

building **the future**



Resoconto Intermedio di Gestione
al 31 marzo **2010**



PIRELLI RE

SOMMARIO

A

Notizie preliminari

1. Organi societari
2. Profilo del Gruppo Pirelli RE

B

Relazione degli Amministratori sulla gestione

1. Pirelli RE nel primo trimestre 2010
2. Highlights economico – finanziari
 - 2.1 Analisi economica
 - 2.2 Analisi patrimoniale e finanziaria
3. Consuntivo Economico Consolidato – analisi contabile
4. Andamento delle divisioni di business
 - 4.1 Risultati economici per area geografica - analisi gestionale
 - 4.1.1 Italia Real Estate
 - 4.1.2 Germania Real Estate
 - 4.1.3 Polonia Real Estate
 - 4.1.4 Non performing loan
5. Eventi successivi
6. Evoluzione della gestione
7. Organico
8. Allegati

C.

Il Gruppo Pirelli & C. Real Estate - Resoconto intermedio di gestione

1. Stato Patrimoniale Consolidato
2. Conto Economico Consolidato
3. Prospetto degli utili e delle perdite complessivi Consolidato
4. Prospetto delle variazioni di patrimonio netto Consolidato
5. Rendiconto Finanziario Consolidato
6. Bilancio semestrale abbreviato -Resoconto intermedio di gestione
 - 6.1 Forma e contenuto
 - 6.2 Area di consolidamento
 - 6.3 Informazioni sullo Stato Patrimoniale Consolidato e sul Conto Economico Consolidato
 - 6.4 Operazioni con parti correlate
7. Dichiarazione ai sensi dell'articolo 154-bis, comma 2, del Decreto Legislativo del 24 febbraio 1998 n. 58

A. NOTIZIE PRELIMINARI

1. ORGANI SOCIETARI

Consiglio di Amministrazione ¹

Marco Tronchetti Provera	Presidente
Giulio Malfatto ²	Amministratore Delegato - <i>Chief Executive Officer</i>
Claudio De Conto	Amministratore Delegato Finanza - <i>Managing Director Finance</i>
Emilio Biffi	Consigliere Delegato Settore Tecnico – <i>Chief Technical Officer</i>
Reginald Bartholomew	Amministratore indipendente
Paolo M. Bottelli	Amministratore - Direttore Generale Germania e Polonia
William Dale Crist	Amministratore indipendente
Carlo Emilio Croce	Amministratore indipendente
Jacopo Franzan	Amministratore
Valter Lazzari	Amministratore indipendente
Claudio Recchi	Amministratore indipendente
Dario Trevisan	Amministratore indipendente
Wolfgang Weinschrod	Amministratore
Gianluca Grea	Segretario del Consiglio di Amministrazione e <i>General Counsel</i>

¹ L'Assemblea degli Azionisti in data 14 aprile 2008 ha nominato i componenti del Consiglio di Amministrazione fino all'approvazione del bilancio al 31 dicembre 2010. L'Assemblea degli Azionisti in data 19 aprile 2010 ha ridotto da nr. 15 a nr. 13 i componenti il Consiglio di Amministrazione a seguito delle intervenute dimissioni dalle rispettive cariche dei Signori Olivier de Poulpique e David Brush.

² Nominato Amministratore dall'Assemblea degli Azionisti in data 19 aprile 2010 e, successivamente in pari data, nominato dal Consiglio di Amministrazione Amministratore Delegato.

Comitato per il controllo interno e la *Corporate Governance*

Dario Trevisan	Amministratore indipendente – Presidente
William Dale Crist	Amministratore indipendente
Valter Lazzari	Amministratore indipendente

Comitato per la remunerazione

Claudio Recchi	Amministratore indipendente - Presidente
Reginald Bartholomew	Amministratore indipendente
Carlo Emilio Croce	Amministratore indipendente

Comitato Rischi

Dario Trevisan	Amministratore indipendente - Presidente
Giulio Malfatto	Amministratore Delegato – Chief Executive Officer
Claudio De Conto	Amministratore Delegato Finanza – Managing Director Finance
Claudio Recchi	Amministratore indipendente

Collegio Sindacale ³

Enrico Laghi	Presidente
Roberto Bracchetti	Sindaco effettivo
Lelio Fornabaio	Sindaco effettivo

³ L'Assemblea degli Azionisti in data 19 aprile 2010 ha nominato i componenti del Collegio Sindacale fino all'approvazione del bilancio al 31 dicembre 2012.

Franco Ghiringhelli Sindaco supplente

Paola Giudici Sindaco supplente

Organismo di vigilanza

Dario Trevisan Presidente

Roberto Bracchetti Componente

Alessia Carnevale Componente

Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari

Gerardo Benuzzi Direttore Generale *Finance & Advisory*

Società di revisione

Reconta Ernst & Young S.p.A.⁴

Via della Chiusa, 2

20123 Milano

⁴ Incarico conferito dall'Assemblea degli Azionisti del 14 aprile 2008.

2. Profilo del Gruppo Pirelli RE

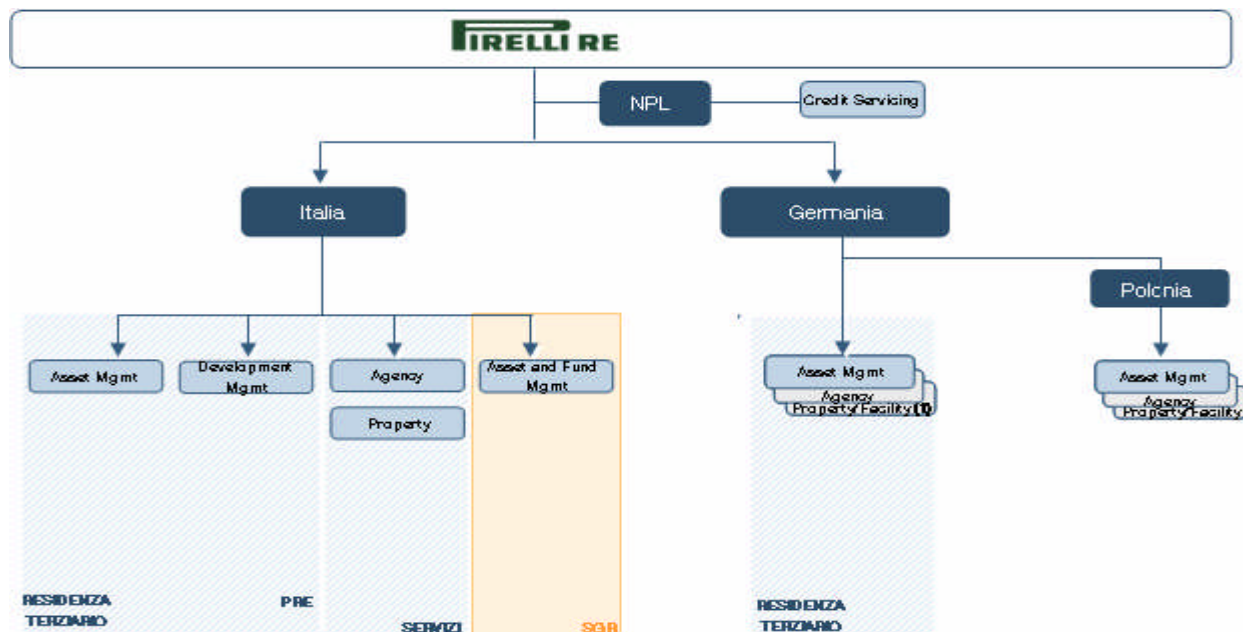
Pirelli RE, quotata alla Borsa di Milano dal 2002, è uno dei principali gestori nel settore immobiliare in Italia e a livello europeo; è attivo in Italia, Germania e Polonia.

Pirelli RE, nel perseguimento dei propri obiettivi, può contare alla fine del primo trimestre 2010 su 1.070 risorse, di cui 570 in Italia: una struttura estremamente qualificata, con profonde competenze settoriali interdisciplinari maturate anche in un contesto competitivo internazionale.

Pirelli RE è un fund & asset manager che valorizza e gestisce portafogli immobiliari per conto di investitori terzi, attraverso un modello distintivo basato sull'integrazione dei servizi specialistici (Agency, Property e Facility Management) funzionali alle attività di gestione (Fund & Asset Management).

Pirelli RE, nel nuovo modello di business, non investirà più in modo significativo in partecipazioni nell'immobiliare: in passato, assumeva partecipazioni di minoranza qualificata nelle iniziative d'investimento gestite, con l'obiettivo di coglierne le opportunità di rivalutazione; a partire dal 2009, la Società ha optato per un modello di business meno rischioso che la qualifica come "gestore puro", continuando a svolgere l'attività di individuazione e gestione delle opportunità di investimento per terzi e ponendosi l'obiettivo di ridurre progressivamente le partecipazioni di capitale ancora in portafoglio.

Nel grafico di seguito viene illustrata la struttura per *paese e business*.



(1) Il facility management in Germania è associato alle attività di Property.

I punti salienti risiedono in:

- ▶ Organizzazione snella e focalizzata, che combina la conoscenza del mercato locale con competenze specialistiche di prodotto
- ▶ Integrazione di Asset management e Servizi per promuovere con più efficacia i key driver della redditività degli investimenti
- ▶ Fund Management (Pirelli RE SGR) – leader in Italia per patrimonio gestito - piattaforma *core* per il mercato domestico del real estate

Il *turnaround* ha previsto in particolare:

- *Rifocalizzazione* sulle attività *core business* e la cessione dei *non core asset*
- *Ribilanciamento*: riequilibrio della struttura finanziaria
- *Efficientamento*: ottimizzazione della struttura

B. RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI SULLA GESTIONE

1. PIRELLI RE NEL PRIMO TRIMESTRE 2010

Nel primo trimestre 2010, seppur ancora in presenza della nota recessione economica internazionale, prosegue per Pirelli RE il trend di miglioramento dei principali indicatori economico-finanziari iniziato nello scorso esercizio accompagnato dal raggiungimento del *break-even* del risultato netto di competenza.

Una conferma dell'andamento positivo sopra menzionato viene dal valore positivo raggiunto dall'indicatore che meglio riflette il risultato integrato dell'attività dei servizi e di investimento del Gruppo: il risultato operativo comprensivo dei risultati da partecipazione e dei proventi da finanziamento soci è infatti positivo per 10,3 milioni di euro a fronte di un valore negativo di 6,2 milioni di euro dello stesso periodo dello scorso esercizio.

A fronte dell'andamento del primo trimestre 2010, la Società conferma tutti i target già comunicati per fine anno a livello gestionale ed economico-finanziario.

Fatti di rilievo del primo trimestre 2010

- Nel corso dei mesi di gennaio e di febbraio 2010, nell'ambito delle attività volte a conferire flessibilità alla struttura finanziaria della Società, sono stati firmati due nuovi contratti di finanziamento rispettivamente con Banca Popolare di Milano e con Royal Bank of Scotland attraverso i quali sono state accordate due linee di credito committed revolving di importo rispettivamente pari a 10 milioni di euro e 25 milioni di euro e durata annuale. La linea di Banca Popolare di Milano ha inoltre una clausola di rinnovo di ulteriori sei mesi.
- In data 28 gennaio 2010, coerentemente con la strategia già annunciata, la partecipata Rinascente Upim S.r.l. ha ceduto al Gruppo Coin l'intera interessenza di Upim, rimanendo ad oggi con la sola partecipazione operativa in La Rinascente.
- In data 9 marzo 2010 la società Turismo & Immobiliare, partecipata da Pirelli RE al 33,3%, ha sottoscritto un contratto preliminare per la cessione del pacchetto azionario in portafoglio del 49% della società Italia Turismo a valori sostanzialmente allineati a quelli di carico. Il closing dell'operazione, in seguito all'ottenimento delle autorizzazioni antitrust e ministeriali, che è avvenuto in data 22 aprile 2010 ha comportato la cessione di immobili per circa 183 milioni di euro.
- Prosegue la ristrutturazione del Gruppo Arcandor, di cui fa parte Karstadt, conduttore di Highstreet. In tale ambito, nel mese di febbraio, le società proprietarie Highstreet hanno raggiunto un accordo con le banche finanziatrici, presupposto per potere aderire al piano di ristrutturazione del Gruppo Arcandor, che il Comitato dei liquidatori ha sottoposto all'Assemblea dei creditori. Il Piano di ristrutturazione prevedeva, tra gli altri temi, la vendita della società operativa Karstadt, con la previsione di una prima scadenza entro cui presentare offerte di acquisto entro la fine del mese di aprile. Il Comitato dei liquidatori ha esteso alla fine del mese di maggio 2010 la data utile ultima entro cui presentare offerte di acquisto: a tale data, il Tribunale di Essen verificherà l'effettivo

avveramento delle condizioni sospensive inserite all'interno del Piano di ristrutturazione, tra cui la presenza di offerte di acquisto vincolanti.

- La controllata Edilnord Gestioni S.r.l. in liquidazione, coinvolta in alcune controversie giudiziali aventi prevalentemente ad oggetto contestazioni relative a servizi resi nell'ambito di un incarico terminato nel 2002, con sentenza depositata in data 22 marzo 2010 è stata condannata dal Tribunale di Roma a risarcire la controparte per il danno subito e liquidato in complessivi 8,3 milioni di euro. Sulla base delle clausole di garanzia rilasciate dal venditore a Pirelli RE al momento dell'acquisizione della società, supportati del parere di legali esterni, si ritiene che il Gruppo Pirelli RE non sia esposto ad alcuna passività potenziale legata alla vicenda e, pertanto, non è stato effettuato alcun accantonamento al riguardo.

2. HIGHLIGHTS ECONOMICO-FINANZIARI

ANALISI GESTIONALE

Nella presente sezione viene fornita un'analisi della situazione economica, finanziaria e patrimoniale del Gruppo al 31 marzo 2010. Ai fini dell'analisi economica gestionale riportata al paragrafo 2.1, sono stati utilizzati indicatori non contabili (Non-GAAP Measures), generalmente considerati dal management per monitorare e valutare l'andamento del Gruppo. Tali misure si ottengono attraverso aggregazione o riclassifica di dati contabili, secondo lo schema di riconciliazione riportato nell'Allegato A alla presente relazione sulla gestione. Tali misure non contabili sono adottate al fine di disaggregare le risultanze economiche sulla base della natura degli eventi che ne hanno determinato la formazione. Al fine di un più diretto riferimento ai dati economici come risultanti dallo schema di conto economico predisposto in base alle regole contabili IFRS, si rinvia all'analisi effettuata al paragrafo 3. Anche l'analisi patrimoniale e finanziaria riportata al paragrafo 2.2 include Non-GAAP Measures i cui criteri di formazione sono riportati all'Allegato A alla presente relazione sulla gestione. Trattandosi di misure generalmente adottate nella prassi della comunicazione finanziaria, immediatamente riferibili ai dati contabili degli schemi primari di bilancio, non si è reso necessario integrare l'analisi gestionale con uno specifico commento direttamente riferito a questi ultimi.

2.1 Analisi economica

(Importi in milioni di euro)	MARZO 2010	MARZO 2009
Ricavi consolidati:	51,7	53,8
<i>di cui servizi</i>	41,6	47,7
<i>di cui altri</i>	10,1	6,1
SERVIZI : risultato operativo	5,0	(1,3)
SERVIZI : risultato da partecipazioni	0,0	0,0
TOTALE SERVIZI : Risultato operativo comprensivo del risultato da partecipazioni	5,0	(1,3)
INVESTIMENTO : Risultato operativo	(1,2)	(0,9)
INVESTIMENTO : risultato da partecipazioni	0,0	(12,5)
INVESTIMENTO : proventi da finanziamento soci (1)	6,5	8,5
TOTALE INVESTIMENTO: Risultato operativo comprensivo del risultato da partecipazioni e dei proventi da finanziamento soci	5,3	(4,9)
Risultato operativo comprensivo del risultato da partecipazioni e dei proventi da finanziamento soci	10,3	(6,2)
Oneri di ristrutturazione (2)	0,0	0,0
Svalutazioni/rivalutazioni immobiliari (2)	0,0	0,0
Risultato operativo comprensivo del risultato da partecipazioni e dei proventi da finanziamento soci inclusivo degli oneri di ristrutturazione e delle svalutazioni/rivalutazioni immobiliari (3)	10,3	(6,2)
Oneri finanziari	(5,2)	(8,3)
Risultato al lordo delle imposte	5,1	(14,5)
Oneri fiscali	(4,1)	(2,1)
Risultato netto	1,0	(16,6)
Interessenze di terzi	(0,6)	0,8
Risultato netto di competenza	0,4	(15,8)

(1) Il valore è composto dagli interessi attivi da crediti finanziari verso società collegate e joint venture per +6,5 milioni di euro.

(2) Al 31 marzo 2010 e al 31 marzo 2009 l'impatto degli oneri di ristrutturazione e delle svalutazioni/rivalutazioni immobiliari è stato pari a zero (le perizie immobiliari vengono effettuate su base se

(3) Il valore al 31 marzo 2010 viene determinato dal risultato operativo per +3,8 milioni di euro cui si aggiunge il valore dei proventi da finanziamento soci.

Nella lettura dei dati degli indicatori economici utilizzati riferiti al primo trimestre 2010 e 2009 si segnala che l'impatto degli oneri di ristrutturazione e delle svalutazioni/rivalutazioni immobiliari è pari a zero (per quest'ultimo dato si ricorda che le perizie dei valutatori indipendenti vengono predisposte su base semestrale).

Il risultato operativo, comprensivo del risultato da partecipazioni inclusivo dei proventi da finanziamento soci al 31 marzo 2010 è positivo per 10,3 milioni di euro, in netto miglioramento rispetto alla perdita di 6,2 milioni di euro del primo trimestre 2009. Il miglioramento come di seguito riepilogato è riconducibile sia all'attività dei servizi che all'attività di investimento.

SERVIZI⁵

Milioni di euro	MARZO 2010	MARZO 2009	Variazione 2010/2009
Servizi			
risultato operativo comprensivo del risultato da partecipazioni e dei proventi da finanziamento soci	5,0	-1,3	+6,3

In particolare le attività di gestione (fund & asset management) ed i servizi immobiliari (property management, agency), con inclusione delle spese generali e amministrative, hanno raggiunto nel primo trimestre 2010 un risultato operativo comprensivo del risultato da partecipazioni e dei proventi da finanziamento soci positivo per 5,0 milioni di euro, in significativo miglioramento rispetto al dato del 31 marzo 2009 pari a -1,3 milioni di euro. Il miglioramento di 6,3 milioni di euro rispetto al primo trimestre dello scorso esercizio è riconducibile ad un effetto combinato di minori ricavi per 6,1 milioni di euro, e di minori costi per 12,4 milioni di Euro, di cui 14,2 milioni sono riconducibili a risparmi sulla struttura (costi fissi).

INVESTIMENTO

Milioni di euro	MARZO 2010	MARZO 2009	Variazione 2010-2009
risultato operativo comprensivo del risultato da partecipazioni e dei proventi da finanziamento soci	5,3	(4,9)	+3,7
Strumenti di copertura	1,5	8,0	
risultato operativo comprensivo del risultato da partecipazioni e dei proventi da finanziamento soci al netto dell'effetto degli strumenti di copertura	6,8	3,1	

⁵ Inclusiva di spese generali ed amministrative

Al 31 marzo 2010 l'attività riferita alle iniziative di investimento ha registrato un risultato positivo pari a 5,3 milioni di euro a fronte di un risultato negativo pari a 4,9 milioni di euro al 31 marzo 2009. Considerando i dati, al netto dell'impatto degli strumenti derivati di copertura, il risultato al 31 marzo 2010 sarebbe positivo per 6,8 milioni di euro a fronte di un valore positivo per 3,1 milioni di euro al 31 marzo 2009. Tale miglioramento è tra l'altro attribuibile alla cessione di partecipazioni non strategiche che generavano perdite ricorrenti.

Al 31 marzo 2010 sono state realizzate vendite⁶ di immobili per 146,5 milioni di euro a fronte di 174,8 milioni di euro al 31 marzo 2009. Gli Asset Under Management a tale data risultano pari complessivamente a 16,4 miliardi di euro (di cui 14,9 miliardi⁷ Real Estate e 1,5 miliardi NPLs⁸) rispetto a 16 miliardi di euro a dicembre 2009, grazie anche all'acquisizione della gestione di un nuovo portafoglio di terzi del valore di circa 0,6 miliardi di euro. Considerando le cessioni perfezionate nel corso del mese di aprile il valore delle vendite si attesta pari a 401,1 milioni di euro. Tra queste ultime si segnala la vendita del complesso Grosse Strasse di Osnabruck in Germania per circa 33 milioni di euro e del portafoglio immobiliare di Italia Turismo per circa 183 milioni di euro realizzato mediante la cessione della quota di possesso. Pirelli RE ha completato nel corso del primo trimestre 2010 le proprie transazioni immobiliari realizzando un marginale medio sulle vendite di circa il 5%.

Al 31 marzo 2010 sono stati incassati⁹ NPLs per 66,1 milioni di euro a fronte di incassi per 81,7 milioni di euro al 31 marzo 2009.

Gli affitti totali¹⁰ al 31 marzo 2010 sono pari a 182,9 milioni di euro (201,5 milioni di euro nel primo trimestre 2009); il pro-quota di competenza Pirelli RE sugli affitti ammonta a 46,0 milioni di euro (47,3 milioni di euro al 31 marzo 2009).

I ricavi consolidati sono pari a 51,7 milioni di euro, valore sostanzialmente allineato ai 53,8 milioni di euro del 31 marzo 2009.

Per un'analisi di maggior dettaglio dei risultati delle componenti per area geografica sia dell'attività dei fondi e società di investimento, sia dei servizi e spese generali e amministrative¹¹, si rimanda alla sezione dedicata.

Il risultato netto di competenza è in netto miglioramento ed è positivo per 0,4 milioni di euro a fronte di una perdita pari a 15,8 milioni di euro del primo trimestre dello scorso periodo.

⁶ Il valore è determinato sommando alle vendite di immobili realizzate dalle società consolidate, le vendite al 100% di immobili delle società collegate, *joint venture* e fondi in cui il Gruppo partecipa.

⁷ Valore di mercato determinato dalla Società sulla base delle valutazioni dei periti di dicembre 2009 considerando vendite, capitalizzazioni e acquisizioni del primo trimestre 2010.

⁸ Espressi a *book value*

⁹ Il valore è determinato sommando agli incassi di NPL realizzati dalle società consolidate, gli incassi delle società collegate e *joint venture* cui il Gruppo partecipa.

¹⁰ Il valore è determinato sommando agli affitti realizzati dalle società consolidate, gli affitti delle società collegate, *joint venture* e fondi in cui il Gruppo partecipa.

¹¹ Per risultato da fondi e società di investimento si intende quanto generato da Pirelli RE attraverso le proprie partecipazioni in fondi e società che detengono gli immobili; per attività di servizi si intende quanto generato dalla Società attraverso le proprie attività di fund & asset management e di servizi immobiliari specialistici (property, facility e agency), nonché spese generali e amministrative.

2.2 Analisi patrimoniale e finanziaria

Importi in milioni di euro	MARZO 2010	DICEMBRE 2009
Immobilizzazioni	656,0	654,0
di cui partecipazioni in fondi e società di investimento immobiliare (1)	475,7	472,3
di cui goodwill	148,1	148,1
Capitale Circolante Netto	123,4	114,9
Capitale Netto Investito	779,4	768,9
Patrimonio Netto	666,0	663,1
di cui Patrimonio netto di competenza	655,6	653,4
Fondi	58,1	64,5
PFN	55,3	41,3
di cui crediti per finanziamenti soci	(403,3)	(404,4)
Totale a copertura Capitale Netto Investito	779,4	768,9
Posizione Finanziaria Netta esclusi i crediti per finanziamenti soci	458,6	445,8
Capitale Netto Investito al netto dei crediti per finanziamenti soci	1.182,7	1.173,4
Gearing	0,69	0,67

(1) La voce include le partecipazioni in società collegate, *joint venture* ed altre partecipazioni (466,3 milioni di euro), gli investimenti in fondi immobiliari (7,8 milioni di euro inclusi nella voce "altre attività finanziarie" del prospetto di stato patrimoniale consolidato) e le *junior notes* (6,8 milioni di euro incluse nella voce "altre attività finanziarie" del prospetto di stato patrimoniale). I valori di marzo 2010 e dicembre 2009 includono fondi rischi su partecipazioni rispettivamente per 5,2 milioni di euro e per 3,3 milioni di euro.

Le immobilizzazioni al 31 marzo 2010 ammontano a 656,0 milioni di euro a fronte di 654,0 milioni di euro al 31 dicembre 2009.

Il capitale circolante netto al 31 marzo 2010 è pari a 123,4 milioni di euro a fronte di 114,9 milioni di euro al 31 dicembre 2009 anche per effetto della riduzione dei debiti commerciali.

Il patrimonio netto di competenza ammonta a 655,6 milioni di euro a fronte di 653,4 milioni di euro al 31 dicembre 2009.

Il gearing è sostanzialmente allineato al 31 dicembre 2009 ed è pari a 0,7.

Nella tabella successiva viene indicata la movimentazione dei principali indicatori di indebitamento finanziario: ¹²

¹² ai sensi della Comunicazione Consob del 28 luglio 2006 ed in conformità con la raccomandazione del CESR del 10 febbraio 2005 "Raccomandazione per l'attuazione uniforme del regolamento della Commissione Europea sui prospetti informativi".

Importi in milioni di euro	MARZO 2010	DICEMBRE 2009
Totale posizione finanziaria netta (1)	(55,3)	(41,3)
Crediti per finanziamenti soci	403,3	404,4
Posizione Finanziaria Netta esclusi i crediti per finanziamenti soci (2)	(458,6)	(445,8)
Gearing (3)	0,69	0,67

(1) Posizione finanziaria netta: si ritiene che tale grandezza rappresenti un accurato indicatore della capacità di far fronte alle obbligazioni di natura finanziaria, rappresentate dal debito finanziario ridotto della cassa e altre disponibilità liquide equivalenti nonché degli altri crediti finanziari.

(2) Valori ai sensi della Comunicazione Consob del 28 luglio 2006 ed in conformità con la raccomandazione del CESR del 10 febbraio 2005 "Raccomandazione per l'attuazione uniforme del regolamento della Commissione Europea sui prospetti informativi".

(3) Il gearing, che indica la capacità del Gruppo di fare fronte ai bisogni del proprio business attraverso mezzi propri rispetto all'indebitamento finanziario verso terzi, corrisponde al rapporto tra posizione finanziaria netta esclusi i crediti per finanziamento soci e patrimonio netto.

La posizione finanziaria netta al 31 marzo 2010 è passiva per 55,3 milioni di euro a fronte di un valore passivo di 41,3 milioni di euro al 31 dicembre 2009.

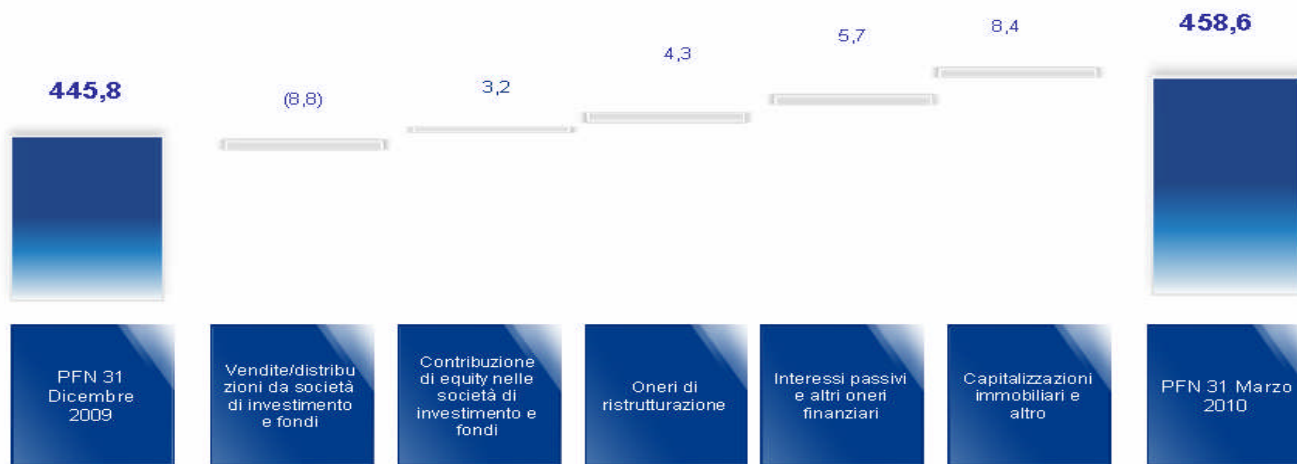
La posizione finanziaria netta esclusi i crediti per finanziamenti soci al 31 marzo 2010 è passiva per 458,6 milioni di euro a fronte di 445,8 milioni di euro al 31 dicembre 2009.

La variazione rispetto al 31 dicembre 2009, pari a 12,8 milioni di euro, è riconducibile all'effetto combinato di una riduzione di 8,8 milioni di euro per le vendite/distribuzioni da società di investimento e fondi e di un incremento in gran parte attribuibile al pagamento di interessi passivi ed altri oneri finanziari (5,7 milioni di euro), al pagamento di oneri di ristrutturazione (4,3 milioni di euro) e alla contribuzione di equity nelle società di investimento e nei fondi partecipati (3,2 milioni di euro).

Si segnala che alla data del Consiglio di Amministrazione, Pirelli & C. Real Estate S.p.A. dispone di 430 milioni di euro di linee bancarie *committed*, con una durata residua media di 24 mesi.

Nella seguente tabella viene dettagliato l'effetto combinato degli eventi che hanno avuto un impatto sulla variazione nel primo trimestre 2010.

Milioni di euro



Nella tabella successiva vengono illustrate le principali movimentazioni della posizione finanziaria netta.

(in milioni di euro)

Risultato operativo

Ammortamenti
 Variazione immobilizzazioni finanziarie/cessione partecipazioni
 Variazione altre immobilizzazioni
 Variazione CCN, Fondi e altre variazioni

Variazione di attività operative

Pagamento oneri di ristrutturazione
 Oneri/Proventi Finanziari e Fiscali
Variazione netta prima dei dividendi

Dividendi erogati

Variazione netta

	CONSUNTIVO MARZO 2010	CONSUNTIVO MARZO 2009
Risultato operativo	3,8	(2,2)
Ammortamenti	1,2	1,7
Variazione immobilizzazioni finanziarie/cessione partecipazioni	(4,8)	(8,3)
Variazione altre immobilizzazioni	0,2	0,1
Variazione CCN, Fondi e altre variazioni	(12,6)	(4,4)
Variazione di attività operative	(12,2)	(13,1)
Pagamento oneri di ristrutturazione	(4,3)	(6,8)
Oneri/Proventi Finanziari e Fiscali	2,5	0,1
Variazione netta prima dei dividendi	(14,0)	(19,8)
Dividendi erogati	0,0	0,0
Variazione netta	(14,0)	(19,8)

3. CONSUNTIVO ECONOMICO CONSOLIDATO – analisi contabile -

Si rappresenta di seguito uno scalare di conto economico così come verrà successivamente illustrato nelle note esplicative del Bilancio consolidato.

milioni di euro

	01.01.2010- 31.03.2010	01.01.2009- 31.03.2009
Ricavi per vendite e prestazioni	51,7	53,8
Variazione nelle rimanenze di prodotti in corso di lavorazione, semilavorati e finiti	0,6	(0,4)
Altri proventi	10,3	8,2
Totale ricavi operativi	62,5	61,5
Materie prime e materiali di consumo utilizzati (al netto delle variazioni scorte)	(1,2)	(0,3)
Costi del personale	(17,2)	(23,6)
Ammortamenti e svalutazioni	(1,2)	(1,7)
Altri costi	(38,9)	(38,1)
Totale costi operativi	(58,6)	(63,7)
Risultato operativo	3,8	(2,2)
Risultato da partecipazioni	0,0	(12,5)
Proventi finanziari	8,4	11,8
Oneri finanziari	(7,2)	(11,6)
Utile al lordo delle imposte	5,0	(14,5)
Imposte	(4,1)	(2,1)
Utile/(Perdite) del periodo	1,0	(16,6)
di cui attribuibile a interessenze di minoranza	(0,6)	0,8
Utile/(Perdite) del periodo del Gruppo	0,4	(15,8)

I ricavi per vendite e prestazioni al 31 marzo 2010 sono pari a 51,7 milioni di euro sostanzialmente allineati al valore di 53,8 milioni di euro al 31 marzo 2009.

Gli altri proventi al 31 marzo 2010 sono pari a 10,3 milioni di euro a fronte di 8,2 milioni di euro al 31 marzo 2009.

Gli acquisti di materie prime e materiali di consumo utilizzati (al netto della variazione scorte) al 31 marzo 2010 ammontano a 1,2 milioni di euro a fronte di 0,3 milioni di euro al 31 marzo 2009.

I costi del personale al 31 marzo 2010 grazie in particolar modo alla riduzione dell'organico sono pari a 17,2 milioni di euro a fronte di 23,6 milioni di euro al 31 marzo 2009.

Gli altri costi al 31 marzo 2010 sono pari a 38,9 milioni di euro a fronte di 38,1 milioni di euro al 31 marzo 2009.

Il risultato operativo, grazie anche ai risparmi sui costi di struttura ottenuti dalle azioni implementate, al 31 marzo 2010 è positivo per 3,8 milioni di euro rispetto a un valore negativo di 2,2 milioni di euro al 31 marzo 2009.

Il risultato da partecipazioni al 31 marzo 2010 è in *break-even* a fronte di un valore negativo di 12,5 milioni di euro al 31 marzo 2009.

La gestione finanziaria data dall'insieme degli oneri e dei proventi finanziari al 31 marzo 2010 è positiva per 1,2 milioni di euro ed è in miglioramento rispetto al valore del 31 marzo 2009 positivo per 0,2 milioni di euro. Più in dettaglio, la riduzione degli oneri finanziari per 4,4 milioni di euro è in gran parte attribuibile alla riduzione degli interessi passivi, verso Pirelli & C. S.p.A. conseguente soprattutto alla riduzione dell'esposizione per effetto dell'aumento di capitale perfezionato nel corso del 2009. Il decremento dei proventi finanziari per 3,4 milioni di euro è invece riconducibile in parte alla riduzione degli interessi attivi verso imprese collegate e joint venture.

4. ANDAMENTO DELLE DIVISIONI DI BUSINESS

4.1 Risultati economici per area geografica – analisi gestionale –

Come descritto nel paragrafo relativo al Profilo del Gruppo, Pirelli RE svolge il proprio business attraverso una struttura che si articola per aree geografiche. Nella corrente sezione viene rappresentato l'andamento economico delle stesse, ripartito tra proventi/oneri generati dall'attività dei servizi¹³ e proventi/oneri derivanti da attività di investimento.

La tavola successiva rappresenta un'apertura per area geografica del risultato operativo comprensivo del risultato da partecipazioni integrato dei proventi da finanziamento soci.

Euro/Milioni	Italia		Germania		Polonia		NPL		G&A		TOTALE	
	marzo 2010	marzo 2009	marzo 2010	marzo 2009	marzo 2010	marzo 2009	marzo 2010	marzo 2009	marzo 2010	marzo 2009	MARZO 2010	MARZO 2009
	Servizi	8,4	4,9	0,9	1,3	(0,3)	0,5	0,0	(2,9)			9,0
Spese generali e amministrative									(4,0)	(5,0)	(4,0)	(5,0)
Investimento	1,4	(8,2)	0,5	(2,3)	0,5	0,7	2,9	4,9			5,3	(4,9)
Totale risultato operativo comprensivo del risultato da partecipazioni e dei proventi da finanziamento soci (1)	9,8	(8,3)	1,4	(1,0)	0,2	1,1	2,9	2,0	(4,0)	(5,0)	10,3	(6,2)

(1) Il valore viene determinato dal risultato operativo cui si aggiunge il risultato da partecipazioni e i proventi da finanziamento soci.

¹³ Per risultato da investimento si intende quanto generato da Pirelli RE attraverso le proprie partecipazioni in fondi e società; per risultato dei servizi si intende quanto generato attraverso le proprie attività di fund & asset management e di servizi immobiliari specialistici (property, facility e agency) con inclusione delle spese generali ed amministrative.

Ai fini della lettura dei dati riportati nelle successive tabelle per paese si segnala che il valore dei ricavi si riferisce alle società consolidate dei servizi non includendo invece i ricavi consolidati delle iniziative di investimento.

4.1.1 Italia Real Estate

Risultati economici

€/mln

	MARZO 2010	MARZO 2009
Servizi		
Totale Ricavi e Proventi	21,2	26,2
Risultato (*)	8,4	4,9
Società di investimento e Fondi		
Risultato da società di investimento e fondi	(0,1)	(10,7)
Proventi Finanziari da finanz. soci	1,5	2,5
Risultato (*)	1,4	(8,2)
Totale Italia	9,8	(3,3)

(*) La voce "Risultato" rappresenta il risultato operativo comprensivo del risultato da partecipazione a cui vengono aggiunti proventi da finanziamento soci

Il risultato operativo comprensivo del risultato da partecipazioni e dei proventi da finanziamento soci al 31 marzo 2010 è positivo per 9,8 milioni di euro in netto miglioramento rispetto al valore negativo di 3,3 milioni di euro del 31 marzo 2009.

Il risultato operativo è composto per 8,4 milioni di euro dal risultato dei servizi, in miglioramento rispetto al valore positivo di 4,9 milioni di euro dello scorso periodo e per 1,4 milioni di euro dal risultato dell'attività di investimento in miglioramento rispetto al valore negativo di 8,2 milioni di euro dello scorso periodo.

Le vendite¹⁴ di immobili al 31 marzo 2010 sono state pari a 124,8 milioni di euro rispetto ai 144,8 milioni di euro del marzo 2009. Considerando anche le cessioni avvenute nel mese di aprile (tra le quali quella di maggior rilevanza si riferisce alla cessione di immobili realizzata mediante il trasferimento del 49% della società Italia Turismo detenuta dalla partecipata Turismo & Immobiliare e del valore dei relativi immobili), le vendite raggiungono 320,2 milioni di euro. Gli affitti¹⁵ totali sono pari a 68,3 milioni di euro (79,6 milioni di euro nell'analogo periodo 2009). Le plusvalenze¹⁶ totali realizzate al 31 marzo 2010 sono pari a 4,8 milioni di euro (23,2 milioni di euro al 31 marzo 2009) mentre le plusvalenze pro-quota sono pari a 1,8 milioni di euro (7,0 milioni di euro al 31 marzo 2009).

4.1.2 Germania Real Estate

Risultati economici

€/mln	MARZO 2010	MARZO 2009
Servizi		
Totale Ricavi e Proventi	14,6	13,5
Risultato (*)	0,9	1,3
Società di investimento		
Risultato da società di investimento	(3,4)	(6,1)
Proventi Finanziari da finanz. soci	3,9	3,7
Risultato (*)	0,5	(2,3)
Totale Germania	1,4	(1,0)

(*) La voce "Risultato" rappresenta il risultato operativo comprensivo del risultato da partecipazione a cui vengono aggiunti proventi da finanziamento soci

Il risultato operativo comprensivo del risultato da partecipazioni e dei proventi da finanziamento soci al 31 marzo 2010 è positivo per 1,4 milioni di euro in sensibile miglioramento rispetto al valore negativo di 1,0 milioni di euro del 31 marzo 2009.

Il risultato operativo è composto per 0,9 milioni di euro dal risultato dei servizi rispetto al valore positivo di 1,3 milioni di euro dello scorso periodo e per 0,5 milioni di euro dal risultato

¹⁴ Il valore è determinato sommando alle vendite di immobili realizzate dalle società consolidate, le vendite al 100% di immobili delle società collegate, *joint venture* e fondi in cui il Gruppo partecipa.

¹⁵ Il valore è determinato sommando agli affitti al 100% realizzati dalle società consolidate, gli affitti delle società collegate, *joint venture* e fondi in cui il Gruppo partecipa.

¹⁶ Il valore è determinato sommando alle plusvalenze al 100% realizzate dalle società consolidate, le plusvalenze realizzate dalle società collegate, *joint venture* e fondi in cui il Gruppo partecipa.

dell'attività di investimento in netto miglioramento rispetto al valore negativo di 2,3 milioni di euro dello scorso periodo.

Le vendite¹⁷ di immobili al 31 marzo 2010 sono state pari a 4,9 milioni di euro rispetto ai 15,3 milioni di euro del marzo 2009. Considerando anche le vendite perfezionate nel mese di aprile (tra le quali quella di maggior rilevanza si riferisce al complesso Grosse Strasse di Osnabruck), il valore si attesta a 63,1 milioni di euro. Gli affitti¹⁸ totali sono pari a 114,5 milioni di euro (121,7 milioni di euro nell'analogo periodo 2009). Le plusvalenze¹⁹ totali realizzate al 31 marzo 2010 sono pari a 0,8 milioni di euro (2,7 milioni di euro al 31 marzo 2009) mentre le plusvalenze pro-quota sono pari a 0,3 milioni di euro (0,5 milioni di euro nel primo trimestre 2009).

¹⁷ Il valore è determinato sommando alle vendite di immobili realizzate dalle società consolidate, le vendite al 100% di immobili delle società collegatee *joint venture* in cui il Gruppo partecipa

¹⁸ Il valore è determinato sommando agli affitti al 100% realizzati dalle società consolidate, gli affitti delle società collegate,e *joint venture* n cui il Gruppo partecipa.

¹⁹ Il valore è determinato sommando alle plusvalenze al 100% realizzate dalle società consolidate, le plusvalenze realizzate dalle società collegatee *joint venture* in cui il Gruppo partecipa

4.1.3 Polonia Real Estate

Risultati economici

€/mln		MARZO 2010	MARZO 09
Servizi			
	Totale Ricavi e Proventi	0,8	2,1
	Risultato (*)	(0,3)	0,5
Società di investimento			
	Risultato da società di investimento	0,0	0,2
	Proventi Finanziari da finanz. soci	0,5	0,5
	Risultato (*)	0,5	0,7
Totale Polonia		0,2	1,1

(*) La voce "Risultato" rappresenta il risultato operativo comprensivo del risultato da partecipazione a cui vengono aggiunti proventi da finanziamento soci

Il risultato operativo comprensivo del risultato da partecipazioni e dei proventi da finanziamento soci al 31 marzo 2010 è positivo per 0,2 milioni di euro a fronte di 1,1 milioni di euro al 31 marzo 2009.

Il risultato operativo è composto da un risultato negativo di 0,3 milioni di euro dei servizi rispetto al valore positivo di 0,5 milioni dello scorso periodo e da un risultato positivo di 0,5 milioni di euro riferito all'attività di investimento rispetto ai 0,7 milioni di euro dello scorso periodo.

Le vendite²⁰ di immobili al 31 marzo 2010 sono state pari a 16,8 milioni di euro rispetto a 14,7 milioni di euro del marzo 2009. Considerando anche le vendite perfezionate nel mese di aprile il valore raggiunge 17,8 milioni di euro. Gli affitti²¹ totali sono pari a 0,1 milioni di euro in linea con l'analogo periodo 2009. Le plusvalenze²² totali realizzate al 31 marzo 2010 sono pari a 1,2 milioni di euro (3,9 milioni di euro al 31 marzo 2009) mentre le plusvalenze pro-quota sono pari a 0,5 milioni di euro (1,6 milioni di euro al 31 marzo 2009).

²⁰ Il valore è determinato sommando alle vendite di immobili realizzate dalle società consolidate, le vendite di immobili delle società collegatee *joint venture* in cui il Gruppo partecipa

²¹ Il valore è determinato sommando agli affitti realizzati dalle società consolidate, gli affitti delle società collegatee *joint venture* in cui il Gruppo partecipa.

²² Il valore è determinato sommando alle plusvalenze realizzate dalle società consolidate, le plusvalenze realizzate dalle società collegatee *joint venture* in cui il Gruppo partecipa

4.1.4 Non performing loan

Risultati economici

€/mln	MARZO 2010	MARZO 2009
Servizi		
Totale Ricavi e Proventi	4,4	3,6
Risultato (*)	0,0	(2,9)
Società di investimento		
Risultato da società di investimento	2,2	3,2
Proventi Finanziari da finanz. soci	0,6	1,7
Risultato (*)	2,9	4,9
Totale Non performing loans	2,9	2,0

(*) La voce "Risultato" rappresenta il risultato operativo comprensivo del risultato da partecipazione a cui vengono aggiunti proventi da finanziamento soci

Il risultato operativo comprensivo del risultato da partecipazioni e dei proventi da finanziamento soci al 31 marzo 2010 è positivo per 2,9 milioni di euro rispetto al valore positivo di 2,0 milioni di euro del 31 marzo 2009.

Il risultato operativo è composto da un risultato dei servizi in break even rispetto al valore negativo di 2,9 milioni di euro dello scorso periodo e da un risultato positivo di 2,9 milioni di euro riferito all'attività di investimento rispetto al valore positivo di 4,9 milioni di euro dello scorso periodo.

5 . EVENTI SUCCESSIVI

In data 4 maggio 2010, come comunicato al mercato, il Consiglio di Amministrazione della controllante Pirelli & C. ha deliberato di avviare il piano di separazione di Pirelli RE dal Gruppo Pirelli, da attuarsi attraverso l'assegnazione della pressoché totalità delle azioni Pirelli RE detenute da Pirelli & C. agli azionisti ordinari e di risparmio di Pirelli & C., previa riduzione volontaria del capitale sociale di Pirelli & C.. Il Consiglio di Amministrazione della Società, riunitosi in pari data ha preso favorevolmente atto del piano di separazione, in conseguenza del quale si procederà anche con la modifica della denominazione sociale.

In merito a tale piano, le banche finanziatrici, i cui contratti prevedono clausole di rimborso anticipato in caso di uscita di Pirelli RE dal perimetro del Gruppo Pirelli, hanno dato il loro pieno supporto all'operazione. È stata, infatti, valutata positivamente la sostenibilità di Pirelli RE "*stand alone*", sulle base delle assunzioni sottostanti il piano industriale al 2011, presentato al mercato finanziario in occasione dell'aumento di capitale lo scorso giugno, del progressivo miglioramento di tutti i principali indicatori economici rispetto allo scorso esercizio e del *track record* fin qui ottenuto nelle azioni di riduzione dei costi fissi.

Nella medesima riunione consiliare del 4 maggio 2010, è stata inoltre approvata la proposta – da sottoporre all'Assemblea degli azionisti – di attribuire al Consiglio di Amministrazione della Società la facoltà di aumentare a pagamento il capitale sociale di Pirelli RE entro un anno dalla data dell'Assemblea e fino a un importo massimo del 10% del capitale esistente, mediante emissione di azioni ordinarie con esclusione del diritto di opzione spettante agli azionisti. In tale contesto, Mediobanca e UniCredit hanno manifestato la disponibilità a sottoscrivere un aumento di capitale per un ammontare complessivo di 20 milioni di euro, ripartiti pariteticamente tra loro, sulla base di termini e condizioni da concordarsi anche in prossimità della separazione.

6. EVOLUZIONE DELLA GESTIONE

Per l'intero 2010 la Società prevede di raggiungere per le attività di servizi²³ un risultato operativo compreso tra +20 e +30 milioni di euro, grazie alle ulteriori azioni di efficientamento e facendo leva sullo sviluppo del *fund management*, per linee interne ed esterne. In merito al piano di efficientamento dei costi, la Società prevede di raggiungere pienamente per fine anno il target di risparmi sulla struttura già comunicati al mercato (25-30 milioni di euro).

Il target previsto per le vendite di immobili entro il 2010 è compreso tra 1,3 e 1,5 miliardi di euro, mantenendo sostanzialmente stabile il totale degli asset under management.

Si ricorda che le proiezioni possono peraltro essere fortemente influenzate da fattori esogeni non controllabili in quanto indipendenti dalla volontà della Società quali l'evoluzione del quadro macroeconomico, l'andamento del mercato immobiliare, la dinamica dei tassi di interesse e le condizioni di accesso al credito, e allo stato, non prevedibili.

²³ Così come precedentemente definite e comprensive dei costi generali e amministrativi (G&A/Holding)

7. ORGANICO

Il numero totale dei dipendenti al 31 marzo 2010, è pari a 1.070 unità (cui si aggiungono 26 risorse con contratto interinale) a fronte di 1.097 unità al 31 dicembre 2009 (cui si aggiungono 42 risorse con contratto interinale).

8. ALLEGATI ALLA RELAZIONE

ALLEGATO A

No-GAAP Measures

Le No-GAAP Measures utilizzate sono le seguenti:

- **Risultato operativo comprensivo del risultato da partecipazioni e dei proventi da finanziamento soci** (+10,3 milioni di euro): determinato dal risultato operativo (+3,8 milioni di euro) a cui si aggiungono i proventi da finanziamento soci (6,5 milioni di euro). Questi ultimi derivano dalla somma degli interessi attivi da crediti finanziari verso società collegate e *joint venture* e dei proventi da titoli, inclusi nella voce di bilancio “proventi finanziari”, dedotti gli impairment sui titoli junior inclusi nella voce di bilancio “oneri finanziari”.
- **Risultato operativo comprensivo del risultato da partecipazioni e dei proventi da finanziamento soci ante oneri di ristrutturazione e svalutazioni/rivalutazioni immobiliari** (+10,3 milioni di euro). Tale grandezza presenta un valore uguale a quella precedente essendo l’impatto degli oneri di ristrutturazione e delle svalutazioni/rivalutazioni immobiliari pari a zero (le perizie sugli immobili vengono predisposte su base semestrale).
- **Proventi da finanziamento soci** (6,5 milioni di euro): tale grandezza è composta dal valore degli interessi attivi da crediti finanziari verso imprese collegate e *joint venture* e dal valore dei proventi da titoli contenuti nella voce di bilancio “Proventi finanziari”; viene esposta al netto della perdita di valore dei titoli *junior* inclusa nella voce oneri finanziari.
- **Oneri finanziari**: tale grandezza include la voce di bilancio "Oneri finanziari" (al netto delle perdite di valore dei titoli *junior*) e la voce di bilancio “Proventi finanziari” (al netto degli interessi attivi da crediti finanziari verso imprese collegate e *joint venture* e dei proventi da titoli).
- **Partecipazioni in fondi e società di investimento immobiliare**: tale grandezza include le partecipazioni in società collegate e *joint venture*, i fondi immobiliari chiusi, le partecipazioni in altre società e i titoli *junior* (di cui alla voce di bilancio "Altre attività finanziarie").

- **Capitale circolante netto:** rappresenta l'ammontare di risorse che compongono l'attività operativa di una azienda ed è un indicatore utilizzato allo scopo di verificare l'equilibrio finanziario dell'impresa nel breve termine. Tale grandezza è costituita da tutte le attività e passività a breve termine che siano di natura non finanziaria.
- **Fondi:** tale grandezza, costituita dalla sommatoria delle voci di bilancio "Fondi rischi e oneri futuri (correnti e non correnti)", "Fondi del personale" e "Fondi per imposte differite", viene espressa al netto dei fondi rischi su partecipazioni valutate a patrimonio netto che vengono inclusi nella grandezza "Partecipazioni in fondi e società di investimento immobiliare".
- **Posizione finanziaria netta:** questa grandezza rappresenta un valido indicatore delle capacità di far fronte alle obbligazioni di natura finanziaria. La posizione finanziaria netta è rappresentata dal debito finanziario lordo ridotto della cassa e altre disponibilità liquide equivalenti, nonché degli altri crediti finanziari. Nell'ambito delle Note Illustrative al Bilancio Consolidato è inserita una tabella che evidenzia i valori dello stato patrimoniale utilizzati per la determinazione.
- **Gearing:** questa grandezza indica la capacità del Gruppo di fare fronte ai bisogni del proprio business attraverso i mezzi propri rispetto all'indebitamento finanziario verso terzi. Il gearing viene calcolato come rapporto tra la posizione finanziaria netta esclusi i crediti per finanziamento soci e il patrimonio netto.

La tabella successiva riconduce, per aggregazione/riclassifica di misure contabili nell'ambito degli IFRS, le principali grandezze definite No-gaap measures agli schemi del bilancio consolidato.

Risultato operativo comprensivo del risultato da partecipazioni e dei proventi da finanziamento soci ante oneri di ristrutturazione e svalutazioni/rivalutazioni immobiliari	31 marzo 2010	31 marzo 2009
Risultato operativo	3,8	(2,2)
Risultato da partecipazioni	-	(12,5)
Proventi da finanziamento soci	6,5	8,5
Risultato operativo comprensivo del risultato da partecipazioni e dei proventi da finanziamento soci	10,3	(6,2)
Oneri di ristrutturazione (1)	-	-
Svalutazioni/rivalutazioni immobiliari (1)	-	-
Totale	10,3	(6,2)

Risultato operativo comprensivo del risultato da partecipazioni ante oneri di ristrutturazione e svalutazioni/rivalutazioni immobiliari	31 marzo 2010	31 marzo 2009
Risultato operativo	3,8	(2,2)
Risultato da partecipazioni	-	(12,5)
Risultato operativo comprensivo dei risultati da partecipazioni	3,8	(14,7)
Oneri di ristrutturazione (1)	-	-
Svalutazioni/rivalutazioni immobiliari (1)	-	-
Totale	3,8	(14,7)

Proventi da finanziamento soci	31 marzo 2010	31 marzo 2009
Interessi attivi da crediti finanziari verso imprese collegate (2)	-	0,3
Interessi attivi da crediti finanziari verso JV (2)	6,5	8,0
Proventi da titoli (2)	0,1	0,2
Impairment su titoli (3)	(0,1)	-
Totale	6,5	8,5

Oneri finanziari	31 marzo 2010	31 marzo 2009
Oneri finanziari	(7,2)	(11,6)
Proventi finanziari	8,4	11,8
Proventi da finanziamento soci	(6,5)	(8,5)
Totale	(5,3)	(8,3)

NOTE

(1) Al 31 marzo 2010 e al 31 marzo 2009 l'impatto degli oneri di ristrutturazione e delle svalutazioni/rivalutazioni immobiliari è stato pari a 0 (le perizie immobiliari vengono effettuate su base semestrale)

(2) Inclusi nella voce di bilancio "Proventi finanziari"

(3) Inclusi nella voce di bilancio "Oneri finanziari"

C. IL GRUPPO PIRELLI & C. REAL ESTATE – RESOCONTO INTERMEDIO DI GESTIONE

1. STATO PATRIMONIALE CONSOLIDATO

(importi in migliaia di euro)

Nota	ATTIVITA'	31.03.2010	31.12.2009
	ATTIVITA' NON CORRENTI		
	Immobilizzazioni materiali	16.971	17.707
	Immobilizzazioni immateriali	163.310	164.013
1	Partecipazioni in imprese collegate e <i>joint venture</i>	462.592	458.255
2	Altre attività finanziarie	18.289	17.311
	Attività per imposte differite	28.039	28.474
	Altri crediti	417.343	421.351
	Crediti tributari	-	-
	TOTALE ATTIVITA' NON CORRENTI	1.106.544	1.107.111
	ATTIVITA' CORRENTI		
	Rimanenze	95.880	96.637
	Crediti commerciali	141.449	146.671
	Altri crediti	78.176	64.172
	Disponibilità liquide	18.275	33.206
	Crediti tributari	30.466	31.542
	TOTALE ATTIVITA' CORRENTI	364.246	372.228
	TOTALE ATTIVITA'	1.470.790	1.479.339

	PATRIMONIO NETTO	31.03.2010	31.12.2009
	PATRIMONIO NETTO DI GRUPPO		
3	Capitale sociale	419.991	419.991
4	Altre riserve	118.149	118.701
5	Utili a nuovo	117.011	218.973
	Risultato del periodo	408	(104.296)
	TOTALE PATRIMONIO NETTO DI GRUPPO	655.559	653.369
6	PATRIMONIO NETTO DI TERZI	10.460	9.713
	TOTALE PATRIMONIO NETTO	666.019	663.082

	PASSIVITA'	31.03.2010	31.12.2009
	PASSIVITA' NON CORRENTI		
	Debiti verso banche e altri finanziatori	374.268	357.164
	Altri debiti	8.680	8.642
	Fondo rischi e oneri futuri	25.792	26.949
	Fondi per imposte differite	1.495	1.249
	Fondi del personale	12.267	15.372
	Debiti tributari	-	21
	TOTALE PASSIVITA' NON CORRENTI	422.502	409.397
	PASSIVITA' CORRENTI		
	Debiti verso banche e altri finanziatori	113.116	132.372
	Debiti commerciali	127.873	137.031
	Altri debiti	90.129	89.389
	Fondo rischi e oneri futuri	23.728	24.220
	Debiti tributari	26.814	23.007
	Strumenti finanziari derivati	609	841
	TOTALE PASSIVITA' CORRENTI	382.269	406.860
	TOTALE PASSIVITA'	804.771	816.257
	TOTALE PASSIVITA' E PATRIMONIO NETTO	1.470.790	1.479.339

Le poste di bilancio relative ad operazioni con Parti Correlate sono descritte nel Paragrafo 6.4 delle Note esplicative a cui si rimanda

2. CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO

(importi in migliaia di euro)

Nota	01.01.2010- 31.03.2010	01.01.2009- 31.03.2009
7 Ricavi per vendite e prestazioni	51.652	53.839
8 Variazione rimanenze di prodotti in corso di lavorazione, semilavorati e finiti	560	(451)
Altri proventi	10.272	8.151
TOTALE RICAVI OPERATIVI	62.484	61.539
Materie prime e materiali di consumo utilizzati (al netto della variazione scorte)	(1.229)	(281)
Costi del personale	(17.244)	(23.591)
Ammortamenti e svalutazioni	(1.213)	(1.723)
Altri costi	(38.942)	(38.147)
9 TOTALE COSTI OPERATIVI	(58.628)	(63.742)
RISULTATO OPERATIVO	3.856	(2.203)
10 Risultato da partecipazioni di cui:	(31)	(12.462)
- quota di risultato di società collegate e <i>joint venture</i>	(877)	(12.955)
- dividendi	329	247
- utili su partecipazioni	582	246
- perdite su partecipazioni	(65)	-
Proventi finanziari	8.425	11.839
Oneri finanziari	(7.168)	(11.628)
RISULTATO AL LORDO DELLE IMPOSTE	5.082	(14.454)
Imposte	(4.101)	(2.139)
(PERDITA) DERIVANTE DALLE ATTIVITA' IN FUNZIONAMENTO	981	(16.593)
(PERDITA) DEL PERIODO	981	(16.593)
di cui attribuibile a interessenze di minoranza	(573)	765
(PERDITA) DEL PERIODO DEL GRUPPO	408	(15.828)
Le poste di bilancio relative ad operazioni con Parti Correlate sono descritte nel Paragrafo 6.4 delle Note esplicative a cui si rimanda		

3. PROSPETTO DEGLI UTILI E DELLE PERDITE COMPLESSIVI CONSOLIDATO

		01.01.2010-31.03.2010		
		lordo	imposte	netto
A	Risultato del periodo			981
	Altre componenti rilevate a patrimonio netto:			
	Differenze cambio da conversione dei bilanci esteri	665	-	665
	Totale <i>cash flow hedge</i>	229	(103)	126
	- Adeguamento al fair value di derivati designati come <i>cash flow hedge</i>	229	(103)	126
	Totale attività finanziarie disponibili per la vendita	434	(41)	393
	- Adeguamento al <i>fair value</i> di attività finanziarie disponibili per la vendita	434	(41)	393
	Quota di altre componenti rilevate a patrimonio netto relativa a società collegate e <i>joint venture</i>	(1.604)	(10)	(1.614)
	- quota di (utili)/perdite trasferiti a conto economico precedentemente rilevati direttamente a patrimonio netto	856	-	856
	- quota di utili/(perdite) rilevati direttamente a patrimonio netto	(2.460)	(10)	(2.470)
B	Totale altre componenti rilevate a patrimonio netto	(276)	(154)	(430)
A+B	Totale utili/(perdite) complessivi del periodo			551
	Attribuibile a:			
	Gruppo			(191)
	Interessenze di minoranza			742

		01.01.2009-31.03.2009		
		lordo	imposte	netto
A	Risultato del periodo			(16.593)
	Altre componenti rilevate a patrimonio netto:			
	Differenze cambio da conversione dei bilanci esteri	(1.594)	-	(1.594)
	Totale <i>cash flow hedge</i>	(815)	263	(552)
	- Adeguamento al fair value di derivati designati come <i>cash flow hedge</i>	(815)	263	(552)
	Totale attività finanziarie disponibili per la vendita	(2.285)	184	(2.101)
	- Adeguamento al <i>fair value</i> di attività finanziarie disponibili per la vendita	(2.285)	184	(2.101)
	Quota di altre componenti rilevate a patrimonio netto relativa a società collegate e <i>joint venture</i>	(24.544)	(5)	(24.549)
	- quota di (utili)/perdite trasferiti a conto economico precedentemente rilevati direttamente a patrimonio netto	1.019	-	1.019
	- quota di utili/(perdite) rilevati direttamente a patrimonio netto	(25.563)	(5)	(25.568)
B	Totale altre componenti rilevate a patrimonio netto	(29.238)	442	(28.796)
A+B	Totale utili/(perdite) complessivi del periodo			(45.389)
	Attribuibile a:			
	Gruppo			(44.225)
	Interessenze di minoranza			(1.164)

4. PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DI PATRIMONIO NETTO CONSOLIDATO

	Capitale sociale	Riserva da sovrapp.	Riserva di Rival.	Riserva Legale	Riserva di conversione	Riserva adeguamento fair value di att.tà finanziarie disponibili per la vendita	Riserva cash flow hedge	Riserva utili/perdite attuariali	Riserva stock option equity settled	Riserva imposte riferite a partite accreditate/ addebitate a PN	Altre Riserve	Utile (Perdite) a nuovo	Utile (Perdita) del periodo	Patrimonio Netto di Gruppo	Patrimonio Netto di Terzi	Totale
Patrimonio Netto al 31.12.2009	419.991	158.336	15	4.265	(1.521)	(1.223)	(64.208)	871	6.027	4.051	12.088	218.973	(104.296)	653.369	9.713	663.082
Totale altre componenti rilevate a patrimonio netto	-	-	-	-	498	419	(1.366)	-	-	(150)	-	-	-	(599)	169	(430)
Destinazione risultato 2009	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(104.296)	104.296	-	-	-
Costi relativi ad operazioni di	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	45	-	-	45	-	45
Altre movimentazioni	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	2.336	-	2.336	5	2.341
Utile (perdita) del periodo	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	408	408	573	981
Patrimonio Netto al 31.03.2010	419.991	158.336	15	4.265	(1.023)	(804)	(65.574)	871	6.027	3.901	12.133	117.013	408	655.559	10.460	666.019

	Capitale sociale	Riserva da sovrapp.	Riserva di Rival.	Riserva Legale	Riserva di conversione	Riserva adeguamento fair value di att.tà finanziarie disponibili per la vendita	Riserva cash flow hedge	Riserva utili/perdite attuariali	Riserva stock option equity settled	Riserva imposte riferite a partite accreditate/ addebitate a PN	Altre Riserve	Utile (Perdite) a nuovo	Utile (Perdita) del periodo	Patrimonio Netto di Gruppo	Patrimonio Netto di Terzi	Totale	
Patrimonio Netto al 31.12.2008		20.704	158.336	15	4.265	(1.680)	(13.858)	(60.139)	1.728	6.027	2.584	63.475	375.220	(194.985)	361.692	4.673	366.365
Totale altre componenti rilevate a patrimonio netto	-	-	-	-	-	(1.195)	(2.285)	(25.359)	-	-	442	-	-	(28.397)	(399)	(28.796)	
Destinazione risultato 2008	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(194.985)	194.985	-	-	-	
Costi relativi ad operazioni di capitale	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	54	-	-	54	-	54	
Stock option equity settled	-	-	-	-	-	-	-	-	232	-	-	-	-	232	-	232	
Altre movimentazioni	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(640)	-	(640)	(544)	(1.184)	
Utile (perdita) del periodo	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(15.828)	(15.828)	(765)	(16.593)	
Patrimonio Netto al 31.03.2009		20.704	158.336	15	4.265	(2.875)	(16.143)	(85.498)	1.728	6.259	3.026	63.529	179.595	(15.828)	317.113	2.965	320.078

5. RENDICONTO FINANZIARIO CONSOLIDATO

	01.01.2010- 31.03.2010	01.01.2009- 31.03.2009
Utile/ (Perdita) al lordo delle imposte	5.082	(14.454)
Ammortamenti / svalutazioni & ripristini immobilizzazioni immateriali e materiali	1.213	1.723
Perdita di valore dei crediti	612	1.508
Risultato da partecipazioni al netto dei dividendi	6.330	13.185
Oneri finanziari	7.168	11.628
Proventi finanziari	(8.425)	(9.041)
Variazione rimanenze	757	790
Variazioni crediti/ debiti commerciali	(4.548)	2.972
Variazione altri crediti / debiti	(5.502)	(16.029)
Variazioni fondi del personale e altri fondi	(6.680)	(300)
Imposte	(3.514)	616
Altre variazioni	(50)	127
Flusso netto generato / (assorbito) da attività operative (A)	(7.557)	(7.275)
Investimenti in immobilizzazioni materiali	(2.669)	(356)
Disinvestimenti in immobilizzazioni materiali	2.954	166
Investimenti in immobilizzazioni immateriali	(59)	(223)
Disinvestimenti in immobilizzazioni immateriali	-	525
Cessione di partecipazioni in società controllate	517	-
Aquisizione di partecipazioni in società collegate e <i>joint venture</i>	(634)	(9.440)
Cessione di partecipazioni in società collegate e <i>joint venture</i> ed altre movimentaz.	2.438	-
Acquisizione di altre attività finanziarie	(326)	(882)
Cessione di altre attività finanziarie	112	1.042
Flusso netto generato / (assorbito) da attività d'investimento (B)	2.333	(9.168)
Variazione capitale sociale e riserva sovrapprezzo azioni	-	232
Altre variazioni del patrimonio netto	3.005	(1.195)
Variazione dei crediti finanziari	(11.814)	(18.902)
Variazione debiti finanziari	(2.507)	33.189
Proventi finanziari	8.425	9.238
Oneri finanziari	(7.171)	(11.628)
Flusso netto generato / (assorbito) da attività di finanziamento (C)	(10.062)	10.934
Flusso di cassa complessivo generato / (assorbito) nel periodo (D=A+B+C)	(15.286)	(5.509)
Disponibilità liquide + conti correnti bancari passivi all'inizio del periodo (E)	33.206	35.702
Disponibilità liquide + conti correnti bancari passivi alla fine del periodo (D+E)	17.920	30.193
di cui:		
- disponibilità liquide	18.275	30.193
- conti correnti bancari passivi	(355)	-

I flussi di cassa relativi ad operazioni con Parti correlate sono descritti nel Paragrafo 6.4 delle Note esplicative a cui si rimanda.

6. RESOCONTO INTERMEDIO DI GESTIONE – NOTE ESPLICATIVE

6.1. Forma e contenuto

Il presente Resoconto intermedio di gestione al 31 marzo 2010 è redatto in base all'art. 154 *ter* del Decreto Legislativo n° 58/1998 nonché alle disposizioni Consob in materia.

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

I principi ed i criteri contabili sono omogenei con quelli utilizzati per la redazione del bilancio al 31 dicembre 2009 cui, per maggiori dettagli, si fa rinvio, fatta eccezione per i seguenti principi e interpretazioni, in vigore dal 1° gennaio 2010 ed omologati dall'Unione Europea, la cui applicazione, nel presente Resoconto, non ha comportato impatti quantitativi significativi per il Gruppo:

- IFRIC 12 – Contratti di concessione di servizi pubblici
- IFRIC 15 - Accordi per la costruzione di immobili
- IFRIC 16 - Coperture di un investimento netto in una gestione estera
- IFRIC 17 – Distribuzione di dividendi non cash agli azionisti
- IFRIC 18 – Trasferimento di beni da parte dei clienti
- Revisione dell'IFRS 3 “Aggregazioni aziendali”
- Modifiche allo IAS 27 “Bilancio consolidato e separato”
- Modifica allo IAS 39 “Strumenti Finanziari: Rilevazione e Misurazione – designazione degli elementi coperti in una relazione di copertura”.
- “*Improvements*” agli IFRS (emessi dallo IASB nell'aprile 2009)
- Modifiche all'IFRS 2 – Pagamenti basati su azioni.

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

6.2. Area di consolidamento

Nel periodo in commento non si registrano variazioni significative delle società incluse nel perimetro di consolidamento.

6.3. Informazioni sullo Stato Patrimoniale Consolidato e sul Conto Economico Consolidato

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

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

Alla data di approvazione della presente trimestrale, non risultano esserci variazioni relativamente alle vertenze fiscali relative a Pirelli & C. Real Estate S.p.A. ed alcune sue controllate. Per quanto riguarda le società in cui Pirelli & C. Real Estate S.p.A. o sue controllate hanno investito con quote di minoranza qualificata con terzi investitori (collegate o *joint venture*), si segnala che a marzo 2010, la Guardia di Finanza ha chiuso la verifica fiscale relativa a Spazio Investment N.V. - 22,3% Pirelli & C. Real Estate S.p.A. - che ha prodotto un processo verbale di constatazione per circa 51 milioni di euro, portando il totale delle contestazioni a circa 880 milioni di euro (escluse sanzioni ed interessi) con un'interessenza media di Pirelli & C. Real Estate S.p.A. pari a circa il 30%. La Società, supportata dal parere dei propri consulenti, tutti professionisti di *standing* riconosciuto, ritiene che tutte le situazioni contestate possano concludersi con esiti favorevoli per i soggetti che tali contestazioni hanno ricevuto.

ATTIVITA'

Nota 1. PARTECIPAZIONI IN IMPRESE COLLEGATE E JOINT VENTURE

Le partecipazioni in imprese collegate e *joint venture* sono valutate col metodo del patrimonio netto ed ammontano a 462.592 migliaia di euro con un incremento netto di 4.337 migliaia di euro rispetto al 31 dicembre 2009.

La voce presenta la seguente movimentazione:

	01.01.2010-31.03.2010			01.01.2009-31.12.2009		
	Totale	collegate	joint venture	Totale	collegate	joint venture
Saldo iniziale	458.255	150.891	307.364	357.867	76.279	281.588
Acquisizioni/variazione CS e riserve/altre	(945)	171	(1.116)	40.244	6.599	33.645
Quote di altre componenti rilevate a patrimonio netto	(1.606)	(279)	(1.327)	(994)	257	(1.251)
Riclassifiche/Altro	(822)	-	(822)	62.308	71.284	(8.976)
Distribuzione dividendi e riserve	(6.299)	(6.299)	-	(8.856)	(4.122)	(4.734)
Alienazioni e liquidazioni	-	-	-	(166)	(144)	(22)
Quota di risultato	(877)	(13)	(864)	(61.386)	734	(62.120)
Decremento netto crediti finanziari	12.960	-	12.960	114.629	64	114.565
Movimentazione fondi rischi ed oneri	1.926	1	1.925	(45.391)	(60)	(45.331)
Saldo finale	462.592	144.472	318.120	458.255	150.891	307.364

Le variazioni della voce in commento sono riconducibili principalmente al decremento del valore delle partecipazioni per effetto delle distribuzioni di dividendi e riserve (6.299 migliaia di euro), delle variazioni intervenute nelle altre componenti rilevate direttamente a patrimonio netto, in particolare nella riserva relativa agli strumenti di copertura di flussi finanziari (*cash flow hedge*), nonché alla quota di perdita del periodo, in parte controbilanciati dalla movimentazione del fondo rischi ed oneri che accoglie, ove esista un'obbligazione legale od implicita, l'accantonamento per il ripianamento delle perdite delle società collegate e *joint venture* eccedenti il valore di carico delle stesse e dei crediti finanziari vantati verso le stesse.

La colonna "Decremento netto crediti finanziari" accoglie, infatti, la riduzione dei crediti finanziari vantati verso le società collegate e *joint venture* a fronte delle quote di perdita realizzate dalle stesse eccedenti il valore di carico delle partecipazioni.

Nota 2. ALTRE ATTIVITA' FINANZIARIE

Ammontano a 18.289 migliaia di euro con un incremento di 978 migliaia di euro rispetto al 31 dicembre 2009. Sono così composte:

	31.03.2010	31.12.2009
Attività finanziarie disponibili per la vendita valutate a <i>fair value</i> a patrimonio netto	11.523	10.556
Fondi immobiliari chiusi	7.814	7.775
Partecipazioni in altre società	3.709	2.781
Altre attività finanziarie valutate al costo ammortizzato	6.766	6.755
Titoli obbligazionari - <i>junior notes</i>	6.766	6.755
Totale	18.289	17.311

2.1 Fondi immobiliari chiusi

Presentano la seguente movimentazione al 31 marzo 2010:

	31.03.2010	31.12.2009
Saldo iniziale	7.775	36.523
Storno riserva per riclassifica da attività finanziarie a partecipazioni valutate a patrimonio netto	-	12.281
Decrementi	(112)	(92)
Adeguamento <i>fair value</i>	151	402
Riclassifiche	-	(41.339)
Saldo finale	7.814	7.775

Il decremento registrato nel corso del primo trimestre 2010 è riconducibile al rimborso di quote capitale da parte di Tecla Fondo Uffici.

La posta è stata inoltre adeguata per un importo positivo di 151 migliaia di euro a fronte della variazione del *fair value* delle quote dei fondi immobiliari medesimi.

2.2 Partecipazioni in altre imprese

La voce ammonta a 3.709 migliaia di euro con un incremento di 928 migliaia di euro.

2.3 Altre attività finanziarie valutate al costo ammortizzato

La voce “*titoli obbligazionari-junior notes*”, iscritta per un totale di 6.766 migliaia di euro al 31 marzo 2010 (6.755 migliaia di euro al 31 dicembre 2009), è costituita da *junior notes* di classe B relativi alla cartolarizzazione di un portafoglio di crediti *non performing* della società Vesta Finance S.r.l., per un valore di 6.014 migliaia di euro, nonché da un’obbligazione di pagamento differito (*deferred redemption amount*) relativa alla cartolarizzazione di un portafoglio di crediti non performing della società Cairoli Finance S.r.l. (752 migliaia di euro). La voce è stata decrementata nel corso del primo trimestre 2010 per 73 migliaia di euro a fronte degli adeguamenti al costo ammortizzato.

PATRIMONIO NETTO

Il patrimonio netto ha subito la seguente movimentazione nel corso del primo trimestre 2010:

	Capitale sociale	Riserva da sovrapp.	Riserva di Rival.	Riserva di Legale	Riserva di conversione	Riserva adeguamento fair value di att.tà finanziarie disponibili per la vendita	Riserva cash flow hedge	Riserva utili/perdite attuariali	Riserva stock option equity settled	Riserva imposte riferite a partite accreditate/addebitate a PN	Altre Riserve	Utili (Perdite) a nuovo	Utile (Perdita) del periodo	Patrimonio Netto di Gruppo	Patrimonio Netto di Terzi	Totale
Patrimonio Netto al 31.12.2009	419.991	158.336	15	4.265	(1.521)	(1.223)	(64.208)	871	6.027	4.051	12.088	218.973	(104.296)	653.369	9.713	663.082
Totale altre componenti rilevate a patrimonio netto	-	-	-	-	498	419	(1.366)	-	-	(150)	-	-	-	(599)	169	(430)
Destinazione risultato 2009	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(104.296)	104.296	-	-	-
Costi relativi ad operazioni di	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	45	-	-	45	-	45
Altre movimentazioni	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	2.336	-	2.336	5	2.341
Utile (perdita) del periodo	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	408	408	573	981
Patrimonio Netto al 31.03.2010	419.991	158.336	15	4.265	(1.023)	(804)	(65.574)	871	6.027	3.901	12.133	117.013	408	655.559	10.460	666.019

PATRIMONIO NETTO DI GRUPPO

Nota 3. CAPITALE SOCIALE

Il Capitale sociale sottoscritto e versato al 31 marzo 2010 (incluse le azioni proprie in portafoglio detenute ai fini di investimento e non con scopi di negoziazione e che, come tali, in base allo schema previsto dall’art. 2424 del codice civile, sarebbero state classificate alla voce “Immobilizzazioni finanziarie”) risulta costituito da n° 841.171.777 azioni ordinarie del valore nominale di 0,50 euro cadauna, per complessivi 420.585.888,50 euro.

Il capitale sociale al 31 marzo 2010, al netto delle azioni proprie in portafoglio così come prescritto dallo IAS 32, ammonta a 419.991.057,50 euro, invariato rispetto al 31 dicembre 2009.

Nota 4. ALTRE RISERVE

Riserva adeguamento *fair value* di attività finanziarie disponibili per la vendita

La voce comprende una riserva negativa di 804 migliaia di euro, al lordo del relativo effetto fiscale, rilevata per effetto della valutazione al *fair value* delle attività finanziarie disponibili per la vendita, principalmente costituite dalle quote detenute in fondi di investimento immobiliari.

Nel corso del primo trimestre 2010 si è registrato un adeguamento positivo del *fair value* per un importo di 419 migliaia di euro.

Riserva *cash flow hedge*

La voce comprende una riserva negativa pari a 65.574 migliaia di euro rilevata a seguito della valutazione al *fair value* di strumenti di copertura di flussi finanziari.

La riserva ha accolto nel corso del periodo in commento un effetto positivo di 229 migliaia di euro in relazione all'adeguamento al *fair value* degli strumenti di copertura di flussi finanziari riconducibili alla capogruppo Pirelli & C. Real Estate S.p.A., nonché un effetto negativo di 1.595 migliaia di euro afferente alla valutazione degli strumenti di copertura finanziaria in essere nelle società collegate e *joint venture*.

Riserva utili/perdite attuariali

Ammonta a 871 migliaia di euro ed accoglie gli utili e le perdite attuariali connesse ai benefici a dipendenti successivi al rapporto di lavoro del tipo a benefici definiti, al lordo dei relativi effetti fiscali.

Riserva *stock option equity settled*

Trattasi della riserva costituita in base ai piani di *stock option equity settled* ; al 31 marzo 2010 risulta iscritta per un importo complessivo pari a 6.027 migliaia di euro, invariato rispetto al 31 dicembre 2009.

Riserva imposte riferite a partite accreditate/addebitate a patrimonio netto

La posta, pari a 3.901 migliaia di euro, accoglie l'effetto fiscale relativo alle partite accreditate/addebitate direttamente a patrimonio netto.

Nota 5. UTILI (PERDITE) A NUOVO

Ammontano a 117.013 migliaia di euro con un decremento netto di 101.960 migliaia di euro rispetto al 31 dicembre 2009 sostanzialmente attribuibile alla perdita 2009.

Nota 6. PATRIMONIO NETTO DI TERZI

Il “Patrimonio netto di terzi” è costituito dalle quote di Capitale sociale e riserve, oltreché dal risultato d’esercizio, di pertinenza dei terzi per le società consolidate secondo il metodo dell’integrazione globale.

POSIZIONE FINANZIARIA NETTA

(indicatore alternativo di performance non previsto dai principi contabili)

Si riporta di seguito, in continuità con l'informazione fornita nei bilanci precedenti, la composizione della posizione finanziaria netta, con evidenza anche della posizione finanziaria netta esclusi i crediti per finanziamenti soci:

(importi in migliaia di euro)

	31.03.2010	31.12.2009
ATTIVITA' CORRENTI		
Altri crediti	10.551	10.563
- di cui verso parti correlate	10.372	10.385
Crediti finanziari	10.551	10.563
- verso imprese joint venture	10.372	10.385
- verso terzi di cui:	179	178
- altri crediti	179	178
Ratei e risconti attivi finanziari	-	-
Crediti vs soci parte richiamata	-	-
Titoli detenuti per la negoziazione	-	-
Disponibilità liquide	18.275	33.206
TOTALE ATTIVITA' CORRENTI - A	28.826	43.769
PASSIVITA' CORRENTI		
Debiti verso banche e altri finanziatori	(113.116)	(132.372)
- di cui verso parti correlate	(68.040)	(74.784)
- verso imprese controllanti	(65.007)	(70.050)
- verso imprese joint venture	(2.228)	(2.473)
- verso altre imprese Gruppo Pirelli & C.	(805)	(2.261)
- altri debiti finanziari	(1.315)	(4.800)
- Obbligazioni	-	-
- Debiti vs banche	(43.145)	(52.584)
- Debiti vs altri finanziatori	(616)	(204)
- Debiti per leasing b/t	-	-
- Ratei passivi finanziari	-	-
TOTALE PASSIVITA' CORRENTI - B	(113.116)	(132.372)
PASSIVITA' NON CORRENTI		
Debiti verso banche e altri finanziatori	(374.268)	(357.164)
- altri debiti finanziari	(656)	(654)
- Obbligazioni	-	-
- debiti vs banche	(373.612)	(356.510)
- debiti vs altri finanziatori	-	-
- debiti per leasing finanziario l/t	-	-
- ratei e risconti passivi finanziari	-	-
TOTALE PASSIVITA' NON CORRENTI - C	(374.268)	(357.164)
POSIZIONE FINANZIARIA NETTA ESCLUSI I CREDITI PER FINANZIAMENTI SOCI (*) = D	(458.558)	(445.767)
=(A+B+C)		

(*) Ai sensi della Comunicazione Consob del 28 luglio 2006 ed in conformità con la Raccomandazione del CESR del 10 febbraio 2005 "Raccomandazione per l'attuazione uniforme del regolamento della Commissione Europea sui prospetti informativi".

ATTIVITA' NON CORRENTI		
Altri crediti	403.290	404.424
Crediti finanziari	403.290	404.424
- verso imprese collegate	1.799	1.793
- verso imprese joint venture	391.233	392.544
- verso terzi di cui:	10.258	10.087
- titoli senior	1.490	-
- altri crediti	8.768	10.087
Ratei e risconti attivi finanziari	-	-
Crediti vs soci parte non richiamata	-	-
TOTALE ATTIVITA' NON CORRENTI - E	403.290	404.424
POSIZIONE FINANZIARIA NETTA (DEBITO)/CREDITO - F = (D+E)	(55.268)	(41.343)

CONTO ECONOMICO

Nota 7. RICAVI PER VENDITE E PRESTAZIONI

I ricavi per vendite e prestazioni ammontano a 51.652 migliaia di euro contro un valore di 53.839 migliaia di euro al 31 marzo 2009 e sono così formati:

	01.01.2010- 31.03.2010	01.01.2009- 31.03.2009
Ricavi su commesse	7.460	3.962
Ricavi per vendite di cui:	1.254	800
- vendita di aree da edificare	35	-
- vendita di aree da edificare a imprese del Gruppo Pirelli & C. Real Estate	-	55
- vendita di immobili residenziali	1.219	543
- vendita di immobili terziari	-	202
Ricavi per prestazioni di servizi	42.938	49.077
Totale	51.652	53.839

Ricavi su commesse

La voce ammonta a 7.460 migliaia di euro, a fronte di un importo pari a 3.962 migliaia di euro al 31 marzo 2009 e comprende principalmente i ricavi conseguiti da Iniziative Immobiliari 3 S.r.l. (5.473 migliaia di euro) sia per la conclusione della realizzazione dell'edificio denominato HQ2 commissionato da Cloe Fondo Uffici e destinato ad accogliere in locazione il Gruppo Pirelli & C. Real Estate, sia per la realizzazione di una nuova sede direzionale per conto di 3M Italia S.p.A. su un'area sita nel comune di Pioltello.

Ricavi per vendite

Vendita immobili residenziali

Le vendite perfezionate nel corso del primo trimestre 2010 sono prevalentemente relative alla cessione di unità abitative da parte di Centrale Immobiliare S.p.A. ed Orione Immobiliare Prima S.p.A. rispettivamente per 576 migliaia di euro e 413 migliaia di euro.

Ricavi per prestazioni di servizi

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

	01.01.2010- 31.03.2010	01.01.2009- 31.03.2009
Prestazioni di servizi verso terzi	15.812	24.447
Prestazioni verso Pirelli & C. S.p.A.	181	112
Prestazioni verso imprese collegate	4.307	1.735
Prestazioni verso imprese <i>joint venture</i> e altre imprese del Gruppo Pirelli RE	22.490	22.685
Prestazioni verso altre imprese del Gruppo Pirelli & C.	148	98
Totale	42.938	49.077

Nota 8. VARIAZIONI DELLE RIMANENZE DI PRODOTTI IN CORSO DI LAVORAZIONE, SEMILAVORATI E FINITI

La variazione delle rimanenze nel corso dei primi tre mesi del 2010 è complessivamente positiva per 560 migliaia di euro contro una variazione negativa di 451 migliaia di euro registrata nel corso del corrispondente periodo omogeneo 2009.

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

Nota 9. COSTI OPERATIVI

I costi operativi sono così rappresentati:

	01.01.2010-31.03.2010	01.01.2009-31.03.2009
Materie prime e materiali di consumo utilizzati di cui:		
a) Acquisto di beni	119	157
b) Variazione rimanenze immobili di trading, materie prime e materiali vari	1.110	124
Costi per il personale		17.244
Ammortamenti e svalutazioni		1.213
Altri Costi		38.942
Totale	58.628	63.742

I costi operativi ammontano a 58.628 migliaia di euro a fronte di 63.742 migliaia di euro al 31 marzo 2009.

Materie prime e materiali di consumo utilizzati

La voce “**Acquisto di beni**” pari a 119 migliaia di euro nel primo trimestre 2010 si riferisce all’acquisto di materiale di consumo vario.

Nel periodo in commento la voce “**Variazione rimanenze immobili di trading, materie prime e materiali vari**” è positiva per 1.110 migliaia di euro a fronte di un valore positivo di 124 migliaia di euro del corrispondente periodo 2009.

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

Nota 10. RISULTATO DA PARTECIPAZIONI

	01.01.2010- 31.03.2010	01.01.2009- 31.03.2009
Quota di risultato di società collegate e <i>joint venture</i>	(877)	(12.955)
Dividendi	329	247
Utili su partecipazioni	582	246
Perdite su partecipazioni	(65)	-
Totale	(31)	(12.462)

La voce risulta negativa di 31 migliaia di euro a fronte di un valore negativo di 12.462 migliaia di euro del corrispondente periodo omogeneo 2009.

Di seguito si riporta un'analisi delle principali voci che la compongono.

Quota di risultato di società collegate e *joint venture*

La voce, negativa per 877 migliaia di euro, a fronte di un valore parimenti negativo di 12.955 migliaia di euro consuntivato nel corso del primo trimestre 2009, riflette gli effetti economici della valutazione secondo il metodo del patrimonio netto.

Per ulteriori dettagli si rimanda ai commenti alla nota 1 "Partecipazioni in imprese collegate e *joint venture*".

Dividendi

L'importo consuntivato al 31 marzo 2010 si riferisce ai proventi distribuiti al Gruppo dai fondi Tecla (287 migliaia di euro) ed Armilla (42 migliaia di euro).

6.4. Operazioni con parti correlate

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

	01.01.2010- 31.03.2010	Incidenza % (*)	01.01.2009- 31.03.2009	Incidenza % (*)
Ricavi operativi	27.576	44,1%	25.290	41,1%
Costi operativi	(6.565)	11,2%	(5.217)	8,2%
Risultato da partecipazioni	(877)	NA	(12.955)	NA
Proventi finanziari	6.839	81,2%	8.148	68,8%
Oneri finanziari	(715)	10,0%	(4.366)	37,5%
Imposte	-	0,0%	18	-0,8%

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

	31.03.2010				31.12.2009			
	Totale	Incidenza % (*)	non correnti	correnti	Totale	Incidenza % (*)	non correnti	correnti
Crediti commerciali	89.808	63,5%	-	89.808	89.294	60,9%	-	89.294
Altri crediti di cui:	414.868	83,7%	394.044	20.824	416.853	85,9%	395.220	21.633
- finanziari	403.404	97,5%	393.032	10.372	404.722	97,5%	394.337	10.385
Crediti tributari	14.947	49,1%	-	14.947	18.294	58,0%	-	18.294
Debiti commerciali	30.730	24,0%	-	30.730	27.354	20,0%	-	27.354
Altri debiti	10.022	10,1%	-	10.022	15.764	16,1%	-	15.764
Debiti tributari	14.821	55,3%	-	14.821	14.756	64,1%	-	14.756
Debiti verso banche ed altri finanziatori	68.040	14,0%	-	68.040	74.784	15,3%	-	74.784
Fondo rischi e oneri futuri	5.205	10,5%	-	5.205	3.279	6,4%	-	3.279

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

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

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

Ricavi operativi	297	La voce si riferisce principalmente al recupero di costi per servizi diversi relativi all'ufficio acquisti e gestione auto, nonché per l'organizzazione di eventi e lavori di bonifica.
Costi operativi	(1.579)	La posta accoglie prevalentemente addebiti per servizi generali, nonché <i>le royalties</i> per utilizzo del marchio ed il riaddebito di una quota dell'affitto dell'edificio HQ1 relativo ai mesi di gennaio e febbraio 2010, periodo in cui Pirelli & C. Real Estate ha occupato ancora l'immobile.
Oneri finanziari	(517)	Si riferiscono agli interessi maturati sugli utilizzi della linea di credito <i>revolving</i> concessa da Pirelli & C. S.p.A. a Pirelli & C. Real Estate S.p.A.. L'utilizzo massimo della linea è stato definito dal mese di novembre 2009 in 150.000 migliaia di euro.
Crediti commerciali correnti	1.347	Si riferiscono prevalentemente al recupero di costi per servizi diversi di cui alla voce "Ricavi operativi".
Altri crediti correnti	252	Sono interamente riconducibili ai crediti per IVA consolidata derivanti dalle liquidazioni periodiche dell'IVA di Gruppo.
- di cui finanziari	-	
Crediti tributari correnti	14.947	Si tratta dei crediti per acconti IRES, crediti per ritenute d'acconto ed attività per imposte anticipate relative alle perdite fiscali a seguito dell'esercizio dell'opzione da parte di Pirelli & C. Real Estate S.p.A. per la tassazione consolidata congiuntamente con la sua consolidante Pirelli & C. S.p.A..
Debiti commerciali correnti	5.884	La voce si riferisce prevalentemente al riaddebito da parte di Pirelli & C. S.p.A. dei costi dei servizi generali e dell' <i>information technology</i> , nonché delle <i>royalties</i> per l'utilizzo del marchio e della locazione dell'edificio HQ1.
Altri debiti correnti	35	Sono prevalentemente riconducibili ai debiti per IVA consolidata derivanti dalle liquidazioni periodiche dell'IVA di Gruppo.
Debiti tributari correnti	13.741	La voce si riferisce al trasferimento alla controllante Pirelli & C. S.p.A. dei debiti tributari per imposte accantonate sul reddito dell'esercizio in seguito all'adozione della tassazione consolidata come sopra menzionato.
Debiti verso banche ed altri finanziatori correnti	65.007	Si riferiscono all'utilizzo a breve termine di una linea di credito <i>revolving</i> concessa da Pirelli & C. S.p.A. a Pirelli & C. Real Estate S.p.A..

Rapporti verso imprese del Gruppo Pirelli & C.

Ricavi operativi	239	La voce si riferisce principalmente al recupero di costi per servizi diversi relativi all'ufficio acquisti.
Costi operativi	(1.375)	Includono costi per <i>information technology</i> , spese di vigilanza e consulenze tecniche.
Oneri finanziari	(108)	Si riferiscono agli interessi passivi relativi al rapporto di conto corrente in essere tra Pirelli & C. Real Estate S.p.A. e Pirelli Servizi Finanziari S.p.A..
Crediti commerciali correnti	443	La voce si riferisce principalmente alle prestazioni di cui alla voce "Ricavi operativi".
Debiti commerciali correnti	4.175	Si riferiscono in buona parte ai debiti per costi di <i>information technology</i> e per alcune attività di bonifica.
Debiti verso banche ed altri finanziatori correnti	805	La posta si riferisce al saldo passivo del rapporto di conto corrente in essere tra Pirelli & C. Real Estate S.p.A. e Pirelli Servizi Finanziari S.p.A., finanziaria del Gruppo Pirelli & C..

Rapporti verso collegate/joint venture ed altre imprese

Ricavi operativi	27.040	La voce fa riferimento ai mandati sottoscritti dalle società del Gruppo relativi alle prestazioni di fund e asset management (real estate e <i>non performing loans</i>) ed a servizi tecnici e commerciali.
Costi operativi	(3.325)	La voce fa riferimento a riaddebiti di varia natura, connessi tra l'altro, ad oneri consortili.
Risultato da partecipazioni	(877)	La voce è costituita dai risultati delle partecipazioni valutate con il metodo del patrimonio netto.
Proventi finanziari	6.839	La posta accoglie principalmente gli interessi maturati sui crediti finanziari vantati verso società del Gruppo, nonché sui conti correnti infragruppo in essere con società collegate o <i>joint venture</i> .
Oneri finanziari	(90)	
Crediti commerciali correnti	88.011	La voce include i crediti di cui alla voce "Ricavi operativi".
Altri crediti non correnti	394.044	
- di cui finanziari	393.032	La voce accoglie i finanziamenti erogati a fronte delle iniziative immobiliari gestite dalle singole società del Gruppo. Tali crediti sono classificati come non correnti in virtù della loro tempistica di incasso, connessa ai piani di dismissione dei patrimoni immobiliari posseduti direttamente o indirettamente dalle società, che si realizzano mediamente in un arco temporale compreso tra i due e i sei anni. Tali crediti sono erogati a condizioni di mercato ad eccezione di alcune società alle quali sono stati concessi finanziamenti infruttiferi.
Altri crediti correnti	19.204	La voce include crediti per dividendi deliberati, ma ancora da incassare per complessive 3.316 migliaia di euro.
- di cui finanziari	10.372	L'importo è in buona parte riconducibile ai rapporti di conto corrente intragruppo verso realtà che detengono asset immobiliari in Germania.
Debiti commerciali correnti	20.388	Fanno riferimento a prestazioni diverse.
Altri debiti non correnti	2.608	
Altri debiti correnti	9.987	La voce accoglie riaddebiti di varia natura.
Debiti tributari non correnti	-	
Debiti tributari correnti	1.080	L'importo riguarda il debito verso la società Trixia S.r.l. derivante dall'adesione della stessa al regime di trasparenza fiscale ai sensi dell'art. 115 del Tuir, in virtù della quale gli imponibili positivi o negativi della società verranno imputati ai soci.
Debiti verso banche ed altri finanziatori correnti	2.228	La voce include i saldi passivi dei conti correnti <i>intercompany</i> .
Fondo rischi e oneri futuri	5.205	La voce accoglie l'accantonamento per il ripianamento delle perdite delle società collegate e <i>joint venture</i> eccedenti il valore di carico delle stesse.

Si segnalano, inoltre, ai fini di una completa informativa, i rapporti in essere al 31 marzo 2010 tra il Gruppo Pirelli & C. Real Estate ed il Gruppo Camfin, nonché con la società F.C. Internazionale Milano S.p.A., ed altre parti correlate per il tramite di amministratori.

Nelle tabelle seguenti viene fornito un dettaglio dei suddetti rapporti:

Verso dirigenti con responsabilità strategiche e parti correlate per il tramite di amministratori

Costi operativi	(286)	L'importo si riferisce per 63 migliaia di euro alla consulenza svolta dalla Wolfgang Weinschrod GmbH, società riconducibile all'Amministratore Wolfgang Weinschrod e per 223 migliaia di euro al contratto oggetto di cessione come meglio indicato nelle note a commento della tabella.
Crediti commerciali correnti	7	
Debiti commerciali correnti	283	Si riferiscono per 60 migliaia di euro all'attività di advisory svolta dalla società Reality Partners S.r.l., parte indirettamente correlata al Gruppo Pirelli & C. Real Estate per il tramite dell'Amministratore Delegato Giulio Malfatto e per 223 migliaia di euro al contratto oggetto di cessione come meglio indicato nelle note a commento della tabella.

Ai fini di una completa informativa si segnala, infine, che in data 13 gennaio 2010 è stata formalizzata la cessione di un contratto già in essere tra Realty Partners S.r.l. (parte indirettamente correlata al Gruppo per il tramite dell'Amministratore Delegato Signor Giulio Malfatto) ed Excelsia Nove S.r.l., avente ad oggetto un portafoglio di circa 320 immobili. La cessione è avvenuta: quanto alle attività di *asset management* a favore della società Pirelli & C. Real Estate Società di Gestione del Risparmio S.p.A., che le ha permesso di incrementare il proprio portafoglio in gestione per circa 578 milioni di euro; quanto alle attività di vendita, a favore di Pirelli & C. Real Estate Agency S.p.A., entrambe società controllate da Pirelli & C. Real Estate S.p.A.. A tal proposito si segnala che l'operazione è avvenuta a condizioni standard ed è da considerarsi tipica e usuale, tenuto conto della natura delle attività oggetto di cessione che risulta conforme e coerente con l'attività propria di entrambe le società. Inoltre, la congruità dei relativi termini e condizioni, ai fini delle riconducibilità a condizioni di mercato, è stata attestata da apposita *fairness opinion* richiesta a KPMG, perito indipendente di riconosciuto *standing*.

Milano, 4 maggio 2010

Il Consiglio di Amministrazione

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

Il sottoscritto Dott. Gerardo Benuzzi, Direttore Generale *Finance & Advisory*, nominato dal Consiglio di Amministrazione nella riunione del 14 aprile 2008 Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari di Pirelli & C. Real Estate S.p.A., con sede legale in Milano, Viale Piero e Alberto Pirelli 25, capitale sociale € 420.585.888,50, codice fiscale, partita IVA e numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Milano: 02473170153

dichiara

ai sensi del comma 2 articolo 154-bis del decreto legislativo 24 febbraio 1998 n. 58 che l'informativa contabile contenuta nel Resoconto intermedio di gestione al 31 marzo 2010 corrisponde alle risultanze documentali, ai libri ed alle scritture contabili.

Milano, 4 maggio 2010

Dott. Gerardo Benuzzi



*Dirigente preposto alla redazione
dei documenti contabili societari*



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

Direzione e Coordinamento di Pirelli & C. S.p.A.

Sede legale: Viale Piero e Alberto Pirelli, 25 - 20126 Milano

Registro delle Imprese di Milano, Codice Fiscale e Partita IVA 02473170153

R.E.A. di Milano 589396

Capitale sociale Euro 420.585.888,50 i.v.