euro del 31 dicembre 2003 e sono così composti:

	30.06.2004	31.12.2003
Crediti per IVA consolidata		
Acquario S.r.l. (in liquidazione)	1	5
Alfa S.r.l.	134	140
Alfa Due S.r.l.	18	-
Casaclick S.p.A.	261	-
Centrale Immobiliare S.p.A.	688	424
Edilnord Gestioni S.p.A.	53	-
Edilnord Progetti S.p.A.	16	-
Iota S.r.l.	15	4
Kappa S.r.l.	-	159
Lambda S.p.A.	273	-
Parceggi Bicocca S.r.l.	198	65
Pirelli & C. Opere Generali S.p.A.	202	15
Pirelli & C. Real Estate S.p.A.	450	224
Pirelli & C. R.E. Credit Servicing S.p.A.	-	28
Pirelli & C. R.E. Facility Management S.p.A.	66	-
Pirelli & C. R.E. Property Management S.p.A.	106	-
Progetto Grande Bicocca S.r.l.	-	24
Progetto Moncalieri S.r.l.	3	5
Progetto Salute Bollate S.r.l.	363	4
Servizi Amministrativi Real Estate S.p.A.	-	10
Tau S.r.l.	-	1
Tintoretto S.r.l.	10	-
Totale	2.857	1.108
Crediti commerciali/diversi		
Pirelli & C. R.E. Credit Servicing S.p.A.	-	33
Pirelli & C. R.E. Facility Management S.p.A.	331	304
Pirelli & C. R.E. Project Management S.p.A.	136	364
Pirelli & C. R.E. Property Management S.p.A.	100	8
Pirelli & C. Real Estate S.p.A.	611	410
Totale	1.178	1.119
Totale crediti verso Pirelli & C. S.p.A.	4.035	2.227

I crediti per IVA consolidata sono infruttiferi e derivano dalle periodiche liquidazioni dell'IVA di Gruppo; diventeranno esigibili nel momento in cui la Pirelli & C. S.p.A. li utilizzerà per compensare le imposte da versare all'Erario. Il saldo al 30 giugno 2004 non include l'IVA del mese di giugno, girata alla controllante nel luglio 2004.

7) Crediti verso imprese del Gruppo Pirelli & C.

Ammontano al 30 giugno 2004 a 16.635 migliaia di euro contro 4.185 migliaia di euro del 31 dicembre 2003.

	30.06.2004	31.12.2003
Centro Servizi Amministrativi Pirelli S.r.l.	33	-
F.O.S. S.p.A. Fibre ottiche Sud	-	136
Pirelli Ambiente S.p.A.	126	192
Pirelli Cables	-	141
Pirelli Cavi e Sistemi Energia Italia S.p.A.	36	95
Pirelli Cavi e Sistemi Energia S.p.A.	295	217
Pirelli Cavi e Sistemi Telecom Italia S.p.A.	3	16
Pirelli Cavi e Sistemi Telecom S.p.A.	83	59
Pirelli Hellas S.A.	-	24
Pirelli Labs S.p.A.	42	114
Pirelli Pneumatici S.p.A.	2.073	1.429
Pirelli Servizi Finanziari S.p.A. (Pisefi S.p.A.)	13.791	1.673
Shared Service Center S.c.r.l. (già Pirelli Informatica S.p.A.)	153	54
Altre società del Gruppo	-	35
Totale	16.635	4.185

La voce include il saldo del conto corrente intragruppo in essere con Pisefi S.p.A., finanziaria del Gruppo Pirelli & C., che presenta al 30 giugno 2004 un saldo di 13.791 migliaia di euro a fronte di un valore pari a 1.673 migliaia di euro del 31 dicembre 2003.

Gli altri crediti verso le società del Gruppo Pirelli & C. S.p.A. sono relativi a prestazioni di property e facility management effettuate a condizioni di mercato.

8) Altri crediti

Gli altri crediti ammontano a 79.348 migliaia di euro contro 87.667 migliaia del 31 dicembre 2003 e sono così suddivisibili:

	30.06.2004			31.12.2003		
	Breve	Medio	Totale	Breve	Medio	Totale
Imposte anticipate	27.317	-	27.317	31.501	-	31.501
Costi sospesi	16.163	-	16.163	15.648	-	15.648
Caparre su acquisti	5	-	5	1.219	-	1.219
Crediti vs Uff. Imposte (IRPEG -IRAP - Altre)	10.430	-	10.430	3.247	-	3.247
Erario c/IVA a saldo	2.701	-	2.701	20.619	-	20.619
Depositi cauzionali	1.073	339	1.412	1.273	356	1.629
Ritenute d'acconto	208	-	208	216	-	216
Polizza investimento TFR/Assicurazioni	-	1.219	1.219	-	1.219	1.219
Partite da regolare	428	-	428	477	-	477
Acquisto crediti ipotecari	1.289	-	1.289	3.224	-	3.224
Crediti verso Advancing Trade S.p.A.	639	1.317	1.956	-	-	-
Crediti verso PI Europe	3.752	-	3.752	-	-	-
Crediti per contr. Regione Campania	1.860	-	1.860	1.932	-	1.932
Crediti verso Imm.re Zima	456	-	456	456	-	456
Crediti verso Margherita S.r.l.	4.000	-	4.000	-	-	-
Crediti diversi	6.152	-	6.152	4.772	1.508	6.280
Totale	76.473	2.875	79.348	84.584	3.083	87.667

Imposte anticipate

I crediti per imposte anticipate sono relativi ad imposte rilevate anticipatamente che verranno recuperate negli esercizi successivi, originatesi da differenze temporanee tra criteri civilistici e fiscali.

Costi sospesi

I costi sospesi, che ammontano complessivamente al 30 giugno 2004 a 16.163 migliaia di euro contro 15.648 migliaia di euro del precedente esercizio, presentano la seguente composizione:

	30.06.2004	31.12.2003
Costi project management	2.532	3.360
Costi property management	870	360
Costi facility management	9.320	8.026
Studi di fattibilità/asset/advisory	3.080	2.071
Costi di commercializzazione	211	1.793
Altri costi diversi	150	38
Totale	16.163	15.648

La sospensione dei costi di project, facility e property è stata effettuata al fine di rispettare il principio di correlazione tra ricavi e costi di commessa.

I costi per gli studi di fattibilità sono relativi a progetti, seguiti principalmente dalle funzioni di asset e di advisory, per i quali è ragionevole prevedere che vi sarà uno sviluppo con effetti economici positivi nei prossimi esercizi; in caso di esito negativo tali costi saranno spesi.

Erario conto IVA

I crediti verso l'erario sono relativi alle posizioni delle società consolidate non incluse nell'IVA di Gruppo e alle posizioni IVA di queste ultime relative al mese di giugno.

Acquisto crediti ipotecari

Si tratta di crediti ipotecari *non performing* acquistati dalla controllata Partecipazioni Real Estate S.p.A. nel corso dell'esercizio 2003 e ceduti in parte a terzi nel corso del primo semestre 2004.

Crediti verso Advancing Trade S.p.A.

Si tratta di crediti della Partecipazioni Real Estate S.p.A. derivanti dalla cessione ad Advancing Trade S.p.A. del portafoglio crediti ipotecari ex-Finemiro, avvenuta nel corso del primo semestre 2004.

Crediti verso PI Europe

A seguito del perfezionamento della cessione al Gruppo Peabody del 75% della partecipazione nella Bicocca Center S.r.l. già precedentemente indicato, la Pirelli & C. Real Estate S.p.A. ha ceduto a PI Europe 1 S.à.r.l. una quota parte dei crediti vantati nei confronti di Bicocca Center S.r.l. corrispondente a 4.469 migliaia di euro, di cui 717 migliaia di euro già incassati.

Crediti verso Margherita S.r.l.

Si tratta di crediti per rate in scadenza sul contratto sottoscritto da Centrale Immobiliare S.p.A. con Margherita S.r.l. per la cessione di alcuni immobili ex-Capitalia.

Crediti diversi

I crediti diversi sono principalmente relativi ad acconti a fornitori per l'esecuzione di lavori ed a crediti relativi alla cessione della partecipazione nella società Agied S.r.l. avvenuta nel corso del 2003.

Non sussistono crediti di nessuna natura per i quali si prevede un periodo di incasso superiore ai 5 anni.

III. Attività finanziarie**6) Altri Titoli**

Ammontano al 30 giugno 2004 a 1.150 migliaia di euro contro un valore di 5.300 migliaia di euro al 31 dicembre 2003 e sono relativi a temporanei impieghi di liquidità effettuati dalla Projet Saint Maurice S.a.s..

IV. Disponibilità Liquide

La voce è riferita alla temporanea liquidità disponibile ed al 30 giugno 2004 ammonta a 29.023 migliaia di euro a fronte di un saldo al 31 dicembre 2003 pari a 26.011 migliaia di euro.

Di seguito se ne evidenzia la composizione:

	30.06.2004	31.12.2003
Conti correnti bancari e postali	28.965	25.707
Assegni	-	230
Denaro e valori in cassa	58	74
Totale	29.023	26.011

Nei conti bancari, al pari del 31 dicembre 2003, sono incluse 87 migliaia di euro di disponibilità depositate presso Mediobanca che sono vincolati a garanzia di un credito di firma concesso da Mediobanca per l'esercizio del diritto previsto all'art. 111 del T.U. della Finanza (squeeze-out) in relazione all'O.P.A. Unim.

D) RATEI E RISCONTI ATTIVI

La voce presenta al 30 giugno 2004 un saldo di 2.752 migliaia di euro, contro 2.093 migliaia di euro del 31 dicembre 2003, ed è così composta:

	30.06.2004	31.12.2003
Ratei attivi		
Finanziari	8	96
Totale	8	96
Risconti attivi		
Finanziari	29	44
Altri risconti attivi	2.711	1.951
Totale	2.740	1.995
Ratei e risconti attivi Gruppo		
Tiglio I S.r.l.	4	2
Totale	4	2
Totale ratei e risconti attivi	2.752	2.093

Gli altri risconti attivi includono i risconti sui premi assicurativi passivi, sulle commissioni per fidejussioni e su canoni di affitto anticipati.

PASSIVO**A) PATRIMONIO NETTO**

Di seguito si presenta un prospetto che evidenzia la movimentazione dei conti di patrimonio netto:

	Capitale sociale	Riserva da sovrapp.	Riserva di rivalutazione	Riserva legale	Riserva azioni proprie	Riserva vers. fondo perduto	Utili (perdite) a nuovo	Utile/ (perdita) del periodo	Patrimonio netto
Patrimonio netto del Gruppo al 31.12.2003	20.302	88.599	15	4.060	49.581	19.069	137.868	102.067	421.561
Movimentazione riserva per azioni proprie		(9.969)			9.969				–
Assemblea del 10 maggio 2004, approvazione bilancio al 31 dicembre 2003:									
– Distribuzione dividendo								(53.762)	(53.762)
– A nuovo							48.305	(48.305)	–
Altre movimentazioni							(413)		(413)
Utile (perdita) del periodo								50.496	50.496
Patrimonio netto del Gruppo al 30.06.2004	20.302	78.630	15	4.060	59.550	19.069	185.760	50.496	417.882
Capitale e riserve di terzi									5.456
Utili (perdita) di competenza di terzi									(425)
Patrimonio netto di terzi al 30.06.2004									5.031
Patrimonio netto totale al 30.06.2004	20.302	78.630	15	4.060	59.550	19.069	185.760	50.496	422.913

I. Capitale sociale

Al 30 giugno 2004 il Capitale Sociale sottoscritto e versato ammonta a 20.302.491 euro, invariato rispetto al 31 dicembre 2003; il Capitale Sociale deliberato ammonta a 22.402.491 euro.

È costituito da 40.604.982 azioni ordinarie del valore nominale di euro 0,50.

II. Riserva sovrapprezzo azioni

Ammonta al 30 giugno 2004 a complessive 78.630 migliaia di euro, contro un valore al 31 dicembre 2003 di 88.599 migliaia di euro; nel periodo in commento, a seguito dell'acquisto di azioni proprie, la riserva azioni proprie è stata incrementata di complessivi 9.969 migliaia di euro addebitando la riserva sovrapprezzo azioni di pari importo.

III. Riserva di rivalutazione

La riserva di rivalutazione di 15 migliaia di euro è 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.

IV. Riserva legale

La riserva legale è iscritta al 30 giugno 2004 per 4.060 migliaia di euro, invariata rispetto al 31 dicembre 2003 in quanto ha raggiunto i limiti previsti dalla legge.

V. Riserva azioni proprie

La riserva azioni proprie ammonta al 30 giugno 2004 a 59.550 migliaia di euro a fronte di 49.581 migliaia di euro del precedente esercizio; è stata costituita, come previsto dall'art. 2357-ter Codice Civile, a fronte delle azioni proprie in portafoglio, come indicato alla voce "Immobilizzazioni Finanziarie" alla quale si rimanda.

Nel periodo in commento, a seguito dell'acquisto di azioni proprie, la riserva è stata incrementata prelevando l'importo relativo dalla riserva sovrapprezzo azioni.

VII.b Altre riserve

La riserva "versamento a fondo perduto" presenta al 30 giugno 2004 un saldo pari a 19.069 migliaia di euro, invariata rispetto all'esercizio precedente; era stata costituita in data 27.05.2002 mediante un versamento effettuato dalla controllante Pirelli & C. S.p.A..

VIII. Utili (perdite) a nuovo

La voce ammonta al 30 giugno 2004 a 185.760 migliaia di euro, contro 137.868 migliaia di euro al 31 dicembre 2003 ed include principalmente gli utili degli esercizi precedenti non distribuiti.

In data 10 maggio 2004 l'assemblea ordinaria della Pirelli & C. Real Estate S.p.A. ha deliberato la distribuzione di dividendi per 1,41 euro per ciascuna delle azioni ordinarie. I dividendi distribuiti sono stati pari a complessivi 53.762 migliaia di euro; tale importo è espresso al netto di 269 migliaia di euro erogati alla controllata Progetto Grande Bicocca S.r.l.. La differenza rispetto al risultato dell'esercizio 2004 è stata riportata a nuovo.

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.

B) FONDI PER RISCHI ED ONERI

I fondi per rischi ed oneri e gli altri accantonamenti sono così formati:

2) Fondi per imposte

Presentano la seguente movimentazione:

	31.12.2003	Movimentazione		30.06.2004
		Increment.	Decrem.	
Imposte differite Plusv .cess. di immob./Titoli	2.144	-	(2.144)	-
Imposte differite e latenti	1.091	-	(593)	498
Totale	3.235	0	(2.737)	498

La voce “Fondi per imposte” è composta al 30 giugno 2004 esclusivamente da imposte differite, derivanti principalmente dalle scritture di consolidamento.

3) Fondo rischi ed oneri futuri

a. Fondo oneri futuri

Ammontano al 30 giugno 2004 a 11.959 migliaia di euro contro un valore, al 31 dicembre 2003, pari a 14.443 migliaia di euro. Presentano la seguente movimentazione per società:

	31.12.2003	Movimentazione		30.06.2004
		Increment.	Decrem.	
Edilnord Gestioni S.p.A.	120	-	-	120
Iota S.r.l.	45	-	(10)	35
Lambda S.r.l. (fondo lavori)	-	200	-	200
P&C. Real Estate S.p.A. (fondo garanzie contratt.)	1.291	-	(56)	1.235
P&C. Real Estate S.p.A. (fondo arbitrati)	1.945	-	-	1.945
P&C. Real Estate S.p.A. (fondo lavori)	76	-	-	76
P&C. Real Estate S.p.A. (fondo oneri futuri)	326	-	-	326
P&C. Real Estate S.p.A. (fondo ristrutturazione)	1.190	400	(335)	1.255
P&C. Real Estate S.p.A. (equity Beta S.r.l.)	36	-	(11)	25
P&C. Real Estate S.p.A. (equity LSF S.r.l.)	-	30	-	30
P&C. R.E. Agency S.p.A.	25	5	-	30
P&C. R.E. Agency S.p.A. (fondo ristrutturazione)	-	453	-	453
P&C. R.E. Facility Management S.p.A. (fondo ristrutturazione)	-	2.110	-	2.110
P&C. R.E. Project Management S.p.A. (fondo ristrutturazione)	-	89	-	89
P&C. R.E. Property Management S.p.A. (fondo ristrutturazione)	921	583	(861)	643
P&C. R.E. Property Management S.p.A.	-	90	-	90
P&C. R.E. Franchising S.p.A. (fondo oneri ristrutturazione rete)	77	-	-	77
Progetto Grande Bicocca Multisala S.r.l.	1.919	-	(465)	1.454
Progetto Grande Bicocca S.r.l. (ex Progetto Bicocca Centro Tecnologico S.r.l.)	152	-	-	152
Progetto Grande Bicocca S.r.l. (Museo - Bonifiche)	6.273	699	(5.405)	1.567
Tau S.r.l.	47	-	-	47
Totale	14.443	4.659	(7.143)	11.959

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

Il fondo oneri futuri, accantonato nei precedenti esercizi in relazione agli oneri da sostenere, da parte della Progetto Grande Bicocca S.r.l., per la ristrutturazione del “Museo dell’Automobile” (un edificio destinato a standard urbanistico, ovvero a servizi ed attività di uso pubblico), è stato adeguato nel primo semestre 2004 al fine di tenere in considerazione variazioni d’uso dello stabile definite nel nuovo piano di lottizzazione.

Nel corso del periodo sono stati effettuati degli accantonamenti a fronte degli oneri di ristrutturazione al fine di accelerare i programmi di efficienza organizzativa nelle società di servizi.

b. Fondo rischi

Ammontano al 30 giugno 2004 a 3.761 migliaia di euro a fronte di 3.013 migliaia di euro del 31 dicembre 2003. Presentano la seguente movimentazione per società:

	31.12.2003	Movimentazione		30.06.2004
		Increment.	Decrem.	
Acquario S.r.l. (in liquidazione)	150	-	-	150
Alfa Due S.r.l. (reddito garantito)	-	293	-	293
Alfa S.r.l.	258	-	(39)	219
Casaclick S.p.A.	80	-	-	80
Edilnord Gestioni S.p.A.	328	432	-	760
P&C. Real Estate S.p.A.	467	-	(162)	305
P&C. R.E. Project Management S.p.A.	130	-	-	130
P&C. R.E. Property Management S.p.A.	803	33	-	836
Progetto Grande Bicocca S.r.l. (ex P.B. Il Centro S.r.l./Lambda S.r.l. (reddito garantito))	107	189	(172)	124
Progetto Bicocca Esplanade S.p.A.	300	-	-	300
Progetto Bicocca Università S.r.l.	215	161	-	376
Servizi Amministrativi Real Estate S.p.A.	175	13	-	188
Totale	3.013	1.121	(373)	3.761

Il fondo di 300 migliaia di euro della Progetto Bicocca Esplanade S.p.A. si riferisce ad un accantonamento effettuato nel corso del precedente esercizio a fronte dei probabili oneri derivanti da contestazioni per inadempienze contrattuali.

Il fondo di 130 migliaia di euro della Pirelli & C. Real Estate Project Management S.p.A. è stato costituito nel corso del precedente esercizio a seguito della cessione del ramo "Ambiente" alla Pirelli Ambiente S.p.A..

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.

C) TRATTAMENTO DI FINE RAPPORTO

Ammonta al 30 giugno 2004 a 20.294 migliaia di euro contro 21.046 migliaia di euro del 31 dicembre 2003. La movimentazione rilevata nel periodo è di seguito riportata:

TFR 1° gennaio 2004	21.046
Variazione area consolidamento	-
Quota maturata e stanziata a conto economico	2.283
Variazione per personale ricevuto	-
Variazione per personale ricevuto dal Gruppo	129
Variazione per personale ceduto	(8)
Variazione per personale ceduto al Gruppo	(14)
Altre variazioni	(46)
Utilizzi per imposta su rivalutazione	(16)
Anticipi su TFR	(4)
Indennità liquidate	(3.076)
TFR 30 giugno 2004	20.294

Il numero totale dei dipendenti, al 30 giugno 2004, escluso il personale ausiliario preposto agli immobili, è pari a 1.530 unità (1.563 unità considerando anche le risorse con contratto interinale) contro 1.515 del 31 dicembre 2003 ed è così composto:

	N. a fine periodo	
	30.06.2004	31.12.2003
Dirigenti	163	153
Quadri	258	228
Impiegati	878	909
Operai	231	225
Totale	1.530	1.515

D) DEBITI

3) *Debiti verso banche*

Ammontano al 30 giugno 2004 a 308.589 migliaia di euro contro 251.478 migliaia di euro al 31 dicembre 2003. Si riporta di seguito la suddivisione del saldo tra le società consolidate:

	30.06.2004	31.12.2003
Banche a breve termine		
P&C. R.E. Credit Servicing S.p.A.	2	124
P&C. R.E. Facility Management S.p.A.	-	240
Pirelli & C. Real Estate Ltda	-	21
Pirelli & C. Real Estate S.p.A.	219.268	165.851
Progetto Bicocca Esplanade S.p.A.	-	5
Progetto Bicocca Università S.r.l.	735	1.052
Progetto Grande Bicocca S.r.l.	-	246
Somogi S.r.l.	10	67
Totale	220.015	167.606
Banche a medio termine		
Parcheggi Bicocca S.r.l.	8.574	8.579
Pirelli & C. Real Estate S.p.A.	80.000	61.150
Progetto Salute Bollate S.r.l.	-	14.143
Totale	88.574	83.872
Totale	308.589	251.478

Al 30 giugno 2004 i debiti della Pirelli & C. Real Estate S.p.A. a breve termine sono così formati:

- 58.000 migliaia di euro relativi al contratto sottoscritto in data 4 settembre 2003 con la Barclays Bank Plc avente ad oggetto la concessione di una linea di credito per 75 milioni di euro con scadenza marzo 2005; tale linea al 31 dicembre 2003 era stata utilizzata per 61.150 ed iscritta nei debiti oltre 12 mesi;
- 20.000 migliaia di euro relativi ad un linea di credito "hot money" in essere con la Banca Popolare dell'Emilia Romagna;
- 25.000 migliaia di euro relativi ad una linea di credito in essere con Banca Intesa S.p.A.;

- 115.000 migliaia di euro a debiti per linee di credito già in essere al 31 dicembre 2003;
- 1.268 migliaia di euro ad interessi maturati e non ancora liquidati.

I debiti della Pirelli & C. Real Estate S.p.A. a medio termine iscritti nella situazione patrimoniale del 30 giugno 2004 sono così composti:

- 15.000 migliaia di euro sono relativi al contratto sottoscritto nel primo trimestre 2004 con il Banco di Brescia S.p.A. avente ad oggetto la concessione di una linea di credito per complessivi 15 milioni di euro che scadrà il 25 agosto 2005;
- 35.000 migliaia di euro sono relativi all'utilizzo avvenuto nel primo trimestre 2004 di una linea di credito con il Monte dei Paschi di Siena afferente un contratto sottoscritto nei precedenti esercizi;
- 30.000 migliaia di euro sono relativi ad una linea di credito *stand by* in essere con la Royal Bank of Scotland avente scadenza il 13 novembre 2005, relativa ad un contratto sottoscritto nel primo semestre 2004 in sostituzione di una linea precedentemente in essere con lo stesso istituto finanziatore giunta a scadenza.

I debiti della Progetto Salute Bollate S.r.l. al 31 dicembre 2003 erano relativi ad un finanziamento ipotecario accollato dalla stessa, a fronte dell'acquisto di un complesso immobiliare a destinazione alberghiera, sito in Bicocca; tale finanziamento è stato estinto nel semestre a fronte della cessione a terzi dell'immobile.

4) *Debiti verso altri finanziatori*

Ammontano al 30 giugno 2004 a 14.261 migliaia di euro a fronte di 14.214 migliaia di euro al 31 dicembre 2003. Si riporta di seguito la suddivisione del saldo tra le società consolidate:

	30.06.2004	31.12.2003
Alfa S.r.l.	23	23
Erato Finance S.r.l.	4.512	4.339
P.I.T. - Promozione Imprese e Territorio S.c.r.l.	1.343	1.343
Parcheggi Bicocca S.r.l.	1.633	1.759
Repeg Italian Finance S.r.l.	6.750	6.750
Totale	14.261	14.214

I debiti finanziari della Erato Finance S.r.l. sono relativi al debito verso il socio Lehman Brothers derivante dal finanziamento sottoscritto in data 19 dicembre 2003.

I debiti della Parcheggi Bicocca S.r.l., scadenti oltre i 12 mesi successivi, sono vantati dal socio Saba Italia S.p.A..

I debiti finanziari della Repeg Italian Finance S.r.l. si riferiscono all'esposizione verso Capitalia S.p.A..

5) *Debiti per acconti*

Ammontano al 30 giugno 2004 a 51.599 migliaia di euro a fronte di 44.831 migliaia di euro al 31 dicembre 2003 e sono relativi ad anticipi ricevuti da clienti.

La suddivisione tra società e per settore di attività è la seguente:

	30.06.2004	31.12.2003
Attività aree e terziario		
Acquario S.r.l. (in liquidazione)	186	186
Alfa S.r.l.	12.516	5.967
Totale	12.702	6.153
Attività residenziali		
Centrale Immobiliare S.p.A.	35	25
Progetto Bicocca Esplanade S.p.A.	3.325	9.041
Totale	3.360	9.066
Aree e urbanizzazioni		
Pirelli & C. Opere Generali S.p.A.	34.860	29.093
Totale	34.860	29.093
Servizi		
Elle Uno S.c.a.r.l.	247	287
Pirelli & C. R.E. Agency S.p.A.	220	220
Pirelli & C. R.E. Franchising S.p.A.	-	12
Pirelli & C. R.E. Project Management S.p.A.	210	-
Totale	677	519
Totale debiti per acconti	51.599	44.831

Gli acconti della società Alfa S.r.l. sono relativi alle opere di completamento della sede della Deutsche Bank.

Gli acconti della Progetto Bicocca Esplanade S.p.A. sono relativi agli edifici a destinazione residenziale in corso di costruzione nell'area Bicocca (Milano).

Gli acconti della Pirelli & C. Opere Generali S.p.A. sono principalmente relativi alle opere di urbanizzazione in corso sull'area Bicocca.

6) *Debiti verso fornitori*

Ammontano al 30 giugno 2004 a 264.462 migliaia di euro a fronte di un saldo, al 31 dicembre 2003, pari a 271.711 migliaia di euro e presentano la seguente composizione:

	30.06.2004	31.12.2003
Debiti verso fornitori terzi	169.862	173.337
Debiti verso fornitori di immobili terzi	94.600	98.374
Totale	264.462	271.711

I debiti verso fornitori terzi includono 3.984 migliaia di euro relativi a debiti verso imprese del Gruppo Telecom, a fronte di 3.923 migliaia di euro del 31 dicembre 2003.

I debiti verso fornitori di immobili presentano la seguente composizione:

	30.06.2004			31.12.2003 Totale
	Breve	Medio	Totale	
Alfa S.r.l.	-	-	-	13.390
Centrale Immobiliare S.p.A.	79.500	15.100	94.600	84.984
Totale	79.500	15.100	94.600	98.374

I debiti al 30 giugno 2004 di Centrale Immobiliare S.p.A. sono relativi a debiti verso Banca di Roma S.p.A. di cui 68 milioni di euro relativi all'acquisto, avvenuto nel dicembre 2003, di un portafoglio composto da 9 immobili e 26,6 milioni di euro relativi agli immobili acquistati nel giugno 2004.

7) *Debiti verso imprese controllate*

Al 30 giugno 2004 la voce presenta un saldo nullo, in quanto tutte le società controllate sono state consolidate integralmente; al 31 dicembre 2003 ammontavano a 5.139 migliaia di euro ed erano così composti:

	30.06.2004	31.12.2003
Alfa Due S.r.l.	–	4.834
Progetto Grande Bicocca Multisala S.r.l.	–	305
Totale	0	5.139

I debiti verso la società Alfa Due S.r.l. erano costituiti dal saldo del conto corrente intragruppo in essere con la Pirelli & C. Real Estate S.p.A..

8) *Debiti verso imprese collegate*

Il saldo al 30 giugno 2004 è pari a 16.881 migliaia di euro contro 17.083 migliaia di euro del 31 dicembre 2003.

La voce presente la seguente composizione:

	30.06.2004	31.12.2003
Altair Zander Italia S.r.l.	207	275
CFT Finanziaria S.p.A.	501	12
Consorzio G6 Advisor	406	370
Consozio Italiano Facility Management	16	14
Elle Dieci S.c.a.r.l.	342	139
Elle Nove S.c.a.r.l.	687	614
Elle Tre S.c.a.r.l.	316	174
Holdim S.r.l.	–	775
Immobiliare Prizia S.r.l.	838	687
Iniziative Immobiliari S.r.l.	202	203
Localto S.p.A.	67	1
Orione Immobiliare Prima S.p.A.	–	1.337
Progetto Bicocca La Piazza S.r.l.	8.620	8.273
Progetto Bicocca Università S.r.l.	2.600	2.639
Regus Business Centres Italia S.p.A.	7	–
Trixia S.r.l.	1.909	1.566
Vindex S.r.l.	163	4
Totale	16.881	17.083

I debiti verso la Progetto Bicocca La Piazza S.r.l., la Progetto Bicocca Università S.r.l. e Trixia S.r.l. sono relativi ad acconti ricevuti dalla Pirelli & C. Opere Generali S.p.A. a fronte della realizzazione delle opere di urbanizzazione dell'area di Bicocca e di Pioltello.

Il saldo include 40 migliaia di euro relativi ai rapporti di conto corrente intrattenuti direttamente con la controllante Pirelli & C. Real Estate S.p.A..

9) *Debiti verso imprese collegate indirette*

La voce presenta al 30 giugno 2004 un saldo pari a 1.872 migliaia di euro contro un valore di 14.338 migliaia di euro del 31 dicembre 2003.

	30.06.2004	31.12.2003
Aida S.r.l.	224	2.809
Ganimede Due S.r.l.	9	9
Iniziative Retail S.r.l.	3	4
Tiglio I S.r.l.	916	10.183
Tiglio II S.r.l.	720	1.333
Totale	1.872	14.338

I debiti in essere al 31 dicembre 2003 verso Tiglio I S.r.l. includevano 8.517 migliaia di euro relativi all'acquisto dell'immobile sito a Roma in via Sant'Eufemia, pagati nel corso del primo semestre 2004.

Al 30 giugno 2004 i debiti verso Tiglio I S.r.l. e verso Tiglio II S.r.l. sono relativi prevalentemente al riaddebito alla Pirelli & C. Real Estate S.p.A. dei costi del personale dipendente.

11) *Debiti verso Pirelli & C. S.p.A.*

Ammontano al 30 giugno 2004 a 2.608 migliaia di euro contro 1.046 migliaia di euro del 31 dicembre 2003 e sono costituiti principalmente da debiti commerciali relativi al riaddebito del marchio da parte di Pirelli & C. S.p.A..

12) *Debiti verso imprese del Gruppo Pirelli & C.*

Ammontano complessivamente al 30 giugno 2004 a 3.180 migliaia di euro a fronte di 298 migliaia di euro del 31 dicembre 2003.

	30.06.2004	31.12.2003
Debiti commerciali – debiti diversi verso:		
Altofim S.r.l.	10	64
Pir.Sub. Telecom System Italia S.p.A.	18	12
Pirelli Ambiente S.p.A.	58	–
Pirelli Cavi & Sistemi Telecom Italia S.p.A.	127	187
Pirelli Pneumatici S.p.A.	2.840	–
Servizi Aziendali S.p.A.	62	27
Shared Service Center S.c.r.l. (già Pirelli Informatica S.p.A.)	4	8
Altre società del Gruppo	61	–
Totale	3.180	298

13) Debiti tributari

Ammontano al 30 giugno 2004 a 33.423 migliaia di euro contro 43.742 migliaia di euro del 31 dicembre 2003 e sono così composti:

	30.06.2004	31.12.2003
Debiti per imposta sostitutiva conf. 2000	–	3.534
Debiti per imposte dell'esercizio	4.422	17.247
Erario conto IVA	18.165	10.350
Debiti per altre imposte	10.533	12.253
Ritenute acconto lavoro dipendente/prof.	303	358
Totale	33.423	43.742

La voce debiti per "altre imposte" accoglie principalmente i debiti dilazionati relativi all'integrazione e definizione degli anni pregressi (integrative e condoni ex Legge n. 289 del 27.12.02, integrata con le misure di sanatoria fiscale introdotte dal Decreto Legge n. 282/02) alle quali hanno aderito le società consolidate.

14) Debiti verso Istituti di Previdenza

Ammontano al 30 giugno 2004 a 2.880 migliaia di euro a fronte di 4.963 migliaia di euro del 31 dicembre 2003 e sono relativi per 2.441 migliaia di euro a debiti verso INPS, per 229 migliaia di euro a debiti verso INPDAl/INAIL e per 210 migliaia di euro a debiti verso altri istituti previdenziali.

15) Debiti per oneri di urbanizzazione

Il saldo al 30 giugno 2004 è pari a 25.291 migliaia di euro a fronte di 31.966 migliaia di euro del 31 dicembre 2003.

16) Altri debiti

Al 30 giugno 2004 presentano un saldo di 55.224 migliaia di euro a fronte di un valore, al 31 dicembre 2003, pari a 57.021 migliaia di euro e sono così composti:

	30.06.2004			31.12.2003		
	Breve	Medio	Totale	Breve	Medio	Totale
Debiti verso dipendenti	17.690	–	17.690	15.196	–	15.196
Debiti verso mandanti	14.576	–	14.576	13.229	–	13.229
Debiti per immobili da consegnare	5.583	–	5.583	–	–	–
Debiti per acquisto partecipazioni	4.685	–	4.685	9.147	–	9.147
Debiti per caparre	2.884	–	2.884	4.583	–	4.583
Debiti verso Amministratori	1.515	–	1.515	3.581	–	3.581
Debiti per contratto derivato	1.201	–	1.201	2.538	–	2.538
Debiti per depositi cauzionali	1.141	–	1.141	1.219	–	1.219
Debiti per decimi da versare	–	520	520	46	520	566
Ricavi sospesi diversi	508	–	508	526	–	526
Partite da reg./cong.rami servizi	419	–	419	507	–	507
Debiti verso ex azionisti Unim S.p.A.	86	–	86	86	–	86
Debiti per acquisto crediti	–	–	–	1.633	–	1.633
Debiti verso associati	–	–	–	480	–	480
Altri debiti vari	4.416	–	4.416	3.730	–	3.730
Totale	54.704	520	55.224	56.501	520	57.021

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

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

I debiti per immobili da consegnare sono relativi al contratto sottoscritto da Centrale Immobiliare S.p.A. con Margherita S.r.l. per la cessione di alcuni immobili ex Capitalia.

I debiti per acquisto partecipazioni sono relativi al debito residuo relativo all'acquisto della partecipazione nella società Trixia S.r.l. che sarà liquidato nel secondo semestre 2004.

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

I debiti verso amministratori, pari a 1.515 migliaia di euro, includono 1.153 migliaia di euro relativi ai compensi commisurati ai risultati conseguiti dal Gruppo nel corso del primo semestre 2004.

L'importo di 1.201 migliaia di euro iscritto come "debito per contratto derivato", a fronte di 2.538 migliaia di euro del 31 dicembre 2003, rappresenta la valorizzazione dell'onere conseguente all'impegno contrattuale che Pirelli & C. Real Estate S.p.A. ha assunto verso Olivetti S.p.A. (ora Telecom Italia S.p.A.) in esecuzione del contratto di permuta connesso all'acquisizione dell'intero capitale sociale di OMS Facility S.r.l.. Tale impegno si sostanzia in un derivato incorporato assimilabile ad un'opzione, la cui valorizzazione è stata effettuata con l'ausilio di un modello matematico applicabile nelle circostanze.

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.

E) RATEI E RISCONTI PASSIVI

Sono così composti:

	30.06.2004	31.12.2003
Ratei passivi	4.837	4.269
Risconti passivi	26.909	17.991
Ratei e risconti passivi Gruppo	96	125
Totale	31.842	22.385

Al 30 giugno 2004 i risconti passivi includono plusvalenze sospese e scritture di consolidato per operazioni riguardanti prevalentemente cessioni di immobili relativamente alla quota parte non ancora realizzata verso terzi per 23.489 migliaia di euro a fronte di 16.601 migliaia di euro del 31 dicembre 2003.

CONTI D'ORDINE

	30.06.2004	31.12.2003
Fidejussioni rilasciate	224.442	188.051
Titoli in garanzia presso terzi	50.191	48.448
Impegni per acquisto partecipazioni	38.059	40.948
Impegni per acquisto immobili	478.703	506.133
Altre garanzie	79.706	45.156
Totale	871.101	828.736

Le *fidejussioni* sono state rilasciate da banche e da compagnie assicurative principalmente a favore di terzi a garanzia di impegni assunti da società controllate.

I *titoli in garanzia presso terzi*, che ammontano a 50.191 migliaia di euro (contro 48.448 migliaia di euro del 31 dicembre 2003), si riferiscono principalmente al pegno sulle quote di Iniziative Immobiliare S.r.l., Trixia S.r.l., Dixia S.r.l. e Immobiliare Prizia S.r.l. a garanzia dei finanziamenti ottenuti dalle partecipate.

Gli *impegni per acquisto di partecipazioni societarie*, pari a 38.059 migliaia di euro sono così composti:

- Opzioni d'acquisto
Ammontano a 22.690 migliaia di euro e sono relative all'impegno assunto dalla Pirelli & C. Real Estate S.p.A. in riferimento alle opzioni concesse per la vendita di quote della società collegata Iniziative Immobiliari S.r.l. derivanti da due distinti accordi stipulati con Banca Nazionale del Lavoro S.p.A. e Banca Intesa S.p.A.. Tale opzione scadrà al 31 dicembre 2005.
- Impegni di acquisto a termine
Riguardano l'impegno verso il Gruppo Peabody, socio al 9,601% della collegata Iniziative Immobiliari S.r.l., per l'acquisto a termine della quota di partecipazione. Al 30 giugno 2004 tale impegno ammonta a complessivi 15.369 migliaia di euro.

Gli *impegni per acquisto immobili* pari a complessivi 478.703 migliaia di euro sono così composti:

- impegno assunto dalla Pirelli & C. Real Estate S.p.A. ad acquistare gli immobili rimasti invenduti in capo alla società collegata Bernini Immobiliare S.r.l. a decorrere dal 31 dicembre 2004. L'impegno di 78.694 migliaia di euro è pari al valore massimo contrattualmente previsto, ed è determinato tenendo conto del valore delle rimanenze di Bernini Immobiliare S.r.l. al 30 giugno 2004. Sulla base dei piani di vendita della Società e delle informazioni disponibili, non si ritiene che a scadenza la Società debba procedere ad acquistare immobili rimasti invenduti;
- impegno assunto dalla Pirelli & C. Real Estate S.p.A. ad acquistare gli 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 milioni di euro, gli immobili invenduti alla data del 22 dicembre 2005 facenti capo alla nuova società Iniziative Immobiliari S.r.l.;

- impegno assunto dalla Centrale Immobiliare S.p.A. in virtù dell'accordo quadro sottoscritto con la Pirelli & C. Real Estate Agency S.p.A. relativo ai patrimoni immobiliari di proprietà di terzi per i quali quest'ultima riceve mandati di agenzia. In base a tale accordo Centrale Immobiliare S.p.A. potrà valutare i patrimoni immobiliari in questione e, qualora li ritenga interessanti, potrà stipulare con i proprietari un'opzione di vendita in relazione agli immobili eventualmente invenduti al termine del periodo di mandato di agenzia, ad un prezzo da concordarsi di volta in volta. L'impegno assunto ammonta al 30 giugno 2004 a 50.009 migliaia di euro.

Le *altre garanzie* includono:

- 7.314 migliaia di euro relativi a garanzie di reddito rilasciate a terzi da società controllate a fronte della cessione di immobili a destinazione terziario;
- 52.827 migliaia di euro relativi a contro-garanzie rilasciate dalla Pirelli & C. Real Estate S.p.A. ad alcune partecipate, a fronte di impegni contrattuali sottoscritti dalle stesse;
- 3.152 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;
- 12.091 migliaia di euro relativi all'impegno assunto dalla Pirelli & C. Real Estate Agency S.p.A. nei confronti del fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso "Tecla Fondo Uffici", a garantire una plusvalenza lorda di pari importo sulla cessione di alcuni immobili specificatamente indicati. Detta garanzia è stata rilasciata a fronte della sottoscrizione del contratto di fornitura di servizi e più specificamente del mandato in esclusiva per la vendita dei suddetti immobili. In considerazione delle caratteristiche di questi immobili si ritiene che non vi saranno oneri a carico della Società;
- 4.050 migliaia di euro relativi all'impegno assunto dalla Pirelli & C. Real Estate Project Management S.p.A. nei confronti di Tiglio I S.r.l. quale garanzia sull'entità dei costi di ristrutturazione relativamente a quattro immobili apportati al fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso "Cloe Fondo Uffici". L'importo iscritto per la garanzia rappresenta l'impegno massimo garantito.

Altri impegni

Pirelli & C. Real Estate S.p.A. si è impegnata a coprire, pro-quota, lo sbilancio tra i flussi rinvenienti dagli affitti e dagli interessi passivi dovuti da Tiglio I S.r.l. e Tiglio II S.r.l. agli istituti bancari finanziatori; al momento l'impegno non è quantificabile, e, comunque, in base alle informazioni disponibili, il flusso dei ricavi previsti è superiore agli interessi passivi stimati.

Inoltre Pirelli & C. Real Estate S.p.A. ha concesso un'opzione irrevocabile a Marzotto S.p.A. di trasferirle l'intero credito residuo vantato, alla data del 31 dicembre 2005, dalla stessa Marzotto S.p.A. nei confronti della società Aree Urbane S.r.l., in linea capitale e per interessi, per importi conferiti 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 25 milioni di euro, oltre interessi. Al 30 giugno 2004 il valore dell'opzione sarebbe pari al valore massimo contrattualmente previsto.

Si evidenziano, inoltre, i seguenti conti attivi per il Gruppo:

	30.06.2004	31.12.2003
Fidejussioni ricevute	14.994	20.417
Totale	14.994	20.417

Le fidejussioni, a favore del Gruppo, ricevute da terzi sono rilasciate da banche e/o assicurazioni di primaria importanza, a garanzia della buona esecuzione di lavori realizzati da appaltatori.

3.2 INFORMAZIONI SUL CONTO ECONOMICO

I commenti sull'andamento economico del Gruppo e delle varie Business Unit sono esposti nell'ambito della relazione sulla gestione alla quale si rimanda.

La tabella, di seguito riportata, mostra l'andamento economico del Gruppo nel corso primo semestre 2004 e del primo semestre 2003.

(Importi in migliaia di euro)	01.01.2004/ 30.06.2004	01.01.2003/ 30.06.2003
Valore della produzione	257.847	282.233
Costo della produzione	(231.702)	(252.693)
Risultato operativo	26.145	29.540
Risultato da partecipazioni	40.006	23.729
Risultato operativo comprensivo dei risultati da partecipazioni	66.151	53.269
Oneri/proventi finanziari	2.312	(76)
Risultato ante Oneri/Proventi straordinari	68.463	53.193
Oneri/proventi straordinari	(5.572)	292
Risultato ante imposte	62.891	53.485
Oneri fiscali	(12.820)	(13.238)
Risultato netto	50.071	40.247
Risultato netto di terzi	425	89
Risultato netto di competenza	50.496	40.336

Nel passare alla descrizione dei dati si ricorda che Pirelli RE è una management company che gestisce società e fondi proprietari di asset immobiliari e non performing loans nei quali investe tramite quote di minoranza (attività di asset management e fund management) ed ai quali fornisce, così come ad altri clienti, i servizi immobiliari specialistici (attività di service provider). Pertanto il valore aggregato della produzione al netto delle acquisizioni e il risultato operativo comprensivo dei proventi pro quota da partecipazioni sono da considerarsi gli indicatori più significativi nell'esprimere rispettivamente il volume d'affari gestito e l'andamento dei risultati a livello operativo.

Il valore aggregato della produzione, al netto delle acquisizioni, ammonta a 910,7 milioni di euro con una crescita del 31% rispetto ai 693 milioni di euro del primo semestre 2003. Il valore della sola produzione consolidata al 30 giugno è di 257,8 milioni di euro, rispetto ai 282,2 milioni di euro del 2003.

La diminuzione è dovuta, in coerenza con il modello di business del Gruppo, al crescente peso delle iniziative di capitale partecipate con quote di minoranza qualificata rispetto alle iniziative di capitale consolidate.

Si riportano nel prosieguo della presente nota alcune tabelle di dettaglio dei diversi livelli di risultato suddivisi tra business unit; per il commento alle stesse si rimanda a quanto già indicato nella relazione sulla gestione.

A) VALORE DELLA PRODUZIONE

L'importanza in termini di volumi delle acquisizioni di immobili ed aree effettuate nel periodo in esame rende opportuno commentare l'andamento del valore della produzione anche al netto della componente acquisitiva, che normalmente non produce effetti economici significativi nello stesso anno in cui viene finalizzata.

	01.01.2004/ 30.06.2004	% (*)	01.01.2003/ 30.06.2003	% (*)
Asset Management:				
– Residenza	34.912	13,5%	40.939	14,5%
<i>di cui tra business unit</i>	2.146		1.562	
<i>di cui consolidato</i>	32.766		39.377	
– Terziario	43.295	16,8%	65.816	23,3%
<i>di cui tra business unit</i>	461		1.663	
<i>di cui consolidato</i>	42.834		64.153	
– Aree e urbanizzazioni	8.890	3,4%	34.826	12,3%
<i>di cui tra business unit</i>	336		388	
<i>di cui consolidato</i>	8.554		34.438	
– Non Performing Loans	1.207	0,5%	298	0,1%
<i>di cui tra business unit</i>	71		127	
<i>di cui consolidato</i>	1.136		171	
Totale	88.304	34,2%	141.879	50,3%
<i>di cui tra business unit</i>	3.014		3.740	
<i>di cui consolidato</i>	85.290		138.139	
<i>di cui al netto acquisizioni</i>	65.133		104.609	
Services provider:				
– Agenzia	45.784	17,8%	37.126	13,2%
<i>di cui tra business unit</i>	2.314		1.838	
<i>di cui consolidato</i>	43.470		35.288	
– Project Management	10.162	3,9%	13.227	4,7%
<i>di cui tra business unit</i>	2.835		5.951	
<i>di cui consolidato</i>	7.327		7.276	
– Property Management	35.047	13,6%	34.396	12,2%
<i>di cui tra business unit</i>	1.299		3.179	
<i>di cui consolidato</i>	33.748		31.217	
– Facility Management	78.230	30,3%	57.151	20,2%
<i>di cui tra business unit</i>	2.892		2.681	
<i>di cui consolidato</i>	75.338		54.470	
– Credit Servicing	2.460	1,0%	2.136	0,8%
<i>di cui tra business unit</i>	625		201	
<i>di cui consolidato</i>	1.835		1.935	
– Rete di franchising/portale	3.388	1,3%	295	0,1%
<i>di cui tra business unit</i>	1.257		70	
<i>di cui consolidato</i>	2.131		225	
Totale	175.071	67,9%	144.331	51,1%
<i>di cui tra business unit</i>	11.222		13.920	
<i>di cui consolidato</i>	163.849		130.411	
Altro (**)	8.708	3,4%	13.683	4,8%
Totale valore della produzione consolidato (****)	257.847	100,0%	282.233	100,0%
<i>di cui al netto delle acquisizioni (**)</i>	234.675		244.963	

(*) Percentuale calcolata sul valore della produzione totale delle attività immobiliari.

(**) Al netto della componente per acquisizioni operate nel periodo contenute nei costi della produzione alla voce "Acquisti di aree ed immobili".

(***) La voce include prevalentemente ricavi di assistenza amministrativa a società collegate.

(****) Importo ottenuto dalla somma dei "di cui consolidato" ed "Altro".

1) Ricavi per vendite e prestazioni

I ricavi per vendite e prestazioni del primo semestre 2004 ammontano a 291.266 migliaia di euro contro un valore di 280.534 migliaia di euro del primo semestre 2003 e sono così formati:

	01.01.2004/ 30.06.2004	01.01.2003/ 30.06.2003
Vendita di aree da edificare	730	-
Vendita di aree da edificare Gruppo P&C. R.E.	-	9.308
Vendita di immobili	89.642	19.281
Vendita di immobili Gruppo P&C. R.E.	12.037	57.160
Vendita di aree/immob. mediante vendita quote	-	40.508
Vendita di lavori in corso di esecuzione	-	1.208
Totale vendite	102.409	127.465
Prestazioni di servizi	184.467	150.170
Affitti attivi	4.390	2.899
Totale	291.266	280.534

Ricavi per vendite immobili e aree

Presentano la seguente composizione:

	01.01.2004/ 30.06.2004	01.01.2003/ 30.06.2003
Vendita di aree da edificare		
Progetto Grande Bicocca S.p.A.	730	-
Totale	730	-
Vendita di aree da edificare Gruppo P&C. R.E.		
Progetto Bicocca Esplanade S.p.A.	-	9.308
Totale	-	9.308
Vendite di immobili residenziali		
Alfa S.r.l.	8.165	490
Centrale Immobiliare S.p.A.	27.514	1.644
Iota S.r.l.	1.484	2.460
Pirelli & C. Real Estate S.p.A.	87	224
Progetto Bicocca Esplanade S.p.A.	23.124	334
Tintoretto S.r.l.	354	-
Stella Polare S.r.l. (in liquidazione)	-	874
Tau S.r.l.	319	1.584
Totale	61.047	7.610
Vendite di immobili terziari		
Alfa S.r.l.	465	-
Progetto Grande Bicocca Multisala S.r.l.	450	-
Progetto Salute Bollate S.r.l.	26.200	10.400
Iota S.r.l.	-	960
Pirelli & C. Real Estate S.p.A.	1.480	311
Totale	28.595	11.671
Vendite di immobili Gruppo P&C. R.E.		
Lambda S.r.l.	12.037	-
Centrale Immobiliare S.p.A.	-	57.160
Totale	12.037	57.160
Totale ricavi vendite immobili	102.409	85.749
Vendita aree/immobili mediante vendita quote		
Kappa S.r.l.	-	40.508
Totale	-	40.508
Lavori in corso di esecuzione		
Progetto Grande Bicocca S.r.l.	-	1.208
Totale	-	1.208
Totale vendite di immobili e aree	102.409	127.465

Vendita aree da edificare

Trattasi della vendita a terzi di un'area sita nel comune di Vimercate di proprietà della Progetto Grande Bicocca S.r.l..

Vendita immobili residenziali

Le vendite perfezionate nel corso del primo semestre 2004 e del primo semestre 2003 sono relative alla cessione di unità abitative a clienti terzi, in relazione alle iniziative immobiliari gestite dalle singole società, già descritte nella presentazione delle società consolidate effettuata nelle premesse della presente nota.

Vendita immobili terziari

Nel periodo in commento si è perfezionata la vendita dalla controllata Progetto Salute Bollate S.r.l. a terzi del complesso immobiliare adibito ad albergo, Novotel Cà Granda, ed autorimessa siti in Milano in Viale Suzzani.

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 2004, di immobili ex-Unim.

Vendita immobili a imprese del Gruppo P&C. R.E.

La voce è relativa alla vendita perfezionata nel corso del primo semestre 2004 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.. Nel primo semestre 2003 la voce era costituita dalla vendita, in blocco, dalla controllata Centrale Immobiliare S.p.A. alla collegata Orione Immobiliare Prima S.p.A. di alcuni immobili siti nei Comuni di Milano, Forlì e Malnate.

Vendita aree mediante vendita quote

La voce "vendita aree mediante vendita quote" non presenta movimentazione nel primo semestre 2004; nel primo semestre 2003 la voce ammontava a 40.508 migliaia di euro ed era relativa alla cessione totalitaria della partecipazione nella società Kappa S.r.l..

Vendita per consegna lavori in corso di esecuzione

La voce non si è movimentata nel corso del primo semestre 2004; nel precedente periodo omogeneo ammontava a 1.208 migliaia di euro ed era costituita in prevalenza da ricavi della Progetto Grande Bicocca S.r.l. per attività di bonifica sull'area di proprietà, commissionate dal precedente proprietario.

Ricavi per prestazioni di servizi

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

	01.01.2004/ 30.06.2004	01.01.2003/ 30.06.2003
Prestazioni di servizi verso terzi	93.881	76.134
Prestazioni verso imprese Gruppo Pirelli & C. R.E.	85.405	68.955
Prestazioni verso imprese Gruppo Pirelli & C.	5.181	5.081
Totale	184.467	150.170

L'incremento dei ricavi per prestazioni di servizi è da attribuirsi principalmente all'espansione delle attività del Gruppo; per l'analisi dell'andamento dei ricavi si rimanda a quanto indicato nella relazione sulla gestione.

2)/3) Variazioni delle rimanenze

La variazione delle rimanenze del primo semestre 2004 risulta complessivamente negativa per 54.172 migliaia di euro contro una variazione complessiva negativa di 17.877 migliaia di euro fatta registrare nel precedente periodo omogeneo.

Tale variazione si sostanzia nella movimentazione negativa di 71.432 migliaia di euro relativi alle aree e immobili e nella variazione positiva di 17.260 migliaia di euro dei lavori in corso su ordinazione.

Le variazioni registrate nell'esercizio in esame sono principalmente attribuibili agli eventi già descritti alla voce "ricavi per vendite e prestazioni" alla quale si rimanda.

5) Altri ricavi e proventi

La voce in oggetto risulta così dettagliata:

	01.01.2004/ 30.06.2004	01.01.2003/ 30.06.2003
Recuperi e rinvase	18.073	17.054
Recuperi e rimborsi v/ imprese Gruppo P&C. R.E.	1.649	2.465
Recuperi e rimborsi v/ imprese Gruppo Pirelli & C.	392	57
Proventi da associazione in partecipazione	7	-
Totale	20.121	19.576

I recuperi e rinvase 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 offerte dal property management.

B) COSTI DELLA PRODUZIONE

6) Acquisto di beni

La voce presenta la seguente composizione per società:

	01.01.2004/ 30.06.2004	01.01.2003/ 30.06.2003
Acquisti di aree da terzi		
Progetto Salute Bollate S.r.l.	-	45
Acquisti di immobili da terzi		
Centrale Immobiliare S.p.A.	23.000	20.870
Tintoretto S.r.l.	135	-
Iota S.r.l.	36	-
Totale	23.171	20.870
Acquisti di immobili dal Gruppo Pirelli & C.		
Kappa S.r.l.	-	16.400
Totale acquisti aree e immobili	23.171	37.315
Acquisti di altri beni	5.931	8.076
Totale acquisto di beni	29.102	45.391

Acquisto di immobili ed aree

Il costo per l'acquisto di immobili ed aree passa da un valore complessivo di 37.315 migliaia di euro del primo semestre 2003 a 23.171 migliaia di euro del primo semestre 2004 di cui 23.000 migliaia di euro riferiti all'acquisizione da parte della controllata Centrale Immobiliare S.p.A. di un patrimonio immobiliare costituito da quattro immobili siti a Caserta, Roma, Avellino e Matera acquisiti da Banca di Roma S.p.A..

Le acquisizioni perfezionate nel corso del primo semestre 2003 erano relative per 20.870 migliaia di euro all'acquisizione da parte di Centrale Immobiliare S.p.A. di alcuni immobili siti nei Comuni di Milano, Forlì e Malnate dalle società Meie Aurora S.p.A. e Compagnia Assicuratrice Unipol S.p.A. e per 16.400 migliaia di euro all'acquisizione da parte di Kappa S.r.l. di due immobili siti in Milano zona Bicocca di proprietà della Pirelli Cavi e Sistemi Energia S.p.A..

Acquisto altri beni

La voce ammonta nel primo semestre 2004 a 5.931 migliaia di euro contro un valore di 8.076 migliaia di euro del precedente periodo omogeneo e fa riferimento principalmente all'acquisto di materiali utilizzati per le attività di facility.

7) Costi per prestazioni di servizi

Ammontano nel primo semestre 2004 a 124.373 migliaia di euro a fronte di 138.355 migliaia di euro del primo semestre 2003.

Sono prevalentemente rappresentati da costi di costruzione, spese per conduzione beni di terzi, provvigioni passive e consulenze ed onorari di professionisti; la voce inoltre include i compensi per gli Amministratori, membri dei comitati, e per i Sindaci che nel primo semestre 2004 ammontano rispettivamente a 3.243 migliaia di euro e 228 migliaia di euro a fronte di 2.744 migliaia di euro e 233 migliaia di euro del primo semestre 2003.

8) Godimento beni di terzi

La voce è pari a 5.904 migliaia di euro contro un valore di 5.432 migliaia di euro del primo semestre 2003 e si riferisce quasi esclusivamente alle locazioni delle sedi sociali e di alcuni immobili adibiti a magazzino, nonché a leasing/noleggio di autovetture.

9) Costi per il personale

I costi per il personale passano da 48.404 migliaia di euro del primo semestre 2003 a 56.762 migliaia di euro del 2004, con un incremento in valore assoluto pari a 8.358 migliaia di euro, legato soprattutto alla crescita del personale a seguito delle acquisizioni operate.

La voce presenta la seguente composizione:

	01.01.2004/ 30.06.2004	01.01.2003/ 30.06.2003
Salari e stipendi	40.401	34.156
Oneri sociali	12.646	10.604
Trattamento di fine rapporto	2.283	2.455
Trattamento di quiescenza e simili	668	604
Altri costi del personale	764	585
Totale	56.762	48.404

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

10) Ammortamenti e svalutazioni

Presentano la seguente composizione:

	01.01.2004/ 30.06.2004	01.01.2003/ 30.06.2003
Ammortamento immobilizzazioni immateriali	7.223	5.303
Ammortamento differenza da consolidamento	1.132	802
Ammortamento immobilizzazioni materiali	2.016	1.307
Svalutazioni crediti del circolante	1.137	1.259
Totale	11.508	8.671

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

Le svalutazioni dei crediti effettuate nel periodo si ritengono capienti a fronte dei potenziali rischi di insolvenza dei debitori.

11) Variazione rimanenze materie prime/sussidiarie/merci

Nel periodo in commento la variazione è negativa per 526 migliaia di euro a fronte di un valore parimenti negativo di 238 migliaia di euro del primo semestre 2003.

12) Accantonamenti per rischi

Nel primo semestre 2004 sono stati effettuati accantonamenti per complessivi 1.736 migliaia di euro a fronte di 4.548 migliaia di euro del precedente periodo omogeneo.

Si riporta di seguito la suddivisione degli accantonamenti tra fondi oneri e fondi rischi con la suddivisione per società:

	01.01.2004/ 30.06.2004	01.01.2003/ 30.06.2003
Accantonamenti a fondi oneri futuri		
Lambda S.p.A.	200	–
Pirelli & C. R.E. Agency S.p.A.	5	–
Pirelli & C. R.E. Franchising S.p.A.	–	150
Pirelli & C. R.E. Property Management S.p.A.	–	203
Pirelli & C. Real Estate S.p.A.	400	400
Progetto Grande Bicocca S.r.l.	699	3.074
Accantonamenti a fondi rischi		
Agied S.r.l.	–	364
Alfa Due S.r.l.	293	–
Alfa S.r.l.	–	18
Edilnord Gestioni S.p.A.	33	170
Iota S.r.l.	–	9
Pirelli & C. R.E. Property Management S.p.A.	33	–
Progetto Bicocca Università S.r.l.	–	148
Progetto Grande Bicocca S.r.l.	60	–
Servizi Amministrativi Real Estate S.p.A./Iota S.r.l.	13	12
Totale	1.736	4.548

Per il commento agli accantonamenti effettuati nel corso del primo semestre 2004 si rimanda a quanto indicato nel commento alla voce del passivo “fondi per rischi ed oneri”.

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

14) Oneri diversi di gestione

Ammontano a 1.791 migliaia di euro contro 1.654 migliaia di euro del primo semestre 2003.

Presentano la seguente composizione:

	01.01.2004/ 30.06.2004	01.01.2003/ 30.06.2003
Imposte diverse	548	820
Tasse bolli e concessioni	758	345
Altri oneri diversi	485	475
Oneri verso associati	–	14
Totale	1.791	1.654

Le imposte diverse includono 453 migliaia di euro per ICI.

Risultato operativo

Il risultato operativo è costituito dal totale del valore della produzione dei singoli segmenti di *business*, al netto dei costi della produzione, i quali comprendono costi per acquisto di beni, costi per servizi, costi per godimento beni di terzi, costi per il personale, oneri diversi di gestione, accantonamenti, svalutazioni e ammortamenti.

	01.01.2004/ 30.06.2004	01.01.2003/ 30.06.2003
Asset Management:		
– Residenza	876	3.159
– Terziario	14.489	7.495
– Non Performing Loans	(236)	(405)
Totale	15.129	10.249
– Aree e urbanizzazioni	51	6.983
Services provider:		
– Agenzia	18.671	12.523
– Project Management	563	1.887
– Property Management	3.494	3.706
– Facility Management	2.497	2.660
– Credit Servicing	296	(37)
Totale	25.521	20.739
– Rete di franchising/portale	(4.191)	(2.676)
Costi centrali (*)	(10.365)	(5.755)
Risultato operativo	26.145	29.540

(*) Costi non allocabili alle varie linee di business.

Il risultato operativo passa da un valore positivo di 29.540 migliaia di euro del primo semestre 2003 a 26.145 migliaia di euro del primo semestre 2004; si registra, secondo le previsioni, un miglioramento dei servizi ed una diminuzione di risultato nelle altre aree, in coerenza con il modello di business del Gruppo, che prevede un crescente peso delle iniziative di capitale partecipate con quote di minoranza qualificata.

Per il commento dell'andamento delle singole linee di business si rimanda a quanto indicato nella relazione sulla gestione.

C) PROVENTI E ONERI FINANZIARI

16) Proventi finanziari

Ammontano a 8.659 migliaia di euro contro 5.651 migliaia di euro del primo semestre 2003 e sono così analizzabili:

	01.01.2004/ 30.06.2004	01.01.2003/ 30.06.2003
15. Proventi da partecipazioni	34	-
16. Altri proventi finanziari		
a) da crediti iscritti nelle immobilizzazioni		
Interessi attivi da crediti finanziari imm. v/controllate		
Progetto Grande Bicocca Multisala S.r.l.	-	60
Totale	-	60
Interessi attivi da crediti finanziari imm. v/collegate		
Aree Urbane S.r.l.	43	-
Bicocca Center S.r.l.	189	-
Continuum S.r.l.	1.137	-
Delta S.p.A.	-	73
Domogest S.r.l.	84	92
Esedra S.r.l.	137	-
Induxia S.r.l.	16	-
Inimm Due S.a.r.l.	-	31
Iniziative Immobiliare S.r.l.	-	625
LSF Italian Finance Company S.r.l.	113	-
Locato S.p.A.	1.020	-
M.S.M.C. Italy Holding B.V.	662	615
M.S.M.C. Solferino S.a.r.l.	-	81
Masseto I B.V.	645	1.067
Moncalieri Center S.r.l.	150	-
Orione Immobiliare Prima S.p.A.	756	536
Popoy Holding B.V.	648	257
Progetto Fontana S.r.l.	8	11
Progetto Gioberti S.r.l.	54	52
Progetto Lainate S.r.l.	148	145
Regus Business Centres Italia S.p.A.	10	15
Sci Roev Texas Partners L.P.	15	26
Solaris S.r.l.	35	-
Spazio Industriale B.V.	79	-
Verdi S.r.l.	75	309
Totale	6.024	3.935

	01.01.2004/ 30.06.2004	01.01.2003/ 30.06.2003
Interessi attivi crediti finanziari imm. v/collegate indirette		
Inimm Due Sub S.a.r.l.	-	30
Iniziative Retail S.r.l.	240	316
M.S.M.C. Italy Sub Holding B.V.	-	2
Masseto II B.V.	211	352
Robino Holding Amsterdam B.V.	126	2
Totale	577	702
Interessi attivi crediti finanziari imm. v/imprese del Gruppo Pirelli & C.		
Pirelli International Ltd	1	-
Totale	1	-
Totale proventi da crediti iscritti nelle immobilizzazioni	6.602	4.697
c) da titoli iscritti nell'attivo circolante	-	-
d) Proventi diversi		
Interessi attivi bancari	30	252
Interessi attivi v/controllate		
Alfa Due S.r.l.	-	240
Bicocca Center S.r.l.	-	15
Moncalieri Center S.r.l.	-	25
Progetto Grande Bicocca Multisala S.r.l.	-	106
Tintoretto S.r.l.	-	30
Totale	-	416
Interessi attivi v/collegate		
Orione Immobiliare Prima S.p.A.	-	25
Bicocca Center S.r.l.	126	-
Progetto Bicocca Università S.r.l.	2	1
Progetto Bicocca La Piazza S.r.l.	14	-
Totale	142	26
Interessi attivi v/collegate indirette		
Tau S.r.l.	259	-
Totale	259	-
Interessi attivi v/imprese del Gruppo Pirelli & C.		
Pirelli Servizi Finanziari S.p.A.	55	-
Totale	55	-
Altri proventi finanziari	1.537	260
Totale proventi diversi	2.023	954
Totale proventi finanziari	8.659	5.651

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.

17) Interessi ed altri oneri finanziari

Ammontano nel primo semestre 2004 a 6.347 migliaia di euro contro un valore di 5.727 migliaia di euro del primo semestre 2003.

Presentano la seguente composizione:

	01.01.2004/ 30.06.2004	01.01.2003/ 30.06.2003
Interessi passivi bancari	4.096	4.336
Interessi passivi verso controllate	–	5
Interessi passivi verso collegate	–	9
Interessi passivi verso collegate indirette	–	2
Interessi passivi v/ imprese del gruppo Pirelli & C.	169	608
Interessi passivi verso altri	539	15
Altri oneri finanziari	1.543	752
Totale	6.347	5.727

Gli interessi passivi bancari sono così dettagliati per società:

	01.01.2004/ 30.06.2004	01.01.2003/ 30.06.2003
Agied S.r.l.	–	6
Elle Dieci S.c.a.r.l.	–	1
Pirelli & C. R.E. Credit Servicing S.p.A.	2	2
Pirelli & C. R.E. Facility Management S.p.A.	3	21
Pirelli & C. Real Estate Ltda	1	–
Pirelli & C. Real Estate S.p.A.	3.862	3.763
Progetto Bicocca Esplanade S.p.A.	–	112
Progetto Bicocca Università S.r.l.	15	19
Progetto Bicocca Il Centro S.r.l.	–	279
Progetto Grande Bicocca S.r.l.	–	95
Progetto Salute Bollate S.r.l.	208	31
Project Saint Maurice S.a.s.	–	1
Somogi S.r.l.	5	6
Totale	4.096	4.336

D) RETTIFICHE DI VALORE

Le rettifiche di valore sono positive per 40.006 migliaia di euro a fronte di un valore altrettanto positivo di 23.729 migliaia di euro del primo semestre 2003.

La voce è costituita dai risultati delle partecipazioni valutate con il metodo del patrimonio netto.

La composizione dei risultati da partecipazioni per business segmentation è la seguente:

	01.01.2004/ 30.06.2004	01.01.2003/ 30.06.2003
Asset Management:		
- Residenza	12.085	8.650
- Terziario	28.578	15.028
- Non Performing Loans	(334)	220
Totale	40.329	23.898
- Aree e urbanizzazioni	(227)	(228)
Services provider:		
- Agency	(80)	-
- Facility Management	(57)	16
Totale	(137)	16
- Rete di franchising/portale	-	-
<i>Intereliminazioni ed altro</i>	41	43
Risultato da partecipazioni	40.006	23.729

La variazione positiva intervenuta nel periodo in esame è riconducibile all'andamento sia dell'*asset management terziario* che della residenza. L'*asset management terziario* (+13.550 migliaia di euro) ha infatti beneficiato dei risultati positivi conseguiti dalla collegata MSMC Italy Holding B.V. derivanti principalmente dalle operazioni relative ai fondi immobiliari. L'*asset management residenza* (+3.435 migliaia di euro) ha beneficiato principalmente del risultato positivo conseguito da Iniziative Immobiliari S.r.l..

Per il dettaglio dei risultati conseguiti nel primo semestre 2004 dalle partecipate si rimanda al prospetto riportato alla voce "partecipazioni"; per la descrizione delle attività e dei principali eventi del primo semestre 2004 che hanno interessato le società valutate con il metodo del patrimonio netto si rimanda a quanto indicato nelle premesse della presente nota, nel paragrafo dedicato all'area di consolidamento.

Risultato Operativo comprensivo del risultato pro-quota da partecipazioni valutate ad equity

Il risultato operativo comprensivo del risultato da partecipazioni immobiliari di minoranza valutate col metodo del patrimonio netto è così composto per linea di business:

	01.01.2004/ 30.06.2004	01.01.2003/ 30.06.2003
Asset Management:		
- Residenza	12.961	11.809
- Terziario	43.066	22.523
- Non Performing Loans	(570)	(185)
Totale	55.457	34.147
- Aree e urbanizzazioni	(178)	6.755
Services provider:		
- Agenzia	18.590	12.523
- Project Management	563	1.887
- Property Management	3.494	3.706
- Facility Management	2.440	2.676
- Credit Servicing	342	(37)
Totale	25.429	20.755
- Rete di franchising/portale	(4.192)	(2.676)
<i>Costi centrali</i>	<i>(10.365)</i>	<i>(5.712)</i>
Risultato Operativo integrato del risultato da partecipazioni	66.151	53.269

Il risultato operativo comprensivo del risultato da partecipazioni passa da 53.269 migliaia di euro del primo semestre 2003 a 66.151 migliaia di euro del corrispondente periodo omogeneo 2004. L'incremento è stato realizzato soprattutto nell'*asset management terziario* grazie alla valorizzazione degli immobili apportati ai fondi immobiliari.

E) PROVENTI ED ONERI STRAORDINARI**20) Proventi straordinari**

Ammontano ad un totale di 1.359 migliaia di euro contro un valore di 5.208 migliaia di euro nel primo semestre 2003.

	01.01.2004/ 30.06.2004	01.01.2003/ 30.06.2003
Plusvalenze da alienazione		
Plusvalenze da alienazione di titoli immobilizzati	27	–
Plusvalenze da cessione partecipazioni:		
– Partecipazione Pirelli & C. Real Estate Franchising Holding S.p.A.	211	–
– Partecipazione Banca Popolare di Lodi (già Efi Banca)	766	–
– Partecipazione Localto S.p.A.	–	327
– Partecipazione Tau S.r.l.	48	–
– Altre partecipazioni	–	48
Totale plusvalenze da alienazione	1.025	375
Altri proventi straordinari		
– Imposte esercizi precedenti	28	2.213
– Utilizzo fondo imposte	–	600
– Sopravvenienze attive ed altro	279	2.020
Totale altri proventi straordinari	307	4.833
Totale	1.359	5.208

21) Oneri Straordinari

Risultano pari a 6.931 migliaia di euro a fronte di 4.916 migliaia di euro del primo semestre 2003. Sono così dettagliati:

	01.01.2004/ 30.06.2004	01.01.2003/ 30.06.2003
Minusvalenze da alienazione		
Minusvalenze da alienazione beni	19	–
Minusvalenze da cessione partecipazioni:		
– Partecipazione Pirelli & C. Real Estate Società di Gestione del Risparmio S.p.A.	14	–
– Partecipazione Moncalieri Center S.r.l.	55	–
– Partecipazione Bicocca Center S.r.l.	146	–
Totale minusvalenze da alienazione	234	–
Altri oneri straordinari		
Incentivo all'esodo	5.838	–
Sopravvenienze passive	259	417
Imposte esercizio precedente	2	268
Condoni	173	3.888
Altro diverso	425	343
Totale altri oneri straordinari	6.697	4.916
Totale	6.931	4.916

Gli oneri straordinari relativi ad incentivi all'esodo, contabilizzati nel primo semestre 2004 per complessivi 5.838 migliaia di euro sono relativi per 2.002 migliaia di euro ad incentivi erogati entro il 30 giugno 2004, per 601 migliaia di euro ad incentivi già definiti con le controparti e per 3.235 migliaia di euro ad una stima degli oneri che alcune società del gruppo dovranno ancora sostenere.

22) Imposte sul reddito

La voce "Imposte del periodo" è relativa ad imposte correnti, anticipate e differite, calcolate in base alle aliquote vigenti. Si precisa che, conformemente al principio di valutazione delle partecipazioni collegate 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. È così composta:

	01.01.2004/ 30.06.2004	01.01.2003/ 30.06.2003
Imposte correnti		
IRPEG/IRAP	11.462	16.938
Imposta sostitutiva sulle plusvalenze	-	-
Altre	-	69
Totale	11.462	17.007
Imposte anticipate		
Rilevate	(5.587)	(2.373)
Assorbite	9.681	6.046
Totale	4.094	3.673
Imposte differite		
Rilevate	-	1.646
Assorbite	(2.736)	(9.088)
Totale	(2.736)	(7.442)
Totale imposte sul reddito	12.820	13.238

Milano, 9 settembre 2004

Il Consiglio di Amministrazione

4. PROSPETTI SUPPLEMENTARI AL BILANCIO CONSOLIDATO

A. STATO PATRIMONIALE CONSOLIDATO RICLASSIFICATO

(Importi in migliaia di euro)	30.06.2004	31.12.2003
Immobilizzazioni immateriali nette	89.911	91.101
Immobilizzazioni materiali nette	18.967	18.461
Immobilizzazioni finanziarie	250.688	203.890
Capitale Immobilizzato - (A)	359.566	313.452
Rimanenze	270.339	325.035
Crediti commerciali	276.266	246.662
Altre attività	82.174	90.863
Ratei e risconti attivi	2.715	1.997
Attività d'esercizio - (B)	631.494	664.557
Debiti commerciali	(287.661)	(300.425)
Acconti	(51.599)	(44.831)
Debiti tributari	(33.423)	(43.742)
Altre passività	(83.496)	(90.936)
Ratei e risconti passivi	(31.842)	(22.385)
Passività d'esercizio - (C)	(488.021)	(502.319)
Capitale netto investito - (D) = (A + B + C)	503.039	475.690
Patrimonio netto del Gruppo	(417.882)	(421.561)
Patrimonio netto di terzi	(5.031)	(3.234)
Tattamento di fine rapporto	(20.294)	(21.046)
Fondi per rischi ed oneri	(16.218)	(20.691)
Posizione finanziaria netta	(43.614)	(9.158)
Totale coperture	(503.039)	(475.690)

B. DETTAGLIO POSIZIONE FINANZIARIA NETTA

(Importi in migliaia di euro)	30.06.2004	31.12.2003
Depositi bancari, postali, assegni e cassa	29.023	26.011
Crediti verso società del Gruppo	–	18.726
Crediti verso Pirelli Servizi Finanziari S.p.A.	13.790	1.673
Crediti immobilizzati verso altri	1.414	2.178
Altri titoli	1.150	5.300
Altri crediti/ratei attivi	37	96
Attività finanziarie a breve termine - (A)	45.414	53.984
Debiti verso banche - entro 12 mesi	(220.015)	(167.606)
Debiti verso altri finanziatori	(14.261)	(14.214)
Debiti verso controllate/collegate/altre imprese Gruppo PRE	(40)	(5.204)
Altri debiti/ratei passivi	(1.201)	(7.000)
Passività finanziarie a breve termine - (B)	(235.517)	(194.024)
Indebitamento finanziario netto a breve - C = (A + B)	(190.103)	(140.040)
Crediti immobilizzati v/società controllate e collegate	234.850	214.514
Crediti immobilizzati v/capogruppo	104	–
Altri titoli immobilizzati	109	240
Attività finanziarie a medio/lungo termine - (D)	235.063	214.754
Debiti verso banche - oltre 12 mesi	(88.574)	(83.872)
Passività finanziarie a medio/lungo termine - (E)	(88.574)	(83.872)
Posizione finanziaria netta (debito)/credito - F = (C + D + E)	(43.614)	(9.158)

C. RENDICONTO FINANZIARIO

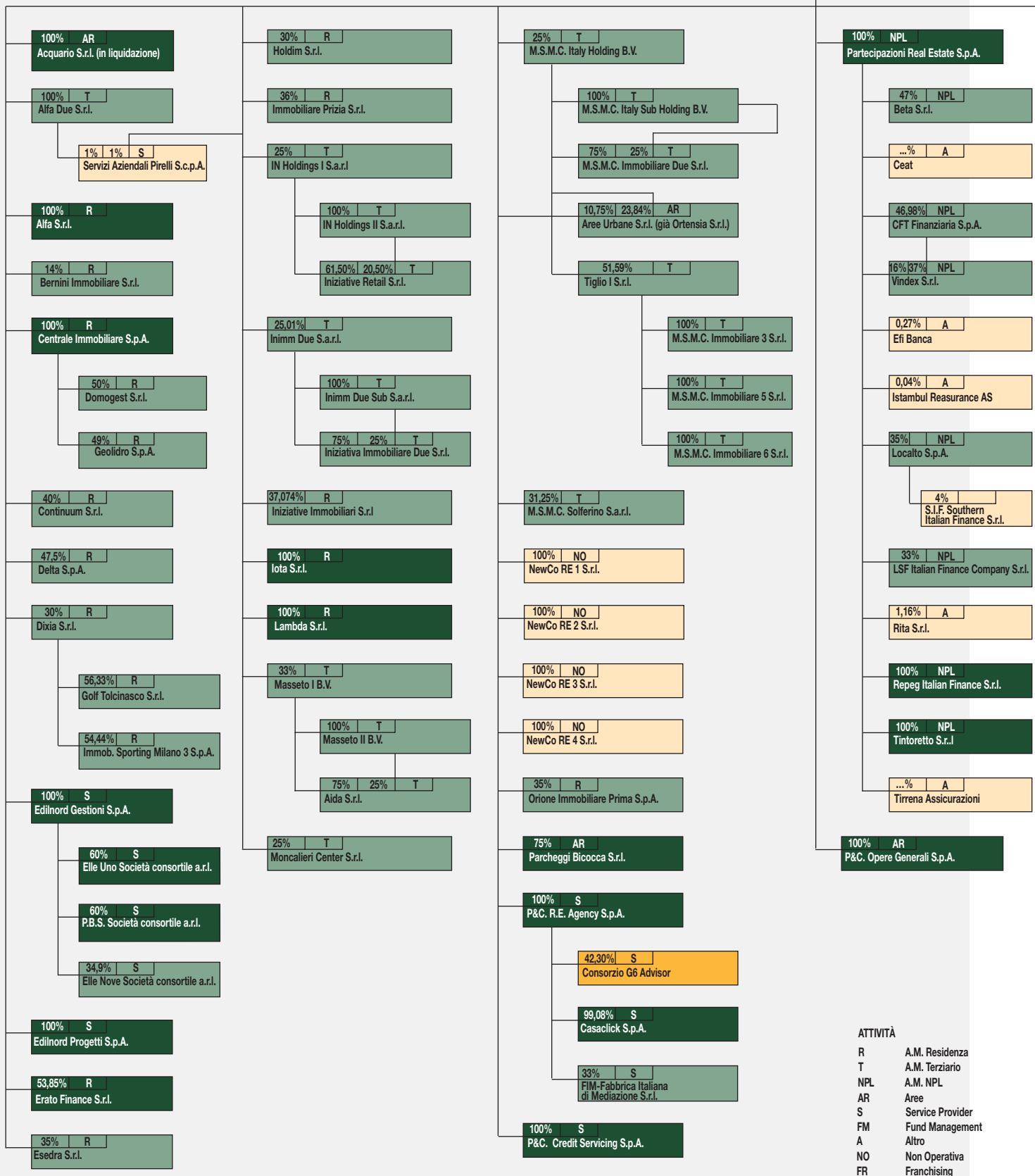
(Importi in migliaia di euro)	01.01.2004/ 30.06.2004	01.01.2003/ 31.12.2003	01.01.2003/ 30.06.2003
Risultato netto di competenza del Gruppo	50.496	102.067	40.336
Ammortamenti	10.371	18.040	7.412
Svalutazioni	1.137	2.801	1.259
Accantonamenti a fondi rischi e altri	1.736	5.496	4.548
Accantonamento TFR	2.283	4.906	2.455
Flussi di cassa della gestione corrente	66.023	133.310	56.010
<i>Effetto delle variazioni intervenute nelle attività e passività di natura operativa:</i>			
Rimanenze	54.696	58.667	21.232
Crediti commerciali	(30.741)	(85.868)	(103.038)
Altre attività correnti	8.689	(5.480)	20.076
Ratei e risconti attivi	(718)	(420)	(1.418)
Debiti	(12.764)	89.395	3.181
Acconti	6.768	(50.114)	10.378
Debiti tributari	(10.319)	21.677	735
Altre passività correnti	(6.056)	(7.084)	(3.736)
Ratei e risconti passivi	9.457	5.928	6.977
Fondi per rischi ed oneri	(6.209)	(21.685)	(7.750)
Trattamento fine rapporto	(3.035)	1.549	3.790
(Impieghi)/flussi di cassa generati dalla gestione operativa	9.768	6.565	(49.573)
(Incrementi)/decrementi di immobilizzazioni immateriali	(7.165)	(54.904)	(27.877)
(Incrementi)/decrementi di immobilizzazioni materiali	(2.522)	(15.852)	(13.551)
(Incrementi)/decrementi di immobilizzazioni finanziarie	(46.798)	(41.897)	(51)
(Impieghi)/flussi di cassa generati da attività di investimento	(56.485)	(112.653)	(41.479)
Variazione intervenute nel patrimonio netto			
- distribuzione di dividendi	(53.762)	(48.682)	(48.682)
Impieghi di cassa generati da attività finanziarie	(53.762)	(48.682)	(48.682)
(Decremento)/incremento della disponibilità in cassa e banche	(34.456)	(21.460)	(83.724)
Posizione finanziaria netta all'inizio del periodo	(9.158)	12.302	12.302
Posizione finanziaria netta alla fine del periodo	(43.614)	(9.158)	(71.422)

D. RACCORDO TRA RISULTATO E PATRIMONIO NETTO CAPOGRUPPO E CONSOLIDATO

(Importi in migliaia di euro)	Utile esercizio 01.01.2004/ 30.06.2004	Patrimonio Netto 30.06.2004
Saldi al 30 giugno 2004 come da bilancio della Capogruppo	17.480	333.229
Dividendi da partecipate:		
– società consolidate ad integrazione globale	(276)	(276)
– società consolidate con il metodo del patrimonio netto	(29.004)	(29.004)
Risultati netti pro-quota conseguiti dalle:		
– società consolidate ad integrazione globale	12.607	12.607
– società consolidate ad integrazione pro quota	(200)	(200)
– società consolidate con il metodo del patrimonio netto	40.006	40.006
Utili/(Perdite) a nuovo:		
– riserva consolidamento società consolidate		39.155
– riprese a riserva di consolidamento per differenza di consolidamento e avv.to		19.503
– riprese a riserva di consolidamento per interessenze di terzi		(180)
– riprese a utili a nuovo per interel. es. precedenti ed effetto imposte		(6.841)
Rettifiche sul risultato di consolidato:		
– svalutazioni su partecipazioni controllate	3.283	3.283
– svalutazioni su partecipazioni collegate	753	753
– svalutazioni su partecipazioni pro-quota	729	729
– movimentazione utili intersocietari ed effetto imposte	5.466	5.466
– ammortamento avviamento	784	784
– ammortamento differenza di consolidamento	(1.132)	(1.132)
Saldi al 30 giugno 2004 come da bilancio consolidato	50.496	417.882

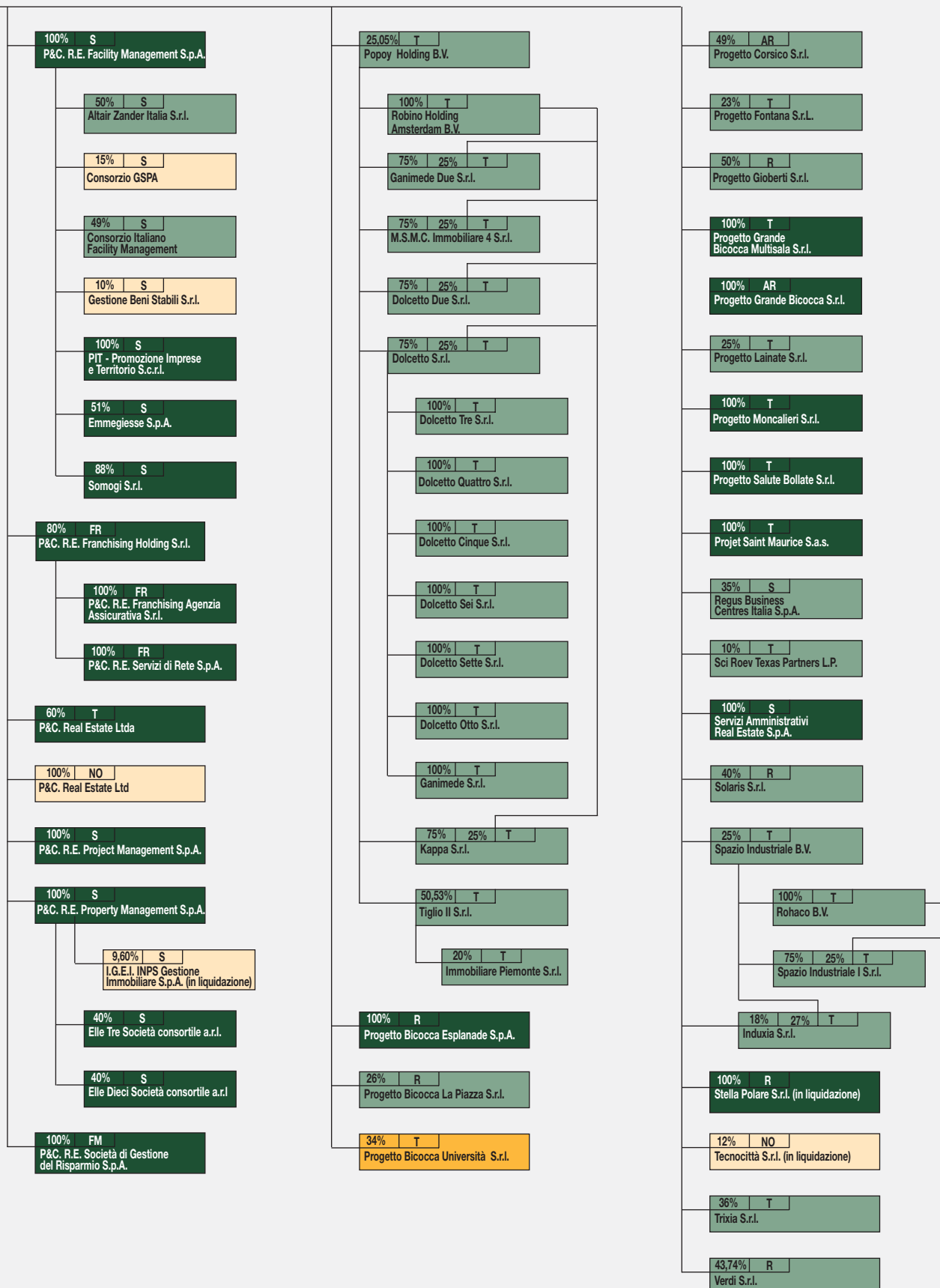
E) STRUTTURA DEL GRUPPO PIRELLI & C. REAL ESTATE AL 30 GIUGNO 2004

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



- ATTIVITÀ
- R A.M. Residenza
 - T A.M. Terziario
 - NPL A.M. NPL
 - AR Aree
 - S Service Provider
 - FM Fund Management
 - A Altro
 - NO Non Operativa
 - FR Franchising

LEGGENDA: Consolidata Integrale Consolidata Proporzionale Consolidata Equity Non Consolidata ...% partecipazione inferiore all'1%



D. LA CAPOGRUPPO PIRELLI & C. REAL ESTATE S.P.A.

1. STATO PATRIMONIALE

ATTIVO (importi in euro)	30.06.2004	31.12.2003		
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	5.160.661	6.022.746		
2) Costi di ricerca, di sviluppo e di pubblicità	-	-		
3) Diritti di brevetto industriale e diritti di utilizzazione di opere dell'ingegno	-	-		
4) Concessioni, licenze, marchi e diritti simili	2.035.871	2.305.337		
5) Avviamento	48.857	73.285		
6) Immobilizzazioni in corso e acconti	659.692	887.097		
7) Altre immobilizzazioni immateriali	3.923.992	2.848.861		
Immobilizzazioni immateriali	11.829.073	12.137.326		
II. Immobilizzazioni materiali				
1) Terreni e fabbricati	-	-		
2) Impianti e macchinario	278.351	279.542		
3) Attrezzature industriali e commerciali	3.379	2.873		
4) Altri beni	3.015.332	2.898.307		
5) Immobilizzazioni in corso e acconti	-	-		
Immobilizzazioni materiali	3.297.062	3.180.722		
III. Immobilizzazioni finanziarie				
1) Partecipazioni				
a. Partecipazioni in imprese controllate	114.194.409	87.760.156		
b. Partecipazioni in imprese collegate	93.730.645	88.344.931		
d. Partecipazioni in altre imprese	6.091	6.091		
Totale partecipazioni	207.931.145	176.111.178		
	<i>entro</i>	<i>oltre</i>		
	<i>12 mesi</i>	<i>12 mesi</i>		
2) Crediti				
a. Crediti v/imprese controllate	-	10.175.564	10.175.564	13.027.330
b. Crediti v/imprese collegate	-	171.844.716	171.844.716	132.803.970
c. Crediti v/imprese collegate indirette	-	20.095.820	20.095.820	19.708.529
d. Crediti verso altri	42.143	-	42.143	42.143
Totale crediti	42.143	202.116.100	202.158.243	165.581.972
3) Altri titoli			-	-
4) Azioni proprie			52.140.401	49.581.146
Immobilizzazioni finanziarie			462.229.789	391.274.296
Totale immobilizzazioni (B)			477.355.924	406.592.344

ATTIVO (importi in euro)		30.06.2004	31.12.2003
C) ATTIVO CIRCOLANTE			
I. Rimanenze			
1) Materie prime/Aree da edificare/immobili da ristrutturare		224.351	224.351
2) Immobili in costruzione/ristrutturazione		-	-
3) Lavori in corso su ordinazione		-	-
4) Immobili destinati alla vendita		-	-
5) Acconti		-	-
Rimanenze		224.351	224.351
	<i>entro 12 mesi</i>	<i>oltre 12 mesi</i>	
II. Crediti			
1) Crediti verso clienti	3.759.734	-	3.759.734
2) Crediti v/imprese controllate	176.663.932	7.515.941	184.179.873
3) Crediti v/imprese collegate	14.114.398	-	14.114.398
4) Crediti v/imprese collegate indirette	21.492.622	-	21.492.622
5) Crediti v/altre imprese Gruppo P&C. R.E.	-	-	-
6) Crediti v/imprese controllanti	1.060.443	-	1.060.443
7) Crediti v/imprese Gruppo Pirelli & C.	13.913.434	-	13.913.434
8) Altri crediti	17.004.329	-	17.004.329
- Crediti tributari	561.395	-	561.395
- Crediti per imposte anticipate	8.798.340	-	8.798.340
- Altri crediti	7.644.594	-	7.644.594
Crediti	248.008.892	7.515.941	255.524.833
III. Attività finanziarie			
1) Partecipazioni in imprese controllate		-	-
2) Partecipazioni in imprese collegate		-	-
3) Partecipazioni in imprese controllanti		-	-
4) Altre partecipazioni		-	-
5) Azioni proprie		-	-
6) Altri titoli		-	-
Attività finanziarie		-	-
IV. Disponibilità liquide			
1) Depositi bancari e postali		2.306.137	1.687.133
2) Assegni		-	-
3) Denaro e valori in cassa		-	-
Disponibilità liquide		2.306.137	1.687.133
Totale attivo circolante (C)		258.055.321	340.125.237
D) RATEI E RISCONTI ATTIVI		1.256.713	998.414
Totale ratei e risconti attivi (D)		1.256.713	998.414
TOTALE ATTIVO		736.667.958	747.715.995

PASSIVO (importi in euro)	30.06.2004	31.12.2003		
A) PATRIMONIO NETTO				
I. Capitale sociale	20.302.491	20.302.491		
II. Riserva da sovrapprezzo delle azioni	86.039.756	88.599.011		
III. Riserve di rivalutazione	15.616	15.616		
IV. Riserva legale	4.060.499	4.060.499		
V. Riserva per azioni proprie in portafoglio	52.140.401	49.581.146		
VI. Riserve statutarie	-	-		
VII. Altre riserve	-	-		
a. Avanzo di fusione	41.484	41.484		
b. Versamento a fondo perduto	19.069.285	19.069.285		
VIII. Utili (perdite) portati a nuovo	134.078.731	113.398.879		
IX. Utile (perdita) dell'esercizio - periodo	17.480.245	74.710.427		
Totale patrimonio netto (A)	333.228.508	369.778.838		
B) FONDI PER RISCHI E ONERI				
1) Fondi per trattamento di quiescenza e obblighi simili	-	-		
2) Fondi per imposte	-	2.144.368		
3) Altri fondi	6.006.179	5.332.709		
Totale fondi per rischi e oneri (B)	6.006.179	7.477.077		
C) TRATTAMENTO DI FINE RAPPORTO	2.363.008	2.633.994		
Totale trattamento di fine rapporto (C)	2.363.008	2.633.994		
D) DEBITI				
	<i>entro 12 mesi</i>	<i>oltre 12 mesi</i>		
1) Obbligazioni	-	-	-	-
2) Obbligazioni convertibili	-	-	-	-
3) Debiti verso banche	219.267.491	80.000.000	299.267.491	227.001.828
4) Debiti v/altri finanziatori	-	-	-	-
5) Acconti	-	-	-	-
6) Debiti verso fornitori	18.073.203	-	18.073.203	18.969.997
7) Debiti rappresentati da titoli credito	-	-	-	-
8) Debiti v/imprese controllate	36.200.152	-	36.200.152	65.712.754
9) Debiti v/imprese collegate	241.847	-	241.847	276.614
10) Debiti v/imprese collegate indirette	742.552	-	742.552	925.810
11) Debiti v/altre imprese Gruppo P&C. R.E.	-	-	-	-
12) Debiti v/imprese controllanti	2.487.549	-	2.487.549	744.396
13) Debiti v/imprese Gruppo Pirelli & C.	71.526	-	71.526	189.760
14) Debiti tributari	10.960.370	-	10.960.370	20.725.863
15) Debiti verso Istituti di previdenza	2.293.004	-	2.293.004	2.879.914
16) Altri debiti	23.796.832	-	23.796.832	29.388.724
Totale debiti (D)	314.134.526	80.000.000	394.134.526	366.815.660
E) RATEI E RISCONTI PASSIVI	935.737		1.010.426	
Totale ratei e risconti passivi (E)	935.737		1.010.426	
TOTALE PASSIVO	736.667.958		747.715.995	

CONTI D'ORDINE	30.06.2004	31.12.2003
1) Fidejussioni rilasciate a terzi	44.521.841	39.650.136
2) Lettere di patronage prestate a terzi	9.106.879	6.891.153
3) Titoli a garanzia presso terzi	50.190.512	48.448.054
4) Fidejussioni rilasciate da terzi nell'interesse di Pirelli & C. Real Estate	209.961.868	195.841.083
5) Impegni per riacquisto immobili	428.693.554	456.123.616
6) Impegni per acquisto di partecipazioni societarie	38.059.208	40.948.000
7) Altre garanzie	3.152.500	23.924.525
TOTALE CONTI D'ORDINE	783.686.362	811.826.567

Milano, 9 settembre 2004

Il Consiglio di Amministrazione

2. CONTO ECONOMICO

CONTO ECONOMICO (importi in euro)	01.01.2004/ 30.06.2004	01.01.2003/ 30.06.2003
A) VALORE DELLA PRODUZIONE		
1) Ricavi delle vendite e delle prestazioni	27.936.967	30.440.997
2) Variazioni delle rimanenze di aree/immobili	-	-
3) Variazione dei lavori in corso su ordinazione	-	-
4) Incrementi di immobilizzazioni per lavori interni	-	-
5) Altri ricavi e proventi	9.122.592	8.054.054
Totale valore della produzione (1 + 2 + 3 + 4 + 5)	37.059.559	38.495.051
B) COSTI DELLA PRODUZIONE		
6) Acquisto di beni	(220.753)	(273.910)
7) Costi per servizi	(24.267.140)	(16.699.072)
8) Costi per godimento beni di terzi	(3.381.412)	(2.904.691)
9) Costi per il personale		
a. Salari e stipendi	(12.625.539)	(9.248.240)
b. Oneri sociali	(3.923.403)	(3.133.737)
c. Trattamento di fine rapporto	(479.747)	(565.141)
d. Trattamento di quiescenza e simili	-	-
e. Altri costi per il personale	(78.541)	(73.554)
Totale costi per il personale	(17.107.230)	(13.020.672)
10) Ammortamenti e svalutazioni		
a. Ammortamento delle immobilizzazioni immateriali	(2.354.481)	(2.319.729)
b. Ammortamento delle immobilizzazioni materiali	(556.647)	(391.861)
c. Altre svalutazioni delle immobilizzazioni	-	-
d. Svalutazione crediti attivo circolante e disponibilità liquide	(25.000)	-
Totale ammortamenti e svalutazioni	(2.936.128)	(2.711.590)
11) Variazione delle rimanenze di materie prime	-	-
12) Accantonamenti per rischi	(400.000)	(400.000)
13) Altri accantonamenti	-	-
14) Oneri diversi di gestione	(407.576)	(375.391)
Totale costi produzione (6 + 7 + 8 + 9 + 10 + 11 + 12 + 13 + 14)	(48.720.239)	(36.385.326)
Differenza tra valore e costi della produzione (A - B)	(11.660.680)	2.109.725

CONTO ECONOMICO (importi in euro)	01.01.2004/ 30.06.2004	01.01.2003/ 30.06.2003
C) PROVENTI E ONERI FINANZIARI		
15) Proventi da partecipazioni		
a. Da imprese controllate	6.704	11.874
b. Da imprese collegate	28.503.769	32.685.018
c. Da altre imprese	-	93.336
Totale proventi da partecipazioni	28.510.473	32.790.228
16) Altri proventi finanziari		
a. Proventi da crediti immobilizzati		
V/imprese controllate	207.031	60.683
V/imprese collegate	3.670.065	3.842.582
V/imprese collegate indirette	576.331	702.046
Totale proventi da crediti immobilizzati	4.453.427	4.605.311
d. Proventi diversi		
Interessi attivi v/imprese controllate	3.654.006	3.438.144
Interessi attivi v/imprese collegate	127.449	32.000
Interessi attivi v/imprese collegate indirette	-	92.447
Interessi attivi v/altre imprese	54.612	-
Interessi attivi bancari	1.143	1.349
Altri proventi verso terzi	1.413.518	117.111
Altri proventi verso imprese del Gruppo P&C. R.E.	372.546	-
Totale proventi diversi	5.623.274	3.681.051
Totale proventi finanziari	38.587.174	41.076.590
17) Interessi passivi/altri oneri finanziari		
Interessi passivi v/imprese controllate	(293.303)	(436.143)
Interessi passivi v/imprese collegate	(476)	(167)
Interessi passivi v/imprese collegate indirette	-	-
Interessi passivi bancari	(3.861.910)	(3.763.111)
Interessi passivi v/altri finanziatori	(168.159)	(171.518)
Altri oneri finanziari	(1.208.206)	(494.886)
Totale interessi passivi/altri oneri finanziari	(5.532.054)	(4.865.825)
Totale gestione finanziaria (15 + 16 - 17)	33.055.120	36.210.765

CONTO ECONOMICO (importi in euro)	01.01.2004/ 30.06.2004	01.01.2003/ 30.06.2003
D) RETTIFICHE DI VALORE DI ATTIVITÀ FINANZIARIE		
18) Rivalutazioni	-	-
19) Svalutazioni		
a. Svalutazione di partecipazioni	(4.764.604)	(2.821.663)
Totale rettifiche (18 - 19)	(4.764.604)	(2.821.663)
E) PROVENTI E ONERI STRAORDINARI		
20) Proventi straordinari		
a. Sopravvenienze attive	1.500	600.000
b. Plusvalenze da alienazioni partecipazioni	210.515	45.448
c. Imposte esercizi precedenti	-	1.167.933
d. Altri proventi straordinari	-	13.256
Totale proventi straordinari	212.015	1.826.637
21) Oneri straordinari		
a. Sopravvenienze passive	(238.600)	(19.300)
b. Minusvalenze da cessione di partecipazioni	(266.827)	(164.756)
c. Imposte relative ad esercizi precedenti	-	-
d. Altri oneri straordinari	(189.539)	(2.084.545)
Totale oneri straordinari	(694.966)	(2.268.601)
Totale partite straordinarie (20 - 21)	(482.951)	(441.964)
Risultato prima delle imposte (A + B + C + D + E)	16.146.885	35.056.863
22) Imposte sul reddito del periodo	1.333.360	(9.666.621)
26) UTILE (PERDITA) DEL PERIODO	17.480.245	25.390.242

Milano, 9 settembre 2004

Il Consiglio di Amministrazione

3. COMMENTI AI PROSPETTI CONTABILI DELLA CAPOGRUPPO AL 30 GIUGNO 2004

STRUTTURA E CONTENUTO DEL BILANCIO

La situazione patrimoniale ed economica per il semestre chiuso al 30 giugno 2004 rileva come dati di confronto, per lo stato patrimoniale, i valori del bilancio dell'esercizio 2003 e, per il conto economico, quelli della situazione economica relativa al primo semestre 2003.

CRITERI DI VALUTAZIONE

Nella predisposizione della presente nota sono stati osservati gli stessi criteri di valutazione utilizzati e illustrati in sede di redazione del bilancio al 31 dicembre 2003, al quale si fa rinvio.

Per un'informazione più completa concernente la natura e l'evoluzione nel corso del periodo dell'attività della Società e i fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura del semestre si rimanda a quanto descritto nella relazione sulla gestione consolidata.

La situazione patrimoniale ed economica al 30 giugno 2004 è stata redatta secondo la normativa vigente (D.Lgs. n. 127 del 9 aprile 1991) ed è stata integrata, al fine di fornire una migliore informativa, con il rendiconto finanziario.

I valori sono espressi in unità di euro.

3.1 INFORMAZIONI SULLO STATO PATRIMONIALE

ATTIVO

B) IMMOBILIZZAZIONI

I. Immobilizzazioni immateriali

Nei prospetti che seguono sono rappresentati la composizione e le variazioni intervenute nel semestre relativamente alle immobilizzazioni immateriali.

	30.06.2004	31.12.2003
Costi di impianto e di ampliamento	5.160.661	6.022.746
Concessioni, licenze, marchi e diritti simili	2.035.871	2.305.337
Avviamento	48.857	73.285
Immobilizzazioni in corso e acconti	659.692	887.097
Altre immobilizzazioni immateriali	3.923.992	2.848.861
Totale	11.829.073	12.137.326

Le movimentazioni del costo storico e dei fondi ammortamento relativi alle voci in esame sono analizzate nel seguente prospetto:

	31.12.2003	Riclass.	Incrementi	Decrementi	Amm.to	30.06.2004
Costi di impianto e di ampliamento	6.022.746	-	-	-	(862.085)	5.160.661
Concessioni, licenze, marchi e diritti simili	2.305.337	877.098	4.560	-	(1.151.124)	2.035.871
Avviamento	73.285	-	-	-	(24.428)	48.857
Immobilizzazioni in corso e acconti	887.097	(877.098)	659.693	(10.000)	-	659.692
Altre immobilizzazioni immateriali	2.848.861	-	1.391.975	-	(316.844)	3.923.992
Totale	12.137.326	-	2.056.228	(10.000)	(2.354.481)	11.829.073

I costi di impianto e di ampliamento, l'avviamento e le altre immobilizzazioni immateriali sono ammortizzati in 5 anni.

1) *Costi di impianto e ampliamento*

I costi di impianto e ampliamento sono prevalentemente costituiti dai costi sostenuti per la quotazione che sono stati ammortizzati pro-rata temporis a partire da luglio 2002, su un arco temporale di 5 anni. Al 30 giugno 2004 il residuo ammonta a euro 5.160.661.

4) *Concessioni, licenze, marchi e diritti simili*

L'importo iscritto in questa voce è principalmente riferito a spese per software applicativo che vengono ammortizzate in 3 anni. L'incremento che si evidenzia rispetto al saldo di inizio periodo è essenzialmente dovuto alla riclassifica dalla voce "immobilizzazioni in corso e acconti" dei costi di sviluppo software sostenuti in precedenti esercizi per la realizzazione del nuovo sistema di reporting direzionale, entrato in funzione nel corso del primo semestre 2004.

5) *Avviamento*

L'avviamento deriva dal conferimento del ramo delle attività di asset management effettuato da una controllata nell'esercizio 2001.

6) Immobilizzazioni in corso e acconti

Le immobilizzazioni in corso riguardano principalmente costi sostenuti per lo sviluppo di nuovi sistemi informatici di reporting in fase di implementazione alla data della presente situazione contabile. I costi relativi ai progetti portati a termine entro il 30 giugno 2004 sono stati riclassificati nelle rispettive voci di appartenenza e ammortizzati.

7) Altre immobilizzazioni immateriali

Sono principalmente costituite da costi per migliorie su beni immobili condotti in locazione. In particolare, l'incremento del periodo è dovuto principalmente ai costi per il nuovo Head Quarter di Milano-Bicocca e in misura minore alle spese incrementative relative alla sede di Tor Marancia a Roma. Le quote di ammortamento sono commisurate alla durata dei rispettivi contratti di locazione.

II. Immobilizzazioni materiali

Le immobilizzazioni materiali, al netto dei rispettivi fondi di ammortamento, ammontano a euro 3.297.062 a fronte di euro 3.180.722 al 31 dicembre 2003. Il saldo delle immobilizzazioni materiali si compone delle voci sotto indicate:

	% ammortamento	30.06.2004	31.12.2003
Impianti e macchinario	20%	278.351	279.542
Attrezzature industriali e commerciali	20%	3.379	2.873
Altri beni		3.015.332	2.898.307
– automezzi	25%	1.154.457	1.208.893
– macchine ufficio	20%-50%	298.580	402.122
– mobili e arredi	12%	1.562.295	1.287.292
Totale		3.297.062	3.180.722

Di seguito si riporta un prospetto che evidenzia la movimentazione del costo storico e dei relativi fondi di ammortamento:

	Movimenti costo storico				Movimenti fondo ammortamento				Valore netto 30.06.2004
	31.12.2003	Incrementi	Decrementi	30.06.2004	31.12.2003	Amm.to	Decrementi	30.06.2004	
Impianti e macchinario	538.275	43.246	–	581.521	(258.733)	(44.437)	–	(303.170)	278.351
Attrezzature industriali e commerciali	4.083	963	–	5.046	(1.210)	(457)	–	(1.667)	3.379
Altri beni	4.878.110	676.825	(77.228)	5.477.707	(1.979.803)	(511.753)	29.181	(2.462.375)	3.015.332
– automezzi	1.678.092	207.003	(77.228)	1.807.867	(469.199)	(213.392)	29.181	(653.410)	1.154.457
– macchine ufficio	1.527.779	125.500	–	1.653.279	(1.125.657)	(229.042)	–	(1.354.699)	298.580
– mobili e arredi	1.672.239	344.322	–	2.016.561	(384.947)	(69.319)	–	(454.266)	1.562.295
Totale	5.420.468	721.034	(77.228)	6.064.274	(2.239.746)	(556.647)	29.181	(2.767.212)	3.297.062

Gli incrementi del periodo sono attribuibili, principalmente, agli investimenti realizzati per l'allestimento del nuovo Head Quarter di Milano-Bicocca e per il rinnovo e ampliamento del parco auto aziendale.

Gli ammortamenti sono stati conteggiati sulla base di aliquote ritenute rappresentative della durata economico-tecnica dei singoli cespiti; per il primo esercizio di utilizzo le aliquote sono convenzionalmente ridotte al 50%.

III. Immobilizzazioni finanziarie

1) Partecipazioni

Nel corso dell'esercizio la voce partecipazioni in imprese controllate si incrementa da euro 87.760.156 a euro 114.194.409; le partecipazioni in imprese collegate passano da euro 88.344.931 a euro 93.730.645, mentre non variano le partecipazioni in altre imprese, iscritte per complessivi euro 6.091.

Il dettaglio delle partecipazioni possedute e delle relative movimentazioni è esposto nella seguente tabella:

	Saldo al 31.12.2003	Incrementi	Decrementi	Riclass./ Operazioni straordinarie	Svalutazioni	Fondo rischi		Saldo al 30.06.2004
						Costituzione	Utilizzo	
Partecipazioni in imprese controllate								
Acquario S.r.l. (in liquidazione)	-	-	-	-	-	-	-	-
Agorà S.r.l.	-	10.000	-	-	-	-	-	10.000
Alfa Due S.r.l.	2.599.320	-	-	-	(216.780)	-	-	2.382.540
Alfa S.r.l.	2.082.148	-	-	-	(2.896.498)	814.350	-	-
Centrale Immobiliare S.p.A.	8.560.726	-	-	-	-	-	-	8.560.726
Edilnord Gestioni S.p.A.	600.517	-	-	-	-	-	-	600.517
Edilnord Progetti S.p.A.	1.831.113	-	-	-	-	-	-	1.831.113
Erato Finance S.r.l.	1.268.947	139.393	-	-	-	-	-	1.408.340
Iota S.r.l.	93.599	-	-	-	-	-	-	93.599
Lambda S.r.l.	576.273	-	-	-	-	-	-	576.273
Newco R.E. 1 S.r.l.	30.000	-	-	-	-	-	-	30.000
Newco R.E. 2 S.r.l.	10.000	-	-	-	-	-	-	10.000
Newco R.E. 3 S.r.l.	10.000	-	-	-	-	-	-	10.000
Newco R.E. 4 S.r.l.	10.000	-	-	-	-	-	-	10.000
Parcchegi Bicocca S.r.l.	1.143.857	375.000	-	-	-	-	-	1.518.857
Partecipazioni Real Estate S.p.A.	27.951.937	-	-	-	-	-	-	27.951.937
Pirelli & C. Opere Generali S.p.A.	241.728	-	-	-	-	-	-	241.728
Pirelli & C. R.E. Agency S.p.A.	3.485.069	-	-	-	-	-	-	3.485.069
Pirelli & C. R.E. Credit Servicing S.p.A.	2.129.000	-	-	-	-	-	-	2.129.000
Pirelli & C. R.E. Facility Management S.p.A.	4.844.986	5.044.625	-	-	-	-	-	9.889.611
Pirelli & C. R.E. Franchising Holding S.r.l.	7.387.881	-	(923.485)	-	-	-	-	6.464.396
Pirelli & C. R.E. Project Management S.p.A.	869.790	-	-	-	-	-	-	869.790
Pirelli & C. R.E. Property Management S.p.A.	5.445.275	-	-	-	-	-	-	5.445.275
Pirelli & C. R.E. Società di Gestione del Risparmio S.p.A.	3.878.053	20.002.278	(387.805)	-	-	-	-	23.492.526
Pirelli & C. Real Estate Ltd	100.000	-	-	-	-	-	-	100.000
Pirelli & C. Real Estate Ltda	90.014	-	-	-	-	-	-	90.014
Progetto Bicocca Esplanade S.p.A.	2.819.819	-	-	-	-	-	-	2.819.819
Progetto Grande Bicocca Multisala S.r.l.	1.392.204	-	-	-	(113.814)	-	-	1.278.390
Progetto Grande Bicocca S.r.l.	6.835.508	5.000.000	-	-	-	-	-	11.835.508
Progetto Moncalieri S.r.l.	56.430	150.000	-	-	(29.950)	-	-	176.480
Progetto Salute Bollate S.r.l.	213.944	-	-	-	-	-	-	213.944
Projet Saint Maurice S.a.s.	152.500	-	-	-	-	-	-	152.500
Servizi Amministrativi Real Estate S.p.A.	516.457	-	-	-	-	-	-	516.457
Stella Polare S.r.l. (in liquidazione)	13.200	-	-	-	(26.200)	13.000	-	-
Tau S.r.l.	519.861	-	(519.861)	-	-	-	-	-
Totale	87.760.156	30.721.296	(1.831.151)	-	(3.283.242)	827.350	-	114.194.409

	Saldo al 31.12.2003	Incrementi	Decrementi	Riclass./ Operazioni straordinarie	Svalutazioni	Fondo rischi		Saldo al 30.06.2004
						Costituzione	Utilizzo	
Partecipazioni in imprese collegate								
Aree Urbane S.r.l.	2.833.657	-	-	-	-	-	-	2.833.657
Bernini Immobiliare S.r.l.	933.189	-	-	-	-	-	-	933.189
Bicocca Center S.r.l.	-	618.670	-	-	-	-	-	618.670
Continuum S.r.l.	3.705.675	-	-	-	-	-	-	3.705.675
Delta S.p.A.	69.303	-	-	-	-	-	-	69.303
Dixia S.r.l.	7.299.794	-	-	-	-	-	-	7.299.794
Esedra S.r.l.	831.682	-	-	-	-	-	-	831.682
Holdim S.r.l.	451.265	-	-	-	-	-	-	451.265
Immobiliare Le Ghirlande S.r.l.	-	16.050	-	-	-	-	-	16.050
Immobiliare Prizia S.r.l.	4.180.507	-	-	-	-	-	-	4.180.507
IN Holding I S.a.r.l.	1.720.701	-	(36.618)	-	-	-	-	1.684.083
Induxia S.r.l.	2.825.352	-	-	-	-	-	-	2.825.352
Inimm Due S.a.r.l.	602.055	-	-	-	-	-	-	602.055
Iniziative Immobiliari S.r.l.	22.742.801	-	-	-	-	-	-	22.742.801
M.S.M.C. Italy Holding B.V.	8.344.335	-	-	-	-	-	-	8.344.335
M.S.M.C. Solferino S.a.r.l.	870.479	-	-	-	-	-	-	870.479
Masseto I B.V.	9.671.675	404.249	(3.234.941)	-	-	-	-	6.840.983
Moncalieri Center S.r.l.	302.239	-	(13.794)	-	-	-	-	288.445
Orione Immobiliare Prima S.p.A.	559.930	2.837.666	(736.626)	-	-	-	-	2.660.970
Solaris S.r.l.	-	4.428.000	-	-	-	-	-	4.428.000
Popoy Holding B.V.	9.048.618	1.686.320	-	-	-	-	-	10.734.938
Progetto Bicocca La Piazza S.r.l.	864.590	-	-	-	(193.536)	-	-	671.054
Progetto Bicocca Università S.r.l.	9.244	800.000	-	-	(728.980)	-	-	80.264
Progetto Corsico S.r.l.	303.800	98.000	-	-	-	-	-	401.800
Progetto Fontana S.r.l.	506.000	-	-	-	(384.846)	-	-	121.154
Progetto Gioberti S.r.l.	279.205	-	-	-	-	-	-	279.205
Progetto Lainate S.r.l.	416.596	-	-	-	-	-	-	416.596
Regus Business Centres Italia S.p.A.	376.162	-	-	-	(174.000)	-	-	202.162
Sci Roev Texas Partnership L.P.	825.969	-	-	-	-	-	-	825.969
Spazio Industriale B.V.	212.269	-	-	-	-	-	-	212.269
Trixia S.r.l.	7.434.632	-	-	-	-	-	-	7.434.632
Verdi S.r.l.	123.207	100	-	-	-	-	-	123.307
Totale	88.344.931	10.889.055	(4.021.979)	-	(1.481.362)	-	-	93.730.645
Partecipazioni in altre imprese								
CIS-E	4.000	-	-	-	-	-	-	4.000
Servizi Aziendali Pirelli S.c.p.A.	1.921	-	-	-	-	-	-	1.921
Tecnocità S.r.l. (in liquidazione)	170	-	-	-	-	-	-	170
Totale	6.091	-	-	-	-	-	-	6.091
Totale partecipazioni	176.111.178	41.610.351	(5.853.130)	-	(4.764.604)	827.350	-	207.931.145

Per le informazioni relative alle attività svolte dalle società partecipate si rimanda ai commenti presentati nella nota integrativa alla situazione patrimoniale ed economica consolidata al 30 giugno 2004.

I valori sopra esposti tengono conto delle svalutazioni operate nel semestre per complessivi euro 4.764.604, al fine di adeguare il valore di carico al patrimonio netto delle singole partecipate a fronte di perdite permanenti di valore.

L'elenco delle partecipazioni detenute, con l'indicazione delle percentuali di possesso e il confronto tra il valore netto d'iscrizione e la quota di pertinenza di patrimonio netto sono riportati nei prospetti supplementari allegati alla presente nota integrativa.

Nei paragrafi che seguono si riporta una sintesi delle principali operazioni relative alle partecipazioni realizzate nel semestre.

Partecipazioni in imprese controllate

In data 25 marzo 2004 è stata costituita la società *Agorà S.r.l.*, partecipata da *Pirelli & C. Real Estate S.p.A.* al 100%. La società è destinata ad operare nel settore "residenza".

In data 19 marzo 2004 si è provveduto alla costituzione di una riserva per futuri aumenti di capitale e/o copertura perdite di euro 375.000 mediante rinuncia parziale ad un credito per finanziamento soci già vantato nei confronti della controllata *Parceggi Bicocca S.r.l.*

In data 31 marzo 2004 si è proceduto alla ricapitalizzazione della controllata *Pirelli & C. R.E. Facility Management S.p.A.* tramite un versamento in conto capitale di euro 5.000.000.

In data 30 marzo 2004 è stato ceduto a Unicredit Banca per la casa S.p.A. il 10% della società controllata *Pirelli & C. R.E. Franchising Holding S.r.l.*

In data 22 gennaio 2004 è stato ceduto a terzi il 10% del capitale sociale della controllata *Pirelli & C. R.E. Società di Gestione del Risparmio S.p.A.* La stessa società è stata, poi, ricapitalizzata tramite due versamenti in conto capitale di euro 6.052.500 e di euro 13.500.000 effettuati, rispettivamente, in data 1° marzo 2004 e 28 giugno 2004.

In data 31 maggio 2004 è stato sottoscritto un impegno per l'effettuazione di un versamento in conto capitale a favore della controllata *Progetto Grande Bicocca S.r.l.* di complessivi euro 10.000.000, dei quali, in pari data, si è provveduto al versamento di una prima quota di euro 5.000.000.

La controllata *Progetto Moncalieri S.r.l.* è stata ricapitalizzata mediante un versamento in conto capitale di euro 150.000 effettuato in data 13 aprile 2004 .

In data 29 giugno 2004 è stata ceduta alla collegata *Orione Immobiliare Prima S.p.A.* la partecipazione totalitaria nel capitale della società *Tau S.r.l.*

Partecipazioni in imprese collegate

In data 30 marzo 2004 la controllata *Progetto Grande Bicocca Multisala S.r.l.*, che deteneva il 100% del capitale sociale di *Bicocca Center S.r.l.*, ha ceduto il 25% della predetta partecipazione a *Pirelli & C. Real Estate S.p.A.* e il restante 75% alla *PI Europe 1 S.a.r.l.*

In data 5 febbraio 2004 è stata costituita la società *Immobiliare Le Ghirlande S.r.l.*, partecipata da *Pirelli & C. Real Estate S.p.A.* al 35%. La società è destinata ad accogliere un'iniziativa di sviluppo residenziale.

In data 7 maggio 2004 la collegata *Masseto I B.V.* ha distribuito dividendi di competenza di *Pirelli & C. Real Estate S.p.A.* per complessivi euro 9.924.098, di cui euro 3.234.941 relativi alla distribuzione di parte di una riserva sovrapprezzo.

In data 27 febbraio 2004 *Pirelli & C. Real Estate S.p.A.* ha acquistato dalla *Serfis S.p.A.* per un valore di euro 325.281 azioni rappresentanti il 6,87% del capitale sociale di *Orione Immobiliare Prima S.p.A.*. In data 9 giugno 2004 il 5,10% e l'1,77% del capitale di *Orione Immobiliare Prima S.p.A.* sono stati ceduti, rispettivamente, a *Fenera Holding S.p.A.* e *Fenera Real Estate S.p.A.*. Inoltre, nel corso del primo semestre 2004 i soci hanno costituito una riserva in conto futuro aumento capitale sociale, la cui quota di competenza di *Pirelli & C. Real Estate S.p.A.* è stata di euro 2.512.385.

L'incremento del valore della partecipazione in *Popoy Holding B.V.* di complessivi euro 1.686.320 è attribuibile ai versamenti effettuati da *Pirelli & C. Real Estate S.p.A.* a titolo di incremento del capitale di rischio, a fronte degli impegni assunti dalla partecipata per le acquisizioni di partecipazioni perfezionate nell'esercizio e già descritte nella parte iniziale della relazione alla situazione patrimoniale ed economica consolidata, cui si rimanda per gli ulteriori dettagli.

In data 28 maggio 2004 si è proceduto alla ricapitalizzazione della collegata *Progetto Bicocca Università S.r.l.* tramite un versamento in conto capitale di euro 800.000.

In data 13 febbraio 2004 è stato effettuato un versamento in conto capitale di euro 98.000 a favore della collegata *Progetto Corsico S.r.l.*

In data 15 giugno 2004 *Pirelli & C. Real Estate S.p.A.* ha acquistato da *Assicurazioni Generali S.p.A.* il 40% del capitale sociale di *Solaris S.r.l.*, società proprietaria di un portafoglio di 36 immobili a prevalente destinazione residenziale.

2) Crediti finanziari

Ammontano al 30 giugno 2004 a euro 202.158.243 contro euro 165.581.972 al 31 dicembre 2003. La composizione e i movimenti intervenuti nell'esercizio nella voce in esame sono rappresentati nella seguente tabella.

	Saldo al 31.12.2003	Incrementi	Decrementi	Saldo al 30.06.2004
Crediti v/imprese controllate (oltre 12 mesi)				
Erato Finance S.r.l.	5.067.650	207.030	-	5.274.680
Parcheggi Bicocca S.r.l.	5.275.884	-	(375.000)	4.900.884
Pirelli & C. R.E. Facility Management S.p.A.	101.512	-	(101.512)	-
Tau S.r.l.	2.582.284	-	(2.582.284)	-
Totale	13.027.330	207.030	(3.058.796)	10.175.564
Crediti v/imprese collegate (oltre 12 mesi)				
Aree Urbane S.r.l.	2.055.973	43.278	-	2.099.251
Bicocca Center S.r.l.	-	32.282.430	(10.428.070)	21.854.360
Esedra S.r.l.	3.343.645	136.599	-	3.480.244
IN Holding I S.a.r.l.	26.760	-	-	26.760
Induxia S.r.l.	313.364	316.859	-	630.223
Iniziative Immobiliari S.r.l.	166.240	-	(166.240)	-
M.S.M.C. Italy Holding B.V.	25.400.985	659.972	-	26.060.957
Masseto I B.V.	26.263.902	1.964.987	(1.980.021)	26.248.868
Moncalieri Center S.r.l.	7.945.343	2.709.091	(7.832.881)	2.821.553
Orione Immobiliare Prima S.p.A.	16.993.650	4.101.749	(5.524.156)	15.571.243
Popoy Holding B.V.	24.909.215	5.728.779	(644.759)	29.993.235
Progetto Bicocca La Piazza S.r.l.	6.440.300	-	-	6.440.300
Progetto Corsico S.r.l.	2.129.917	970.510	(6.182)	3.094.245
Progetto Fontana S.r.l.	588.480	8.428	-	596.908
Progetto Gioberti S.r.l.	1.347.686	54.147	-	1.401.833
Progetto Lainate S.r.l.	8.113.579	327.951	-	8.441.530
Regus Business Centres Italia S.p.A.	623.309	-	(28.309)	595.000
Solaris S.r.l.	-	17.735.400	-	17.735.400
Sci Roev Texas Partnership L.P.	714.207	15.129	(42.790)	686.546
Spazio Industriale B.V.	3.558.236	927.183	(1.900.000)	2.585.419
Verdi S.r.l.	1.869.179	74.588	(462.926)	1.480.841
Totale	132.803.970	68.057.080	(29.016.334)	171.844.716
Crediti v/imprese collegate indirette (oltre 12 mesi)				
Iniziative Retail S.r.l. (ex Iniziative Negozi S.r.l.)	6.525.363	239.868	(1.200.000)	5.565.231
Masseto II B.V.	8.772.010	210.291	(660.000)	8.322.301
Robino Holding B.V.	4.411.156	1.819.632	(22.500)	6.208.288
Totale	19.708.529	2.269.791	(1.882.500)	20.095.820
Crediti verso terzi (entro 12 mesi)				
Knight Frank	42.143	-	-	42.143
Totale	42.143	-	-	42.143
Totale crediti finanziari	165.581.972	70.533.901	(33.957.630)	202.158.243

La tempistica dell'incasso dei crediti finanziari verso le imprese controllate, le collegate e le altre imprese del Gruppo è connessa al piano di dismissione del patrimonio immobiliare posseduto direttamente o indirettamente dalle suddette società. In considerazione del fatto che i piani di vendita si realizzano in un arco temporale compreso tra i due e i cinque anni, si è convenuto di classificare tali crediti tra quelli esigibili oltre i 12 mesi.

I suddetti finanziamenti sono erogati a normali condizioni di mercato ad eccezione dei finanziamenti infruttiferi concessi ad alcune società non ancora operative o in fase di transizione, per un importo totale al 30 giugno 2004 pari a euro 14.504.332.

Il finanziamento accordato alla società controllata Tau S.r.l. è stato estinto a seguito della cessione in data 29 giugno 2004 dell'intera quota di partecipazione detenuta nella predetta società alla collegata Orione Immobiliare Prima S.p.A..

Al 31 dicembre 2003 era in essere un conto corrente intercompany con la controllata Bicocca Center S.r.l. (100% Progetto Bicocca Multisala S.r.l.) classificato nella voce "Crediti verso controllate" dell'attivo circolante dello stato patrimoniale. Nel corso del primo semestre 2004, a seguito della cessione della partecipazione in Bicocca Center S.r.l. per il 25% a Pirelli & C. Real Estate S.p.A. e per il 75% a terzi, detto conto corrente intercompany è stato estinto ed è stato contestualmente acceso un finanziamento che al 30 giugno 2004 presentava un saldo di euro 21.854.360.

Il finanziamento in essere con la collegata Solaris S.r.l. è stato acceso in data 21 giugno 2004.

Le altre variazioni rilevate nell'esercizio nei finanziamenti verso partecipate derivano dalle operazioni di investimento e disinvestimento perfezionate dalle stesse nel corso del semestre e già illustrate nella nota integrativa alla situazione patrimoniale ed economica consolidata nella descrizione dell'area di consolidamento, alla quale si fa rinvio.

4) *Azioni proprie*

Al 30 giugno 2004 la società ha in portafoglio n. 2.285.425 azioni proprie del valore nominale di euro 0,50, per un controvalore complessivo di euro 52.140.401. Al 31 dicembre 2003 la società possedeva n. 2.186.111 azioni proprie iscritte per un totale di euro 49.581.146.

La variazione positiva rilevata nel semestre in commento di complessive n. 99.314 azioni deriva dalle operazioni di buy back perfezionate nel periodo.

Le azioni possedute sono iscritte nello stato patrimoniale al 30 giugno 2004 per un valore medio di euro 22,81 per azione, contro un prezzo di riferimento al 30 giugno 2004 di euro 30,83 per azione.

A fronte delle acquisizioni effettuate, come previsto dall'art. 2357-ter del Codice Civile, è stata costituita una riserva indisponibile di pari importo.

C) **ATTIVO CIRCOLANTE**

I. **Rimanenze**

Il saldo al 30 giugno 2004 ammonta a euro 224.351. La voce, invariata rispetto al 31 dicembre 2003, è costituita da un'area sita a Milano in zona Quinto Romano.

II. **Crediti**

1) *Crediti verso clienti*

Ammontano a euro 3.759.734 rispetto a euro 1.972.941 del 31 dicembre 2003.

	30.06.2004	31.12.2003
Crediti commerciali verso clienti	4.016.724	2.266.411
Fondo svalutazione crediti	(256.990)	(293.470)
Totale	3.759.734	1.972.941

I crediti verso clienti sono esposti al netto del fondo svalutazione di euro 256.990, ritenuto congruo a fronte dei potenziali rischi di insolvenza. Nel semestre in esame il fondo svalutazione crediti è stato utilizzato per azzerare crediti inesigibili per complessivi euro 61.480, mentre l'accantonamento del periodo ammonta a euro 25.000.

2) Crediti verso controllate

Presentano al 30 giugno 2004 un saldo di euro 184.179.873 contro euro 295.849.657 del 31 dicembre 2003 e sono così composti:

	30.06.2004			31.12.2003			
	Finanziari	Commerciali	Totale	Finanziari	Commerciali	Altri crediti	Totale
Acquario S.r.l. (in liquidazione)	6.451.238	91.000	6.542.238	6.251.244	91.000	-	6.342.244
Agorà S.r.l.	897	-	897	-	-	-	-
Alfa Due S.r.l.	-	-	-	-	364.407	-	364.407
Alfa S.r.l.	-	148.743	148.743	-	83.302	-	83.302
Bicocca Center S.r.l.	-	8.673	8.673	15.934.518	660.000	-	16.594.518
Casaclick S.p.A.	-	103.715	103.715	1.737.660	399	-	1.738.059
Centrale Immobiliare S.p.A.	4.854.066	1.851.382	6.705.448	27.561.963	2.261.446	-	29.823.409
Edilnord Gestioni S.p.A.	2.253.380	166.902	2.420.282	-	99.101	-	99.101
Elle Uno S.c.a.r.l.	-	1.288	1.288	-	-	-	-
Iota S.r.l.	1.713.061	6.418	1.719.479	2.124.232	28.620	-	2.152.852
Kappa S.r.l.	-	-	-	-	-	-	-
Lambda S.r.l.	16.091.207	1.144.916	17.236.123	18.311.253	1.117.964	-	19.429.217
Moncalieri Center S.r.l.	-	-	-	195.728	-	-	195.728
Newco R.E. 1 S.r.l.	-	683	683	-	-	-	-
Newco R.E. 2 S.r.l.	-	683	683	-	-	-	-
Newco R.E. 3 S.r.l.	-	373	373	-	-	-	-
Newco R.E. 4 S.r.l.	-	373	373	-	-	-	-
Parcheggi Bicocca S.r.l.	-	118	118	-	25.823	-	25.823
Partecipazioni Real Estate S.p.A.	5.143.857	50.000	5.193.857	31.619.677	51.507	-	31.671.184
Pirelli & C. Opere Generali S.p.A.	5.734.645	7.559.999	13.294.644	5.694.850	7.781.305	-	13.476.155
Pirelli & C. R.E. Agency S.p.A.	2.009.095	6.358.881	8.367.976	-	4.477.800	17.000.000	21.477.800
Pirelli & C. R.E. Credit Servicing S.p.A.	915.431	585.577	1.501.008	360.806	516.768	-	877.574
Pirelli & C. R.E. Energy S.p.A.	-	310	310	-	-	-	-
Pirelli & C. R.E. Facility Management S.p.A.	51.221.084	3.759.771	54.980.855	51.857.132	2.409.956	1.000.000	55.267.088
Pirelli & C. R.E. Franchising Holding S.r.l.	-	98	98	-	-	-	-
Pirelli & C. R.E. Project Management S.p.A.	11.840.347	3.246.647	15.086.994	13.287.400	2.592.921	-	15.880.321
Pirelli & C. R.E. Property Management S.p.A.	12.971.602	6.763.706	19.735.308	9.737.737	5.332.503	6.630.000	21.700.240
Pirelli & C. R.E. Franchising S.p.A.	5.374.804	485.085	5.859.889	371.358	385.960	-	757.318
Pirelli & C. R.E. Società di Gestione del Risparmio S.p.A.	-	256.191	256.191	-	162.492	-	162.492
Pirelli & C. R.E. Franchising Agenzia Assicurativa S.r.l.	1.071	98	1.169	-	-	-	-
Pirelli Real Estate Ltda	-	12	12	-	21.891	-	21.891
Progetto Bicocca Esplanade S.p.A.	11.879.134	534.228	12.413.362	27.224.487	659.956	-	27.884.443
Progetto Grande Bicocca S.r.l.	-	232.309	232.309	3.622.234	14.400	-	3.636.634
Progetto Grande Bicocca Multisala S.r.l.	1.375.852	118	1.375.970	2.493.271	4	-	2.493.275
Progetto Moncalieri S.r.l.	5.556.426	118	5.556.544	5.592.536	-	-	5.592.536
Progetto Salute Bollate S.r.l.	-	57.351	57.351	13.017.478	-	-	13.017.478
Projet Saint Maurice S.a.s.	-	1.474.891	1.474.891	-	1.474.891	-	1.474.891
Servizi Amministrativi Real Estate S.p.A.	109.400	1.663.417	1.772.817	142.651	1.475.926	-	1.618.577
Somogi S.r.l.	235.262	3.865	239.127	-	-	-	-
Stella Polare S.r.l. (in liquidazione)	-	555	555	-	555	-	555
Tau S.r.l.	-	-	-	-	14.400	-	14.400
Tintoretto S.r.l.	1.889.520	-	1.889.520	1.963.761	11.855	-	1.975.616
Altre minori	-	-	-	-	529	-	529
Totale	147.621.379	36.558.494	184.179.873	239.101.976	32.117.681	24.630.000	295.849.657

Crediti di natura finanziaria

I crediti di natura finanziaria verso società controllate, che al 30 giugno 2004 ammontano a euro 147.621.379 a fronte di euro 239.101.976 al 31 dicembre 2003, sono riferiti ai saldi attivi dei conti correnti, intrattenuti a normali condizioni di mercato, tra la capogruppo Pirelli & C. Real Estate S.p.A. e le sue controllate.

Il decremento che si rileva rispetto al precedente esercizio è essenzialmente attribuibile alla minor esposizione creditizia verso le società Centrale Immobiliare S.p.A., Progetto Bicocca Esplanade S.p.A. e Progetto Salute Bollate S.r.l. conseguente alle operazioni di cessione di immobili perfezionate dalle stesse nel semestre e descritte in dettaglio nella relazione alla situazione patrimoniale ed economica consolidata, alla quale si rimanda.

Per il commento alla chiusura del conto corrente in essere al 31 dicembre 2003 con Bicocca Center S.r.l. si rimanda a quanto già indicato in sede di commento alla voce "Immobilizzazioni finanziarie – Crediti verso società collegate".

Crediti di natura commerciale

I rapporti di natura commerciale includono, tra l'altro, i recuperi su alcune controllate dei costi centrali delle strutture commerciale, personale, controllo, legale ed informatica, nonché il riaddebito dei costi di affitto del nuovo HeadQuarter sito in Bicocca-Milano. Sono esigibili a breve termine, ad eccezione del credito vantato verso la controllata Pirelli & C. Opere Generali S.p.A., per euro 7.515.941, relativo ad acconti su oneri di urbanizzazione.

Altri crediti

La voce presentava al 31 dicembre 2003 un saldo di euro 24.630.000 relativo ai dividendi sui risultati dell'esercizio 2003 contabilizzati dalla Società per competenza e distribuiti dalle controllate nel corso del primo semestre 2004.

3) Crediti verso collegate

Al 30 giugno 2004 ammontano a euro 14.114.398 rispetto a euro 12.696.375 del precedente esercizio e presentano la seguente composizione:

	30.06.2004			31.12.2003		
	Finanziari	Commerciali/ Altri	Totale	Finanziari	Commerciali/ Altri	Totale
Altair Zander Italia S.r.l.	-	118	118	-	-	-
Aree Urbane S.r.l.	-	711.844	711.844	-	2.177.447	2.177.447
Bernini Immobiliare S.r.l.	-	202.894	202.894	-	581.942	581.942
Beta S.r.l.	-	101.942	101.942	33.726	186.655	220.381
Bicocca Center S.r.l.	-	1.002.800	1.002.800	-	-	-
CFT Finanziaria S.p.A.	-	7.015	7.015	-	140.000	140.000
Continuum S.r.l.	-	588.923	588.923	-	150.000	150.000
Delta S.p.A.	-	652.345	652.345	-	43.775	43.775
Esedra S.r.l.	-	1.511.109	1.511.109	-	1.323.333	1.323.333
Geolidro S.p.A.	-	502.735	502.735	-	282.587	282.587
Holdim S.r.l.	-	200.000	200.000	-	-	-
Immobiliare Prizia S.r.l.	-	128.600	128.600	-	124.054	124.054
Induxia S.r.l.	-	161.410	161.410	-	288.259	288.259
Iniziative Immobiliari S.r.l.	-	58.835	58.835	-	797.666	797.666
Localto S.p.A.	-	590.576	590.576	25	575.586	575.611
M.S.M.C. Italy Holding B.V.	-	2.267.708	2.267.708	-	2.267.707	2.267.707
Moncalieri Center S.r.l.	-	759.227	759.227	-	371.220	371.220

	30.06.2004			31.12.2003		
	Finanziari	Commerciali/ Altri	Totale	Finanziari	Commerciali/ Altri	Totale
Orione Immobiliare Prima S.p.A.	-	2.684.763	2.684.763	-	1.452.142	1.452.142
Progetto Bicocca La Piazza S.r.l.	-	237.295	237.295	-	237.295	237.295
Progetto Bicocca Università S.r.l.	108.196	-	108.196	104.392	-	104.392
Progetto Corsico S.r.l.	-	56.350	56.350	-	56.251	56.251
Progetto Fontana S.r.l.	-	8.564	8.564	-	2.585	2.585
Progetto Gioberti S.r.l.	-	109.966	109.966	-	36.718	36.718
Progetto Lainate S.r.l.	-	399.129	399.129	-	349.129	349.129
Regus Business Centres Italia S.p.A.	-	12.481	12.481	-	56.863	56.863
Spazio Industriale B.V.	-	599.049	599.049	-	599.049	599.049
Trixia S.r.l.	-	364.988	364.988	-	238.058	238.058
Verdi S.r.l.	-	16.184	16.184	-	215.878	215.878
Vindex S.r.l.	-	2.408	2.408	-	2.408	2.408
Tintoretto S.r.l.	-	1.386	1.386	-	-	-
LSF Italian Finance Company S.r.l.	-	64.200	64.200	-	-	-
Altri minori	-	1.358	1.358	-	1.625	1.625
Totale	108.196	14.006.202	14.114.398	138.143	12.558.232	12.696.375

I crediti di natura finanziaria sono essenzialmente riferiti ai saldi attivi dei conti correnti infra-gruppo. I crediti commerciali sono riferibili principalmente a prestazioni di asset management (residenziale, terziario, aree e non performing loans) e ad attività di advisory.

4) *Crediti verso collegate indirette*

Ammontano a euro 21.492.622 rispetto a euro 10.866.187 del 31 dicembre 2003. La voce presenta la seguente composizione:

	30.06.2004	31.12.2003
Aida S.r.l.	3.870.142	1.307.356
Dolcetto S.r.l.	217	-
Dolcetto Due S.r.l.	472.890	140.736
Ganimede S.r.l.	2.070.279	720.615
Ganimede 2 S.r.l.	688.675	-
Gromis S.r.l.	118	-
Immobiliare Piemonte S.r.l.	60.000	-
Iniziativa Immobiliare Due S.r.l.	107.927	34.396
Iniziative Retail S.r.l.	402.697	204.236
Kappa S.r.l.	870.262	557.085
M.S.M.C. Immobiliare Quattro S.r.l.	904.958	251.783
M.S.M.C. Immobiliare Due S.r.l.	612.527	423.348
Spazio Industriale I S.r.l.	49.329	44.674
TAU S.r.l.	1.130.966	-
Tiglio I S.r.l.	7.963.029	6.469.583
Tiglio II S.r.l.	2.288.606	712.375
Totale	21.492.622	10.866.187

I crediti inclusi in questa voce sono principalmente relativi a prestazioni di asset management.

6) Crediti verso società controllanti

La voce include i crediti verso la società controllante Pirelli & C. S.p.A., che al 30 giugno 2004 ammontano a euro 1.060.443 a fronte di euro 223.709 del 31 dicembre 2003.

	30.06.2004	31.12.2003
Crediti verso Pirelli & C. S.p.A. - crediti commerciali	610.041	-
Crediti verso Pirelli & C. S.p.A. - IVA consolidata	450.402	223.709
Totale	1.060.443	223.709

I crediti di natura commerciale si riferiscono a fatture da emettere per recuperi costi e servizi resi alla società controllante.

7) Crediti verso imprese Gruppo Pirelli & C.

Il saldo al 30 giugno 2004 è pari a euro 13.913.434 contro euro 2.470.876 del precedente esercizio e presenta la seguente composizione:

	30.06.2004	31.12.2003
Crediti commerciali	123.068	798.438
Conto corrente ordinario Pisefi S.p.A.	13.790.366	1.672.438
Totale	13.913.434	2.470.876

L'incremento rilevato nell'esercizio è dovuto all'aumento del saldo attivo del conto corrente infragruppo in essere con Pisefi S.p.A., società di servizi finanziari del Gruppo Pirelli & C., che passa a euro 13.790.366 da euro 1.672.438 del 31 dicembre 2003.

8) Altri crediti

Gli altri crediti ammontano ad euro 17.004.329, di cui euro 168.689 esigibili oltre l'esercizio successivo, a fronte di euro 14.134.008 al 31 dicembre 2003. La voce si compone come segue:

	30.06.2004	31.12.2003
Crediti verso l'Erario:		
- crediti per IRAP	392.681	-
- altri crediti verso l'Erario	168.714	132.554
Crediti diversi:		
- imposte anticipate	8.798.340	8.854.677
- costi sospesi	2.729.818	1.821.509
- caparre	-	1.218.838
- partite da regolare con INA	609.367	609.367
- anticipi a fornitori	-	325.046
- acconti a dipendenti	15.448	42.685
- depositi cauzionali	59.148	41.744
- crediti verso PI Europe	3.752.435	-
- altri	610.819	1.220.029
- fondo svalutazione crediti diversi	(132.441)	(132.441)
Totale	17.004.329	14.134.008

Crediti per imposte anticipate

Il dettaglio della voce e i movimenti subiti nel corso dell'esercizio sono riepilogati nella seguente tabella.

	31.12.2003	Incrementi	Decrementi	30.06.2004
Imposte su svalutazione partecipazioni	4.765.563	–	(832.084)	3.933.479
Imposte su compensi amministratori	1.212.857	471.057	(1.212.857)	471.057
Imposte su svalutazione crediti ed altro	2.876.257	–	(121.636)	2.754.621
Imposte su perdita fiscale di periodo	–	1.639.183	–	1.639.183
Totale	8.854.677	2.110.240	(2.166.577)	8.798.340

Costi sospesi

I costi sospesi, che al 30 giugno 2004 ammontano complessivamente a euro 2.729.818 contro euro 1.821.509 del 31 dicembre 2003, sono riferiti a costi sostenuti in relazione a studi di fattibilità per progetti, seguiti principalmente dalle funzioni di asset ed advisory, per i quali è ragionevole prevedere che vi sarà uno sviluppo con effetti economici positivi nei prossimi esercizi; in caso di esito negativo tali costi saranno spesi. La composizione della voce è presentata nella seguente tabella:

	30.06.2004	31.12.2003
Progetti asset management non performing loans	1.408.762	514.008
Progetti asset management terziario - long term	730.603	401.081
Progetti asset management terziario	427.453	576.870
Progetti asset management aree	163.000	317.000
Progetti asset management residenza	–	12.550
Totale	2.729.818	1.821.509

Caparre

La voce si è azzerata nel semestre a seguito dell'avvenuta restituzione di una caparra versata in esercizi precedenti per l'acquisto di un'area.

Partite da regolare con INA

La voce partite da regolare con INA, che non presenta variazioni nel semestre, è costituita dal residuo di alcune posizioni attive relative a precedenti operazioni di scissione di INA in Unione Immobiliare S.p.A..

Crediti verso PI Europe

A seguito del perfezionamento della cessione al Gruppo Peabody del 75% della partecipazione in Bicocca Center S.r.l., Pirelli & C. Real Estate S.p.A. ha ceduto a PI Europe 1 S.a.r.l. una quota parte dei crediti vantati nei confronti di Bicocca Center S.r.l. corrispondente a euro 4.469.173, di cui euro 716.738 già incassati.

IV. Disponibilità liquide

Ammontano al 30 giugno 2004 a euro 2.306.137 a fronte di euro 1.687.133 del 31 dicembre 2003 e sono relative a temporanee giacenze di liquidità. Di seguito se ne evidenzia la composizione:

	30.06.2004	31.12.2003
Banca Intesa S.p.A.	1.912.617	-
Unipol Banca S.p.A.	163.575	174.328
Banco di Brescia	94.772	-
Mediobanca - Banca di Credito Finanziario S.p.A.	87.546	86.806
Citybank Ltd	20.418	25.444
Cassa di Risparmio di Parma e Piacenza	9.780	-
Banca Antonveneta ABN AMRO BANK S.p.A.	9.453	462.697
Banca Popolare di Milano Soc. Coop. a r.l.	5.416	934.555
Società Generale	1.384	-
Credit Agricole Indosuez S.A.	1.174	3.254
Banca Antonveneta S.p.A.	2	2
Banco di Napoli S.p.A.	-	29
Banca di Roma S.p.A.	-	18
Totale	2.306.137	1.687.133

Si segnala che l'importo di euro 87.546 (euro 86.806 al 31 dicembre 2003) depositato sul conto corrente 500.003 presso Mediobanca risulta vincolato a garanzia di un credito di firma concesso da Mediobanca per l'esercizio del diritto previsto all'art. 111 del Testo Unico della finanza (squeeze out).

D) RATEI E RISCONTI ATTIVI

Presentano un saldo di euro 1.256.713 a fronte di euro 998.414 al 31 dicembre 2003. Sono determinati secondo il principio della competenza temporale e presentano la seguente composizione:

	30.06.2004	31.12.2003
Ratei attivi	-	-
Risconti attivi	1.256.713	998.414
Totale	1.256.713	998.414

I risconti attivi sono relativi: per euro 518.575 ai canoni di affitto degli stabili ove hanno sede l'Head Quarter di Milano Bicocca e gli uffici di Roma-Tor Marancia, per euro 156.159 a commissioni su fidejussioni, per euro 175.285 a prestazioni di servizi e consulenze, per euro 163.561 a premi assicurativi e per euro 243.133 a quote associative, pubblicità e sponsorizzazioni.

PASSIVO**A) PATRIMONIO NETTO**

Di seguito presentiamo un prospetto che elenca la movimentazione dei conti di patrimonio netto per il primo semestre 2004 e per l'esercizio 2003.

	Capitale sociale	Riserva sovrapprezzo azioni	Rivalutazioni monetarie	Riserva legale	Riserva azioni proprie	Avanzo di fusione	Versamento a fondo perduto	Utili/(perdite) a nuovo	Utile/(Perdita) dell'esercizio	Totale
31 dicembre 2002	20.302.491	88.040.959	15.616	3.461.411	50.139.198	41.484	19.069.285	106.653.152	56.026.722	343.750.318
<i>Assemblea ordinaria del 6 maggio 2003</i>										
Ripartizione utile esercizio a:										
- riserva legale	-	-	-	599.088	-	-	-	-	(599.088)	-
- dividendi	-	-	-	-	-	-	-	-	(48.681.907)	(48.681.907)
- a nuovo	-	-	-	-	-	-	-	6.745.727	(6.745.727)	-
Adeguamento riserva azioni proprie	-	558.052	-	-	(558.052)	-	-	-	-	-
Risultato d'esercizio	-	-	-	-	-	-	-	-	74.710.427	74.710.427
31 dicembre 2003	20.302.491	88.599.011	15.616	4.060.499	49.581.146	41.484	19.069.285	113.398.879	74.710.427	369.778.838
<i>Assemblea ordinaria del 10 maggio 2004</i>										
Ripartizione utile esercizio a:										
- dividendi	-	-	-	-	-	-	-	-	(54.030.575)	(54.030.575)
- a nuovo	-	-	-	-	-	-	-	20.679.852	(20.679.852)	-
Adeguamento riserva azioni proprie	-	(2.559.255)	-	-	2.559.255	-	-	-	-	-
Risultato del periodo	-	-	-	-	-	-	-	-	17.480.245	17.480.245
30 giugno 2004	20.302.491	86.039.756	15.616	4.060.499	52.140.401	41.484	19.069.285	134.078.731	17.480.245	333.228.508

I. Capitale sociale

Al 30 giugno 2004 il capitale sociale sottoscritto e versato risulta costituito da n. 40.604.982 azioni ordinarie del valore nominale di euro 0,50 ciascuna, per un totale di euro 20.302.491. In forza 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 euro 0,50, da destinare al servizio di uno o più piani di incentivazione del personale direttivo tramite assegnazione di stock options, il capitale sociale deliberato ammonta a euro 22.402.491.

II. Riserva sovrapprezzo azioni

La riserva per sovrapprezzo azioni ammonta euro 86.039.756, rispetto a euro 88.599.011 del 31 dicembre 2003. Il decremento di euro 2.559.255 è attribuibile al trasferimento del predetto importo alla riserva indisponibile per azioni proprie in portafoglio per adeguamento della stessa al valore d'iscrizione delle azioni proprie possedute al 30 giugno 2004.

III. Riserva di rivalutazione

L'importo di euro 15.616 è riferito alla riserva di rivalutazione monetaria di cui alla legge 19/03/83 n. 72 (Visentini bis) relativa a immobili ceduti in precedenti esercizi; non ha subito variazioni rispetto al 31 dicembre 2003.

IV. Riserva legale

La riserva legale ammonta al 30 giugno 2004 a euro 4.060.499. Rappresentando tale importo il quinto del capitale sottoscritto, ai sensi di legge e di statuto la riserva legale non ha subito movimentazioni in sede di destinazione dell'utile dell'esercizio 2003, come da delibera dell'assemblea ordinaria degli azionisti del 10 maggio 2004.

V. Riserva per azioni proprie

La riserva per azioni proprie è stata costituita ai sensi dell'art. 2357-ter del Codice Civile. Al 30 giugno 2004 presenta un saldo di euro 52.140.401 a fronte di euro 49.581.146 del 31 dicembre 2003, con un incremento di euro 2.559.255 per adeguamento agli acquisti di azioni proprie avvenuti nel semestre.

VII. Altre riserve

a. Avanzo di fusione

La riserva in oggetto ammonta a euro 41.484, invariata rispetto all'esercizio precedente.

b. Versamento a fondo perduto

La riserva "versamento a fondo perduto", che non presenta variazioni nel periodo in esame, è stata costituita in data 27 maggio 2002 mediante un versamento di euro 19.069.285 effettuato dalla società controllante Pirelli & C..

VIII. Utili di esercizi precedenti a nuovo

La voce è passata da euro 113.398.879 del 31 dicembre 2003 a euro 134.078.731 del 30 giugno 2004. L'incremento di euro 20.679.852 deriva dal riporto a nuovo di parte dell'utile dell'esercizio 2003, come da delibera dell'assemblea degli azionisti del 10 maggio 2004.

B) FONDI PER RISCHI E ONERI

Ammontano complessivamente a euro 6.006.179 a fronte di euro 7.477.077 al 31 dicembre 2003. Di seguito esponiamo la movimentazione dei fondi in esame:

	31.12.2003	Incrementi		Decrementi	30.06.2004
		Acc.ti	Svalutazioni		
Imposte su plusvalenza titoli/immobili	2.144.368	-	-	(2.144.368)	-
Totale fondi per imposte	2.144.368	-	-	(2.144.368)	-
Altri fondi rischi					
Fondi oneri futuri:					
- fondo oneri per bonifiche	1.291.000	-	-	-	1.291.000
- fondo rischi arbitrati	1.945.650	-	-	-	1.945.650
- fondo oneri futuri	326.663	-	-	-	326.663
- fondo oneri per opere da eseguire	75.441	-	-	-	75.441
- fondo ristrutturazione	1.190.000	400.000	-	(334.503)	1.255.497
- fondo rischi su partecipazioni	36.699	-	827.350	-	864.049
Fondi rischi:					
- fondo cause in corso (ex-Unim)	467.256	-	-	(219.377)	247.879
Totale altri fondi rischi	5.332.709	400.000	827.350	(553.880)	6.006.179
Totale fondi	7.477.077	400.000	827.350	(2.698.248)	6.006.179

Fondi per imposte

Il fondo per imposte differite accantonato al 31 dicembre 2003, relativo ad imposte differite passive derivanti dalla rateizzazione delle imposte su plusvalenze da cessione di immobili e titoli realizzate in precedenti esercizi, è stato completamente utilizzato nel periodo, e, al 30 giugno 2004, presenta un saldo nullo.

Fondi oneri futuri

Il fondo oneri per bonifiche, che non si movimenta nel semestre, è stato costituito a fronte di impegni contrattuali assunti in precedenti esercizi.

Il fondo ristrutturazione è stato costituito in precedenti esercizi a fronte degli oneri derivanti dalla riorganizzazione delle attività estere, cui sono riconducibili le movimentazioni del periodo, e di alcune attività acquisite a seguito del perfezionamento del Progetto Tiglio.

Il fondo copertura rischi per arbitrati è stato stanziato sulla base di una prudente valutazione delle richieste avanzate contestualmente dalla società e dalle controparti. È ritenuto capiente in relazione all'esito delle vertenze in corso, tenuto conto anche del parere dei legali.

Il fondo rischi su partecipazioni è costituito per la copertura di perdite di società partecipate eccedenti il valore di carico delle stesse. Per il dettaglio della movimentazione si rimanda al commento della voce dell'attivo dello stato patrimoniale "Partecipazioni".

Fondi rischi

Il fondo cause in corso è relativo a controversie su posizioni ex-Unim.

C) TRATTAMENTO DI FINE RAPPORTO

Riflette il debito maturato nei confronti dei dipendenti per trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato. Al 30 giugno 2004 ammonta a euro 2.363.008 contro euro 2.633.994 del 31 dicembre 2003. Di seguito si evidenzia la movimentazione avvenuta nel periodo:

	01.01.2004/ 30.06.2004	01.01.2003/ 31.12.2003
T.F.R. inizio esercizio	2.633.994	1.952.388
Quota maturata e stanziata a conto economico	448.330	1.025.844
Quota rivalutazione dell'esercizio	31.417	63.774
Quote relative a personale ricevuto	29.966	99.042
Anticipi su TFR	(4.400)	(4.426)
Quote relative a personale ceduto	(144.750)	(160.569)
Quote relative a personale liquidato	(631.549)	(342.059)
Totale	2.363.008	2.633.994

L'ammontare finale del fondo risulta capiente in relazione agli obblighi contrattuali e di legge vigenti.

Per la movimentazione della forza lavoro si rimanda alla tabella riportata nel commento al conto economico alla voce "Costi del personale".

D) DEBITI

3) *Debiti verso banche*

Ammontano a euro 299.267.491 a fronte di euro 227.001.828 al 31 dicembre 2003 e sono relativi agli utilizzi di linee di credito a breve o a medio termine, rinnovabili, concesse alla Società da banche italiane ed estere. Il saldo include gli oneri finanziari maturati a tutto il 30 giugno 2004 non ancora liquidati. Presentano la seguente composizione:

	30.06.2004	31.12.2003
Banche a breve termine	219.267.491	165.851.749
Banche a medio termine	80.000.000	61.150.079
Totale	299.267.491	227.001.828

Al 30 giugno 2004 i debiti della Pirelli & C. Real Estate S.p.A. a breve termine sono così formati:

- euro 58.000.000 relativi al contratto sottoscritto in data 4 settembre 2003 con la Barclays Bank Plc avente ad oggetto la concessione di una linea di credito per euro 75.000.000 con scadenza marzo 2005; tale linea al 31 dicembre 2003 era stata utilizzata per euro 61.150.079 ed iscritta nei debiti oltre 12 mesi;
- euro 20.000.000 relativi ad un linea di credito "hot money" in essere con la Banca Popolare dell'Emilia Romagna;
- euro 25.000.000 relativi ad una linea di credito in essere con Banca Intesa S.p.A.;
- euro 115.000.000 relativi a debiti per linee di credito già in essere al 31 dicembre 2003;
- euro 1.267.491 relativi a interessi maturati e non ancora liquidati.

I debiti della Pirelli & C. Real Estate S.p.A. a medio termine iscritti nella situazione patrimoniale del 30 giugno 2004 sono così composti:

- euro 15.000.000 relativi al contratto sottoscritto nel primo trimestre 2004 con il Banco di Brescia S.p.A. avente ad oggetto la concessione di una linea di credito per complessivi euro 15 milioni che scadrà il 25 agosto 2005;
- euro 35.000.000 relativi all'utilizzo avvenuto nel primo trimestre 2004 di una linea di credito con il Monte dei Paschi di Siena afferente un contratto sottoscritto nei precedenti esercizi;
- euro 30.000.000 relativi ad una linea di credito stand by in essere con la Royal Bank of Scotland avente scadenza il 13 novembre 2005, relativa ad un contratto sottoscritto nel primo semestre 2004 in sostituzione di una linea precedentemente in essere con lo stesso istituto finanziatore giunta a scadenza.

6) *Debiti verso fornitori*

Ammontano a euro 18.073.203 contro euro 18.969.997 del 31 dicembre 2003 e sono principalmente relativi 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 euro 36.200.152 a fronte di euro 65.712.754 del 31 dicembre 2003. La seguente tabella presenta la suddivisione del saldo per tipologia di debito e per società:

	30.06.2004			31.12.2003		
	Finanziari	Commerciali	Totale	Finanziari	Commerciali	Totale
Alfa Due S.p.A.	3.379.462	-	3.379.462	4.834.370	-	4.834.370
Alfa S.r.l.	8.732.934	-	8.732.934	12.295.126	-	12.295.126
Casaclick S.p.A.	827.354	2.000	829.354	-	-	-
Edilnord Gestioni S.p.A.	-	-	-	406.479	-	406.479
Edilnord Progetti S.p.A.	867.503	-	867.503	973.485	-	973.485
Holdim S.r.l.	-	-	-	295.107	-	295.107
Lambda S.r.l.	-	542.227	542.227	-	528.000	528.000
Parcheggi Bicocca S.r.l.	1.431.326	-	1.431.326	9.704.161	-	9.704.161
Partecipazioni Real Estate S.p.A.	-	52.163	52.163	-	78.135	78.135
Pirelli & C. Opere Generali S.p.A.	-	-	-	5.302.053	1.199.034	6.501.087
Pirelli & C. R.E. Agency S.p.A.	-	1.176.559	1.176.559	-	-	-
Pirelli & C. R.E. Credit Servicing S.p.A.	-	406.079	406.079	-	186.369	186.369
Pirelli & C. R.E. Facility Management S.p.A.	-	533.593	533.593	276.195	955.635	1.231.830
Pirelli & C. R.E. Franchising Holding S.r.l.	82.646	-	82.646	77.719	-	77.719
Pirelli & C. R.E. Project Management S.p.A.	-	232.204	232.204	-	417.789	417.789
Pirelli & C. R.E. Property Management S.p.A.	-	16.733	16.733	-	482.074	482.074
Pirelli & C. R.E. Società di Gestione del Risparmio S.p.A.	-	9.802	9.802	-	31.587	31.587
Pirelli & C. R.E. Servizi di Rete S.p.A.	-	-	-	-	7.440	7.440
Progetto Grande Bicocca Multisala S.r.l.	-	29.665	29.665	-	-	-
Progetto Grande Bicocca S.r.l.	7.604.017	-	7.604.017	19.953.154	-	19.953.154
Progetto Salute Bollate S.r.l.	5.851.976	-	5.851.976	-	-	-
Projet Saint Maurice S.a.s.	3.500.000	-	3.500.000	3.500.000	-	3.500.000
Servizi Amministrativi Real Estate S.p.A.	-	921.909	921.909	-	810.732	810.732
Tau S.r.l.	-	-	-	3.398.110	-	3.398.110
Totale	32.277.218	3.922.934	36.200.152	61.015.959	4.696.795	65.712.754

I debiti finanziari sono rappresentati essenzialmente dai saldi passivi dei conti correnti infra-gruppo. I debiti commerciali sono prevalentemente relativi a riaddebiti di costi.

9) *Debiti verso imprese collegate*

I debiti verso le imprese collegate, pari a euro 241.847 rispetto a euro 276.614 del precedente esercizio, presentano la seguente composizione:

	30.06.2004			31.12.2003		
	Finanziari	Commerciali	Totale	Finanziari	Commerciali	Totale
Iniziative Immobiliari S.r.l.	-	200.011	200.011	-	200.012	200.012
Localto S.p.A.	-	1.385	1.385	-	1.385	1.385
Progetto Bicocca La Piazza S.r.l.	40.451	-	40.451	75.185	-	75.185
Regus Business Centres Italia S.p.A.	-	-	-	-	32	32
Totale	40.451	201.396	241.847	75.185	201.429	276.614

I debiti finanziari sono rappresentati essenzialmente dai saldi passivi dei conti correnti infra-gruppo. I debiti commerciali sono prevalentemente relativi a riaddebiti di costi.

10) *Debiti verso imprese collegate indirette*

I debiti verso le imprese collegate, pari a euro 742.552 rispetto a euro 925.810 del precedente esercizio, presentano la seguente composizione:

	30.06.2004	31.12.2003
Aida S.r.l.	800	800
Iniziative Retail S.r.l.	2.921	2.921
Tiglio I S.r.l.	131.529	274.635
Tiglio II S.r.l.	607.302	647.454
Totale	742.552	925.810

Si tratta di debiti di natura commerciale prevalentemente relativi a riaddebiti di costi.

12) *Debiti verso imprese controllanti*

L'importo totale dei debiti verso la controllante Pirelli & C. S.p.A. è pari a euro 2.487.549, contro euro 744.396 del 31 dicembre 2003. Tale esposizione è essenzialmente riferita alle royalties per l'utilizzo del marchio e agli addebiti per le attività afferenti i servizi centralizzati forniti dalla stessa di competenza del periodo.

13) *Debiti verso imprese Gruppo Pirelli & C.*

Il debito complessivo verso imprese del Gruppo Pirelli & C. al 30 giugno 2004 ammonta a euro 71.526 contro euro 189.760 del precedente esercizio, ed è interamente riferito a debiti per operazioni di natura commerciale.

14) *Debiti tributari*

I debiti verso l'Erario sono così riepilogabili:

	30.06.2004	31.12.2003
Debiti per IRPEG/IRES	–	5.959.655
Debiti per IRAP	–	1.618.250
Imposta sostitutiva conferimenti 2000	–	3.533.621
Ritenute d'acconto lavoratori dipendenti	597.470	801.471
Erario c/ IVA	3.029.951	488.987
Ritenute d'acconto lavoro autonomo	49.693	66.359
Altre imposte	7.283.256	8.257.520
Totale	10.960.370	20.725.863

I debiti per imposte IRPEG/IRES e IRAP sono esposti al netto dei relativi acconti versati ovvero dei crediti per ritenute subite, come indicato nella seguente tabella:

	30.06.2004		31.12.2003	
	IRAP	IRES	IRAP	IRPEG
Accantonamento dell'esercizio	754.671	-	2.498.849	23.535.243
A detrarre:				
- acconti versati	(1.147.352)	-	(880.599)	-
- crediti d'imposta su dividendi	-	-	-	(17.573.716)
- ritenute su interessi	-	-	-	(1.872)
Totale debiti (crediti)	(392.681)	-	1.618.250	5.959.655

Il conteggio delle imposte dovute dalla società per il primo semestre 2004 evidenzia un saldo a credito ai fini IRAP che è esposto alla voce dell'attivo "Altri crediti" alla quale si fa rinvio.

Nel corso del semestre è stata pagata l'ultima rata del debito per imposta sostitutiva sui conferimenti effettuati nell'esercizio 2000, riferito all'onere fiscale gravante sulle plusvalenze da conferimento realizzate da Unione Immobiliare S.p.A. prima della sua fusione per incorporazione nella Società.

I debiti per altre imposte sono principalmente relativi alla rateizzazione del debito per il condono tombale ai fini IRPEG e IVA che la società ha effettuato nel corso dell'esercizio 2003.

15) *Debiti verso Istituti di previdenza*

Al 30 giugno 2004 la voce ammonta a euro 2.293.004 contro euro 2.879.914 al 31 dicembre 2003 e si riferisce ai debiti nei confronti degli istituti previdenziali per contributi da versare su retribuzioni e compensi corrisposti.

16) *Altri debiti*

Risultano pari ad euro 23.796.832 contro euro 29.388.724 del 31 dicembre 2003.

	30.06.2004	31.12.2003
Debiti per acquisto di partecipazioni	4.685.297	9.147.485
Debiti verso Comune di Milano	7.515.941	7.623.815
Debiti verso dipendenti	7.451.536	5.788.272
Debiti verso Amministratori per compensi da liquidare	1.427.445	3.554.870
Debiti per contratto derivato	1.201.499	2.538.236
Debiti v/Sindaci	131.039	123.216
Debito verso ex-azionisti Unim S.p.A.	87.546	86.806
Debiti per caparre	81.306	81.306
Altre partite da regolare	90.745	72.993
Altri debiti	1.124.478	371.725
Totale	23.796.832	29.388.724

I debiti per acquisto di partecipazioni sono relativi all'importo residuo del corrispettivo pattuito per l'acquisto della partecipazione nella società Trixia S.r.l..

I debiti verso il Comune di Milano, relativi ad oneri di urbanizzazione, verranno estinti mediante la realizzazione di opere di urbanizzazione, a cura della controllata Pirelli & C. Opere Generali S.p.A., e la loro successiva cessione allo stesso Comune di Milano a scomputo degli oneri dovuti.

I debiti verso dipendenti si riferiscono a mensilità differite, a ferie non godute e ad incentivi ancora da erogare.

Il debito per contratto derivato di euro 1.201.499 (contro euro 2.538.236 del 31 dicembre 2003) rappresenta la valorizzazione dell'onere residuo conseguente all'impegno contrattuale che Pirelli & C. Real Estate S.p.A. ha assunto verso Telecom Italia S.p.A. (ex Olivetti S.p.A.) in esecuzione del contratto di permuta connesso all'acquisizione dell'intero capitale sociale di OMS Facility S.r.l.. Tale impegno si sostanzia in un derivato assimilabile ad un'opzione la cui valorizzazione è stata effettuata con l'ausilio di un modello statistico applicabile alla fattispecie.

E) RATEI E RISCONTI PASSIVI

Ammontano a euro 935.737 a fronte di euro 1.010.426 dell'esercizio precedente e sono così composti:

	30.06.2004	31.12.2003
Ratei passivi	-	70.000
Risconti passivi	935.737	940.426
Totale	935.737	1.010.426

I risconti passivi si riferiscono, principalmente, a premi per opzioni concesse a terzi in esercizi precedenti.

CONTI D'ORDINE

I conti d'ordine al 30 giugno 2004 presentano la seguente composizione:

	30.06.2004	31.12.2003
1. Fidejussioni rilasciate da Pirelli & C. Real Estate S.p.A. nell'interesse di:		
Aree Urbane S.r.l.	38.441.500	11.621.900
M.S.M.C. Italy Holding B.V.	–	6.835.675
Orione Immobiliare Prima S.p.A.	6.080.341	7.192.561
Popoy Holding B.V.	–	14.000.000
Totale	44.521.841	39.650.136
2. Lettere di patronage prestate a terzi nell'interesse di:		
Progetto Bicocca Università S.r.l.	801.379	1.051.507
Progetto Corsico S.r.l.	8.305.500	5.839.646
Totale	9.106.879	6.891.153
3. Titoli a garanzia presso terzi:		
Pegno su quote Bernini Immobiliare S.r.l.	933.189	933.189
Pegno su azioni Delta S.p.A.	69.303	69.303
Pegno su quote Dixia S.r.l.	7.299.794	7.299.794
Pegno su quote Esedra	–	831.682
Pegno su quote Immobiliare Prizia S.r.l.	4.180.507	4.180.507
Pegno su quote Induxia S.r.l.	2.825.352	2.825.352
Pegno su quote Iniziative Immobiliari S.r.l.	22.742.801	22.742.801
Pegno su azioni Orione Immobiliare Prima S.p.A.	2.660.970	559.930
Pegno su quote Parcheggi Bicocca S.r.l.	1.518.857	1.143.857
Pegno su quote Progetto Corsico S.r.l.	401.800	303.800
Pegno su quote Trixia S.r.l.	7.434.632	7.434.632
Pegno su quote Verdi S.r.l.	123.307	123.207
Totale	50.190.512	48.448.054
4. Fidejussioni rilasciate da terzi nell'interesse di Pirelli & C. Real Estate e di società del Gruppo	209.961.868	195.841.083
5. Impegni per acquisto immobili a favore di:		
Bernini Immobiliare S.r.l.	78.693.554	106.123.616
Imser 60 S.r.l.	320.000.000	320.000.000
Iniziative immobiliari S.r.l.	30.000.000	30.000.000
Totale	428.693.554	456.123.616
6. Impegni per acquisto di partecipazioni societarie:		
Opzioni di acquisto	22.690.000	22.690.000
Impegni di acquisto a termine	15.369.208	18.258.000
Totale	38.059.208	40.948.000
7. Altre garanzie:		
M.S.M.C. Italy Holding B.V.	–	20.507.025
Ganimede S.r.l.	3.152.500	3.417.500
Totale	3.152.500	23.924.525
Totale conti d'ordine	783.686.362	811.826.567

Fidejussioni rilasciate da Pirelli & C. Real Estate S.p.A.

Si tratta di 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

Le lettere di patronage rilasciate a terzi sono relative a debiti finanziari delle società collegate indicate alla voce 2 del prospetto.

Titoli a garanzia presso terzi

La voce titoli a garanzia presso terzi rappresenta 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 2004.

Fidejussioni rilasciate da terzi nell'interesse di Pirelli & C. Real Estate S.p.A.

Sono iscritti in questa voce 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 o di sue partecipate. Le principali garanzie sono di seguito indicate:

- garanzia del prezzo di acquisto degli immobili di proprietà della società Metropolitana Milanese S.p.A. da parte della controllata Iota S.r.l. per euro 2.582.284;
- garanzia del prezzo di acquisto di immobili siti in Firenze da parte della controllata Alfa S.r.l. per euro 361.520;
- garanzia rilasciata alla Regione Lazio per euro 2.065.828;
- garanzia di euro 5.229.126 rilasciata all'INAIL per i lavori eseguiti sull'Edificio 45;
- cauzione definitiva relativa alla convenzione con l'INPDAP per euro 39.064.741;
- garanzia di euro 2.065.828 rilasciata al Comune di Milano per la realizzazione di opere relative alla Convenzione per la lottizzazione;
- garanzia di euro 502.035 a favore della Regione Lombardia per interventi di bonifica ambientale;
- cauzione provvisoria relativa a offerte per la gestione di patrimoni immobiliari per euro 551.646;
- garanzia di euro 5.681.026 rilasciata a favore della Banca Popolare di Milano per la gara CONSIP;
- garanzia di euro 1.887.722 a favore della Banca Commerciale Italiana per operazione mutui acquirenti della società Stella Polare S.r.l.;
- garanzia di euro 1.796.813 a favore della società Oppenheim Immobiliare per vendita e collaudo dell'edificio "Torre U9";
- garanzie a favore della società Ground Immobiliare di euro 2.231.094 per acquisto terreni nella zona Zibido - Lachiarella e di euro 457.960 per residui debiti Edilnord;
- cauzioni per contratti di locazione immobili ad uso ufficio per complessivi euro 199.943;
- cauzioni per complessivi euro 5.327.633 prestate a favore di enti della pubblica amministrazione nell'ambito delle attività relative alla gara CONSIP;
- performance bond per complessivi euro 103.291 relativi ad attività di conduzione e manutenzione di edifici in Roma;
- garanzie per il completamento dei lavori relativi al nuovo head quarter di Milano Bicocca, per complessivi euro 4.640.973;
- garanzia a favore della Regione Lombardia per interventi di bonifica relativi al parcheggio P7, per complessivi euro 256.811;
- garanzia a favore di Capitalia S.p.A. di euro 6.910.000 per dilazione corrispettivi operazione "Golfo Aranci";
- garanzia per dilazione corrispettivo acquisto immobili in Napoli a favore di Banca Intesa e di Milano Zerotre S.r.l., rispettivamente, di euro 7.650.000 ed euro 31.535.000;
- garanzia di euro 22.000.000 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 a favore della società collegata indiretta Dolcetto Tre S.r.l. per versamenti in conto capitale da effettuarsi a favore della stessa per complessivi euro 3.000.000;

- garanzia di euro 723.040 a favore della Dow Italia S.p.A. per sublocazione di un immobiliare sito in Milano, Via Patroclo;
- garanzia di euro 510.295 rilasciata a favore della società Wind Telecomunicazioni S.p.A. per la partecipazione a una gara d'appalto;
- garanzia di euro 9.031.025 a favore di Peabody I.E. S.r.l. per dilazione corrispettivi acquisto immobili da parte della società collegata Orione Immobiliare Prima S.p.a.;
- garanzia di euro 2.000.000 a favore dell'Azienda Sanitaria Locale di Latina sull'impegno a rilasciare una linea di credito;
- garanzia di euro 154.398 rilasciata a favore di Concessioni e Costruzioni Autostrade;
- performance bond di euro 1.549.371;
- cauzione provvisoria di euro 246.000 a favore dell' Azienda ospedaliera Niguarda Cà Granda per la partecipazione a una gara d'appalto;
- 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 euro 48.637.775;
- fidejussione assicurativa di euro 849.314 relativa alla partecipazione ad una gara;
- altre garanzie minori per euro 159.376.

Impegni per acquisto immobili

I rischi per invenduto fanno riferimento ai seguenti impegni assunti dalla Società:

- impegno ad acquistare gli immobili rimasti invenduti in capo alla società collegata Bernini Immobiliare S.r.l. a decorrere dal 31 dicembre 2004. L'importo iscritto di euro 78.693.554 è pari al valore massimo contrattualmente previsto, ed è determinato tenendo conto del valore delle rimanenze di Bernini Immobiliare S.r.l. al 30 giugno 2004. Sulla base dei piani di vendita della società e dalle informazioni disponibili, non si ritiene che, a scadenza, la Società debba procedere ad acquistare immobili rimasti invenduti;
- impegno all'acquisto di parte degli immobili di proprietà di Imser 60 S.r.l., per l'importo complessivo di euro 320.000.000. 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 per il ritiro, alla data del 22 dicembre 2005, dell'invenduto di un portafoglio di immobili facenti capo alla nuova società Iniziative Immobiliari S.r.l., per un valore massimo di euro 30.000.000.

Impegni per acquisto di partecipazioni societarie

Opzioni d'acquisto

È iscritto in questa voce dei conti d'ordine il valore di euro 22.690.000 relativo all'impegno assunto dalla Pirelli & C. Real Estate S.p.A. in riferimento alle opzioni di acquisto di quote della società collegata Iniziative Immobiliari S.r.l. derivanti da due distinti accordi stipulati con Banca Nazionale del Lavoro S.p.A. e Banca Intesa S.p.A.

Impegni di acquisto a termine

Riguardano l'impegno verso i soci della collegata Iniziative Immobiliari S.r.l. riferiti al gruppo Peabody di acquisto a termine delle rispettive quote di partecipazione, pari al 9,601% del capitale sociale della partecipata. Il prezzo di acquisto sarà incrementato degli eventuali conferimenti di capitale, ovvero ridotto delle eventuali distribuzioni di riserve, di dividendi, o dei rimborsi di capitale successivi alla data del 31 dicembre 2003. Il pagamento del corrispettivo avverrà in tre rate; il trasferimento delle quote è previsto in corrispondenza del pagamento dell'ultima delle tre rate pattuite. Al 30 giugno 2004 tale impegno ammonta a complessivi euro 15.369.208.

Altre garanzie

Le altre garanzie pari ad euro 3.152.500 sono relative 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 rinvenienti dagli affitti attivi e gli interessi passivi dovuti da Tiglio I S.r.l. e Tiglio II S.r.l. agli istituti bancari finanziatori; al momento l'impegno non è quantificabile, e, comunque, 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 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 euro 25 milioni, oltre interessi.

3.2 INFORMAZIONI SUL CONTO ECONOMICO**A) VALORE DELLA PRODUZIONE****1) Ricavi delle vendite e delle prestazioni**

I ricavi delle vendite e delle prestazioni del primo semestre 2004 ammontano a euro 27.936.967 contro euro 30.440.997 del corrispondente periodo dell'esercizio 2003 e sono così composti:

	01.01.2004/ 30.06.2004	01.01.2003/ 30.06.2003
Verso imprese del Gruppo Pirelli & C. R.E.	26.062.467	29.166.905
Verso imprese del Gruppo Pirelli & C.	–	555.254
Verso altri	1.874.500	718.838
Totale	27.936.967	30.440.997

I ricavi realizzati verso imprese del gruppo si riferiscono prevalentemente ad attività di asset management (residenziale, terziario, aree e non performing loans).

5) Altri ricavi e proventi

Sono così composti:

	01.01.2004/ 30.06.2004	01.01.2003/ 30.06.2003
Recuperi e proventi v/imprese Gruppo Pirelli & C. R.E.	8.823.745	7.277.065
Recupero costi del personale	294.620	775.588
Altri ricavi e proventi	4.227	1.401
Totale	9.122.592	8.054.054

La voce recuperi e proventi verso imprese del gruppo Pirelli & C. Real Estate, che ammonta a euro 8.823.745, contro euro 7.277.065 del primo semestre 2003, è relativa principalmente a riaddebiti infragruppo di costi di struttura, di affitti e relative spese condominiali.

B) COSTI DELLA PRODUZIONE

6) *Acquisti di beni*

Ammontano a euro 220.753 contro euro 273.910 al 30 giugno 2003 e si suddividono come indicato nel seguente dettaglio.

	01.01.2004/ 30.06.2004	01.01.2003/ 30.06.2003
Cancelleria, stampati e materiale di consumo	151.807	223.014
Consumi di carburanti, energia e acqua	68.946	50.896
Totale	220.753	273.910

7) *Costi per servizi*

I costi per prestazioni di servizi al 30 giugno 2004 ammontano complessivamente a euro 24.267.140, a fronte di euro 16.699.072 del precedente periodo omogeneo. La voce risulta essere così composta:

	01.01.2004/ 30.06.2004	01.01.2003/ 30.06.2003
Consulenze tecniche	5.328.169	3.780.982
Compensi Amministratori	2.732.833	2.157.374
Consulenze e prestazioni diverse	4.524.788	2.817.259
Consulenze informatiche	2.245.197	2.118.636
Pubblicità e comunicazione	1.717.223	1.053.241
Spese di viaggio	1.086.943	696.290
Spese legali e notarili	633.943	513.883
Manutenzioni e assicurazioni	661.237	49.100
Spese per utenze	821.712	420.708
Spese di rappresentanza	154.496	188.945
Buoni pasto ai dipendenti	101.538	131.357
Compensi collegio sindacale	62.516	63.820
Compensi società di revisione	185.022	36.089
Altre spese generali	4.011.523	2.671.388
Totale	24.267.140	16.699.072

La voce è prevalentemente costituita da consulenze e prestazioni e servizi di natura tecnica, oltre ad onorari a professionisti, e include, per il primo semestre 2004, euro 4.684.631 per prestazioni di servizi da società del gruppo Pirelli Real Estate, euro 2.731.203 per prestazioni di servizi dalla società controllante Pirelli & C. S.p.A. ed euro 261.848 per prestazioni di servizi da altre società del gruppo Pirelli & C..

I compensi degli Amministratori, membri dei comitati, e dei Sindaci per il primo semestre 2004 sono, rispettivamente, pari a euro 2.732.833 ed euro 62.516.

Le altre spese generali includono i costi sostenuti per prestiti di personale, per corsi di formazione e per altre spese operative. La voce comprende, inoltre, euro 393.531 relativi a costi per l'uso del marchio addebitati dalla controllante Pirelli & C. S.p.A..

8) Costi per godimento beni di terzi

I costi per godimento di beni di terzi riguardano le seguenti voci:

	01.01.2004/ 30.06.2004	01.01.2003/ 30.06.2003
Affitti passivi	3.362.226	2.863.687
Canoni noleggio attrezzature	19.186	41.004
Totale	3.381.412	2.904.691

I canoni di affitto delle sedi di Milano e Roma sono riaddebitati per le quote di rispettiva competenza alle società controllate.

9) Costi del personale

Il costo del lavoro del primo semestre 2004 ammonta ad euro 17.107.230 contro euro 13.020.672 del corrispondente periodo dell'esercizio 2003. La voce, nel dettaglio, è riferita a:

	01.01.2004/ 30.06.2004	01.01.2003/ 30.06.2003
Stipendi, indennità di contingenza, premi, festività etc.	12.625.539	9.248.240
Contributi previdenziali	3.923.403	3.133.737
Trattamento di fine rapporto	479.747	565.141
Altri costi del personale	78.541	73.554
Totale	17.107.230	13.020.672

La forza lavoro presenta la seguente movimentazione nel semestre:

	31.12.2003	Entrate	Passaggi categoria	Uscite	30.06.2004	Numero medio	
						01.01.2004/ 30.06.2004	01.01.2003/ 30.06.2003
Dirigenti	62	5	7	(8)	66	64	55
Quadri	45	9	8	(2)	60	53	47
Impiegati	93	20	(15)	(9)	89	90	87
Operai	-	1	-	-	1	1	-
Totale	200	35	-	(19)	216	208	189

10) Ammortamenti e svalutazioni

Nel semestre sono stati effettuati ammortamenti e svalutazioni per complessivi euro 2.936.128, a fronte di euro 2.711.590 del precedente esercizio, come di seguito indicato:

a) Ammortamento immobilizzazioni immateriali

	01.01.2004/ 30.06.2004	01.01.2003/ 30.06.2003
Costi di impianto e di ampliamento	862.085	862.084
Concessioni, licenze, marchi e diritti simili	1.151.124	1.323.149
Avviamento	24.428	24.428
Altre immobilizzazioni immateriali	316.844	110.068
Totale	2.354.481	2.319.729

b) *Ammortamento immobilizzazioni materiali*

	01.01.2004/ 30.06.2004	01.01.2003/ 30.06.2003
Impianti e macchinario	44.437	38.210
Attrezzature industriali e commerciali	457	337
Altri beni		
– automezzi	213.392	129.762
– macchine ufficio	229.042	137.867
– mobili e arredi	69.319	85.685
Totale	556.647	391.861

d) *Svalutazione crediti attivo circolante*

Nel corso del semestre sono stati effettuati stanziamenti per svalutazioni di crediti dell'attivo circolante per euro 25.000. Nel precedente periodo omogeneo non erano stati accantonati importi a tale titolo.

12) *Accantonamenti per rischi*

Gli accantonamenti per rischi ammontano, nel primo semestre 2004, a euro 400.000, invariati rispetto al primo semestre 2003, e sono relativi ad un accantonamento al fondo ristrutturazione.

14) *Oneri diversi di gestione*

Al 30 giugno 2004 ammontano a euro 407.576 contro euro 375.391 del corrispondente periodo dell'esercizio precedente. Presentano la seguente composizione:

	01.01.2004/ 30.06.2004	01.01.2003/ 30.06.2003
Imposte diverse		
Imposte e tasse indeducibili	135	2.592
Imposta di registro	340	154
Totale	475	2.746
Tasse/bolli e concessioni		
Vidimazioni e concessioni governative	31.939	27.002
Tributi locali	31.448	47.884
Tassa circolazione automezzi	7.747	9.417
Totale	71.134	84.303
Altri oneri		
Minusvalenze ordinarie vendita cespiti	1.003	1.084
Quote associative e contributi	275.463	262.475
Altri oneri di gestione	59.501	24.783
Totale	335.967	288.342
Totale oneri diversi di gestione	407.576	375.391

C) PROVENTI E ONERI FINANZIARI**15) Proventi da partecipazione**

La voce è riferita ai dividendi percepiti da società partecipate, come indicato nel seguente prospetto.

	01.01.2004/ 30.06.2004		01.01.2003/ 30.06.2003	
	Dividendi	Dividendi	Credito d'imposta	Totale
Da imprese controllate				
Pirelli & C. R.E. Agency S.p.A.	6.080	4.000	2.250	6.250
Pirelli & C. R.E. Project Management S.p.A.	-	3.600	2.024	5.624
Pirelli & C. R.E. Property Managment S.p.A.	624	-	-	-
Totale	6.704	7.600	4.274	11.874
Da imprese collegate				
Auriga Immobiliare S.r.l.	-	9.724.860	5.470.485	15.195.345
Delta S.p.A.	1.554.200	-	-	-
IN Holding I S.a.r.l.	9.106.264	-	-	-
Iniziative Immobiliari S.r.l.	11.154.148	3.075.760	1.730.115	4.805.875
M.S.M.C. Italy Holding B.V.	-	12.683.798	-	12.683.798
Masseto I B.V.	6.689.157	-	-	-
Totale	28.503.769	25.484.418	7.200.600	32.685.018
Da altre imprese				
Sci Roev Texas Partners L.P.	-	93.336	-	93.336
Totale	-	93.336	-	93.336
Totale proventi da partecipazione	28.510.473	25.585.354	7.204.874	32.790.228

16) Altri proventi finanziari**a) Proventi da crediti immobilizzati**

	01.01.2004/ 30.06.2004	01.01.2003/ 30.06.2003
Interessi attivi su crediti v/imprese controllate	207.031	60.683
Interessi attivi su crediti v/imprese collegate	3.670.065	3.842.582
Interessi attivi su crediti v/imprese collegate indirette	576.331	702.046
Totale	4.453.427	4.605.311

La voce è relativa agli interessi maturati su finanziamenti erogati a favore di società del Gruppo il cui controvalore è iscritto all'attivo dello stato patrimoniale tra le immobilizzazioni finanziarie, al cui commento si rimanda.

d) *Proventi diversi*

I proventi finanziari diversi si compongono come segue:

	01.01.2004/ 30.06.2004	01.01.2003/ 30.06.2003
Interessi attivi bancari/postali	1.143	1.349
Interessi verso altri (Pisefi S.p.A.)	54.612	-
Interessi v/imprese controllate	3.654.006	3.438.144
Interessi v/imprese collegate	127.449	32.000
Interessi v/imprese collegate indirette	-	92.447
Proventi diversi verso terzi	1.413.518	117.111
Proventi per recupero costi fidejussioni verso società del Gruppo Pirelli & C. R.E.	372.546	-
Totale	5.623.274	3.681.051

Gli interessi verso società controllate e collegate inclusi nella presente voce sono riferiti agli interessi maturati sui conti correnti infragruppo, già descritti nelle poste dell'attivo circolante "Crediti verso controllate" e "Crediti verso collegate", alle quali si rimanda.

L'incremento della voce "Proventi diversi verso terzi" è dovuto principalmente al provento finanziario di euro 1.336.738 contabilizzato in relazione all'adeguamento del valore del debito per il contratto derivato descritto in sede di commento alla voce "Altri debiti" del passivo dello stato patrimoniale, a cui si rimanda.

La voce "Proventi per recupero costi fidejussioni verso società del Gruppo P&C. R.E.", non presente nel precedente periodo omogeneo, è riferita al riaddebito dei costi che la Società ha sostenuto nel semestre per fidejussioni rilasciate da istituti bancari a valere sulle proprie linee di affidamento ma nell'interesse di società partecipate.

17) Interessi passivi/altri oneri finanziari

Presentano la seguente composizione:

	01.01.2004/ 30.06.2004	01.01.2003/ 30.06.2003
Interessi passivi v/altri finanziatori (Pisefi S.p.A.)	168.159	171.518
Interessi passivi v/imprese controllate	293.303	436.143
Interessi passivi v/imprese collegate	476	167
Interessi passivi v/banche	3.861.910	3.763.111
Altri oneri finanziari	1.208.206	494.886
Totale	5.532.054	4.865.825

L'importo di euro 168.159 per "Interessi passivi verso altri finanziatori" rappresenta gli interessi passivi maturati sui saldi passivi del conto corrente di corrispondenza intrattenuto con Pisefi S.p.A., società di servizi finanziari del gruppo Pirelli & C..

L'importo di euro 293.303 per "Interessi passivi verso imprese controllate" è relativo agli oneri finanziari maturati sui saldi passivi dei conti correnti infragruppo, tutti regolati a normali condizioni di mercato.

La variazione della voce “Altri oneri finanziari” è dovuta ai maggiori oneri per commissioni su fidejussioni bancarie sostenuti nel periodo a seguito dell’espansione dell’attività del Gruppo. Come descritto nel paragrafo che precede, tali costi vengono in parte recuperati mediante riaddebito alle società del gruppo nell’interesse delle quali le fidejussioni sono state rilasciate.

D) RETTIFICHE DI VALORE DI ATTIVITÀ FINANZIARIE

19) Svalutazioni

a. Svalutazione di partecipazioni

Le svalutazioni di partecipazioni operate nel primo semestre 2004 ammontano a euro 4.764.604 contro euro 2.821.663 del precedente periodo omogeneo. Il dettaglio delle svalutazioni effettuate è stato indicato in sede di commento della voce “Immobilizzazioni finanziarie” dell’attivo dello stato patrimoniale, cui si rimanda. Le svalutazioni effettuate hanno consentito di adeguare il valore di carico delle partecipazioni a fronte di perdite di valore ritenute di natura durevole.

E) PROVENTI E ONERI STRAORDINARI

20) Proventi straordinari

I proventi straordinari sono analizzati nella seguente tabella:

	01.01.2004/ 30.06.2004	01.01.2003/ 30.06.2003
Sopravvenienze attive	1.500	600.000
Plusvalenze da alienazione di partecipazioni	210.515	45.448
Imposte relative ad esercizi precedenti	–	1.167.933
Altri proventi straordinari	–	13.256
Totale	212.015	1.826.637

Le plusvalenze da cessione di partecipazioni sono relative alla cessione a terzi del 10% del capitale sociale della società controllata Pirelli & C. Real Estate Franchising Holding S.r.l..

21) Oneri straordinari

Ammontano a complessivi euro 694.966 a fronte di euro 2.268.601 del corrispondente semestre dell’esercizio 2003 e sono così composti:

	01.01.2004/ 30.06.2004	01.01.2003/ 30.06.2003
Sopravvenienze passive	238.600	19.300
Minusvalenze da cessione di partecipazioni	266.827	164.756
Imposte relative ad esercizi precedenti	–	–
Altri oneri straordinari:		
– oneri straordinari diversi	189.539	2.084.545
Totale	694.966	2.268.601

22) Imposte sul reddito dell'esercizio

Le imposte sul reddito di competenza presentano un saldo negativo di euro -1.333.360 (ricavi) contro euro 9.666.621 (costi) del precedente periodo omogeneo, come risulta dal seguente prospetto:

	01.01.2004/ 30.06.2004	01.01.2003/ 30.06.2003
Imposte correnti		
IRPEG/IRES	-	14.985.166
IRAP	754.671	1.059.065
Altre	-	69.127
Totale	754.671	16.113.358
Imposte anticipate		
Rilevate	(2.110.240)	(640.105)
Assorbite	2.166.577	3.130.186
Totale	56.337	2.490.081
Imposte differite		
Rilevate	-	-
Assorbite	(2.144.368)	(8.936.818)
Totale	(2.144.368)	(8.936.818)
Totale costi/(ricavi)	(1.333.360)	9.666.621

Le imposte differite e anticipate sono determinate al fine di rispettare il principio della competenza economica. Per informazioni sulla natura delle imposte differite e anticipate si rimanda al commento della parte patrimoniale.

2. Crediti e debiti di durata residua superiore ai 5 anni

Non si rilevano crediti e debiti di durata superiore a cinque anni.

Milano, 9 settembre 2004

Il Consiglio di Amministrazione

4. PROSPETTI SUPPLEMENTARI

A. RENDICONTO FINANZIARIO

(Importi espressi in euro)	01.01.2004/ 30.06.2004	01.01.2003/ 31.12.2003
Risultato netto del periodo	17.480.245	74.710.427
Ammortamenti	2.911.128	5.436.591
Svalutazioni	4.789.604	11.915.298
Accantonamenti a fondi rischi e altri	400.000	527.805
Accantonamento TFR	479.747	1.089.618
Flussi di cassa della gestione corrente	26.060.724	93.679.739
<i>Effetto delle variazioni intervenute nelle attività e passività di natura operativa:</i>		
Crediti commerciali	(18.488.373)	251.996
Altre attività	21.759.677	(18.707.398)
Ratei e risconti attivi	(258.299)	(656.960)
Debiti	(237.239)	529.984
Debiti tributari	(9.765.493)	10.983.292
Altre passività correnti	(371.665)	(3.991.647)
Ratei e risconti passivi	(74.689)	(51.063)
Fondi per rischi ed oneri	(1.870.898)	(5.685.232)
Tattamento fine rapporto	(750.733)	(408.012)
(Impieghi)/flussi di cassa generati dalla gestione operativa	(10.057.712)	(17.735.040)
(Incrementi)/decrementi di immobilizzazioni immateriali	(2.046.228)	(3.777.136)
(Incrementi)/decrementi di immobilizzazioni materiali	(672.987)	(1.350.459)
(Incrementi)/decrementi di immobilizzazioni finanziarie	(39.143.826)	(34.937.660)
(Impieghi)/flussi di cassa generati da attività di investimento	(41.863.041)	(40.065.255)
<i>Variazione intervenute nel patrimonio netto:</i>		
- distribuzione di dividendi	(54.030.575)	(48.681.907)
Impieghi di cassa generati da attività finanziarie	(54.030.575)	(48.681.907)
(Decremento)/incremento della posizione finanziaria netta	(79.890.604)	(12.802.463)
Posizione finanziaria netta all'inizio del periodo	113.088.265	125.890.728
Posizione finanziaria netta alla fine del periodo	33.197.661	113.088.265

B. MOVIMENTI DELLE PARTECIPAZIONI

(Importi in euro)	30 giugno 2004					
	Capitale sociale ultimo bilancio approvato	Patrimonio netto ultimo bilancio approvato	% quota proprietà al 30.06.2004	Patrimonio netto ultimo bilancio approvato	Valori di carico al 30.06.2004	
		a) b) c) d)		pro-quota su % al 30.06.2004		
		31.12.2003 30.09.2003 31.05.2003 31.12.2002				
Partecipazioni in società controllate						
1. Acquario S.r.l. (in liquidazione)	255.000	a)	(36.701)	100,00%	(36.701)	-
2. Agorà	-	a)	-	100,00%	0	10.000
3. Alfa Due S.r.l.	1.300.000	a)	2.599.316	100,00%	2.599.316	2.382.540
4. Alfa S.r.l.	2.600.000	a)	3.049.521	100,00%	3.049.521	-
5. Centrale Immobiliare S.p.A.	5.200.000	a)	12.149.926	100,00%	12.149.926	8.560.726
6. Edilnord Gestioni S.p.A.	517.000	a)	585.038	100,00%	585.038	600.517
7. Edilnord Progetti S.p.A.	250.000	a)	1.826.922	100,00%	1.826.922	1.831.113
8. Erato Finance S.r.l.	500.000	a)	2.608.545	53,85%	1.404.701	1.408.340
9. Iota S.r.l.	93.600	a)	1.251.961	100,00%	1.251.961	93.599
10. Lambda S.r.l.	578.760	a)	3.918.551	100,00%	3.918.551	576.273
11. Newco Re 1 S.r.l.	30.000		30.000	100,00%	30.000	30.000 ⁽¹⁾
12. Newco Re 2 S.r.l.	10.000		10.000	100,00%	10.000	10.000 ⁽¹⁾
13. Newco Re 3 S.r.l.	10.000		10.000	100,00%	10.000	10.000 ⁽¹⁾
14. Newco Re 4 S.r.l.	10.000		10.000	100,00%	10.000	10.000 ⁽¹⁾
15. Parcheggi Bicocca S.r.l.	1.500.000	a)	1.102.618	75,00%	826.964	1.518.857
16. Partecipazioni Real Estate S.p.A.	1.360.280	a)	32.359.240	100,00%	32.359.240	27.951.937
17. Pirelli & C. R.E. Agency S.p.A.	832.000	a)	20.885.869	100,00%	20.885.869	3.485.069
18. Pirelli & C. R.E. Credit Servicing S.p.A.	2.000.000	a)	2.265.161	100,00%	2.265.161	2.129.000
19. Pirelli & C. R.E. Facility Management S.p.A.	561.000	a)	5.483.929	100,00%	5.483.929	9.889.611 ⁽⁴⁾
20. Pirelli & C. R.E. Franchising Holding S.p.A.	10.200	a)	9.197.373	70,00%	6.438.161	6.464.396
21. Pirelli & C. R.E. Opere Generali S.p.A.	104.000	a)	241.728	100,00%	241.728	241.728
22. Pirelli & C. R.E. Project Management S.p.A.	520.000	a)	1.821.566	100,00%	1.821.566	869.790
23. Pirelli & C. R.E. Property Management S.p.A.	114.400	a)	14.506.228	100,00%	14.506.228	5.445.275
24. Pirelli & C. R.E. Società Gestione Risparmio S.p.A.	1.500.000	a)	1.658.613	90,00%	1.492.752	23.492.526 ⁽⁴⁾
25. Pirelli & C. Real Estate Ltd	100.000	a)	101.983	100,00%	101.983	100.000
26. Pirelli & C. Real Estate Ltda	550.778	a)	150.358	60,00%	90.215	90.014
27. Progetto Bicocca Esplanade S.p.A.	2.500.000	a)	10.318.078	100,00%	10.318.078	2.819.819
28. Progetto Grande Bicocca Multisala S.r.l.	1.530.000	a)	1.392.204	100,00%	1.392.204	1.278.390
29. Progetto Grande Bicocca S.r.l.	93.600	a)	7.781.377	100,00%	7.781.377	11.835.508 ⁽⁴⁾
30. Progetto Moncalieri S.r.l.	90.000	a)	56.434	100,00%	56.434	176.480
31. Progetto Salute Bollate S.r.l.	100.000	a)	797.896	100,00%	797.896	213.944
32. Projet Saint Maurice S.a.s.	38.200	a)	2.301.840	100,00%	2.301.840	152.500
33. Servizi Amministrativi Real Estate S.p.A.	520.000	a)	1.028.906	100,00%	1.028.906	516.457
34. Stella Polare S.r.l. (in liquidazione)	289.215	a)	14.778	100,00%	14.778	-
Totale partecipazioni in società controllate	25.668.033		141.479.258		137.014.544	114.194.409

(Importi in euro)	30 giugno 2004					
	Capitale sociale ultimo bilancio approvato		Patrimonio netto ultimo bilancio approvato	% quota proprietà al 30.06.2004	Patrimonio netto ultimo bilancio approvato pro-quota su % al 30.06.2004	Valori di carico al 30.06.2004
		a) b) c) d)	31.12.2003 30.09.2003 31.05.2003 31.12.2002			
35. Aree Urbane S.r.l.	307.717	a)	17.393.812	16,71%	2.906.506	2.833.657
36. Bernini Immobiliare S.r.l.	500.000	a)	10.423.873	14,00%	1.459.342	933.189
37. Bicocca Center S.r.l.	51.000	a)	1.884.851	25,00%	471.213	618.670
38. Continuum S.r.l.	20.000	a)	9.079.506	40,00%	3.631.802	3.705.675
39. Delta S.p.A.	153.000	a)	4.594.888	47,50%	2.182.572	69.303
40. Dixia S.r.l.	2.500.000	a)	23.217.386	30,00%	6.965.216	7.299.794
41. Esedra S.r.l.	2.376.234	a)	7.614.644	35,00%	2.665.125	831.682
42. Holdim S.r.l.	14.404	b)	56.635	30,00%	16.991	451.265
43. Immobiliare Le Ghirlande S.r.l.	-	-	-	35,00%	0	16.050 ⁽²⁾
44. Immobiliare Prizia S.r.l.	469.000	a)	11.680.462	36,00%	4.204.966	4.180.507
45. In Holdings I S.a.r.l.	3.768.500	a)	3.691.126	20,50%	756.681	1.684.083
46. Induxia S.r.l.	836.300	a)	13.446.821	24,75%	3.328.088	2.825.352
47. Inimm Due S.a.r.l.	240.950	a)	5.078.308	25,01%	1.269.831	602.055
48. Iniziative Immobiliari S.r.l.	5.000.000	a)	205.352.242	37,07%	76.124.076	22.742.801
49. M.S.M.C. Italy Holding B.V.	20.000	a)	51.350.274	25,00%	12.837.569	8.344.335
50. M.S.M.C. Solferino S.a.r.l.	136.700	a)	6.421.478	31,25%	2.006.712	870.479
51. Masseto I B.V.	19.000	a)	48.623.450	33,00%	16.045.739	6.840.983
52. Moncalieri Center S.r.l.	22.000	a)	434.759	25,00%	108.690	288.445
53. Orione Immobiliare Prima S.p.A.	104.000	c)	634.281	35,00%	221.998	2.660.970 ⁽⁴⁾
54. Popoy Holding B.V.	26.550	a)	43.970.694	25,86%	11.371.208	10.734.938
55. Progetto Bicocca La Piazza S.r.l.	3.151.800	a)	2.406.873	26,00%	625.787	671.054
56. Progetto Bicocca Università S.r.l.	873.600	d)	135.303	34,00%	46.003	80.264 ⁽⁴⁾
57. Progetto Corsico S.r.l.	100.000	a)	42.858	49,00%	21.000	401.800
58. Progetto Fontana S.r.l.	500.000	a)	1.030.855	23,00%	237.097	121.154
59. Progetto Gioberti S.r.l.	100.000	a)	404.306	50,00%	202.153	279.205
60. Progetto Lainate S.r.l.	25.500	a)	92.356	25,00%	23.089	416.596
61. Regus Business Centres Italia S.p.A.	661.220	a)	403.538	35,00%	141.238	202.162
62. Sci Roev Texas Partners L.P.	9.501.188	a)	16.306.161	10,00%	1.630.616	825.969
63. Solaris S.r.l.	-	-	-	40,00%	0	4.428.000 ⁽³⁾
64. Spazio Industriale B.V.	763.077	a)	537.071	25,00%	134.268	212.269
65. Trixia S.r.l.	1.209.700	a)	18.986.734	36,00%	6.835.224	7.434.632
66. Verdi S.r.l.	20.000	a)	271.986	43,74%	118.967	123.307
Totale partecipazioni in società collegate	33.471.440		505.567.531		158.589.767	93.730.645

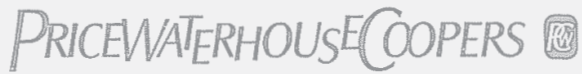
(1) Società costituite il 22 dicembre 2003; il primo esercizio sociale chiuderà il 31 dicembre 2004.

(2) La società Immobiliare Le Ghirlande S.r.l. è stata costituita il 5 febbraio 2004; il primo esercizio sociale chiuderà il 31 dicembre 2004.

(3) La società Solaris S.r.l. è stata acquisita il 15 giugno 2004.

(4) Società ricapitalizzate nel corso del primo semestre del 2004.

5. RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE



PricewaterhouseCoopers SpA

**RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE SULLA REVISIONE
CONTABILE LIMITATA DELLA RELAZIONE SEMESTRALE AL 30 GIUGNO
2004**

Agli Azionisti di
Pirelli & C. Real Estate SpA

- 1 Abbiamo effettuato la revisione contabile limitata della relazione semestrale al 30 giugno 2004, costituita dai prospetti contabili (stato patrimoniale e conto economico) e dai relativi commenti di Pirelli & C. Real Estate SpA e consolidati. Abbiamo inoltre verificato la parte del commento relativa alle 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 d'esercizio e consolidato, non esprimiamo un giudizio professionale di revisione sulla relazione semestrale.
- 3 Per quanto riguarda i dati comparativi relativi al bilancio d'esercizio e consolidato ed alla relazione semestrale dell'anno precedente si fa riferimento alle nostre relazioni emesse in data 20 aprile 2004 e 9 settembre 2003.
- 4 Sulla base di quanto svolto, non siamo venuti a conoscenza di variazioni e integrazioni significative che dovrebbero essere apportate ai prospetti contabili ed ai relativi commenti identificati nel paragrafo 1 della presente relazione, per renderli conformi ai criteri previsti dall'articolo 81 "Relazione semestrale" del regolamento CONSOB approvato con Delibera n° 11971 del 14 maggio 1999 e successive modifiche.

Milano, 11 settembre 2004

PricewaterhouseCoopers SpA

Elisabetta Caldirola
(Revisore contabile)

Sede legale: Milano 20124 Via Vittor Pisani 20 Tel. 0267831 Fax 0266981433 Cap. Soc. 3.754.400,00 Euro i.v., C.F. e P. IVA e Reg. Imp. Milano 12979880155 Iscritta all'Albo Consob - Altri uffici: Ancona 60123 Via Corridoni 2 Tel. 07136881 - 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 - Milano 20122 Corso Europa 2 Tel. 0277851 - 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 V.le Tanara 20/A Tel. 0521242848 - Roma 00154 Largo Fochetti 29 Tel. 06570251 - Torino 10129 Corso Montevecchio 37 Tel. 011556771 - Trento 38100 Via Manzoni 16 Tel. 0461237004 - Treviso 31100 Piazza Crispi 8 Tel. 0422542726 - Trieste 34125 Via Cesare Battisti 18 Tel. 0403480781 - Udine 33100 Via Marinoni 12 Tel. 043225789 - Verona 37122 Corso Porta Nuova 125 Tel. 0458002561

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 20.302.491
Registro delle Imprese di Milano n. 02473170153